2025 年 04 月 25 日

# 横向拓展产品线，实现 X 线核心技术自主可控

## 日联科技(688531)

### 事件概述

日联科技发布 2024 年及 2025 年一季报。

2024 年实现营业收入 7.40 亿元，同比+25.89%；归母净利润 1.43 亿元，同比+25.44%；扣非归母净利润 0.96 亿元，同比+56.82%。

25Q1 实现营业收入 2.00 亿元，同比+33.19%，环比-12.37%；归母净利润 0.35 亿元，同比+4.45%，环比-7.69%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-18.62%，环比-30.11%。

### 业绩符合市场预期

**分业务看：**

2024 年公司 X 射线检测设备实现营收 6.56 亿元，同比+26.68%。其中，集成电路及电子制造、新能源电池检测、铸件焊件及材料检测、其他领域分别实现营收 3.32、1.40、1.69、0.16 亿元，同比+40.75%、+4.41%、+23.47%、+35.27%。

2024 年公司备品备件及其他实现营收 0.82 亿元，同比+24.54%

### ▶ 毛利率维持高位，期间费用率保持稳定

**毛利率：**2024 年公司毛利率为 43.68%，同比+3.06%，25Q1 公司毛利率为 44.73%，同比-1.06pct，环比+4.48pct。我们认为毛利率变动主要系公司产品结构变化所致。

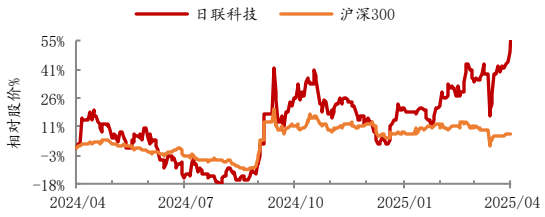
**费用率：**2024 年公司期间费用率为 29.73%，同比+0.20pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.91%、8.65%、11.02%、-1.85%，同比-1.56、+1.10、-0.25、+0.91pct。公司持续加大研发投入，加快研发系列化微米至纳米级微焦点和大功率小焦点 X 射线源，致力于实现核心部件射线源的进口替代。2024 年公司研发费用为 0.82 亿元，同比+23.08%。

### ▶ 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、新能源电池和大型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

**评级及分析师信息**

| | |
|---|---|
| **评级：** | 增持 |
| 上次评级： | 增持 |
| **目标价格：** | |
| 最新收盘价： | 68.18 |
| **股票代码：** | 688531 |
| 52 周最高价/最低价： | 77.65/35.74 |
| **总市值(亿)** | 78.07 |
| 自由流通市值(亿) | 50.50 |
| 自由流通股数(百万) | 74.07 |




**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：chentr1@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

**相关研究**

1.【华西电子】日联科技（688531.SH）2024 年业绩点评：业绩稳步增长，设备高端化+射线源放量打开成长空间

2025.02.27

装备。与此同时，公司积极开拓新型应用领域，2024 年 12 月公司控股子公司“日联视界”开业，标志着公司在异物检测领域迈出了战略性的一步。该控股公司是一家以 X 光成像技术为核心，专注于异物检测领域的技术研发、制造与服务的智能检测装备企业，全面深度聚焦异物检测技术的研发与创新，产品已广泛应用于食品、农副产品、医药、日用品等多个领域。

**微焦点 X 射线源：**公司积极拓展核心部件 X 射线源产品线，90kV、110kV、120kV、130kV、150kV 等型号微焦点射线源实现量产和销售，成功研发出 180kV 新型号微焦点射线源并实现产业化，同时开管射线源及一体化大功率小焦点射线源实现小批量试制，进一步缩小了在核心部件领域与国外的差距。

## 投资建议

参考 2024 年及 25 年一季报，我们调整 2025-26 年业绩预测。预计公司 2025-26 年营业收入分别为 9.68、12.56 亿元（原值为 9.74、12.77 亿元），新增 2027 年营业收入为 16.24 亿元，同比+30.9%、+29.7%、+29.4%。预计公司 2025-26 年归母净利润分别为 1.80、2.40 亿元（原值为 1.90、2.60 亿元），新增 2027 年归母净利润为 3.21 亿元，同比+25.8%、+33.2%、+33.9%。预计公司 2025-26 年 EPS 分别为 1.57、2.10 元（原值为 1.66、2.27 元），新增 2027 年 EPS 为 2.81 元。2025 年 4 月 25 日股价为 68.18 元，对应 PE 分别为 43.32x、32.53x、24.30x，维持“增持”评级。

