

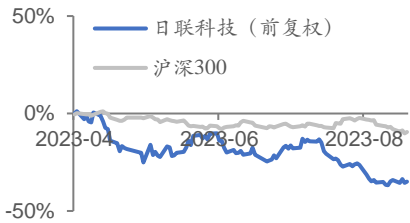
业绩符合预期，微焦点 X 射线源持续拓展，设备下游多点布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-8-27

收盘价（元）	120.57
近 12 个月最高/最低（元）	195.29/120.57
总股本（百万股）	79.41
流通股本（百万股）	17.38
流通股比例（%）	21.89%
总市值（亿元）	95.74
流通市值（亿元）	20.96

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

1.《X 射线源国产替代不断深化，检测设备多点布局助力高增》2023-5-31

主要观点：

● 事件概况

2023 年 8 月 21 日，日联科技发布 2023 年半年报，公司上半年实现营业收入 27,502.38 万元，同比增长 34.04%，归母净利润 5,463.41 万元，同比增长 159.71%；毛利率为 39.07%，同比增加 0.79pct，净利率为 19.87%，同比增加 9.60pct。2023 年第二季度，公司实现营业收入 16,448.04 万元，同比增长 31.37%，归母净利润 4,057.04 万元，同比增长 163.85%；毛利率为 40.10%，同比增加 4.25pct，净利率为 24.67%，同比增加 12.39pct。

● 各领域持续成长，备品备件增长快

2023 年上半年，X 射线检测板块营收 24,167.68 万元，同比增长 30.83%，其中细分来看，集成电路及电子制造领域营收 10,402.46 万元，同比增长 16.74%；新能源电池检测营收 7,390.11 万元，同比增长 23.64%；铸件焊件及材料检测营收 5,898.26 万元，同比增长 69.55%；其他 X 射线检测设备领域营收 476.85 万元，同比增长 351.56%。备品备件及其他板块营收 3,175.68 万元，同比增长 91.05%。其他营收 159.03 万元，同比下行 58.52%。

● X 射线源：产能放量有望提升自用比例，产品线持续拓展

目前公司自产的微焦点 X 射线源仍处于产能爬坡阶段。2023 年上半年公司销售的 X 射线检测智能设备，在集成电路及电子制造检测领域应用自产射线源的比例为 83.65%，新能源电池检测领域应用自产 X 射线源的比例为 30.30%。公司积极拓展射线源产品线，开发出 110kV、120kV 等新型号微焦点 X 射线源，同时快速推进 150kV 闭管微焦点射线源、160kV 开管微焦点射线源及大功率小焦点射线源的研发，进一步缩小了在核心部件领域与国外的差距。

● X 射线检测设备：下游多点布局，高景气发展

集成电路及电子制造领域：公司系国内该领域龙头，累计完成 2000+家客户的交付，包括安费诺、立讯精密、宇隆光电、景旺电子、宏微科技、斯达半导体、比亚迪半导体等客户，并获得英飞凌、达迩科技、瑞萨半导体等知名客户订单。公司已具备 3D/CT 智能检测装备设计、生产能力，并成功交付 VISION 系列 3D/CT 智能检测设备。

新能源电池领域：公司业务规模位列国内市场第二位，产品覆盖欣旺达、比亚迪锂电池、宁德时代、力神电池、亿纬锂能、国轩高科、珠海冠宇、捷威动力等知名新能源电池客户。公司解决了高厚度卷绕电池极片检测及刀片电池 AT9 涂层干扰等行业痛点，定制化设计出具有检测精度高、检测节拍快、检测稳定性强等特点的新能源电池 X 射线智能检测装备。随着自产 130kV 射线源的稳定量产和在新能源电池厂商的验证通过，公司竞争优势将进一步巩固。

铸件、焊件及材料领域：公司实现了前沿业务布局，在铸件焊件及材料检测图像采集和缺陷识别软件方面，公司形成了包括实时降噪、细节增强、HDR 动态压缩等一系列核心处理技术，大幅提升图像的清晰度。公司成功研发并交付了国内首台一体化压铸成型车架 X 射线检测装备。公

