

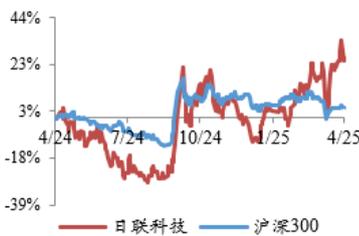
业绩保持增长态势，高端品拓展，深度受益下游景气和国产替代

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-4-29

收盘价（元）	63.86
近12个月最高/最低（元）	77.65/35.74
总股本（百万股）	115
流通股本（百万股）	74
流通股比例（%）	64.69
总市值（亿元）	73
流通市值（亿元）	47

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：2024Q3稳步增长，扩产X射线源设备，拓展海外市场》
2024-11-11

主要观点：

● 事件概况

日联科技于2025年4月25日发布2024年年度报告及2025年第一季度报告：

2024年度公司实现营业收入为7.39亿元，同比增加25.89%；归母净利润为1.43亿元，同比增加25.44%；毛利率为43.68%，同比增长3.05pct，净利率为19.38%，同比下降0.07pct。

2024年第四季度实现营业收入2.28亿元，同比增长41.43%；归母净利润为0.38亿元，同比增长14.24%；毛利率为40.25%，同比下降2.94pct，净利率为16.81%，同比下滑4.00pct。

2025年第一季度公司实现营业收入为2.00亿元，同比增加33.19%；归母净利润为0.35亿元，同比增加4.45%；毛利率为44.73%，同比下降1.06pct；净利率为17.49%，同比下降5.09pct。

● 集成电路及电子制造高增，毛利率提升明显

2024年公司X射线智能检测设备实现营收6.56亿元，同比增加26.68%，占主营业务的88.85%，毛利率为40.95%，同比提升5.59pct，其中：集成电路及电子制造实现营收3.32亿元，同比增加40.75%，占主营业务的44.94%，毛利率为46.38%，同比增加2.60pct；锂电检测实现营收1.40亿元，同比增加4.41%，占主营业务的18.91%，毛利率为32.81%，同比提升12.64pct；铸件焊件及材料检测实现营收1.69亿元，同比增加23.47%，占主营业务的22.88%，毛利率为38.03%，同比增加1.80pct。备品备件及其他业务实现营收0.82亿元，同比增加24.54%，占主营业务的11.15%，毛利率为65.42%，同比增加0.38pct。

截至2025年3月31日，公司应收票据及应收账款3.49亿元，同比增长40.84%；合同负债0.72亿元，同比增长26.42%；存货2.67亿元，同比增长20.46%，总体处于增长态势。

● 高端品不断拓展，深度受益下游景气和国产替代

- 电子制造&集成电路：**公司系国内少数在集成电路及电子制造领域具备在线3D/CT智能检测设备研发设计、生产能力的供应商，通过旋转透视检测光路并通过计算机断层扫描技术扫描每个投影模拟三维图像，实现微米级在3D/CT精密成像，公司系列化在线式3D/CT智能检测装备已批量交付至国内电子制造领域领先企业。
- 锂电：**公司的锂电池X光检测设备处于国内领先地位。公司新能源锂电在线式X射线智能检测系统高效、精准，不断推进在动力类电池、消费类电池、储能类电池的应用。且公司成功研制出的锂电池快速CT检测系统，可3秒内快速完成锂电池微米级3D/CT全扫描，使得公司竞争优势得到进一步巩固。
- 铸件焊件：**在大功率X射线智能检测装备领域，公司已完成汽车制造、航空航天、压力容器、五金制品等多行业多品类铸件焊件及材料

智能检测装备的覆盖，开发出系列化智能检测装备及图像高速处理和缺陷自动识别软件。在前沿技术方面，公司一体化压铸成型车架 X 射线 AI 智能检测装备已覆盖国内外多家知名汽车领域制造厂商。

4. **射线源：1) 自用比例高：**2024 年，公司销售的 X 射线检测智能设备，在集成电路及电子制造检测领域应用自产射线源的比例为 90.02%，新能源汽车检测领域应用自产 X 射线源的比例为 84.89%。
2) 高端品不断突破：公司 90kV、110kV、120kV、130kV、150kV 等型号射线源实现量产和销售，并成功研发出 180kV 新型号微焦点 X 射线源并实现产业化，同时公司开管射线源及一体化大功率小焦点射线源已实现小批量试制，在进口替代背景下产业化进程也有望提速。

● 海外布局及收并购为重要发展方向

积极布局海外市场：2024 年海外销售收入占比 8.00%，同比增长 20.18%。目前公司已在新加坡、马来西亚、匈牙利、美国等地成立海外子公司或设立海外工厂。2024 年，马来西亚工厂已落地投产，将大幅提升海外客户交付与一体化服务能力；2025 年，公司在美国成立合资公司，将进一步推进公司技术、制造、渠道出海。

