

联动科技（301369.SZ）

深耕功率测试二十余载，外延内生构筑 SoC+存储测试新平台

功率半导体测试设备国产龙头，封测全链路技术积淀深厚。佛山市联动科技专注半导体后道封装测试专用设备领域，以功率分立器件自动化测试系统为切入点，产品线从初期功率半导体测试设备、激光打标设备逐步拓宽至分立器件测试系统、数模混合集成电路测试系统、大规模 SoC 测试系统、射频测试模组、自研探针台、碳化硅晶圆 CP 测试平台及机电一体化配套设备 8 大产品线，具备较强的先发优势和市场地位。2026 年，公司 SoC 设备顺利量产出货，于 2026 年 7 月 3 日收购 Northstar Technologies Limited，正式进军存储测试领域。

功率半导体行业持续升级，高压测试设备迭代打开公司发展空间。在 AI 驱动下，功率器件的性能参数要求持续提升，并加速向以碳化硅（SiC）、氮化镓（GaN）为代表的第三代半导体切换。Yole 预测到 2031 年碳化硅和氮化镓将占整个功率半导体市场的 31%，第三代半导体的渗透趋势不可逆。我们认为，功率器件参数要求的提升与工艺路线切换，客观上对下游功率测试仪的电压、电流覆盖范围及散热适配能力提出更高要求，从而为功率测试机打开新的成长空间。联动科技作为国产功率测试设备龙头，有望充分承接行业增长红利。公司依托对半导体后道测试链路的深厚理解以及强大设备定制化开发能力持续拓展相关产品，目前可提供从晶圆 CP 测试到成品 FT 测试的端到端完整功率半导体封测解决方案。未来随公司功率类测试产品持续丰富，公司成长空间有望持续拓宽。

布局 SoC 与存储芯片高端测试赛道，广阔市场有望打造第二成长曲线。随着人工智能算力基建、大数据存储、汽车智能化、物联网产业高速发展，高端 SoC 芯片、存储芯片单台测试设备价值量持续抬升，全球 SoC 及存储测试设备市场长期维持高景气增长态势，据 DIIResearch，预计 2025 至 2032 年行业复合增速保持 7% 以上，国产替代空间充足。公司依托功率半导体测试领域深厚的硬件与算法积累逐步向高端集成电路测试领域拓展，持续推进 QT-9000 系列大规模集成电路测试系统研发，该平台面向算力 SoC 等复杂数字集成电路测试；公司通过收购 Northstar Technologies Limited 补齐存储测试能力，配套存储测试相关设备同步开展落地验证。未来若公司 SoC 与存储方向高性能测试产品持续迭代放量，广阔的增量市场有望为公司长期成长贡献全新驱动力。

盈利预测与投资建议：考虑到行业当前整体景气度，以及公司未来 SoC 及存储等新品有望持续放量，我们预计公司 2026-2028 年分别实现总营收 7.42/12.95/19.11 亿元，同比增长 109.3%/74.5%/47.6%；预计将实现归母净利润 1.30/3.22/5.54 亿元，同比增长 286.3%/148.6%/71.8%。公司当前市值对应 2027/2028 年 PE 分别为 45.9/26.7 倍，显著低于可比公司平均估值。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品或新技术研发不及预期；全球贸易关系扰动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	311	354	742	1,295	1,911
增长率 yoy（%）	31.6	13.8	109.3	74.5	47.6
归母净利润（百万元）	20	34	130	322	554
增长率 yoy（%）	-17.4	65.3	286.3	148.6	71.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.20	0.33	1.27	3.15	5.41
净资产收益率（%）	1.4	2.2	8.5	20.7	34.4
P/E（倍）	728.4	440.8	114.1	45.9	26.7
P/B（倍）	9.9	9.8	9.7	9.5	9.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 08 月 12 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	半导体
08 月 12 日收盘价（元）	144.55
总市值（百万元）	14,788.59
总股本（百万股）	102.31
其中自由流通股（%）	53.61
30 日均成交量（百万股）	3.00

股价走势



作者

分析师 余凌晨

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 朱迪

执业证书编号：S0680525100002

邮箱：zhudi@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1365	1411	1586	1850	2211
现金	278	280	385	382	508
应收票据及应收账款	143	209	275	337	445
其他应收款	2	2	5	8	11
预付账款	0	1	5	5	8
存货	178	214	304	443	527
其他流动资产	763	706	612	676	712
非流动资产	231	251	271	270	258
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	101	97	104	107	103
无形资产	18	16	15	13	11
其他非流动资产	112	138	153	150	143
资产总计	1597	1662	1857	2120	2468
流动负债	96	144	336		755
短期借款	0	13	33	83	83
应付票据及应付账款	27	56	91	151	238
其他流动负债	69	74	211	297	434
非流动负债	2	1	1	51	110
长期借款	0	0	0	50	109
其他非流动负债	2	1	1	1	1
负债合计	98	145	337	583	865
少数股东权益	8	5	-3	-19	-7
股本	70	71	102	102	102
资本公积	1220	1259	1228	1228	1228
留存收益	211	216	228	260	314
归属母公司股东权益	1490	1512	1524	1555	1610
负债和股东权益	1597	1662	1857	2120	2468

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-71	-27	125	227	561
净利润	18	30	121	307	565
折旧摊销	12	14	10	12	12
财务费用	0	1	0	1	3
投资损失	-3	-10	-10	-22	-38
营运资金变动	-89	-56	-4	-75	15
其他经营现金流	-10	-6	7	4	3
投资活动现金流	-817	54	78	-38	7
资本支出	-21	-11	-30	-10	0
长期投资	-800	57	98	-50	-30
其他投资现金流	4	8	11	22	38
筹资活动现金流	-14	-15	-97	-192	-443
短期借款	0	13	20	50	0
长期借款	0	0	0	50	59
普通股增加	0	1	32	0	0
资本公积增加	32	39	-32	0	0
其他筹资现金流	-46	-68	-117	-292	-502
现金净增加额	-902	11	105	-3	125

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	311	354	742	1295	1911
营业成本	136	157	316	538	769
营业税金及附加	3	3	6	11	17
营业费用	48	52	89	129	153
管理费用	38	39	45	65	76
研发费用	118	114	185	259	344
财务费用	-19	-8	-8	-10	-9
资产减值损失	-3	-4	-3	-2	-2
其他收益	17	15	15	13	19
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	3	10	10	22	38
资产处置收益	0	0	0	0	-1
营业利润	2	16	128	333	614
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	2	16	128	334	614
所得税	-16	-14	6	27	49
净利润	18	30	121	307	565
少数股东损益	-2	-3	-8	-15	11
归属母公司净利润	20	34	130	322	554
EBITDA	-8	11	130	335	618
EPS (元/股)	0.20	0.33	1.27	3.15	5.41

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	31.6	13.8	109.3	74.5	47.6
营业利润(%)	-84.2	628.6	697.9	161.1	84.1
归属母公司净利润(%)	-17.4	65.3	286.3	148.6	71.8
获利能力					
毛利率(%)	56.4	55.7	57.4	58.5	59.8
净利率(%)	6.5	9.5	17.5	24.9	29.0
ROE(%)	1.4	2.2	8.5	20.7	34.4
ROIC(%)	-10.8	-0.4	7.3	17.8	31.0
偿债能力					
资产负债率(%)	6.1	8.7	18.1	27.5	35.1
净负债比率(%)	-18.4	-17.3	-22.9	-15.9	-19.4
流动比率	14.3	9.8	4.7	3.5	2.9
速动比率	9.7	6.0	2.8	2.0	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.7	0.8
应收账款周转率	3.1	2.2	3.4	4.9	5.8
应付账款周转率	5.7	5.0	6.0	5.9	5.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.33	1.27	3.15	5.41
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.69	-0.26	1.23	2.22	5.48
每股净资产(最新摊薄)	14.57	14.78	14.89	15.20	15.74
估值比率					
P/E	728.4	440.8	114.1	45.9	26.7
P/B	9.9	9.8	9.7	9.5	9.2
EV/EBITDA	-440.4	848.9	111.0	43.4	23.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 08 月 12 日收盘价

内容目录

一、联动科技：半导体分立器件测试系统领域的领军企业	4
1.1 深耕功率半导体测试二十载，拓展 SoC 与存储测试平台	4
1.2 股权架构清晰，外延并购完善产业布局.....	8
1.3 2026H1 利润高增，高研发投入布局远期成长.....	9
二、AI 算力与功率半导体共振，测试设备国产替代进入加速期	12
2.1 2031 年全球测试机市场近百亿美元，SoC 与存储测试机占比较高	12
2.2 AI+新能源汽车点燃功率半导体新周期，联动作为头部企业将充分受益.....	15
2.3 全面布局 SoC 与存储测试环节，联动有望尽享国产替代浪潮.....	20
盈利预测	23
风险提示	24

