

2025 年 02 月 27 日

业绩稳步增长，设备高端化+射线源放量打开成长空间

日联科技(688531)

事件概述

公司发布 2024 年业绩快报。2024 年公司实现营收 7.39 亿元，同比+25.89%；归母净利润 1.41 亿元，同比+23.52%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比+55.35%。

业绩表现亮眼

公司业绩同比增长亮眼。主要得益于：公司坚定践行下游多应用领域布局战略，产品已全面覆盖集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料检测等战略新兴领域，并积极把握下游领域的产业发展机遇，不断开拓新应用场景，进一步巩固市场地位；此外，公司持续开展全球化布局，积极建设国内外营销网络，增强市场销售能力，提升公司竞争力。

持续推进设备及射线源国产替代，未来成长可期

X 射线检测设备：公司在国内集成电路、高端消费电子、新能源电池和一体化压铸车架等领域具备较强竞争优势，突破了多领域 X 射线在线 3D/CT 检测技术，开发出具有应用领域广、检测精度高、检测效率高等特点的系列化 X 射线智能检测装备。与此同时，公司自主研发出应用于工业 X 射线影像检测的人工智能大模型，实现了工业 X 射线 AI 智能检测，大大提高检测效率及准确率。

微焦点 X 射线源：公司已成功研发出系列化微焦点 X 射线源并实现量产销售，相关产品的技术参数达到国际先进水平，实现了进口替代，保障了国内集成电路及电子制造、新能源电池等领域精密影像检测的自主可控。同时，公司 160kV 开管微焦点射线源及大功率小焦点射线源在同步研发中，目前产品处于验证阶段，未来将进一步扩宽公司射线源产品线，增强公司核心竞争能力，成为公司的第二成长曲线。

投资建议

我们预计公司营业收入分别为 7.39、9.74、12.77 亿元，同比+25.9%、+31.7%、+31.1%；归母净利润分别为 1.41、1.90、2.60 亿元，同比+23.5%、+35.0%、+36.6%；EPS 分别为 1.23、1.66、2.27 元。2025 年 2 月 27 日股价为 55.75 元，对应 PE 分别为 45.24、33.53、24.55x。首次覆盖，给予“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	55.75
股票代码：	688531
52 周最高价/最低价：	80.19/35.74
总市值(亿)	63.84
自由流通市值(亿)	40.81
自由流通股数(百万)	73.21



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

联系人：陈天然
邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

风险提示

新产品研发不及预期、微焦点射线源产能释放不及预期、下游需求不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	485	587	739	974	1,277
YoY (%)	40.0%	21.2%	25.9%	31.7%	31.1%
归母净利润(百万元)	72	114	141	190	260
YoY (%)	41.1%	59.3%	23.5%	34.9%	36.6%
毛利率 (%)	40.7%	40.6%	51.0%	56.0%	60.3%
每股收益 (元)	1.20	1.53	1.23	1.66	2.27
ROE	16.5%	3.5%	4.3%	5.5%	7.1%
市盈率	46.46	36.44	45.24	33.53	24.55

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 工业 X 射线检测设备龙头厂商	4
2. 盈利预测与估值	4
2.1. 盈利预测	4
2.2. 相对估值	5
3. 风险提示	6

图表目录

表 1 主营业务预测	5
表 2 可比公司 Wind 一致预期	5

1. 工业 X 射线检测设备龙头厂商

国内领先的工业 X 射线智能检测装备供应商。日联科技成立于 2009 年，2023 年于上交所上市，主要从事微焦点和大功率 X 射线智能检测装备的研发、生产、销售与服务，产品和技术应用于集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料等检测领域。此外，公司自设立以来始终专注于 X 射线全产业链技术研究，在核心部件 X 射线源领域实现了重大突破，成功研制出国内首款封闭式热阴极微焦点 X 射线源并实现产业化应用，打破海外垄断，解决了国内集成电路及电子制造、新能源电池等领域精密检测的“卡脖子”问题。

2. 盈利预测与估值

2.1. 盈利预测

基本假设：

1、集成电路及电子制造检测设备：公司是最早进入集成电路及电子制造 X 射线检测装备领域的国内厂商之一，系国内该领域龙头企业。公司已成功开发出 VISION 系列在线式 3D/CT 智能检测装备并已成功交付至国内多家电子制造领域领先企业。随着客户的导入叠加产品的放量，该板块业务有望保持持续增长。因此我们假设公司该板块 2024-26 年营收分别为 2.83、3.45、4.32 亿元，同比+20.0%、+22.0%、+25.0%。毛利率方面，伴随公司持续发力高端设备、实现产品结构升级叠加微焦点射线源自供比例提升，该板块毛利率有望持续提升。因此，我们假设公司该板块 2024-26 年毛利率分别为 46.0%、47.0%、48.0%。

