

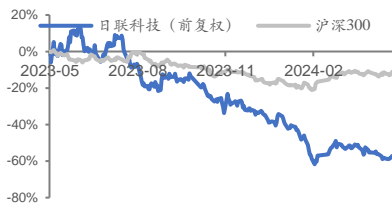
23 年及 24Q1 业绩持续高增，X 射线设备及射线源引领国产替代

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-4-29

收盘价（元）	65.78
近 12 个月最高/最低（元）	173.3/58.8
总股本（百万股）	79.41
流通股本（百万股）	48.03
流通股比例（%）	60.49%
总市值（亿元）	52.23
流通市值（亿元）	31.59

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

- 《日联科技：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
- 《日联科技点评：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》2023-8-27

主要观点：

● 事件概况

日联科技于 2024 年 4 月 28 日发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告：2023 年度公司实现营业收入为 5.87 亿元，同比增加 21.19%；归母净利润为 1.14 亿元，同比增加 59.27%；毛利率为 40.63%，同比下降 0.05pct，净利率为 19.45%，同比增加 4.65pct。

其中，2023 年第四季度实现营业收入 1.61 亿元，同比下降 1.97%，环比增加 6.34%；归母净利润为 0.34 亿元，同比下降 14.59%，环比增加 28.34%；毛利率为 43.19%，同比下降 2.34pct，环比增加 2.45pct，净利率为 20.81%，同比下滑 3.07pct，环比增加 3.57pct。

2024 年第一季度公司实现营业收入为 1.50 亿元，同比增加 35.51%，环比下降 6.95%；归母净利润为 0.34 亿元，同比增加 140.50%，环比增加 0.96%；毛利率为 45.79%，同比增加 8.27pct，环比增加 2.60pct，净利率为 22.58%，同比增加 9.86pct，环比增加 1.77pct。

● 针对技术人员推出限制性股票激励计划

2024 年 4 月 28 日，日联科技发布了 2024 年限制性股票激励计划（草案），激励计划拟授予的限制性股票数量 202.87 万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额 7,940.55 万股的 2.55%。本次激励计划的对象共 184 人，包括公司的三名核心技术人员和 181 位技术（业务）骨干人员。限制性股票的授予价格（含预留授予）为 43.05 元/股。三个归属期的归属条件为：2024 年公司营业收入不低于 7.64 亿元，或扣非净利润不低于 0.80 亿元；2025 年公司营业收入不低于 9.40 亿元，或扣非净利润不低于 0.98 亿元；2026 年度公司营业收入不低于 11.16 亿元，或扣非净利润不低于 1.17 亿元。

● 铸件焊件高增，射线源放量，毛利率提升明显

2023 年公司 X 射线智能检测设备实现营收 5.18 亿元，同比增加 24.01%，占总营收的 88.68%，毛利率为 37.49%，同比下降 0.71pct，其中：集成电路及电子制造实现营收 2.36 亿元，同比增加 12.24%，占总营收的 40.37%，毛利率为 45.71%，同比增加 0.75pct；锂电检测实现营收 1.34 亿元，同比增加 2.20%，占总营收的 22.90%，毛利率为 22.21%，同比下降 8.09pct；铸件焊件及材料检测实现营收 1.37 亿元，同比增加 82.79%，占总营收的 23.43%，毛利率为 38.81%，同比增加 5.77pct。备品备件及其他业务实现营收 0.66 亿元，同比增加 22.25%，占总营收的 11.32%，毛利率为 66.45%，同比增加 7.19pct。

2023 年期间费用率为 18.26%，同比增加 0.24pct；研发费用率为 11.28%，同比增加 2.06pct。2024 年一季度公司期间费用率为 17.77%，同比下降 2.57pct；研发费用率为 13.63%，同比增加 2.74pct。

● 产品不断升级，射线源新品推出

- 电子制造&集成电路：在集成电路领域，公司逐步打破国外在该领域**

的垄断地位，已交付至宏微科技、斯达半导体、比亚迪半导体、通富微电、长电科技等客户。在**电子制造领域**，公司已开发微米级的 2D 离线式、在线式检测设备和 3D/CT 检测设备，可以有效实现对电子制造中 PCB、PCBA 制程的内部缺陷检测，已积累了超过 2000 家客户。

