

日联科技（688531.SH）：从“卡脖子突围”到“全球智检”，国产替代与结构性增长双引擎

2025 年 5 月 15 日

推荐/首次

日联科技

公司报告

公司是国内领先的工业 X 射线智能检测装备供应商、工业 X 射线领域的龙头企业。公司主要产品包括工业 X 射线智能检测装备、影像软件和微焦点 X 射线源，实现 X 射线检测全产业链技术布局。公司在核心部件 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，打破了外国垄断，填补了国内空白，解决了“卡脖子”问题。公司 X 射线智能检测装备广泛应用于半导体封装、锂电生产、汽车零部件制造等高精度检测场景，公司客户覆盖比亚迪、立讯精密等龙头企业，产品已出口到 70 余个国家及地区。

国内工业 X 射线检测设备有望迎来快速增长期，逐步实现国产替代。根据沙利文咨询的统计和预测，除医疗健康外，2021 年我国 X 射线检测设备的市场规模约为 119 亿元，受到下游集成电路及电子制造、新能源汽车等行业需求的快速增长影响，X 射线检测设备预计在 2021-2026 年将维持高速增长的趋势，2026 年，我国 X 射线检测设备除医疗健康领域外的其他主要应用领域的市场规模有望达到 241.4 亿元。与此同时，随着国内企业在集成电路检测领域、铸件、焊件及材料领域技术水平的提升，国产化率提高，我国工业 X 射线检测设备行业总产值产量还将有望快速增长，公司凭借国产化优势将持续受益。

国内集成电路产业的快速发展驱动着集成电路 X 射线检测设备的需求增长，日联科技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，有望同步受益。X 射线检测可以用于晶圆的检测与封装后检测工艺中，国内集成电路产业的快速发展驱动着集成电路 X 射线检测设备的需求增长。除此之外，全球 PCB（印制电路板）市场规模呈现持续稳步增长态势，随着 AI 技术的普及和新能源车的逐步渗透，AI 服务器和车用电子相关的 PCB 需求显著提升，成为产业成长的重要驱动力。产品应用而言，目前 PCB 行业是自动 X 射线检测最主要的需求来源，占据大约 56.0% 的份额，X 射线影像检测设备的需求随着 PCB 市场规模的稳步同步上升。日联科技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，X 射线检测设备需求有望同步受益。

2025 年中国动力锂电池出货量有望超 960GWh，公司在国内锂电池 X 射线智能检测装备领域覆盖多家新能源知名客户，锂电池出货量的提升将带动锂电池检测设备需求。2025 年中国动力锂电池出货量有望超 960GWh。X 射线检测作为新能源汽车锂离子电池检测必不可少的检测手段，锂电池出货量的提升将带动锂电池检测设备需求。在新能源汽车领域，公司根据下游客户电池厚度、识别缺陷类型、运行节拍等需求情况进行产品设计，在国内锂电池 X 射线智能检测装备市场处于领先地位，主要产品已覆盖宁德时代、比亚迪锂电池、欣旺达、力神电池、亿纬锂能、国轩高科、珠海冠宇、捷威动力等知名新能源汽车客户。伴随着锂电池出货量的提升，公司 X 射线检测设备需求量有望持续提升。

汽车工业是 X 射线检测设备在铸件、焊件及材料检测最大的应用领域，公司 X 射线检测设备的需求量有望将随着汽车市场整体规模的扩大逐渐增加。根据

公司简介：

无锡日联科技股份有限公司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、新能源汽车、铸件焊件及材料等检测领域；公司主要产品包括工业 X 射线智能检测装备、影像软件和微焦点 X 射线源，公司 X 射线智能检测装备下游应用领域包括集成电路及电子制造、新能源汽车、铸件焊件及材料检测等；公司系国家级重点专精特新“小巨人”企业，打破了国外厂商对封闭式热阴极微焦点 X 射线源的垄断，实现了我国 X 射线精密检测核心部件的自主可控，保障了国内相关产业的平稳发展。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3—6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

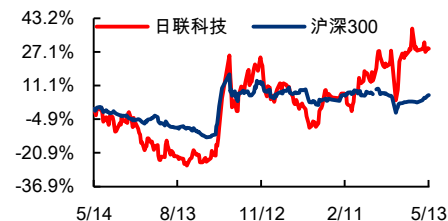
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	68.18-36.24
总市值（亿元）	72.69
流通市值（亿元）	47.02
总股本/流通 A 股（万股）	11,450/11,450
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.41