产业布局方面：公司采取“**横向拓展、纵向深耕**”发展战略，计划通过投资并购先进检测设备或核心部件厂商，或与知名设备厂商进行合作开发，使公司能够覆盖更多的产品品类、占领更多细分市场，为公司的长期可持续成长奠定基础。公司将重点考虑布局光学、超声、磁粉、涡流、能谱、中子、量子等协同检测技术，同时深耕于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，研制检测领域的通用软件算法平台和基础功能软件包。

● 投资建议

考虑公司营收结构变化，我们小幅调整盈利预测，预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 10.03/12.79/16.48 亿元（调整前 25-26 年为 10.04/12.95 亿元），归母净利润分别为 2.09/2.82/3.65 亿元（调整前 25-26 年为 2.09/2.69 亿元），以当前总股本 1.15 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.83/2.46/3.19 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 35/26/20 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) 原材料波动带来产品毛利降低的风险。
- 3) 应收账款回收不及预期、存货跌价的风险。
- 4) 市场竞争激烈，技术替代，下游行业景气度波动的风险。
- 4) 国际贸易摩擦产生的风险。
- 5) 公司产品部分领域核心部件存在对国外厂商的采购依赖风险，产业化及新品拓展不及预期的风险。
- 6) 募投项目实施及产能无法及时消化的风险。
- 7) 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	739	1003	1279	1648
收入同比 (%)	25.9%	35.6%	27.5%	28.8%
归属母公司净利润	143	209	282	365
净利润同比 (%)	25.4%	45.9%	34.9%	29.5%
毛利率 (%)	43.7%	44.8%	45.6%	46.5%
ROE (%)	4.4%	6.3%	8.3%	10.3%
每股收益 (元)	1.25	1.83	2.46	3.19
P/E	38.10	34.98	25.92	20.02
P/B	1.69	2.21	2.14	2.06
EV/EBITDA	39.38	25.57	18.99	14.77

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

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2348	2336	2486	2685
现金	107	85	138	200
应收账款	296	334	426	549
其他应收款	6	8	10	14
预付账款	8	9	13	15
存货	255	317	409	510
其他流动资产	1676	1583	1489	1397
非流动资产	1291	1472	1564	1646
长期投资	0	0	0	0
固定资产	180	279	361	432
无形资产	79	105	129	152
其他非流动资产	1032	1089	1073	1062
资产总计	3639	3808	4049	4331
流动负债	384	472	607	753
短期借款	0	0	0	0
应付账款	147	157	222	265
其他流动负债	237	316	386	488
非流动负债	25	28	30	32
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	25	28	30	32
负债合计	409	501	637	785
少数股东权益	0	0	0	0
股本	115	115	115	115
资本公积	2999	2999	2999	2999
留存收益	117	194	298	433
归属母公司股东权益	3230	3307	3412	3547
负债和股东权益	3639	3808	4049	4331

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31	195	233	287
净利润	143	209	282	365
折旧摊销	29	50	64	76
财务费用	0	0	1	1
投资损失	-15	-13	-16	-21
营运资金变动	-112	-55	-101	-137
其他经营现金流	242	267	386	506
投资活动现金流	-82	-88	-3	5
资本支出	-225	-139	-150	-154
长期投资	100	131	137	144
其他投资现金流	43	-80	10	15
筹资活动现金流	-191	-130	-177	-229
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	35	0	0	0
资本公积增加	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-206	-130	-177	-229
现金净增加额	-240	-23	53	63

资料来源: wind, 华安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	739	1003	1279	1648
营业成本	416	553	696	882
营业税金及附加	6	8	10	13
销售费用	88	100	128	175
管理费用	64	70	87	110
财务费用	-14	0	1	0
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	27	0	0	0
投资净收益	15	13	16	21
营业利润	161	234	316	408
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	160	233	314	407
所得税	17	24	32	41
净利润	143	209	282	365
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	143	209	282	365
EBITDA	136	283	378	482
EPS (元)	1.25	1.83	2.46	3.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.9%	35.6%	27.5%	28.8%
营业利润	23.0%	45.5%	34.9%	29.2%
归属于母公司净利润	25.4%	45.9%	34.9%	29.5%
获利能力				
毛利率 (%)	43.7%	44.8%	45.6%	46.5%
净利率 (%)	19.4%	20.8%	22.1%	22.2%
ROE (%)	4.4%	6.3%	8.3%	10.3%
ROIC (%)	2.9%	6.3%	8.3%	10.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	11.2%	13.1%	15.7%	18.1%
净负债比率 (%)	12.7%	15.1%	18.7%	22.1%
流动比率	6.11	4.95	4.09	3.57
速动比率	5.28	4.08	3.23	2.70
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.27	0.33	0.39
应收账款周转率	2.92	3.18	3.36	3.38
应付账款周转率	3.72	3.64	3.68	3.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.83	2.46	3.19
每股经营现金流 (摊薄)	0.27	1.71	2.03	2.51
每股净资产	28.21	28.89	29.80	30.97
估值比率				
P/E	38.10	34.98	25.92	20.02
P/B	1.69	2.21	2.14	2.06
EV/EBITDA	39.38	25.57	18.99	14.77

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16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。