联讯仪器（688808）

2026 年三季报点评：Q3 营收 25 亿元/同比+711%，盈利能力同环比继续高增

增持（维持）

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	3,318.75	5,063.61	7,494.19
同比（%）	353.63	23.60	1,811.16	52.58	48.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	1.14	21.84	33.32	49.32
P/E（现价&最新摊薄）	949.46	768.17	40.19	26.34	17.80

投资要点

- **业绩符合预期，受益光通信测试需求爆发：**2026 年前三季度公司实现营业收入 40 亿元，同比增长 402%，归母净利润 20.1 亿元，同比增长 1976%。2026 年 Q3 公司营业收入 25 亿元，同/环比增长 711%/141%，归母净利润 14.4 亿元，同/环比增长 3488%/221%，利润位于此前预告中值，符合市场预期。受益光通信测试需求增长，公司相关测试设备放量、优化结构，摊薄费用，业绩高增。此外截至 2026 年 Q3 末，公司存货 18 亿元，同/环比增长 292%/55%、合同负债 9.2 亿元，同/环比增长 526%/42%，反应订单高增、备货充裕。

- **利润率同环比大幅提升，规模效应显著摊薄期间费用：** 2026 年 Q3 公司销售毛利率 77.6%，同/环比增长 22.8/4.9pct，销售净利率 57.3%，同/环比增长 44.0/14.3pct。2026 年 Q3 公司期间费用率 11.2%，同比下降 27.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.63%/2.93%/5.95%/0.71%，同比分别变动-3.99/-9.84/-14.80/+1.52pct，规模效应显著摊薄期间费用。

- **光电混合/存算一体为确定性趋势，看好光电技术/系统化能力领先的测试设备龙头：** AI 推动高速互联向更高速率、大带宽发展，带来更高精度、更大规模测试需求；光电混合、存算一体催化测试仪器、设备向集成化/解决方案发展，在给设备商提出更高要求的同时，带来更宽广的成长边界。我们看好联讯作为平台化 AI 测试公司长期成长：（1）公司已研发 2.4T/3.2T 配套产品、自研采保芯片成功流片，随光通信需求增长，该产品线仍保持量价齐升逻辑，（2）全面布局 CPO 前沿测试技术，全环节测试需求覆盖，且高速光电混合测试 ATE 项目已完成技术预研，将受益 CPO 全环节光电混合量产测试需求提升，（3）高速存储测试系统自研几款关键芯片已成功流片，截至中报披露已通过国内头部 DRAM 厂商 ETS 工程验证，正在推进整机验证；HBM 芯片 KGD 分选测试系统亦在客户处推进验证。随着国内存储扩产及测试设备国产化推进，相关产品有望贡献业绩增量。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到光通信测试需求增长+规模效应显著摊薄期间费用率，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 33.2/50.6/74.9 亿元（原值分别为 22.3/39.8/59.3 亿元），对应当前股价 PE 分别为 40/26/18x，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。

2026 年 11 月 02 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 韦译捷
执业证书：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	917.30
一年最低/最高价	688.99/2,777.77
市净率(倍)	28.83
流通 A 股市值(百万元)	27,876.13
总市值(百万元)	139,380.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	31.82
资产负债率(%,LF)	41.96
总股本(百万股)	151.95
流通 A 股(百万股)	30.39

相关研究

《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》

2026-08-31

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联讯仪器三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,431**	**7,706**	**15,720**	**26,174**
货币资金及交易性金融资产	326	2,105	6,149	13,504
经营性应收款项	473	1,648	2,751	3,980
存货	501	964	1,802	2,606
合同资产	27	2,793	4,752	5,737
其他流动资产	105	195	266	347
非流动资产	**368**	**406**	**435**	**456**
长期股权投资	24	25	27	27
固定资产及使用权资产	291	298	293	281
在建工程	19	14	12	11
无形资产	9	44	78	113
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23
其他非流动资产	1	1	1	1
资产总计	**1,799**	**8,111**	**16,155**	**26,630**
流动负债	**747**	**3,734**	**6,704**	**9,671**
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	41	51	74
经营性应付款项	460	2,515	4,519	6,522
合同负债	161	768	1,435	2,075
其他流动负债	89	410	699	1,000
非流动负债	**155**	**155**	**155**	**155**
长期借款	67	67	67	67
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	30	30	30	30
其他非流动负债	58	58	58	58
负债合计	**902**	**3,889**	**6,860**	**9,826**
归属母公司股东权益	897	4,216	9,280	16,774
少数股东权益	0	7	16	30
所有者权益合计	**897**	**4,223**	**9,295**	**16,804**
负债和股东权益	**1,799**	**8,111**	**16,155**	**26,630**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,194**	**7,981**	**13,199**	**19,099**
营业成本(含金融类)	491	2,347	4,386	6,342
税金及附加	8	40	66	95
销售费用	73	239	396	573
管理费用	147	359	594	859
研发费用	280	1,117	1,848	2,483
财务费用	(2)	6	8	8
加:其他收益	4	40	66	95
投资净收益	3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(28)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**175**	**3,913**	**5,968**	**8,834**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**175**	**3,913**	**5,968**	**8,834**
减:所得税	1	587	895	1,325
净利润	**174**	**3,326**	**5,073**	**7,509**
减:少数股东损益	0	7	9	15
归属母公司净利润	**174**	**3,319**	**5,064**	**7,494**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	21.84	33.32	49.32
EBIT	170	3,879	5,910	8,746
EBITDA	216	3,912	5,946	8,785
毛利率(%)	58.84	70.60	66.77	66.79
归母净利率(%)	14.54	41.58	38.36	39.24
收入增长率(%)	51.41	568.40	65.38	44.69
归母净利润增长率(%)	23.60	1,811.16	52.58	48.00

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	78	1,846	4,099	7,392
投资活动现金流	60	(71)	(65)	(60)
筹资活动现金流	9	5	10	23
现金净增加额	145	1,780	4,044	7,355
折旧和摊销	45	33	36	39
资本开支	(118)	(70)	(63)	(60)
营运资本变动	(172)	(1,513)	(1,010)	(155)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	11.65	54.75	120.51	217.84
最新发行在外股份（百万股）	152	152	152	152
ROIC(%)	19.00	122.28	72.77	56.28
ROE-摊薄(%)	19.35	78.72	54.57	44.68
资产负债率(%)	50.13	47.94	42.46	36.90
P/E（现价&最新股本摊薄）	768.17	40.19	26.34	17.80
P/B（现价）	75.34	16.03	7.28	4.03

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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