2、新能源电池检测设备：公司在锂电检测细分领域积累了包括凸轮式快速移栽及视觉定位技术、堆叠式快速检测技术、高速磁悬浮检测技术和锂电池快速 CT 检测技术等，可实现公司新能源锂电在线式 X 射线智能检测系统的高效、精准检测，不断推进在动力类电池、消费类电池、储能类电池的应用。24 年由于下游需求疲软，该板块营收略有下滑，预计 25-26 年有望恢复小幅增长。因此，我们假设公司该板块 2024-26 年营收分别为 1.20、1.24、1.30 亿元，同比-10.0%、+3.0%、+5.0%。毛利率方面，伴随公司微焦点射线源自供比例的提升，该板块毛利率有望持续提升。因此，我们假设公司该板块 2024-26 年毛利率分别为 25.0%、26.0%、28.0%

3、铸件焊件及材料检测设备：据 24 年半年报，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 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，长期有望贡献显著的业绩增量。因此，我们假设公司该板块 2024-26 年营收分别为 2.05、2.87、3.88 亿元，同比+50.0%、+40.0%、+35.0%；毛利率分别为 38.0%、39.0%、40.0%。

4、备品备件：公司已成功研发出系列化微焦点 X 射线源并实现量产销售，相关产品的技术参数达到国际先进水平，实现了进口替代。同时，公司 160kV 开管微焦点射线源及大功率小焦点射线源在同步研发中，目前产品处于验证阶段。长期来看，伴随公司微焦点射线源产品线的不断丰富，微焦点 X 射线源有望成为公司的第二成长曲线。因此，我们假设公司该板块 2024-26 年营收分别为 1.09、1.75、2.65 亿元，同比+64.9%、+60.6%、+51.4%；毛利率分别为 67.7%、68.6%、69.1%。

盈利预测结果：预计 2024-26 年营业收入分别为 7.39、9.74、12.77 亿元，同比+25.9%、+31.7%、+31.1%；毛利率分别为 51.00%、55.98%、60.29%。

表 1 主营业务预测

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	346.1	484.7	587.4	739.5	973.7	1276.9
yoy	72.8%	40.0%	21.2%	25.9%	31.7%	31.1%
毛利率	40.30%	40.67%	40.63%	51.00%	55.98%	60.29%
集成电路及电子制造检测设备	131.0	210.1	235.8	282.9	345.2	431.5
yoy	37.9%	60.4%	12.2%	20.0%	22.0%	25.0%
毛利率	46.37%	44.96%	45.71%	46.00%	47.00%	48.00%
新能源电池检测设备	125.7	130.8	133.7	120.4	124.0	130.2
yoy	235.9%	4.1%	2.2%	-10.0%	3.0%	5.0%
毛利率	34.31%	30.30%	22.21%	25.00%	26.00%	28.00%
铸件焊件及材料检测设备	59.1	74.9	136.9	205.3	287.4	388.0
yoy	41.6%	26.7%	82.8%	50.0%	40.0%	35.0%
毛利率	35.54%	33.03%	38.81%	38.00%	39.00%	40.00%
其他 X 射线检测设备	6.3	1.9	11.6	20.0	40.0	60.0
yoy	18.7%	-70.7%	522.2%	72.8%	100.0%	50.0%
毛利率	41.32%	38.71%	31.11%	30.00%	33.00%	33.00%
备品备件	16.7	60.1	66.1	109.0	175.0	265.0
yoy	5.8%	260.2%	10.0%	64.9%	60.6%	51.4%
毛利率	57.64%	59.26%	66.45%	67.71%	68.57%	69.06%
其他	7.3	6.9	3.4	1.9	2.1	2.3
yoy	42.5%	-4.7%	-51.5%	-42.6%	10.0%	10.0%
毛利率	32.60%	28.28%	15.47%	16.00%	16.00%	16.00%

资料来源：Wind，华西证券研究所

2.2. 相对估值

我们选取美亚光电、奕瑞科技和奥普特作为可比公司，其中美亚光电是 X 射线检测设备厂商；奕瑞科技是核心零部件 X 射线探测器生产厂商；奥普特是机器视觉检测零部件生产厂商。2025 年可比公司 PE 为 28.27x。我们预计公司营业收入分别为 7.40、9.74、12.77 亿元，同比+25.9%、+31.7%、+31.1%；归母净利润分别为 1.41、1.90、2.60 亿元，同比+23.5%、+35.0%、+36.6%；EPS 分别为 1.23、1.66、2.27 元。2025 年 2 月 27 日股价为 55.75 元，对应 PE 分别为 45.24、33.53、24.55x。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2 可比公司 Wind 一致预期