司已完成大功率 X 射线智能检测装备重要零部件 225kV 高压发生器的研发及样品试制，在纹波系数和电压恒定性等技术指标方面均实现较大突破。

● 投资建议

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.03/12.44/20.45 亿元（调整前为 8.32/12.88/20.42 亿元），归母净利润分别为 1.61/3.11/6.78 亿元（调整前为 1.70/3.38/7.07 亿元），以当前总股本 0.79 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.03/3.92/8.54 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 59/31/14 倍，考虑到公司作为工业 X 光检测设备龙头，且微焦点射线源国产替代能力强劲，首次覆盖给予“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	485	803	1,244	2,045	
收入同比(%)	40.0%	65.6%	55.0%	64.3%	
归属母公司净利润	72	161	311	678	
净利润同比(%)	41.1%	124.8%	92.9%	118.0%	
毛利率(%)	40.7%	44.4%	49.9%	58.0%	
ROE(%)	16.5%	27.3%	35.7%	44.7%	
每股收益(元)	0.90	2.03	3.92	8.54	
P/E	133.48	59.38	30.77	14.12	
P/B	22.06	16.20	11.00	6.31	
EV/EBITDA	162.65	76.68	40.55	19.51	

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 关键技术和人才流失风险。2) 公司微焦点 X 射线源及相关检测设备进口替代与市场拓展可能不及预期的风险。3) 产能释放不及预期的相关风险。4) 测算市场空间的误差风险。5) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	523	1,112	1,363	2,265	营业收入	485	803	1,244	2,045
现金	133	542	509	908	营业成本	288	446	623	859
应收账款	157	225	362	606	营业税金及附加	4	7	11	17
其他应收款	4	31	21	35	销售费用	53	72	109	170
预付账款	5	12	18	24	管理费用	34	51	77	123
存货	161	195	294	421	财务费用	1	4	5	2
其他流动资产	63	107	159	271	资产减值损失	0	(0)	(0)	(0)
非流动资产	214	434	517	565	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	112	203	265	313	营业利润	77	173	333	726
无形资产	51	86	102	107	营业外收入	0	(1)	0	(1)
其他非流动资产	52	145	150	145	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	738	1,545	1,880	2,829	利润总额	77	172	333	725
流动负债	290	940	995	1,299	所得税	5	11	22	47
短期借款	0	500	400	400	净利润	72	161	311	678
应付账款	99	162	188	263	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	191	278	407	636	归属母公司净利润	72	161	311	678
非流动负债	14	14	14	14	EBITDA	92	194	368	764
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.90	2.03	3.92	8.54
其他非流动负债	14	14	14	14					
负债合计	304	954	1,009	1,313	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	60	79	79	79	成长能力				
资本公积	304	304	304	304	营业收入	40.05%	65.65%	54.96%	64.35%
留存收益	70	208	487	1,133	营业利润	40.57%	124.41%	92.82%	117.90%
归属母公司股东权益	434	591	870	1,517	归属于母公司净利润	41.15%	124.79%	92.95%	117.99%
负债和股东权益	738	1,545	1,880	2,829	获利能力				
					毛利率(%)	40.67%	44.39%	49.94%	57.98%
					净利率(%)	14.80%	20.08%	25.01%	33.17%
					ROE(%)	16.53%	27.28%	35.74%	44.71%
					ROIC(%)	18.40%	16.32%	26.86%	38.19%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	41.18%	61.75%	53.70%	46.40%
					净负债比率(%)	-30.72%	-7.11%	-12.48%	-33.53%
					流动比率	1.81	1.18	1.37	1.74
					速动比率	1.25	0.97	1.07	1.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.52	0.66	0.72
					应收账款周转率	3.79	4.21	4.24	4.23
					应付账款周转率	4.00	3.42	3.56	3.81
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.90	2.03	3.92	8.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.94	2.72	6.51
					每股净资产(最新摊薄)	5.46	7.44	10.96	19.10
					估值比率				
					P/E	133.5	59.4	30.8	14.1
					P/B	22.1	16.2	11.0	6.3
					EV/EBITDA	162.65	76.68	40.55	19.51

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

分析师: 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。