图表目录

图表 1: 联动科技公司产品发展历程.....	4
图表 2: 联动科技产品概况——半导体自动化测试系统①	5
图表 3: 联动科技产品概况——半导体自动化测试系统②	6
图表 4: 联动科技产品概况——半导体激光打标设备	7
图表 5: 联动科技主要产品所处具体环节	8
图表 6: 联动科技股权结构.....	9
图表 7: 2022-2026Q1 联动科技营收情况（左轴为营收）	10
图表 8: 2022-2026Q1 联动科技净利润情况（左轴为净利润）	10
图表 9: 2022-2025 联动科技各产品营收情况（百万元）	10
图表 10: 2025 年联动科技各产品营收占比.....	10
图表 11: 2022-2025 联动科技主力业务毛利率情况	11
图表 12: 2022-2026Q1 年联动科技销售毛利率与净利率	11
图表 13: 2022-2026Q1 联动科技费用率情况	11
图表 14: 2022-2026Q1 联动科技研发费用情况（左轴为研发费用）	11
图表 15: 半导体测试设备主要功能.....	12
图表 16: 2025E 半导体测试机全球市场结构	13
图表 17: 2024 年中国半导体测试机市场结构.....	13
图表 18: 2018-2024 年全球半导体测试机行业市场规模.....	13
图表 19: 2025-2031 年全球测试机市场 CAGR 预计为 5.4%.....	14
图表 20: 2031 年全球半导体测试机市场结构预测	14
图表 21: 全球半导体测试机行业前 20 厂商排名及市占率（2024 年调研数据）	15
图表 22: AI 机架功率攀升推动数据中心架构演进.....	16
图表 23: 2036 年电力电子市场有望突破 650 亿美元，SiC 将成为主力.....	17
图表 24: 2020-2029 年汽车车型数量（按照动力系统划分）	17
图表 25: 联动科技 QT-4100 通过深圳平湖实验室 6KV SiC 晶圆 CP 测试设备标准.....	19
图表 26: 联动科技 SiC 测试保护装置，攻克雪崩测试“炸芯”行业难题.....	20
图表 27: 2024 年中国各类半导体测试机国产化率情况.....	21
图表 28: 联动科技 QT-9800 SoC 测试系统已顺利出货.....	22
图表 29: 联动科技分业务收入与毛利率预测.....	23
图表 30: 可比公司情况	23

一、联动科技：半导体分立器件测试系统领域的领军企业

1.1 深耕功率半导体测试二十载，拓展 SoC 与存储测试平台

佛山市联动科技股份有限公司成立于 1998 年，主营业务是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。主要产品为功率半导体测试系统、小信号分立器件高速测试系统、模拟及数模混合集成电路测试系统、大规模数字 SoC 类集成电路测试系统、激光打标机、探针台等。半导体自动化测试系统主要用于检测晶圆以及芯片的功能和性能参数，包括功率半导体的测试、模拟类及数模混合信号类集成电路的测试；激光打标设备主要用于半导体芯片的打标。公司通过了国家高新技术企业及国家鼓励的软件企业认定，被广东省科学技术厅认定为广东省半导体集成电路封装测试设备工程技术研究中心，通过了广东省省级企业技术中心认定。

公司从“激光打标”起步，逐步切入功率半导体测试，再向模拟/数模混合 IC、SoC 测试升级。公司一直以来高度重视新产品的研发和技术创新，不断加大研发投入力度，致力于公司的技术向高水平化、产品多元化的方向发展，经历了国内半导体测试行业从无到有的过程，实现了半导体分立器件测试系统的进口替代，并不断推进集成电路测试系统的进口替代。公司通过自身技术积累，实现封测设备从无到有，产品类型从单一到多元化的产品储备，先后完成了激光打标设备、分立器件测试系统、集成电路测试系统等半导体行业后道封测设备的研发并实现销售。2026 年 7 月，公司推进收购 Northstar Technologies，标的主营半导体测试设备研发制造与维修更新，产品面向 MCU、PMIC、存储、ASIC 等逻辑类芯片测试，并掌握存储测试 ALPG 算法等核心技术；收购后公司将补齐存储测试相关产品与技术，同时完善海外产能布局。自公司成立到上市核心技术和主要产品演变情况如下：

图表1：联动科技公司产品发展历程



资料来源：联动科技招股说明书，国盛证券研究所

公司主要业务板块包括：半导体自动化测试系统、半导体激光打标设备、其他机电一体化设备和配件。

半导体自动化测试系统

半导体自动化测试系统主要用于测试半导体芯片的电压、电流、时间、温度、电阻、电容、频率、脉宽、占空比等参数，用于检查芯片是否达到不同工作条件下的功能及性能要求。公司生产的半导体自动化测试系统包括半导体分立器件测试系统、集成电路测试系统两大类，具体如下：

半导体分立器件测试系统包括功率半导体分立器件测试系统和小信号分立器件高速测试系统，功率半导体分立器件测试系统主要应用于功率二极管、MOSFET、IGBT、可控硅以及 SiC 和 GaN 第三代半导体等中高功率器件的测试，小信号器件高速测试系统主要应用于小信号分立器件（通常电流电压小于 30A/1.2KV）的高速测试，如中低功率二极管、三极管、小信号 MOSFET 等；集成电路测试系统主要应用在模拟及数模混合集成电路芯片及晶圆测试领域。

图表2：联动科技产品概况——半导体自动化测试系统①

产品类型	主要型号	应用领域	代表性图片
功率半导体测试系统	QT-4000/3000 系列、QT-8400 系列	主要用于中高功率二极管、三极管、MOSFET、IGBT、可控硅、SiC 和 GaN 第三代半导体及功率模块的晶圆测试、KGD 测试及出厂测试	
小信号分立器件高速测试系统	QT-6000 系列	主要用于中低功率（1.2KV/30A 以下）二极管、三极管、MOSFET 等小信号分立器件的高速测试	

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表3：联动科技产品概况——半导体自动化测试系统②

模拟及数模混合集成电路测试系统	QT-8100 系列、QT-8200 系列、QT-8600 系列	主要应用于电源管理、音频、LED 驱动等模拟及数模混合集成电路芯片、晶圆测试及射频测试	
大规模数字 SoC 类集成电路测试系统	QT-9800 系列	主要支持 CPU、GPU、DPU 等各类算力芯片以及端侧 AI 芯片、FPGA、ASIC 等逻辑芯片的测试	

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

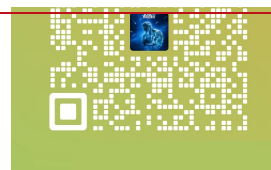
半导体激光打标设备

半导体激光打标设备主要是通过利用不同的激光技术，实现各类半导体元器件的精密激光打标，打标内容包括公司名称、产品型号等。

图表4：联动科技产品概况——半导体激光打标设备

产品类别	产品功能	代表性图片
激光打标机	主要用于半导体封测领域，利用CO2、光纤、绿光等方式对各类半导体元器件进行精密激光打标，打标内容包括公司名称、产品型号等	 
探针台	适用于 6/8/12 寸 Si、SiC 分立器件、功率器件、集成电路、射频器件、光芯片等晶圆的自动探针测试	 

资料来源：公司公告，国盛证券研究所



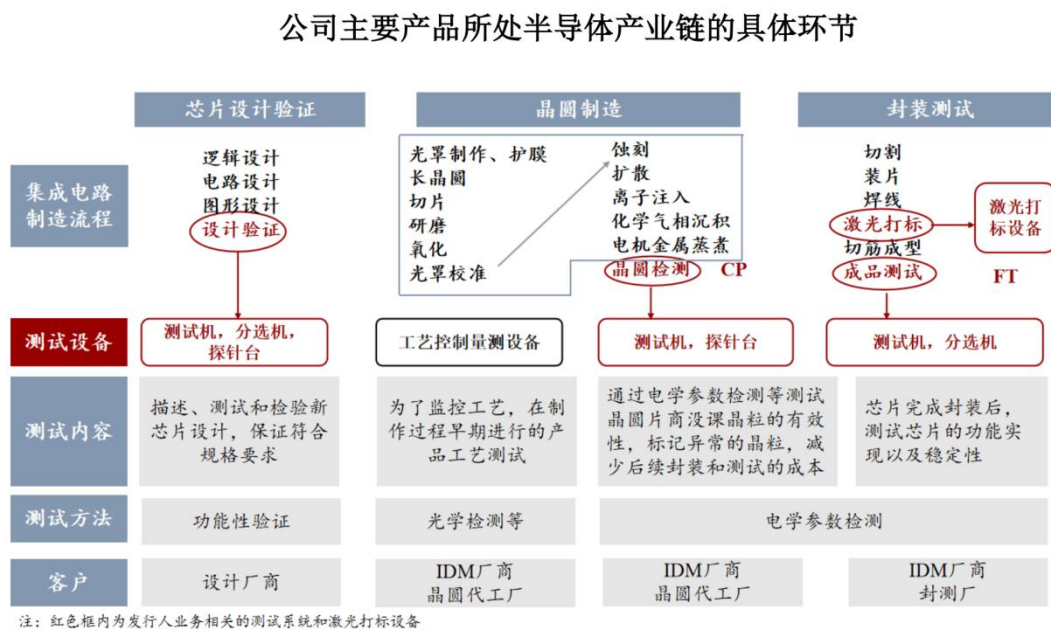
其他机电一体化设备

凭借公司在激光打标、机械自动化、视觉检测等相关机电自动化领域的深厚技术积累，公司能够满足客户在后道封测领域各种机电一体化工艺的要求，提供适合客户工艺路线的技术解决方案，包括视像检测系统、裸晶器件六面检测产品、应用于晶圆的 Wire-Bond 金线激光视觉定位切割产品以及各式配套分选机等，配套应用于半导体后道封装测试产线。

