

2026年06月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 深度布局功率半导体，国产算力芯片测试前景广阔

## —联动科技（301369.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

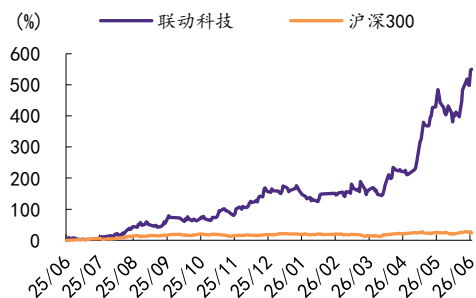
分析师：陶欣怡 S1050526010001  
taoxy3@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-06-26

当前股价(元)	224.53
总市值(亿元)	230
总股本(百万股)	102
流通股本(百万股)	55
52周价格范围(元)	53.15-274.66
日均成交额(百万元)	223.0

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

### ■ 聚焦半导体测试系统主业，技术引领与市场拓展驱动业绩稳步增长

该公司是国内头部的功率半导体测试设备企业，主营业务聚焦于半导体行业后道封装测试领域专用设备的研发、生产和销售，同时涵盖激光打标设备及其他机电一体化设备。公司产品广泛应用于功率半导体、模拟类及数模混合信号类集成电路的测试，下游覆盖汽车电子、光伏储能、AI 芯片等战略性新兴产业新兴领域。公司目前已成为国内功率器件和功率模块测试能力和功能模块覆盖面最广的供应商之一，在功率半导体测试系统领域形成覆盖功率二极管、MOSFET、IGBT、可控硅及第三代半导体 SiC、GaN 等主流器件及功率模块的完整测试能力。

2026 年 Q1 公司实现营业收入 0.94 亿元，同比+44.56%；归母净利润为 0.03 亿元，同比+229.55%。2025 年公司营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 3.54/0.34/0.24 亿元，同比+13.84%/+65.25%/+63.65%。

盈利能力层面，2026 年 Q1 毛利率/净利率分别为 56.28%/2.88%，同比+2.77pct/+8.09pct；公司 2025 年毛利率/净利率分别为 55.73%/8.57%，同比-0.66pct/+2.63pct。

分业务来看，2025 年公司半导体自动化测试系统/半导体激光打标设备及其他机电一体化设备/配件、维修及其他技术服务分别实现收入 3.00/0.41/0.13 亿元，分别同比+6.71%/+65.07%/+158.20%；分别占比总营收 84.77%/11.46%/3.77%。

### ■ AI SoC 测试系统实现突破，GPU 国产替代进程加速

针对 AI 时代高功率、高精度芯片测试的迫切需求，公司成功研发出面向人工智能系统级芯片设计的新一代高端测试系统“液冷数字 AI SoC 测试机 QT-9800EXA”。该产品核心优势在于其深度适配高功率 AI 芯片测试场景，采用先进的液冷散热技术，有效控制测试板卡温度，解决了高负载测试下的“温度漂移”技术难题，确保了长时间测试的稳定性与准确性。在性能指标上，QT-9800EXA 具备多通道并行测试和高速信号处理能力，支持 CPU、GPU、DPU 等各类算力芯片及端侧

AI 芯片、FPGA、ASIC 等逻辑芯片的测试，覆盖从研发验证到量产全流程，目前已在液冷散热、高电流、高通数等核心指标上对标进口产品，在国产化率极低的 SoC 测试系统市场中，构建了明确的进口替代能力。同时，其软件平台的通用性与接口兼容性，能够快速适配不同客户、不同架构的芯片设计，显著缩短测试方案开发周期。

目前，公司已与天数智芯达成战略合作，双方围绕 GPU 算力芯片测试技术联合创新、量产验证流程协同、测试良率与效率提升展开深度合作。同时，QT-9800 SoC 测试系统也已于 2026 年 4 月实现首个销售订单的落地与交付，成功导入国内头部车企，应用于车规级 SoC 芯片的量产测试。

