

机械设备

2024 年 10 月 30 日

日联科技 (688531)

——24Q3 收入 yoy+18%，投资扩充 X 射线设备产能

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 29 日

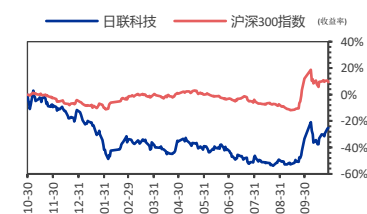
收盘价 (元)	58.49
一年内最高/最低 (元)	118.77/35.74
市净率	2.1
息率 (分红/股价)	1.71
流通 A 股市值 (百万元)	4,282
上证指数/深证成指	3,286.41/10,543.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	27.86
资产负债率%	11.05
总股本/流通 A 股 (百万)	115/73
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
何佳霖 A0230523080002
hejl@swsresearch.com

联系人

何佳霖
(8621)23297818×
hejl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

点评：

- **受益于 X 射线检测设备以及射线源需求增长，公司 Q3 收入同比增长 18%。**公司在封闭式微焦点 X 射线源领域已经实现核心技术突破及批量生产，产品型号覆盖 90kV-150kV，下游集成电路及电子制造与铸件焊件领域营收大幅增长。
- **盈利能力修复，Q3 毛利率 44.81%，同比提升 4.07pct。**毛利率同比增长主要系：1) 公司检测设备类产品迭代升级，产品性能不断提高，在线类、3D/CT 类高端高毛利设备收入占比有所提升；2) 公司检测设备自产射线源比例提高，成本有所降低，依据公司投资者活动信息，射线源自制比例逐季提升，集成电路及电子制造和新能源电池领域应用自产射线源的比例都已突破 90%，同时射线源独立销售同比增加；3) 公司积极布局海外市场，海外收入同比增长，海外项目毛利率相对较高。
- **公司拟投资 7 亿元扩充工业射线检测设备产能。**依据公司公告，公司拟开展“年产 3000 台套工业射线智能检测设备”项目，建设周期两年自 2025 年 1 月至 2026 年 12 月，资金来源为自有资金及银行贷款。此次扩产表明下游高端精密制造业检测需求日益增长，集成电路、电子制造、新能源电池、汽车零部件等行业对产品质量的要求不断提升、应用场景不断增加。
- **盈利预测与估值。**考虑到股权激励费用计提以及行业竞争加剧影响，我们小幅下调 24-26 年盈利预测，预计 24-26 年业绩分别为 1.52、2.14、3.07 亿元（前期预测为 1.70、2.41、3.22 亿元），公司当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 44X、31X、22X。依据公司投资者活动信息，**公司计划通过投资并购先进检测设备或核心部件厂商**，从而丰富产品矩阵，重点考虑布局光学、超声、磁粉、涡流、能谱、中子、量子等协同检测技术，同时深耕纳米至微米和大功率小焦点 X 射线源，并实现磁控管、射频真空管、光电倍增管和光子探测器等关键零部件的技术突破，公司在产业链上的协同效应将提升。因此，维持买入评级。
- **风险提示：**关键部件国产化替代进程不及预期，产能释放不及预期，下游需求不及预期、市场竞争的风险等。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	587	512	765	992	1,261
同比增长率 (%)	21.2	20.0	30.2	29.6	27.1
归母净利润 (百万元)	114	105	152	214	307
同比增长率 (%)	59.3	30.1	33.1	40.9	43.3
每股收益 (元/股)	1.53	0.92	1.33	1.87	2.68
毛利率 (%)	40.6	45.2	45.0	47.4	48.4
ROE (%)	3.5	3.3	4.5	6.0	7.9
市盈率	59		44	31	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	485	587	765	992	1,261
其中: 营业收入	485	587	765	992	1,261
减: 营业成本	288	349	421	521	650
减: 税金及附加	4	4	6	7	9
主营业务利润	193	234	338	464	602
减: 销售费用	53	79	99	119	139
减: 管理费用	34	44	61	69	88
减: 研发费用	45	66	84	99	113
减: 财务费用	1	-16	-15	-20	-20
经营性利润	60	61	109	197	282
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-7	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	1	0	0	0
加: 投资收益及其他	18	45	54	39	49
营业利润	77	131	163	235	330
加: 营业外净收入	0	-3	0	0	0
利润总额	77	128	163	235	330
减: 所得税	5	14	11	20	22
净利润	72	114	152	214	307
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	72	114	152	214	307
全面摊薄总股本	60	79	115	115	115
每股收益 (元)	0.63	1.00	1.33	1.87	2.68

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。