## 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 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 587 | 739 | 968 | 1,256 | 1,624 |
| YoY（%） | 21.2% | 25.9% | 30.9% | 29.7% | 29.4% |
| 归母净利润(百万元) | 114 | 143 | 180 | 240 | 321 |
| YoY（%） | 59.3% | 25.4% | 25.8% | 33.2% | 33.9% |
| 毛利率（%） | 38.6% | 43.7% | 44.9% | 46.1% | 47.4% |
| 每股收益（元） | 1.04 | 1.25 | 1.57 | 2.10 | 2.81 |
| ROE | 3.5% | 4.4% | 5.3% | 6.7% | 8.3% |
| 市盈率 | 65.56 | 54.54 | 43.32 | 32.53 | 24.30 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 739 | 968 | 1,256 | 1,624 |
| YoY(%) | 25.9% | 30.9% | 29.7% | 29.4% |
| 营业成本 | 416 | 534 | 677 | 855 |
| 营业税金及附加 | 6 | 7 | 9 | 12 |
| 销售费用 | 88 | 102 | 126 | 162 |
| 管理费用 | 64 | 77 | 100 | 130 |
| 财务费用 | -14 | -2 | -4 | -6 |
| 研发费用 | 82 | 97 | 126 | 162 |
| 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 15 | 23 | 22 | 25 |
| 营业利润 | 161 | 201 | 268 | 358 |
| 营业外收支 | -1 | -1 | -2 | -1 |
| 利润总额 | 160 | 200 | 267 | 357 |
| 所得税 | 17 | 20 | 27 | 36 |
| 净利润 | 143 | 180 | 240 | 321 |
| 归属于母公司净利润 | 143 | 180 | 240 | 321 |
| YoY(%) | 25.4% | 25.8% | 33.2% | 33.9% |
| 每股收益 | 1.25 | 1.57 | 2.10 | 2.81 |

| 资产负债表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 107 | 175 | 278 | 448 |
| 预付款项 | 8 | 9 | 11 | 15 |
| 存货 | 255 | 305 | 389 | 501 |
| 其他流动资产 | 1,978 | 2,045 | 2,193 | 2,376 |
| 流动资产合计 | 2,348 | 2,534 | 2,870 | 3,339 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 180 | 183 | 180 | 174 |
| 无形资产 | 79 | 76 | 73 | 71 |
| 非流动资产合计 | 1,291 | 1,355 | 1,328 | 1,300 |
| 资产合计 | 3,639 | 3,889 | 4,198 | 4,639 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 239 | 291 | 361 | 471 |
| 其他流动负债 | 145 | 188 | 226 | 286 |
| 流动负债合计 | 384 | 479 | 587 | 757 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 25 | 27 | 27 | 27 |
| 非流动负债合计 | 25 | 27 | 27 | 27 |
| 负债合计 | 409 | 506 | 614 | 784 |
| 股本 | 115 | 115 | 115 | 115 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 3,230 | 3,382 | 3,584 | 3,855 |
| 负债和股东权益合计 | 3,639 | 3,889 | 4,198 | 4,639 |

| 现金流量表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 143 | 180 | 240 | 321 |
| 折旧和摊销 | 29 | 25 | 27 | 29 |
| 营运资金变动 | -112 | -32 | -136 | -139 |
| 经营活动现金流 | 31 | 161 | 120 | 197 |
| 资本开支 | -225 | -1 | -2 | -1 |
| 投资 | 100 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -82 | -66 | 20 | 24 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -191 | -27 | -38 | -51 |
| 现金净流量 | -240 | 68 | 103 | 171 |

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 25.9% | 30.9% | 29.7% | 29.4% |
| 净利润增长率 | 25.4% | 25.8% | 33.2% | 33.9% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 43.7% | 44.9% | 46.1% | 47.4% |
| 净利润率 | 19.4% | 18.6% | 19.1% | 19.8% |
| 总资产收益率 ROA | 4.0% | 4.8% | 5.9% | 7.3% |
| 净资产收益率 ROE | 4.4% | 5.3% | 6.7% | 8.3% |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 6.11 | 5.29 | 4.89 | 4.41 |
| 速动比率 | **5.28** | **4.49** | **4.06** | **3.60** |
| 现金比率 | 0.28 | 0.37 | 0.47 | 0.59 |
| 资产负债率 | 11.2% | 13.0% | 14.6% | 16.9% |
| **经营效率** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.21 | 0.26 | 0.31 | 0.37 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 1.25 | 1.57 | 2.10 | 2.81 |
| 每股净资产 | 28.21 | 29.54 | 31.30 | 33.67 |
| 每股经营现金流 | 0.27 | 1.40 | 1.05 | 1.72 |
| 每股股利 | 0.20 | 0.25 | 0.33 | 0.44 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 54.54 | 43.32 | 32.53 | 24.30 |
| PB | 1.69 | 2.31 | 2.18 | 2.03 |

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。