### ■ 深度布局功率半导体高景气赛道，超低杂散 KGD 测试方案筑牢车规级市场护城河

在第三代半导体测试领域，公司持续深化在 SiC/GaN 功率器件测试领域的技术优势，重点拓展电动汽车、新能源等工业应用场景。当前功率半导体行业景气度持续攀升，AI 数据中心、新能源汽车、储能三大下游需求集中爆发，采购客户普遍按需求放大 20% 至 30% 备货，各厂商正加速扩产。公司积极把握这一窗口期，针对车规级 SiC 模块量产的核心刚需，推出了超低杂散 SiC KGD 测试系统 QT-8404D 高速功率器件测试系统。该系统精准解决了行业长期存在的测试精度与效率痛点，其杂散电感控制在 25nH 以下，能够精准复现车载高频开关工况，确保动态参数测试的准确性。同时，系统集成的动态开关与短路参数测试总耗时小于 300 毫秒，较传统方案缩减一半测试时间，大幅提升了量产测试效率。该系统完全匹配 AQG 324、AEC-Q101 等车规级标准，可实现“测试-分选-数据追溯”自动化流程。公司自研的雪崩测试防烧毁保护装置，通过硬件限流、动态钳位、纳秒级关断三重防护机制实现了微秒级响应，将 SiC 雪崩测试芯片损坏率控制在 0.01% 以内，从根源上解决了芯片烧毁、针卡损毁和晶圆破片等难题，已全面搭载于 QT-8409D SiC 晶圆 CP 测试系统。

### ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 7.02、13.15、21.36 亿元，EPS 分别为 1.08、2.62、4.93 元，当前股价对应 PE 分别为 208.5、85.7、45.5 倍。基于 AI SoC 测试系统在 GPU 等算力芯片测试领域的国产替代突破，以及功率半导体测试系统受益于行业景气度持续攀升、需求旺盛，使得公司能够抗行业周期涨跌、收入保持稳定上升状态，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

公司技术和资源整合不及预期；宏观经济波动导致市场需求不及预期；政策支持力度不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入 (百万元)	354	702	1,315	2,136
增长率 (%)	13.8%	98.1%	87.3%	62.4%
归母净利润 (百万元)	34	110	268	505
增长率 (%)	65.3%	228.4%	143.3%	88.3%
摊薄每股收益 (元)	0.48	1.08	2.62	4.93
ROE (%)	2.2%	6.9%	14.8%	23.4%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	280	332	114	8
应收款	211	240	450	732
存货	214	392	678	999
其他流动资产	707	753	972	1,241
流动资产合计	1,411	1,717	2,214	2,979
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	472	472	472	472
固定资产	97	68	54	47
在建工程	2	2	2	2
无形资产	16	9	2	1
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	136	136	136	136
非流动资产合计	251	216	194	186
资产总计	1,662	1,932	2,408	3,165
<b>流动负债:</b>				
短期借款	13	13	13	13
应付账款、票据	56	131	259	446
其他流动负债	47	47	47	47
流动负债合计	144	326	601	1,004
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	145	327	602	1,006
<b>所有者权益</b>				
股本	71	102	102	102
股东权益	1,517	1,605	1,806	2,160
负债和所有者权益	1,662	1,932	2,408	3,165

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	30	110	268	505
少数股东权益	-3	0	0	0
折旧摊销	12	56	36	28
公允价值变动	1	0	1	1
营运资金变动	-67	-71	-441	-468
经营活动现金净流量	-27	96	-136	65
投资活动现金净流量	54	28	14	7
筹资活动现金净流量	25	-22	-67	-151
现金流量净额	52	102	-188	-79

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	354	702	1,315	2,136
营业成本	157	310	548	836
营业税金及附加	3	4	8	13
销售费用	52	84	158	256
管理费用	39	81	152	242
财务费用	-8	0	0	0
研发费用	114	197	355	598
费用合计	197	362	665	1,097
资产减值损失	-4	-3	-3	-3
公允价值变动	1	0	1	1
投资收益	10	15	18	23
<b>营业利润</b>	<b>16</b>	<b>56</b>	<b>131</b>	<b>237</b>
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>16</b>	<b>56</b>	<b>131</b>	<b>237</b>
所得税费用	-14	-54	-137	-268
<b>净利润</b>	<b>30</b>	<b>110</b>	<b>268</b>	<b>505</b>
少数股东损益	-3	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>34</b>	<b>110</b>	<b>268</b>	<b>505</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	13.8%	98.1%	87.3%	62.4%
归母净利润增长率	65.3%	228.4%	143.3%	88.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	55.7%	55.8%	58.3%	60.9%
四项费用/营收	55.5%	51.6%	50.6%	51.4%
净利率	8.6%	15.7%	20.4%	23.6%
ROE	2.2%	6.9%	14.8%	23.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	8.7%	16.9%	25.0%	31.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	1.7	2.9	2.9	2.9
存货周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.48	1.08	2.62	4.93
P/E	472.3	208.5	85.7	45.5
P/S	44.7	32.7	17.5	10.8
P/B	10.5	14.4	12.8	10.7

## ■ 计算机组介绍

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。