



# 日联科技 (688531.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 下游持续发展推动业绩增长，重视研发构建长期护城河

### 业绩简评

2024年8月23日公司披露半年报，上半年实现营收3.33亿元，同比增长21.01%；实现归母净利润0.77亿元，同比增长40.58%。其中，Q2实现营收1.83亿元，同比增长11.27%；实现归母净利润0.43亿元，同比增长5.94%。同时，公司上半年综合毛利率为45.43%，较2023年的40.63%有显著提升。

### 经营分析

下游持续发展有望持续助力业绩持续提升。1) 营收贡献较大的IC方面业务收入达到1.37亿元，同比增长31.45%，毛利率从23年的45.71%提升到48.39%；公司在线式3D/CT智能检测装备已交付至安费诺、立讯精密和宇隆光电等知名客户。2) 铸件产品方面业务收入0.91亿元，同比增长54.11%；客户自动化渗透有望持续助力公司业绩提升。3) 新能源电池方面业务营收略微调整但毛利率从23年的22.21%提升到32.58%；公司产品覆盖欣旺达、比亚迪锂电池和宁德时代等电池龙头，提升盈利能力锁定未来发展窗口。  
**检测设备领先和X射线源实现国产替代突破，看好技术优势构建业绩护城河。**公司深耕X射线检测领域多年并具备行业领先地位，产品持续向知名厂商出货。X射线源方面，公司90kV-150kV系列化封闭式热阴极微焦点射线源已进入量产阶段并实现自主可控，160kV开管微焦点射线源进入验证，带头打破了海外供应商的垄断。伴随营利增长，公司进一步加大研发力度，24年上半年研发费用达到0.41亿元，同比增长57.90%，研发费用率提升至12.36%，聚焦工业X射线检测“卡脖子”问题和国产替代关键技术的研发。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收8.35/10.88/13.52亿元，同比增长42.10%/30.33%/24.25%；归母净利润1.64/2.32/3.13亿元，同比增长43.65%/41.58%/34.55%，对应EPS为1.43/2.03/2.73元；现价对应PE估值为25.29、17.86、13.27倍，维持买入评级。

### 风险提示

核心部件对国外厂商采购依赖的风险；微焦点X射线源市场拓展不及预期的风险；下游行业景气度下滑的风险；限售股解禁风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.24元

相关报告：

1. 《日联科技公司深度研究：快速发展的国产工业X射线检测设备稀缺标...》，2023.10.26



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	485	587	835	1,088	1,352
营业收入增长率	40.05%	21.19%	42.10%	30.33%	24.25%
归母净利润(百万元)	72	114	164	232	313
归母净利润增长率	41.15%	59.27%	43.65%	41.58%	34.55%
摊薄每股收益(元)	1.204	1.439	1.433	2.029	2.730
每股经营性现金流净额	0.92	0.10	8.28	1.70	2.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.53%	3.50%	3.60%	4.87%	6.17%
P/E	0.00	70.26	25.29	17.86	13.27
P/B	0.00	2.46	0.91	0.87	0.82