配件

针对公司销售的各类产品，公司提供测试站组件、PCB 组件、激光器组件、连接线等配件销售。

图表5: 联动科技主要产品所处具体环节

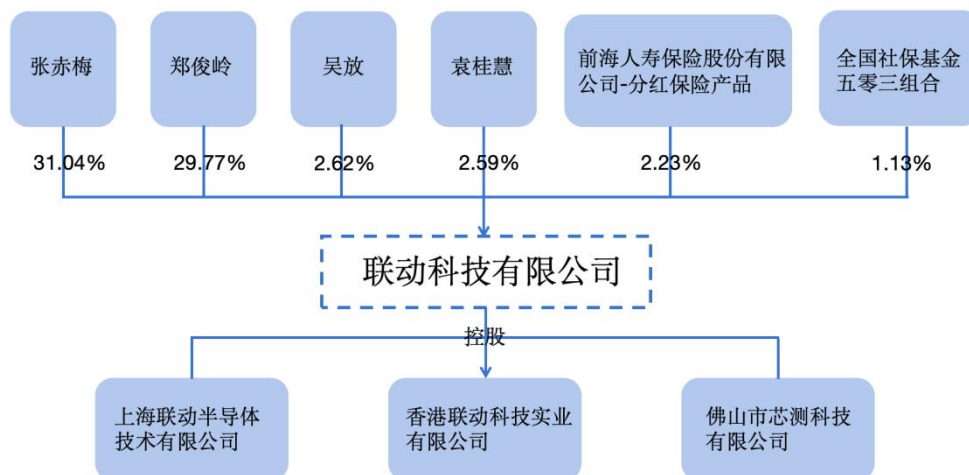


资料来源：联动科技招股说明书，国盛证券研究所

1.2 股权架构清晰，外延并购完善产业布局

公司股权高度集中，实控人为张赤梅和郑俊岭。控股股东、共同实际控制人张赤梅和郑俊岭合计持有公司 3,000 万股，占发行前总股本的 86.21%。截至 2026 年 3 月 31 日，共同实际控制人张赤梅和郑俊岭仍持有公司 60.81% 股份，控制权稳定。

图表6: 联动科技股权结构



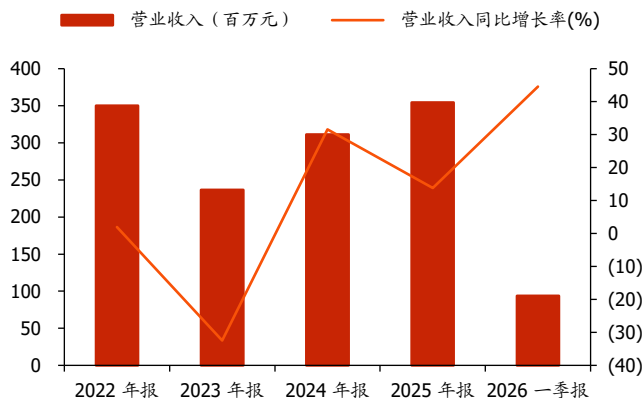
资料来源: iFind, 国盛证券研究所

实施海外收购计划，进军存储测试领域。公司于 2026 年 7 月 3 日收购 Northstar Technologies Limited，该公司是一家深耕半导体自动化测试设备（ATE）领域的专业解决方案提供商。依托菲律宾研发与制造基地（Northstar Technologies Industrial Corporation），辅以覆盖全球多个区域的销售与服务网络，面向全球半导体产业链客户提供兼具高性价比与高可靠性的测试解决方案。本次收购能帮助公司完善半导体测试产业布局，填补存储测试业务缺口，与公司现有业务形成高度互补。通过本次收购，公司能够将存储测试设备的关键技术和相关产品落地国内，有效补齐公司在该领域的空白和行业应用经验，进一步完善产业链条，提升为客户提供综合解决方案的能力。此外，本次收购也能够为公司提供设备出海能力。标的公司在菲律宾拥有成熟的研发与制造基地，能够作为公司的海外生产组装载体，可以有效承接公司海外产能拓展的需求。

1.3 2026H1 利润高增，高研发投入布局远期成长

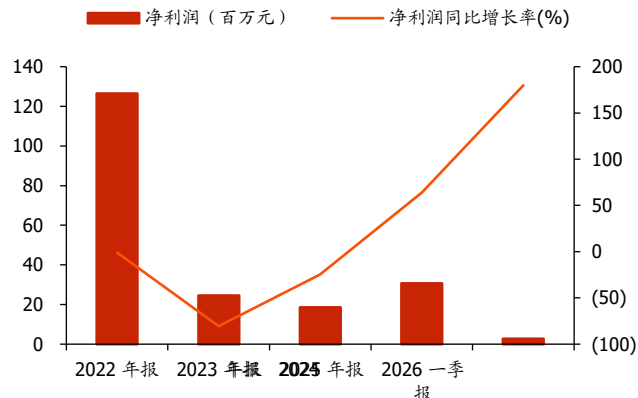
行业复苏带动公司业绩边际改善，上行周期有望实现快速增长。2022 到 2023 年全球半导体处于下行周期，受行业周期性、市场景气度等因素影响，终端市场需求疲软，客户端固定资产投资放缓，设备订单减少，导致公司营业收入同比下滑，350.12 亿元降至 2.37 亿元，净利润亿元下滑至 0.25 亿元。2024 到 2025 年受益于测试设备市场增长，功率半导体 QT-8400 系列测试平台市场推广效果良好、已实现批量销售，以及 SoC 测试领域实现了高端产品的突破，2025 年营收增长 13.8%，净利润大增 64.10%。2026 年上半年，得益于 AI、高性能计算、新能源汽车等下游应用领域的强劲需求，半导体测试设备行业景气度持续上行，公司在手订单充裕，经营业绩实现稳健增长，归母净利润同比增长 73.39%–139.44%。

图表7: 2022-2026Q1 联动科技营收情况 (左轴为营收)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

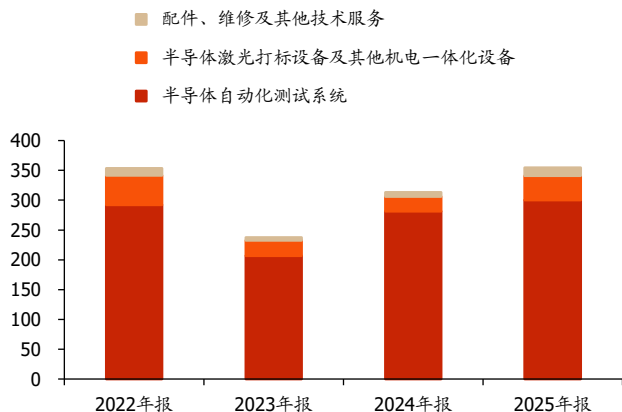
图表8: 2022-2026Q1 联动科技净利润情况 (左轴为净利润)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

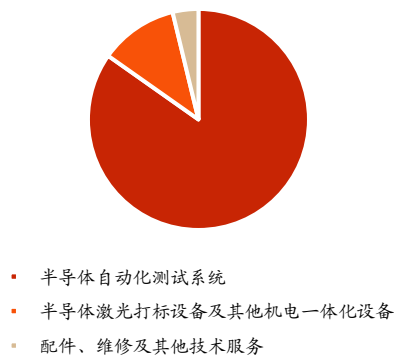
业务高度聚焦测试系统，辅业持续收缩。联动科技收入高度集中于半导体自动化测试系统，该业务贡献营收的 83%—90%，激光打标设备及其他业务到 2024 年占比持续收缩，2025 年回升。分产品看，2022-2025 年测试系统收入从 2.92 亿元波动升至 3.00 亿元，占比在 2024 年达 90.43%的峰值；激光打标设备及其他机电一体化设备则由 0.50 亿元降至 0.41 亿元。分年度看，2023 年行业低谷期测试系统降幅（-29.1%）明显小于激光打标（-46.4%），体现更强抗周期韧性；2024 年随着汽车、工业和消费电子终端市场需求的预期复苏，半导体设备市场将持续受益；2025 年进一步突破 3 亿元，同时推出 QT-9800 SoC 测试新品，形成了“功率/模拟测试+SoC 测试”的产品矩阵。

图表9: 2022-2025 联动科技各产品营收情况 (百万元)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