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

中国汽车工业协会统计，2024 年国内汽车产销量累计完成 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，产销量再创历史新高，其中，新能源汽车继续保持快速增长，年产销首次突破 1,000 万辆，迎来高质量发展新阶段。X 射线检测设备的需求量也将随着汽车市场整体规模的扩大逐渐增加。在铸件焊件及材料领域，公司开发出系列化智能检测装备，为汽车制造、航空航天、压力容器、工程机械等领域提供 X 射线检测解决方案，目前该领域产品已覆盖国内外多家知名汽车领域制造厂商，包括长安汽车、大庆沃尔沃、重庆小康动力、重庆美利信、株洲宜安精密、宁波海威、安徽优尼科等。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内领先的工业 X 射线检测装备供应商，随着国产替代持续推进，电子半导体行业需求逐步旺盛、锂电池行业需求修复改善以及汽车零部件相关检测需求稳步增长，工业 X 射线行业将迎来结构性增长机遇，看好公司设备和射线源的国产替代业绩有望持续增长。预计公司 2025—2027 年收入增速分别为 32.75%、30.27%、28.18%；归母净利润分别为 1.85、2.53 和 3.56 亿元，对应 EPS 分别为 1.62、2.21 和 3.11 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）下游行业波动风险；（2）新产品研发不及预期；（3）市场竞争加剧风险；（4）技术迭代风险。

研究助理：李科融

021-65462501

执业证书编号：

likr-yjs@dxzq.net.cn

S1480124050020

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	587.39	739.50	981.70	1,278.89	1,639.27
增长率（%）	45.80%	25.89%	32.75%	30.27%	28.18%
归母净利润（百万元）	237.37	143.30	185.45	253.21	355.92
增长率（%）	148.72%	-3.67%	50.30%	28.84%	26.77%
净资产收益率（%）	3.50%	4.44%	5.53%	7.20%	9.49%
每股收益（元）	1.00	1.25	1.62	2.21	3.11
PE	63.63	50.72	39.19	28.71	20.42
PB	2.23	2.25	2.17	2.07	1.94

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. X射线检测领域领先企业，实现X射线检测全产业链技术布局	4
2. 营收利润持续增长，核心技术研发加码	7
3. X射线检测设备：集成电路自主化提速+新能源逐步渗透打开价值空间	10
4. 盈利预测	15
5. 投资建议	16
6. 风险提示	17
相关报告汇总	19

插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：日联科技股权结构（截至 2024 年报）	5
图 3：日联科技业务布局	6
图 4：预计到 2026 年我国 X 射线检测设备除医疗健康领域外的其他主要应用领域的市场规模为 241.4 亿元	7
图 5：2020-2024 年日联科技营业收入逐步增长	7
图 6：2020-2024 年日联科技归母净利润逐步增长	8
图 7：日联科技各业务营收占比	8
图 8：2020-2023 年日联科技产品毛利率	9
图 9：2020-2024 年日联科技研发费用支出情况	9
图 10：2025 年中国集成电路及封测产业销售额有望持续增长	10
图 11：集成电路及电子制造 X 射线智能检测装备检测范围	11
图 12：全球 PCB 市场规模 2025 年有望达到 968 亿美元	12
图 13：2025 年中国 PCB 市场规模有望达到 4333.21 亿元	12
图 14：2025 年中国动力锂电池出货量有望超 960GWh	13
图 15：铸件焊件及材料检测 X 射线智能检测装备	14
图 16：2024 年国内汽车产销量再创历史新高	15