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	346	485	587	835	1,088	1,352
增长率		40.0%	21.2%	42.1%	30.3%	24.3%
主营业务成本	-207	-288	-349	-460	-592	-735
%销售收入	59.7%	59.3%	59.4%	55.2%	54.4%	54.3%
毛利	139	197	239	374	496	617
%销售收入	40.3%	40.7%	40.6%	44.8%	45.6%	45.7%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-7	-9	-10
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-40	-53	-79	-89	-116	-124
%销售收入	11.4%	10.9%	13.5%	10.7%	10.7%	9.2%
管理费用	-27	-34	-44	-58	-82	-101
%销售收入	7.9%	6.9%	7.5%	7.0%	7.5%	7.5%
研发费用	-32	-45	-66	-92	-109	-122
%销售收入	9.4%	9.2%	11.3%	11.0%	10.0%	9.1%
息税前利润 (EBIT)	37	62	45	128	181	259
%销售收入	10.8%	12.8%	7.6%	15.3%	16.7%	19.2%
财务费用	0	-1	16	21	39	42
%销售收入	0.1%	0.2%	-2.8%	-2.6%	-3.6%	-3.1%
资产减值损失	5	-3	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	32	0	0	0
投资收益	1	1	9	2	4	4
%税前利润	1.9%	1.3%	7.0%	1.1%	1.6%	1.2%
营业利润	55	77	131	177	248	333
营业利润率	15.8%	15.9%	22.3%	21.2%	22.8%	24.6%
营业外收支	0	0	-3	0	0	0
税前利润	55	77	128	177	248	333
利润率	15.8%	15.8%	21.8%	21.2%	22.8%	24.6%
所得税	-4	-5	-14	-13	-16	-21
所得税率	7.3%	6.5%	10.9%	7.4%	6.4%	6.2%
净利润	51	72	114	164	232	313
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	51	72	114	164	232	313
净利率	14.7%	14.8%	19.4%	19.7%	21.4%	23.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	51	72	114	164	232	313
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	22	30	16	19	21
非经营收益	4	4	-35	-8	-3	-4
营运资金变动	-26	-43	-101	775	-54	-30
经营活动现金净流	35	55	8	948	194	300
资本开支	-31	-73	-121	-108	-44	-40
投资	0	0	-2,370	408	0	0
其他	1	1	33	2	4	4
投资活动现金净流	-30	-72	-2,458	302	-40	-36
股权募资	99	0	2,763	1,151	0	0
债权募资	-28	0	0	-4	0	0
其他	-1	-5	-76	-21	-18	-14
筹资活动现金净流	69	-5	2,688	1,126	-18	-14
现金净流量	75	-22	238	2,376	136	250

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	135	133	354	2,729	2,865	3,116
应收款项	129	195	253	322	391	445
存货	86	161	195	227	292	352
其他流动资产	30	34	2,457	1,326	1,338	1,351
流动资产	380	523	3,259	4,604	4,885	5,264
%总资产	70.1%	70.9%	91.4%	92.0%	92.0%	92.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	96	112	186	313	337	353
%总资产	17.7%	15.2%	5.2%	6.3%	6.4%	6.2%
无形资产	34	74	72	73	75	78
非流动资产	162	214	307	402	425	442
%总资产	29.9%	29.1%	8.6%	8.0%	8.0%	7.8%
资产总计	541	738	3,566	5,006	5,310	5,707
短期借款	4	3	2	3	3	3
应付款项	77	169	186	273	337	398
其他流动负债	88	118	103	162	189	228
流动负债	169	290	291	438	529	629
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	16	15	14	11
负债	183	304	307	453	543	640
普通股股东权益	358	434	3,259	4,554	4,768	5,066
其中：股本	60	60	79	114	114	114
未分配利润	-8	59	139	282	496	795
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	541	738	3,566	5,006	5,310	5,707

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.853	1.204	1.439	1.433	2.029	2.730
每股净资产	6.019	7.286	41.047	39.767	41.636	44.247
每股经营现金净流	0.590	0.918	0.104	8.275	1.697	2.616
每股股利	0.000	0.000	0.300	0.180	0.160	0.120
回报率						
净资产收益率	14.18%	16.53%	3.50%	3.60%	4.87%	6.17%
总资产收益率	9.38%	9.72%	3.20%	3.28%	4.38%	5.48%
投入资本收益率	9.52%	13.21%	1.22%	2.60%	3.55%	4.80%
增长率						
主营业务收入增长率	72.77%	40.05%	21.19%	42.10%	30.33%	24.25%
EBIT 增长率	149.67%	66.55%	-27.89%	186.15%	41.63%	43.20%
净利润增长率	137.72%	41.15%	59.27%	43.65%	41.58%	34.55%
总资产增长率	63.08%	36.24%	383.42%	40.38%	6.07%	7.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.8	96.2	114.0	120.0	110.0	100.0
存货周转天数	111.5	157.1	186.1	180.0	180.0	175.0
应付账款周转天数	69.1	91.3	92.2	120.0	110.0	100.0
固定资产周转天数	100.6	84.4	77.3	66.2	55.5	47.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.38%	-29.98%	-62.65%	-87.58%	-86.50%	-86.34%
EBIT 利息保障倍数	149.1	74.9	-2.8	-6.0	-4.7	-6.2
资产负债率	33.80%	41.18%	8.60%	9.04%	10.22%	11.22%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	2	3	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究