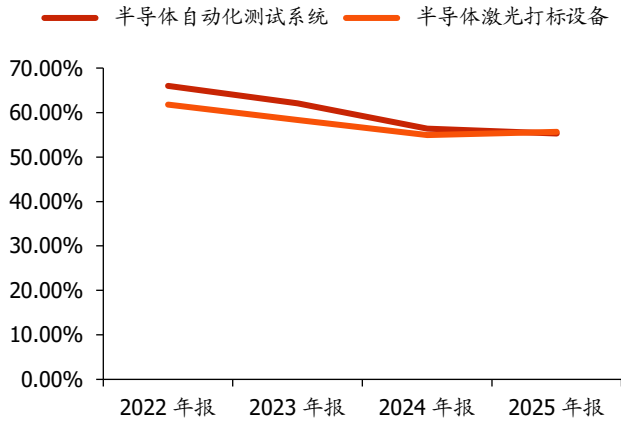
图表10: 2025 年联动科技各产品营收占比



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

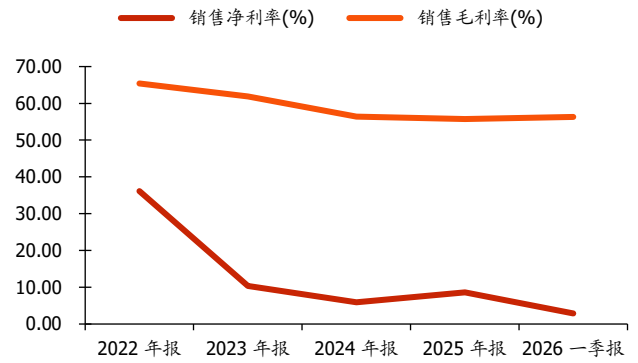
毛利率保持稳健，经营韧性充足。2022-2024 年受半导体行业周期下行影响，公司综合销售毛利率由 65.40%回落至 56.39%；其中半导体自动化测试系统毛利率由 2022 年 65.99%下降至 2024 年 56.41%，半导体激光打标设备毛利率由 2022 年 61.78%下降至 2024 年 54.93%。2025 年综合销售毛利率 55.73%，2026Q1 回升至 56.28%，两大核心设备毛利率在 2024 年触底后企稳修复。公司核心主业毛利率在行业下行周期虽有所承压，但持续维持 55%上下区间，盈利基础稳固，未来公司毛利率有望逐步修复。

图表11: 2022-2025 联动科技主力业务毛利率情况



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所 (注: 2025 年公司统计口径调整, 表中为激光打标设备与其他机电一体化设备综合毛利率)

图表12: 2022-2026Q1 年联动科技销售毛利率与净利率

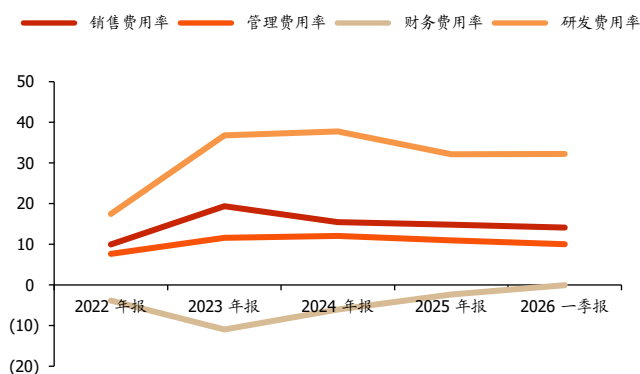


资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

管理、销售、研发费用率先升后回落。2022-2024 年公司管理、销售、研发费用总额呈增长趋势, 主要系随着公司半导体设备业务布局扩张, 持续加大研发投入, 扩充研发人员; 积极拓展国内外市场; 募投项目厂区建设运营, 各项运营开支增加所致。2023-2024 年营收修复阶段, 公司销售费用率较 2023 年峰值有所回落, 主要原因系公司营收规模增速高于销售费用增速。财务费用方面, 公司 2022-2023 年财务费用率持续走低并维持负值区间, 主要系公司 IPO 闲置募集资金理财带来利息收入增加所致。2026Q1 受益于公司营收规模快速增长, 公司管理、销售费用率略有回落。

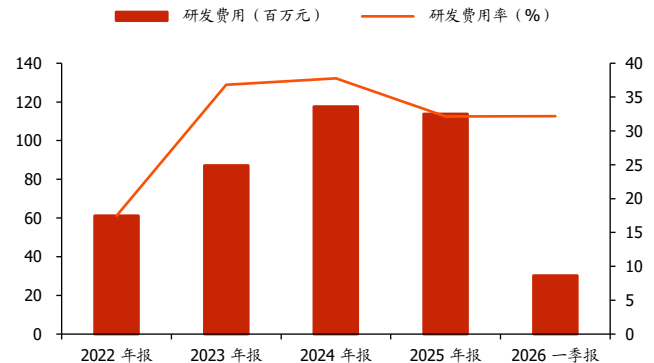
研发持续加码, 逆周期投入助力产品迭代及拓展。研发费用方面, 公司持续加码研发, 研发费用整体呈逐年增长趋势, 2024 年公司研发费用率达 37.77%, 研发费用达 1.18 亿元。受益于研发加码, 公司研发团队持续扩充, 2024 年公司研发团队规模达 284 人 (占员工总数 39.89%, 同比增长 13.15%), 本科及以上学历占比超 85%, 核心研发人员行业经验丰富, 技术人才储备充足。公司募集资金投资项目的实施将继续加强公司在半导体测试领域和激光打标及机电一体化领域的技术优势, 巩固公司主营业务。未来随募投项目逐步落地, 公司产品线有望持续拓展, 产品竞争力有望持续提升。

图表13: 2022-2026Q1 联动科技费用率情况



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

图表14: 2022-2026Q1 联动科技研发费用情况 (左轴为研发费用)



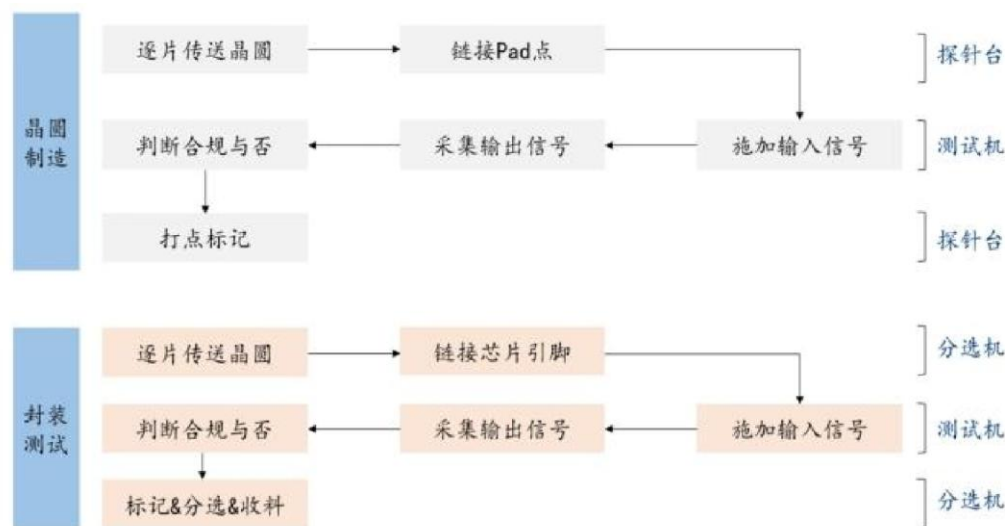
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

二、AI 算力与功率半导体共振，测试设备国产替代进入加速期

2.1 2031 年全球测试机市场近百亿美金，SoC 与存储测试机占比较高

测试机作为检测芯片功能和性能的专用设备，是保障芯片良率、可靠性与量产品质的核心装备。测试机对芯片施加输入信号，采集被检测芯片的输出信号与预期值进行比较，从而判断芯片在不同工作条件下功能和性能的有效性。从产业链维度看，半导体测试设备隶属于上游核心装备，贯穿芯片设计验证、晶圆制造及封装测试全流程，被誉为芯片量产的“守门人”，其技术水平直接决定芯片产品的品质与市场竞争力。在测试设备三大核心产品（测试机、探针台、分选机）中，测试机技术壁垒最高，根据普华有策数据，占据全球测试设备市场 60% 以上的价值份额。其中，SoC 测试机与存储测试机是当前需求主力。

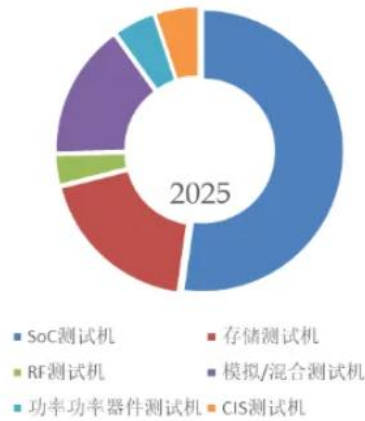
图表15：半导体测试设备主要功能



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

从产品类型看，全球领先厂商广义上将半导体测试机分为 **SoC 测试机**和**存储测试机**两大类，其中 **SoC 测试机**涵盖逻辑、模拟、RF、图像传感器等。据华经产业研究院，2024 年全球半导体测试机市场规模约 60 亿美元（含服务），其中 SoC 测试机和存储测试机两大类市场规模分别为 46 亿美元和 14 亿美元。若按更细分类型划分，测试机可进一步分为 SoC 测试机、存储测试机、RF 测试机、模拟/混合测试机、功率器件测试机以及 CIS 测试机等。目前 SoC 测试机是最主要的细分产品，QYresearch 数据显示，SoC 测试机在全球市场中占据大约 52.2% 的份额。从中国市场结构看，SoC 测试机同样是当前测试机市场中占比最高的细分品类。据华经产业研究院统计，2024 年 SoC 测试机在中国测试机市场中占比达 63.14%，显著高于存储测试机的 15.95%、模拟测试机的 14.46%、分立器件测试机的 5.29%以及射频测试机的 1.16%。