2. **锂电**：成功研制出锂电池快速 CT 检测系统，可 3 秒内快速完成锂电池微米级 3D/CT 全扫描，公司新能源电池检测设备已覆盖欣旺达、比亚迪锂电池、宁德时代等知名新能源电池客户。
3. **铸件焊件**：在大功率 X 射线智能检测装备领域，覆盖汽车制造、航空航等多行业多品类铸件焊件及材料，成功研发并交付了国内首台一体化压铸成型车架 X 射线 AI 智能检测装备，目前该产品已覆盖国内外多家知名汽车领域制造厂商，包括长安汽车、大庆沃尔沃、重庆小康动力等。
4. **射线源**：公司通过自主研发，实现了 90kV、110kV、120kV、130kV、150kV 系列微焦点 X 射线源的产业化应用，成功打破了海外厂商的绝对垄断地位，公司正在加速推进 160kV 开管射线源及大功率小焦点射线源的研发，目前已突破相关产品核心技术，正处于样机测试验证阶段。

● 投资建议

受宏观环境及射线源放量节奏影响，我们下调公司盈利预期，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 8.87/11.44/14.18 亿元（调整前 24-25 年为 12.44/20.45 亿元），归母净利润分别为 1.72/2.29/2.85 亿元（调整前 24-25 年为 3.11/6.78 亿元），以当前总股本 0.79 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.16/2.88/3.59 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 30/23/18 倍，考虑到公司作为工业 X 光检测设备领军企业，且射线源国产替代能力强劲，维持“买入”评级。

● 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。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	587	887	1,144	1,418
收入同比(%)	21.2%	51.0%	29.0%	23.9%
归属母公司净利润	114	172	229	285
净利润同比(%)	59.3%	50.4%	33.0%	24.6%
毛利率(%)	40.6%	44.2%	45.5%	46.1%
ROE(%)	3.5%	5.0%	6.3%	7.3%
每股收益(元)	1.44	2.16	2.88	3.59
P/E	45.72	30.39	22.85	18.34
P/B	1.60	1.53	1.43	1.33
EV/EBITDA	24.63	15.38	11.26	8.80

资料来源：wind，华安证券研究所

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,259	3,839	3,992	4,366	营业收入	587	887	1,144	1,418
现金	354	1,115	782	543	营业成本	349	495	624	764
应收账款	210	276	369	465	营业税金及附加	4	7	9	11
其他应收款	5	8	9	12	销售费用	79	98	120	146
预付账款	4	12	15	15	管理费用	44	62	80	96
存货	195	253	339	411	财务费用	(16)	(4)	(5)	3
其他流动资产	2,490	2,174	2,477	2,919	资产减值损失	1	0	1	1
非流动资产	307	524	602	642	公允价值变动收益	32	16	16	21
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	9	4	5	6
固定资产	124	234	300	349	营业利润	131	195	259	322
无形资产	50	85	101	106	营业外收入	0	1	0	1
其他非流动资产	133	205	200	187	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	3,566	4,363	4,594	5,008	利润总额	128	193	256	320
流动负债	291	923	932	1,068	所得税	14	21	27	35
短期借款	0	500	400	400	净利润	114	172	229	285
应付账款	77	132	163	209	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	214	291	369	460	归属母公司净利润	114	172	229	285
非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	131	209	286	366
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.44	2.16	2.88	3.59
其他非流动负债	16	16	16	16					
负债合计	307	939	948	1,085	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	79	79	79	79	成长能力				
资本公积	3,019	3,019	3,019	3,019	营业收入	21.19%	51.02%	28.97%	23.90%
留存收益	161	325	547	825	营业利润	69.91%	49.44%	32.57%	24.39%
归属母公司股东权益	3,259	3,424	3,645	3,923	归属于母公司净利润	59.27%	50.43%	33.00%	24.63%
负债和股东权益	3,566	4,363	4,594	5,008	获利能力				
					毛利率(%)	40.63%	44.23%	45.46%	46.12%
					净利率(%)	19.45%	19.37%	19.98%	20.09%
					ROE(%)	3.50%	5.02%	6.27%	7.26%
					ROIC(%)	7.44%	8.67%	10.91%	12.50%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.60%	21.52%	20.64%	21.66%
					净负债比率(%)	-10.87%	-17.96%	-10.49%	-3.65%
					流动比率	11.21	4.16	4.28	4.09
					速动比率	10.54	3.89	3.92	3.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.16	0.20	0.25	0.28
					应收账款周转率	3.20	3.65	3.55	3.40
					应付账款周转率	3.96	4.74	4.23	4.10
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.44	2.16	2.88	3.59
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	6.06	(1.74)	(2.18)
					每股净资产(最新摊薄)	41.05	43.12	45.91	49.41
					估值比率				
					P/E	45.7	30.4	22.9	18.3
					P/B	1.6	1.5	1.4	1.3
					EV/EBITDA	24.63	15.38	11.26	8.80

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15%；

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。