

联讯仪器（688808）

2026 年中报点评：合同负债、存货翻倍增长，净利率大幅提升

增持（维持）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	788.63	1,194.07	7,981.18	13,199.49	19,098.81
同比（%）	185.95	51.41	568.40	65.38	44.69
归母净利润（百万元）	140.49	173.65	2,225.31	3,980.64	5,933.10
同比（%）	353.63	23.60	1,181.48	78.88	49.05
EPS-最新摊薄（元/股）	1.37	1.69	21.68	38.77	57.79
P/E（现价&最新摊薄）	1,650.77	1,335.57	104.22	58.26	39.09

投资要点

■ Q2 业绩同比高增，海外业务加速放量

2026 上半年公司实现营业总收入 15.3 亿元，同比增长 209%，归母净利润 5.7 亿元，同比增长 903%。单 Q2 实现营业总收入 10.4 亿元，同比增长 254%，环比增长 114%，归母净利润 4.5 亿元，同比增长 1104%，环比增长 277%，利润符合市场预期。受益于 65GHz 采样示波器等产品放量，公司 Q2 业绩同比高增，且海外客户结构优化，上半年境外收入占比已提升至 54%。截至 2026Q2 末，公司存货 11.5 亿元、同比增长 130%，合同负债 6.5 亿元，较 2025 年末增长 303%，下游需求仍然旺盛，成长可期。

■ 结构升级、规模效应，Q2 净利率提升至 43%

2026 上半年公司销售毛利率 70.8%，同比提升 9.0pct；销售净利率 37.0%，同比提升 25.6pct。单 Q2 公司销售毛利率 72.7%，同比增长 13.3pct，环比增长 5.9pct；销售净利率 42.9%，同比增长 30.3pct，环比增长 18.6pct。2026 上半年公司期间费用率 27.3%，同比下降 21.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.0%/6.8%/16.3%/1.2%，同比分别变动-4.8/-6.6/-11.2/+1.5pct。高毛利率光通信测试设备放量优化结构，规模效应摊薄费用，公司盈利能力同环比大增。

■ 2.4T/3.2T 产品已流片待送样，显著领先第二梯队

光模块研发、量产环节均需检测，尤其量产环节客户基本要求全检。800G/1.6T/3.2T 随单通道速率提升，测试效率下降，仪器价值量和需求量翻倍，通胀属性凸显，仅核心设备采样示波器，我们预计 2027 年市场规模突破 200 亿元。过去光模块测试仪器由海外龙头垄断，当前需求爆发带来供需缺口，已有技术和渠道储备的国产龙头迎发展机遇。联讯仪器为全球第二家推出 1.6T 光模块全部核心测试仪器厂商，目前与美国是德科技、日本安立，为全球仅有的三家实现 65GHz 以上带宽采样示波器在光通信领域商业化落地的企业。公司新一代采样示波器（含 CDR）可满足 2.4T/3.2T 光模块眼图测试需求，自研采样芯片已成功流片，公司预计年内向行业头部客户送样验证，进度显著领先于二线梯队，将成为光通信产业升级趋势中最受益标的。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 22.3/39.8/59.3 亿元，当前市值对应 PE 104/58/39X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期风险、新技术研发不及预期风险、客户集中风险、产品质量风险、市场竞争加剧风险、业绩增长不及预期风险、收入确认存在季节性波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	2,279.02
一年最低/最高价	688.99/2,777.77
市净率(倍)	69.07
流通 A 股市值(百万元)	43,976.30
总市值(百万元)	233,979.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.00
资产负债率(% LF)	38.77
总股本(百万股)	102.67
流通 A 股(百万股)	19.30

相关研究

《联讯仪器(688808)：光通信测试仪器&设备龙头，拓展碳化硅功率器件&半导体测试》

2026-08-26

联讯仪器三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,431	7,147	13,636	22,565	营业总收入	1,194	7,981	13,199	19,099
货币资金及交易性金融资产	326	1,387	4,035	9,854	营业成本(含金融类)	491	2,693	4,450	6,433
经营性应收款项	473	1,665	2,754	3,984	税金及附加	8	40	66	95
存货	501	1,107	1,829	2,644	销售费用	73	479	726	955
合同资产	27	2,793	4,752	5,737	管理费用	147	758	1,188	1,623
其他流动资产	105	195	266	347	研发费用	280	1,437	2,244	3,247
非流动资产	368	406	435	456	财务费用	(2)	6	8	8
长期股权投资	24	25	27	27	加:其他收益	4	40	66	95
固定资产及使用权资产	291	298	293	281	投资净收益	3	0	0	0
在建工程	19	14	12	11	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9	44	78	113	减值损失	(28)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	175	2,608	4,584	6,833
其他非流动资产	1	1	1	1	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,799	7,553	14,070	23,022	利润总额	175	2,608	4,584	6,833
流动负债	747	4,271	6,801	9,807	减:所得税	1	378	596	888
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	41	51	74	净利润	174	2,230	3,988	5,945
经营性应付款项	460	2,886	4,585	6,615	减:少数股东损益	0	5	7	11
合同负债	161	881	1,456	2,105	归属母公司净利润	174	2,225	3,981	5,933
其他流动负债	89	462	708	1,013	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.69	21.68	38.77	57.79
非流动负债	155	155	155	155	EBIT	170	2,574	4,526	6,745
长期借款	67	67	67	67	EBITDA	216	2,607	4,562	6,784
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.84	66.25	66.29	66.32
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	14.54	27.88	30.16	31.07
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	51.41	568.40	65.38	44.69
负债合计	902	4,426	6,956	9,962	归母净利润增长率(%)	23.60	1,181.48	78.88	49.05
归属母公司股东权益	897	3,123	7,103	13,036					
少数股东权益	0	4	11	23					
所有者权益合计	897	3,127	7,115	13,059					
负债和股东权益	1,799	7,553	14,070	23,022					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	78	1,127	2,703	5,856	每股净资产(元)	11.65	40.55	92.25	169.30
投资活动现金流	60	(71)	(65)	(60)	最新发行在外股份(百万股)	103	103	103	103
筹资活动现金流	9	5	10	23	ROIC(%)	19.00	102.45	74.79	57.27
现金净增加额	145	1,061	2,648	5,819	ROE-摊薄(%)	19.35	71.27	56.04	45.51
折旧和摊销	45	33	36	39	资产负债率(%)	50.13	58.60	49.44	43.27
资本开支	(118)	(70)	(63)	(60)	P/E (现价&最新股本摊薄)	1,335.57	104.22	58.26	39.09
营运资本变动	(172)	(1,136)	(1,320)	(127)	P/B (现价)	193.86	55.71	24.49	13.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>