图表16: 2025E 半导体测试机全球市场结构



资料来源: QYResearch, 国盛证券研究所

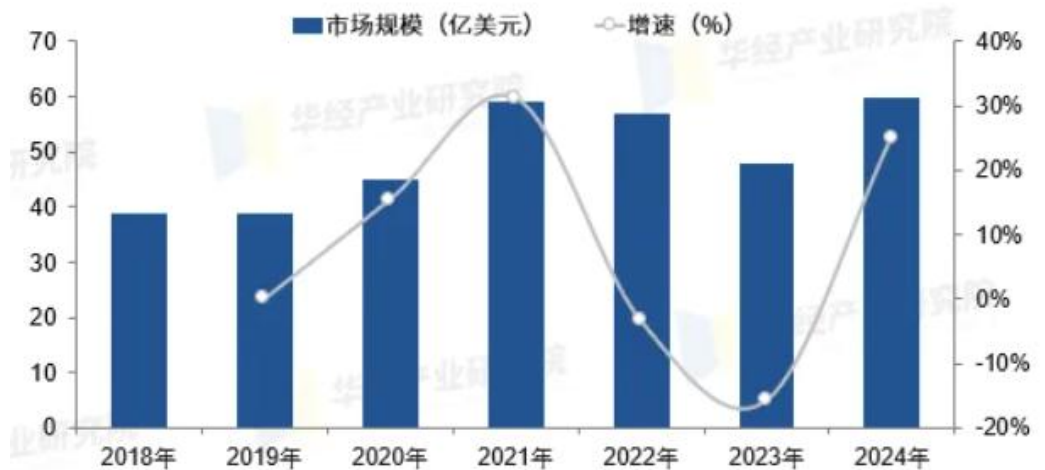
图表17: 2024 年中国半导体测试机市场结构



资料来源: 华经产业研究院, 国盛证券研究所

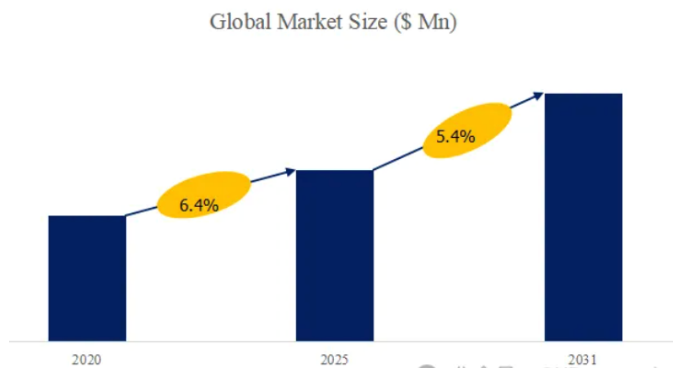
测试机市场整体保持稳健增长。据 QYResearch 预测, 2031 年全球半导体测试机市场规模将达到 99.3 亿美元, 2025-2031 年复合增长率 CAGR 为 5.4%, 而 2020-2025 年 CAGR 更高达 6.4%。从应用结构看, 封测企业是测试机最主要的需求来源, 占据大约 64.8% 的份额。随着半导体行业需求增加, 测试需求也同步提升。驱动因素上, 智能终端、自动驾驶、AI 计算、5G/6G 通信、数据中心、IoT 等行业的持续推动, 使全球芯片市场需求持续扩大, 从而带动测试机市场增长。同时 SEMI 预测 2025 年全球测试设备市场增速将达 30.3%。AI 芯片测试时长的显著拉长与大电流、高精度、高并行测试需求的提升, 是当前测试设备行业景气度回升的核心增量来源。展望未来, 全球半导体测试设备市场正向更高速、更精确、更智能、更自动化的方向发展, 增长点主要来自先进 SoC 芯片、高速存储、5G/6G RF 芯片、功率半导体、CIS 传感器等领域。

图表18: 2018-2024 年全球半导体测试机行业市场规模



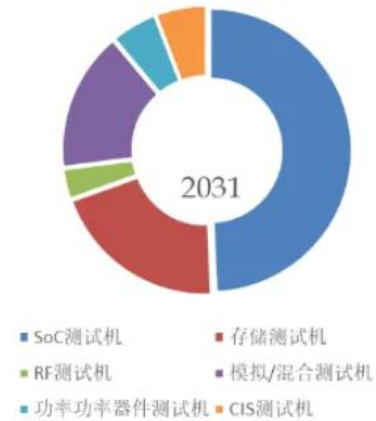
资料来源: 华经产业研究院, 国盛证券研究所

图表19: 2025-2031 年全球测试机市场 CAGR 预计为 5.4%



资料来源: QYResearch, 国盛证券研究所

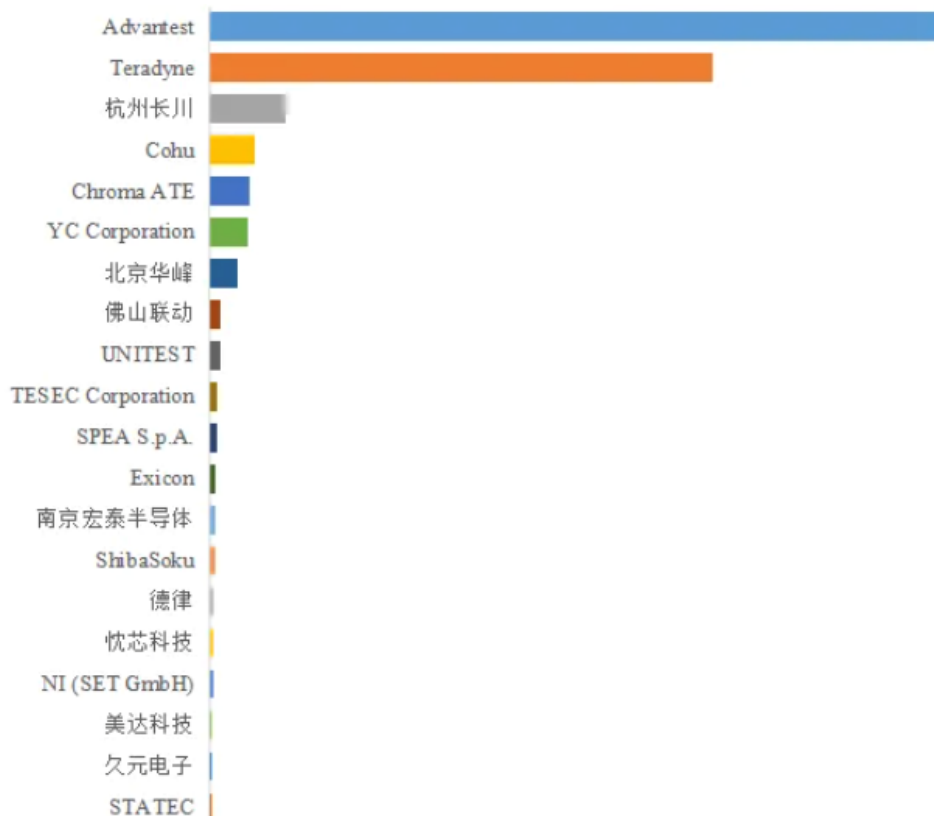
图表20: 2031 年全球半导体测试机市场结构预测



资料来源: QYResearch, 国盛证券研究所

测试机行业呈现高度垄断的竞争格局。长期以来全球半导体测试机领域主要由美国泰瑞达、日本爱德万测试两家国际巨头企业垄断，尤其在测试难度高的数字及 SoC 类芯片、存储类芯片及高压功率器件领域处于绝对垄断地位。若纳入科休 (Cohu) 统计口径，2020 年泰瑞达、爱德万、科休三家企业合计占据全球测试设备市场 97% 的份额，即便在中国大陆市场，前三家企业占比也高达 92%，国产设备份额极低。而按测试机口径看，2023 年全球前五大厂商 (Advantest、Teradyne、杭州长川、Cohu、Chroma ATE) 占有大约 90.0% 的市场份额。身处美国、日本、韩国、中国大陆和中国台湾等地区超过 50 家以上的测试机厂商，只能争夺剩下小部分市场份额。分品类看，国产化率呈现明显的结构性分化：目前我国半导体测试机在模拟及分立器件测试领域的国产化率已超过 80%，但在 SoC/存储测试领域仅有 10% 与 8%。在高端测试机市场体量持续扩大的同时，国产化率长期处于低位，形成明显的剪刀差。在供应链安全要求提升与性价比优势驱动下，国内封测龙头正加快导入国产测试设备，预计未来三年国产测试机在存量替代与新增产线配置中的渗透率有望持续提升。

图表21: 全球半导体测试机行业前 20 厂商排名及市占率 (2024 年调研数据)