公司	代码	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
奕瑞科技	688301.SH	116.16	4.81	6.00	7.32	24.16	19.37	15.87
奥普特	688686.SH	98.40	1.57	2.14	2.77	62.84	46.00	35.55
美亚光电	002690.SZ	15.73	0.73	0.81	0.91	21.52	19.45	17.23
平均						36.17	28.27	22.89
日联科技	688531.SH	55.75	1.23	1.66	2.27	45.24	33.53	24.55

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：可比公司数据均为 Wind 一致预期，时间截至 2025 年 2 月 27 日

3. 风险提示

1、新产品研发不及预期风险。公司在 X 射线源、X 射线智能检测设备和 X 射线影像软件系统等多个领域开展研发。若公司未来受研发投入不足或者研发人员、研发条件等不确定因素限制，研发项目无法按预期形成研发成果，或在研项目无法实现产业化，开发出的新产品在技术、性能、成本等方面不具备竞争优势，将影响到公司在行业内的竞争地位和市场占有率。

2、微焦点射线源产能释放不及预期风险。公司微焦点射线源产能仍处于爬坡阶段，公司射线源产品将逐步由外购转向自产自用和射线源对外独立销售，如公司微焦点射线源产能不能及时释放，或因研发不及预期，导致无法持续实现高功率微焦点射线源的开发和生产，则公司的微焦点 X 射线源自产自用和对外独立销售业务将受影响，将对公司经营业绩产生较大的不利影响

3、下游需求不及预期风险。工业 X 射线智能检测装备的下游行业应用主要为集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料检测等领域，下游行业的发展将直接影响到微焦点 X 射线检测装备行业的发展。如果全球集成电路、电子制造和新能源汽车制造等下游行业景气程度下降，将导致公司下游行业对公司产品的采购量下降，对公司的经营业绩将产生较大影响。

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	587	739	974	1,277	净利润	114	141	190	260
YoY (%)	21.2%	25.9%	31.7%	31.1%	折旧和摊销	24	17	19	20
营业成本	349	362	429	507	营运资金变动	-101	-2	-83	-117
营业税金及附加	4	6	8	10	经营活动现金流	8	162	130	165
销售费用	79	96	136	192	资本开支	-121	-10	-10	-10
管理费用	44	67	92	128	投资	-2,370	200	0	0
财务费用	-16	-7	-4	-6	投资活动现金流	-2,458	-196	-4	-2
研发费用	66	89	122	166	股权募资	2,763	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	9	5	6	8	筹资活动现金流	2,688	-123	-30	-42
营业利润	131	157	212	289	现金净流量	238	-158	95	121
营业外收支	-3	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	128	157	212	289	成长能力				
所得税	14	16	21	29	营业收入增长率	21.2%	25.9%	31.7%	31.1%
净利润	114	141	190	260	净利润增长率	59.3%	23.5%	34.9%	36.6%
归属于母公司净利润	114	141	190	260	盈利能力				
YoY (%)	59.3%	23.5%	34.9%	36.6%	毛利率	40.6%	51.0%	56.0%	60.3%
每股收益	1.53	1.23	1.66	2.27	净利率	19.4%	19.1%	19.6%	20.4%
资产负债表（百万元）					总资产收益率 ROA	5.3%	3.9%	5.1%	6.5%
货币资金	354	197	292	413	净资产收益率 ROE	3.5%	4.3%	5.5%	7.1%
预付款项	4	8	8	9	偿债能力				
存货	195	186	233	273	流动比率	11.21	8.83	7.76	7.26
其他流动资产	2,706	2,543	2,647	2,783	速动比率	7.90	5.94	5.28	5.01
流动资产合计	3,259	2,934	3,180	3,477	现金比率	1.22	0.59	0.71	0.86
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	8.6%	9.7%	11.1%	12.0%
固定资产	124	125	124	120	经营效率				
无形资产	50	48	46	45	总资产周转率	0.27	0.21	0.26	0.32
非流动资产合计	307	694	685	675	每股指标（元）				
资产合计	3,566	3,627	3,865	4,153	每股收益	1.53	1.23	1.66	2.27
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	41.05	28.62	30.02	31.92
应付账款及票据	173	174	223	253	每股经营现金流	0.10	1.41	1.13	1.44
其他流动负债	118	158	187	226	每股股利	0.80	0.20	0.27	0.36
流动负债合计	291	332	410	479	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	36.44	45.24	33.53	24.55
其他长期负债	16	18	18	18	PB	2.46	1.95	1.86	1.75
非流动负债合计	16	18	18	18					
负债合计	307	350	428	497					
股本	79	115	115	115					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,259	3,277	3,437	3,656					
负债和股东权益合计	3,566	3,627	3,865	4,153					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。