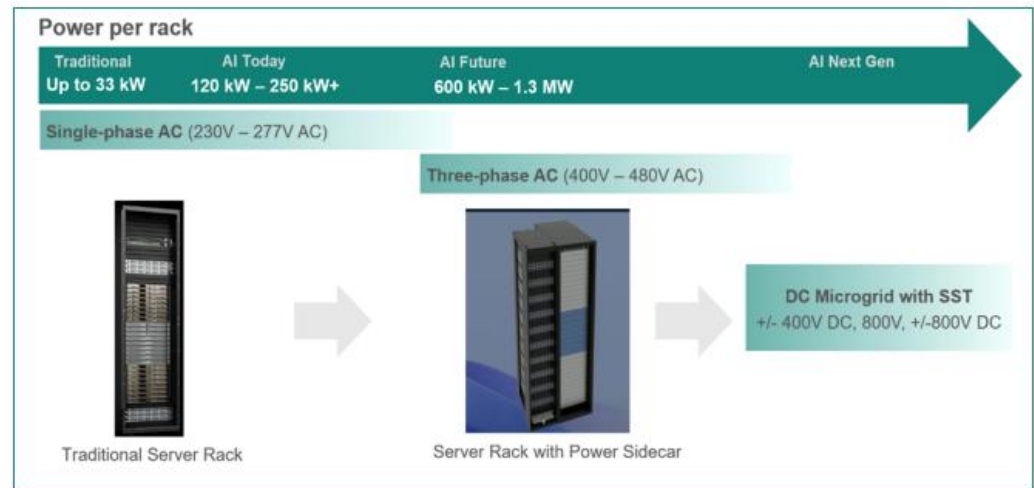


资料来源: QYResearch, 国盛证券研究所

2.2 AI+新能源汽车点燃功率半导体新周期，联动作为头部企业将充分受益

AI 数据中心正在成为功率半导体乃至功率测试机需求的全新增长极。数据中心电源 (包括 AI 相关应用) 被 Yole Group 列为驱动 413 亿美元电力电子市场的核心增长引擎之一。全球电力电子市场将以 7.1% 的复合年增长率从 2025 年增长至 2031 年，规模达到 413 亿美元。量化路径上，英飞凌给出 AI 机架功率三年三级跳的路线图：第一代 200kW、第二代 500kW、第三代 1000kW 将在一到两年内到来。对应到营收，其 AI 数据中心电源方案预计从 2026 财年约 15 亿欧元增长至 2027 财年的 25 亿欧元。国内厂商同步印证这一趋势，圣邦微展示了最高支持 1200A 输出的 AI 算力板供电方案，AI 手机端的 SGM64040 也需支持 20A 稳态/30A 瞬态。AI 设备对供电电流的需求已从安培级跨入千安级。TI 展示的完整 800V 供电链路进一步量化了 AI 供电的效率天花板，其中 800V 到 6V 的 DC/DC 峰值效率达 97.6%、功率密度 2kW/in³，30kW AC/DC PSU 峰值效率 98.5%。系统电压向 800V 演进已成为电动汽车、太阳能与 AI 数据中心的共同趋势。AI 供电并非单一芯片问题，而是从隔离、转换、实时控制到配电架构的全链路升级，这一趋势也带动了传统变压器替代窗口的打开。东微半导募资方向中 3300V 至 10kV SiC MOSFET 已明确面向固态变压器等超高耐压场景。

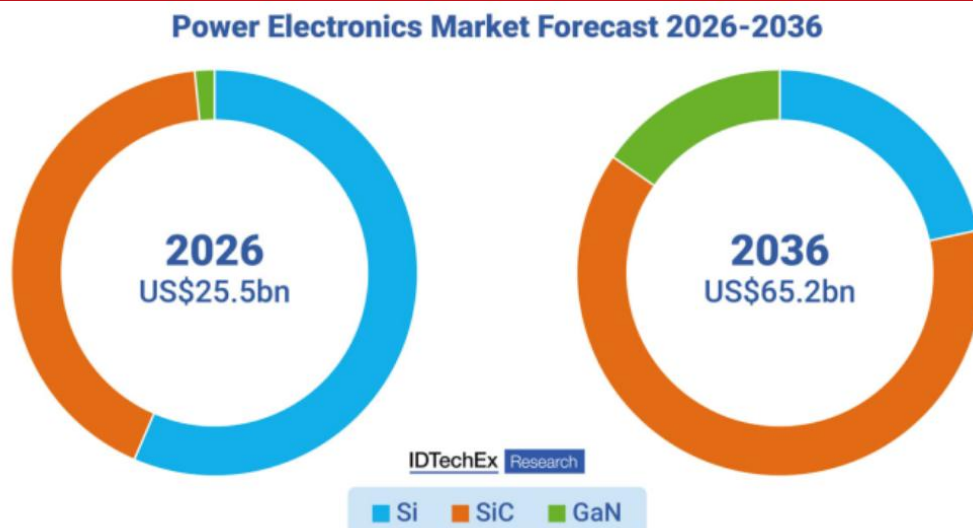
图表22: AI 机架功率攀升推动数据中心架构演进



资料来源：英飞凌，国盛证券研究所

在 AI 驱动下，功率器件的性能参数要求持续提升，并加速向以碳化硅（SiC）、氮化镓（GaN）为代表的第三代半导体切换。Yole 预测到 2031 年碳化硅和氮化镓将占整个功率半导体市场的 31%，第三代半导体的渗透趋势不可逆。分技术路线看，SiC 方面，东微半导体第二代、第三代 650V 和 1200V 已稳定交付，1700V 通过客户测试并获订单。方正微电子的 650V 至 2300V 全系列 SiC MOSFET 与 SBD 覆盖插件、贴片、顶部散热和大功率模块全封装形态。6 英寸向 8 英寸晶圆的转型正推动制造成本快速下探，650V 以上高压段对硅基 IGBT 的替代已经不可逆。SiC 应用重点正从大众市场向数据中心、储能、国防等高附加值领域分流。GaN 方面，Yole 指出其应用正不断扩大，主要集中在消费电子电源、快速充电器、数据中心电源以及小型高频转换器领域。英飞凌全球首发 300 毫米 GaN 功率半导体晶圆技术，预计 2026 年底至 2027 年初量产，将推动 GaN 从“可用”跨入“规模可用”阶段。IDTechEx 在其最新报告《2026–2036 年电力电子市场：数据中心、电动汽车与可再生能源》中预测，在电动汽车与数据中心需求的主要驱动下，未来十年电力电子市场将以 10% 的复合年均增长率快速扩张，到 2036 年规模将突破 650 亿美元。到 2036 年，碳化硅将占据电力电子行业的主要市场份额，未来十年氮化镓功率器件也将迎来大规模普及。与此同时，竞争焦点正从器件结构本身转向热管理和先进封装技术，关键技术趋势包括顶部冷却、双面冷却、铜夹连接、银烧结、低电感模块布局和嵌入式芯片封装。东芝的 DSOP 双面散热封装、方正微电子的顶部散热及模块化封装、英飞凌的 Q-DPAK 和 EasyPACK 封装均是这一趋势的体现。我们认为，功率器件参数要求的提升与工艺路线切换，客观上对下游功率测试仪机的电压、电流覆盖范围及散热适配能力提出更高要求，从而为功率测试机打开新的成长空间。

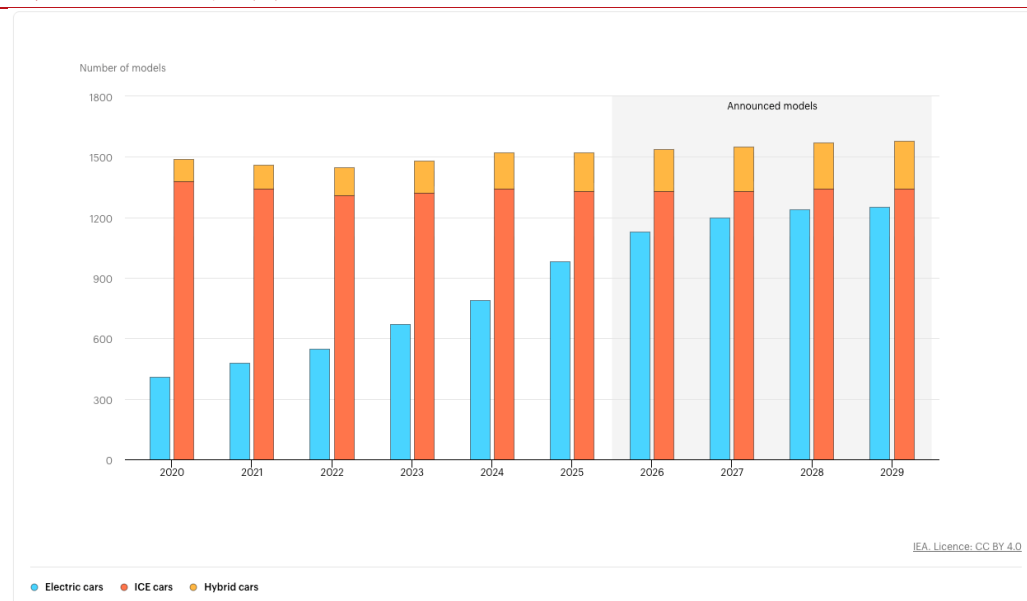
图表23: 2036 年电力电子市场有望突破 650 亿美元，SiC 将成为主力



资料来源: IDTechEx, 国盛证券研究所

新能源汽车仍是功率器件最稳定的基本盘，IEA《Global EV Outlook 2026》数据显示，2025 年全球电动车销量超过 2000 万辆，占新车销量约四分之一，2026 年预计达到 2300 万辆，占比约 28%。同时 2025 年已出现首批 1000V 车型，250kW 以上超充适配车辆虽存量占比仍低于 5%，但销量随超充/兆瓦级充电设施扩张而增长。

图表24: 2020-2029 年汽车车型数量（按照动力系统划分）



资料来源: IEA, 国盛证券研究所

在基本盘稳固的基础上，AI 数据中心正点燃功率半导体新一轮周期，AI 数据中心需求爆发挤占 8 英寸成熟制程产能，单台 AI 服务器对高压 MOSFET、电源管理 MOSFET 需求提升，加剧了 8 英寸产能紧缺。新洁能、捷捷微电、芯联集成等厂商均已出现不同程度的价格调整。2026 年上半年，英飞凌、TI、意法等全球 20 多家功率巨头因 AI 和电网需求挤爆产能，连续在 4 月 1 日和 7 月 1 日掀起两轮涨价潮。在此背景下，海内外厂商均在积极扩产：海外方面，英飞凌 2026 年 7 月 2 日投产其历史上单笔投资额最大（50 亿欧元）的德累斯顿 Smart Power Fab，获欧盟芯片法案下德国政府近 9.2 亿欧元补贴。意法半导体在意大利 Catania 建设 200mm SiC 一体化制造基地，总投资约 50 亿欧元，

2033 年满产后产能最高可达每周 1.5 万片晶圆。安森美在捷克推进 SiC 制造能力，计划最高 20 亿美元的多年期投资。国内方面，芯联集成拟在绍兴建设月产能 5 万片的 12 英寸数模混合芯片生产线，四期项目总投资约 200 亿元。士兰集宏 8 英寸 SiC 功率器件芯片项目总投资规划 120 亿元，一期已于 2026 年 1 月 4 日通线。扬杰科技首条 SiC 车规级功率半导体模块封装项目已建成投产。海内外厂商在功率器件端的持续扩产与涨价，将同步拉动配套功率测试仪的采购需求，为国内功率测试机厂商打开新的成长窗口。

联动科技是国内头部的功率半导体测试设备企业，是目前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。公司功率类测试产品目前可覆盖电动车 OBC 充电系统、主驱功率模块、光伏逆变器电源转换模块及 PCS 部件、储能、风力发电等场景。同时也应用于数据中心的高压模块、GaN 等电源驱动相关产品。公司的 QT-4000 系列功率器件综合测试平台，能满足高压源、超大电流源等级的功率器件及功率模块的测试要求，测试功能涵盖直流及交流测试并能够进行多工位测试的数据合并，是目前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。凭借在高压大电流方面的测试能力，公司的 QT-4000 系列功率器件综合测试平台具有良好的市场口碑和领先的市场竞争优势。公司的 QT-8400 系列测试平台，主要用于 IGBT 及第三代半导体碳化硅和氮化镓功率器件和晶圆测试、车规类碳化硅 KGD 测试及功率模块的全性能测试，能够满足电动汽车、新能源等工业领域日益增长的测试需求和新的应用场景。目前，该测试平台市场推广效果良好，已在下游客户通过认证并实现批量销售。

- 2025 年 8 月，联动科技 QT-4100 功率器件测试系统，顺利通过深圳平湖实验室中试验证，6kV 高压测试性能全面达标，且支持扩展至 8kV，各项指标均满足 SiC 晶圆 CP 测试的技术标准与工艺要求，为第三代半导体测试设备国产化筑牢关键一环。目前，该系统已在多家国内外头部大厂实现大规模量产应用，显示公司在第三代半导体高压大电流测试领域的领先竞争优势。

图表25: 联动科技 QT-4100 通过深圳平湖实验室 6kV SiC 晶圆 CP 测试设备标准

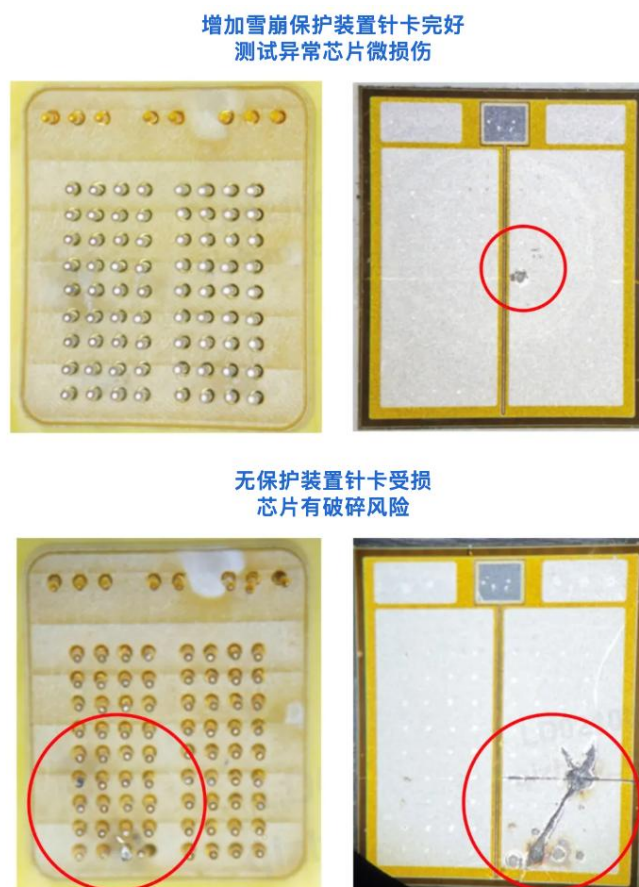


资料来源: 联动科技公众号, 国盛证券研究所

- 依托二十余年功率半导体测试技术积淀，联动科技自研 SiC 晶圆 CP/KGD 雪崩测试防烧毁保护装置，打造硬件限流、动态钳位、纳秒级关断三重防护体系。设备采用超低内阻电路设计，能量损耗低于 0.5%，可适配 5kV 高压雪崩测试场景，实时监控电压、电流数据。一旦预判芯片出现击穿风险，保护电路微秒级触发断流，精准阻隔冲击能量，从根源杜绝芯片烧毁、针卡损毁、晶圆破片等问题。雪崩参数测试是验证 SiC 器件可靠性的核心环节，测试过程高能量、冲击大，极易造成芯片击穿烧毁，同时还会损伤测试针卡、引发晶圆破片，是长期困扰行业量产的棘手难题。公司该装置已全面搭载于联动科技 QT-8409D SiC 晶圆 CP 测试系统、QT-8404D SiC

KGD 测试系统，性能比肩国际一流水准，填补了国内 SiC 高压测试专用保护技术空白。

图表26: 联动科技 SiC 测试保护装置，攻克雪崩测试“炸芯”行业难题



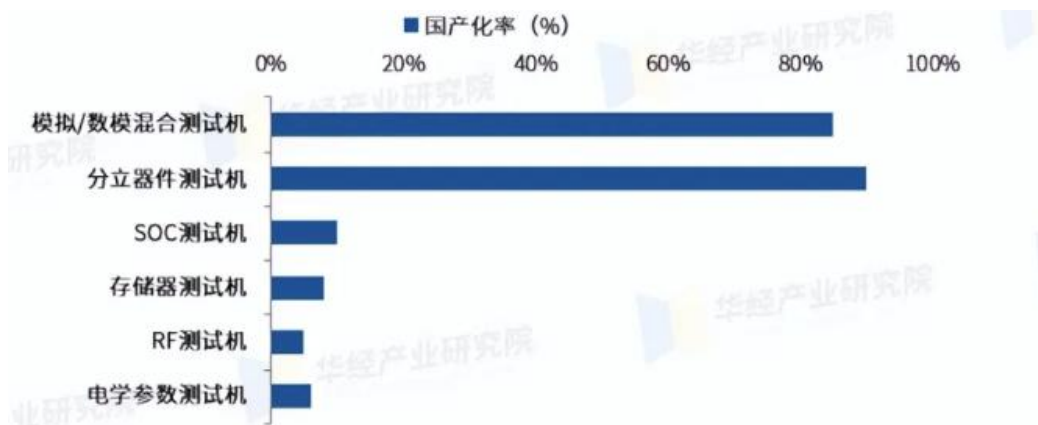
资料来源：联动科技公众号，国盛证券研究所

目前随着国内外 8 寸碳化硅晶圆在产能建设、良率、技术突破等方面的进一步突破，下游电动车、储能和光伏新能源以及工控领域在碳化硅模块国产化率的提升，都将推动晶圆测试、KGD 测试以及模块测试环节的需求。此外，公司在氮化镓测试技术也具有丰富的储备，针对氮化镓晶圆和器件的 QT-8400 系列测试设备已批量出货。我们认为公司将持续受益于功率行业整体复苏，以及 AI 与新能源汽车功率升级趋势。

2.3 全面布局 SoC 与存储测试环节，联动有望尽享国产替代浪潮

SoC 测试机和存储测试机是当前国产化率最低的两大细分品类，海外厂商依然占据绝对主导地位。华经产业研究院数据显示，目前我国半导体测试机在模拟及分立器件测试领域的国产化率已超过 80%，但在 SoC/存储测试领域仅有 10%与 8%。国产化率长期处于低位，与高端测试机市场体量持续扩大形成明显的剪刀差。

图表27: 2024 年中国各类半导体测试机国产化率情况

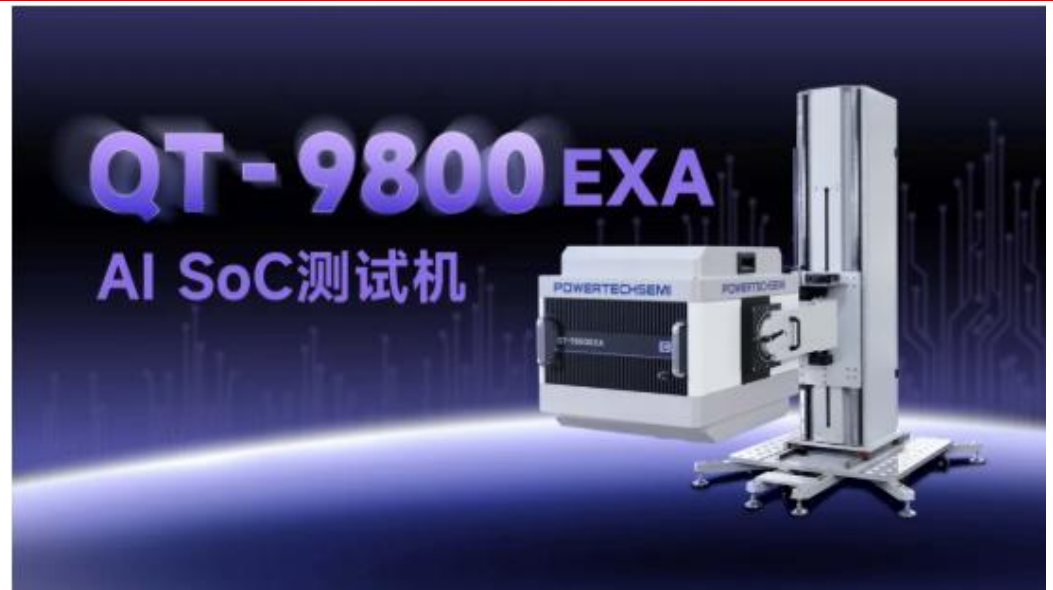


资料来源：华经产业研究院，国盛证券研究所

国内 SoC 芯片和存储产业的持续发展，为测试机国产替代提供了坚实的下游需求基础和验证机会。在供应链安全要求提升与性价比优势的驱动下，国内封测龙头正加快导入国产测试设备，预计未来三年国产测试机在存量替代与新增产线配置中的渗透率有望持续提升。此外，随着 HBM 与先进封装技术的快速普及，测试场景进一步丰富，HBM 采用 3D 堆叠结构，需同时完成晶圆级测试与堆叠后成品测试，双重测试需求直接增加了测试设备用量，也为国产测试机切入高附加值环节提供了新的窗口。综合来看，国家产业政策持续加码，叠加国内 SoC 芯片、存储芯片产业链的加速发展与头部封测厂商的国产设备导入意愿提升，SoC 测试机和存储测试机的国产替代进程有望在未来几年明显提速。

联动科技 SoC 测试系统已顺利落地出货，与客户携手进军 GPU 算力领域。QT-9800 系统是公司切入 SoC 测试市场的核心产品，旨在解决 AI 芯片在高功率、高精度、多通道并行测试能力及平台兼容性的关键难题。目前公司已经与天数智芯达成了战略合作，双方聚焦 GPU 算力芯片的测试技术联合创新、量产验证流程协同、测试良率与效率提升，推动从研发到量产的全流程国产化测试支持。SoC 测试系统当前国产化率很低，进口替代的空间巨大。公司的 QT-9800 在液冷散热、高电流、高通道数的关键性能指标上已经对标进口产品；同时兼具性价比突出和无需海外厂商高额维护、升级费用的优势；本地化交付和服务能够减少供应和验证周期，大幅度降低客户的综合使用成本。2026 上半年，联动科技自主研发的 QT-9800 SoC 测试系统首个销售订单正式落地并顺利交付出货，成功落地国内头部车企，全面应用于车规级 SoC 芯片量产测试环节，强力助推汽车电子半导体产业链自主可控与国产化升级。

图表28: 联动科技 QT-9800 SoC 测试系统已顺利出货



资料来源: 联动科技公众号, 国盛证券研究所

外延并购 **Northstar technologies**, 填补存储测试业务缺口。2026 年 7 月 3 日, 公司、香港联动与 Renaissance Maverick Corp. 签订《SharePurchase Agreement》(以下简称“SPA”)。香港联动以现金方式收购标的公司 100% 股权, 交易对价为 1,000 万美元。NorthStar technologies 成立于 2008 年, 业务布局涵盖测试设备与测试设备维修更新。标的公司依托菲律宾研发与制造基地 (Northstar Technologies Industrial Corporation), 辅以覆盖全球多个区域的销售与服务网络, 面向全球半导体产业链客户提供兼具高性价比与高可靠性的测试解决方案。标的公司的自研产品 Javelin J800 是一款高度模块化、可扩展的 ATE 平台, 支持 1536 个并行测试通道, 面向微控制器 MCU、光源管理 PMIC、存储 EEPROM、NORFLASH 和 NAND、ASIC 等逻辑类芯片的量产测试, 下游客户以海外知名的 IDM 和 OSAT 半导体公司为主。通过本次收购, 公司能够将存储测试设备的关键技术和相关产品落地国内, 有效补齐公司在该领域的空白和行业应用经验, 进一步完善产业链条, 提升为客户提供综合解决方案的能力。此外, 标的公司在海外已形成成熟的产品矩阵与稳定的客户基础, 与公司现有业务在客户资源、销售渠道及技术服务等方面形成高度互补。交易完成后, 双方可在产品研发、市场拓展、客户服务等环节实现深度协同与资源共享, 充分发挥“1+1>2”的整合效应。

盈利预测

公司是国内头部的功率半导体测试设备企业，是目前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，并且积极拓展版图至市场空间更加广阔的 SoC 与存储测试环节。我们预计受益于功率半导体扩产新周期及新业务的拓展，公司半导体自动化测试业务有望迎来收入高增，2026/2027/2028 收入有望同比增长 120%/80%/50%。半导体激光打标业务也将受益于整体周期上行增长，我们预计 2026/2027/2028 收入有望同比增长 50%/30%/20%。此外，公司配件、维修及其他技术服务也将随着公司设备整体出货量增长，呈同向趋势。

图表29：联动科技分业务收入与毛利率预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
半导体自动化测试系统				
收入（百万元）	300.37	660.82	1,189.47	1,784.21
yoy	7%	120%	80%	50%
毛利率	55.28%	57.31%	58.50%	59.88%
半导体激光打标设备及其他机电一体化设备				
收入（百万元）	40.62	60.92	79.20	95.04
yoy	65%	50%	30%	20%
毛利率	55.67%	55.67%	55.67%	55.67%
配件、维修及其他技术服务				
收入（百万元）	13.36	20.04	26.05	31.26
yoy	158%	50%	30%	20%
毛利率	65.95%	65.95%	65.95%	65.95%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

综上所述，预计公司 2026-2028 年分别实现总营收 7.42/12.95/19.11 亿元，同比增长 109.3%/74.5%/47.6%；随着公司收入高增，公司整体费用率有望受益于规模优势持续下行。预计公司 2026-2028 年分别将实现归母净利润 1.30/3.22/5.54 亿元，同比增长 286.3%/148.6%/71.8%。

我们选取均为半导体测试设备行业的长川科技、精智达、华峰测控作为可比公司。当前市值对应 2026/2028 年分别为 45.9/26.7 倍，显著低于可比公司平均估值。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表30：可比公司情况

代码	证券简称	股价 (元/股)	EPS (元/股)			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300604.SZ	长川科技	287.11	3.4	4.8	6.3	85.2	60.0	45.4
688627.SH	精智达	458.27	3.1	4.8	6.9	149.6	94.5	66.6
688200.SH	华峰测控	410.14	3.6	4.7	6.2	113.0	87.2	66.4
	平均值					116.0	80.6	59.4
301369.SZ	联动科技	144.55	1.3	3.2	5.5	114.1	45.9	26.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 08 月 12 日收盘价 可比公司盈利预测取自 wind 一致预期

风险提示

- 1) **下游需求不及预期:** 若下游电子终端市场整体销量疲软,可能会向上游传导影响公司客户的扩产节奏,从而影响公司整体销量及业绩。
- 2) **新品或新技术研发不及预期:** 若公司当前开发的新产品或新技术进展略慢,可能会影响公司新业务的开拓速度,从而影响公司整体业绩。
- 3) **全球贸易关系扰动:** 公司客户遍布全球,同时正在向海外延伸并购,若国际贸易关系出现波动,有可能会影响公司整体销售。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com