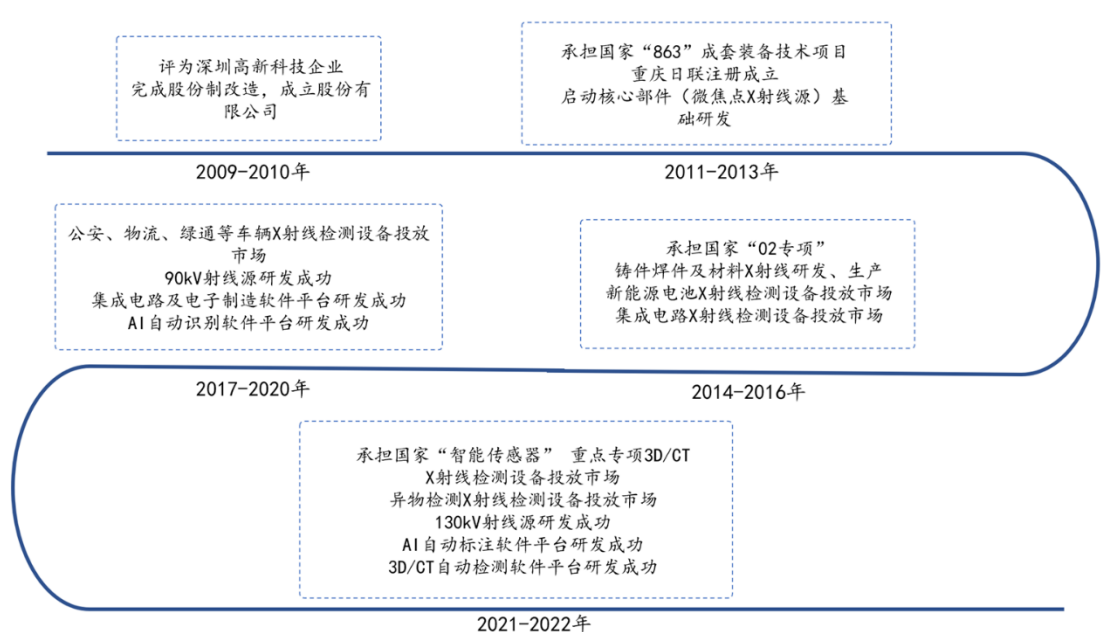
表格目录

附表：公司盈利预测表	18
------------------	----

1. X 射线检测领域领先企业，实现 X 射线检测全产业链技术布局

公司是国内领先的工业 X 射线智能检测装备供应商、工业 X 射线领域的龙头企业。日联科技成立于 2009 年，2023 年在上交所科创板上市，经过十余年技术积累，现已成为国内工业 X 射线检测设备领域的标杆企业。公司主要从事工业 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。自设立以来，公司始终专注于 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，打破了外国垄断，填补了国内空白，解决了“卡脖子”问题。目前公司总部位于无锡国家高新区，在国内有三个制造基地，同时在马来西亚建设了境外工厂，在新加坡、匈牙利、美国成立了海外公司。

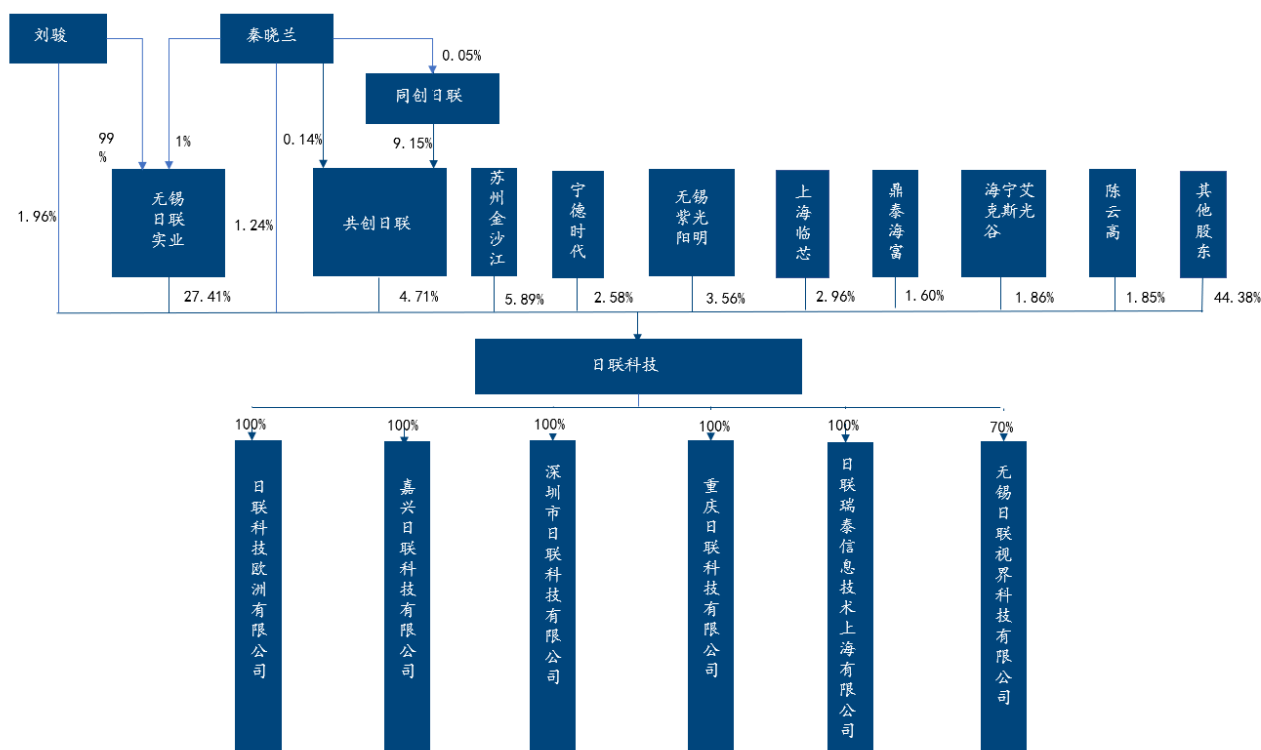
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司股权结构结构稳定，实控人产业背景深厚。公司董事长刘骏深耕电子设备行业多年，有丰富的产业背景 and 实践经验，截至 2024 年报，刘骏和其妻子秦晓兰为第一大股东为公司的实际控制人；宁德时代持有公司 2.58% 的股份，是公司的直接股东关联客户。子公司方面，公司旗下拥有 6 家全资及控股一级子公司，涵盖 X 射线核心部件研发、智能装备制造及海外市场拓展等业务板块，形成高效协同的产业链布局。

图2：日联科技股权结构（截至 2024 年报）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

公司围绕“工业 X 射线智能检测装备及核心部件”这一核心业务，深耕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。公司主要产品包括工业 X 射线智能检测装备、影像软件和微焦点 X 射线源，其中微焦点 X 射线源和影像软件都是 X 射线智能检测装备的核心部件，实现 X 射线检测全产业链技术布局。工业 X 射线智能检测装备广泛应用于半导体封装、锂电生产、汽车零部件制造等高精度检测场景，公司客户覆盖比亚迪、立讯精密等龙头企业，产品已出口到 70 余个国家及地区。

图3：日联科技业务布局

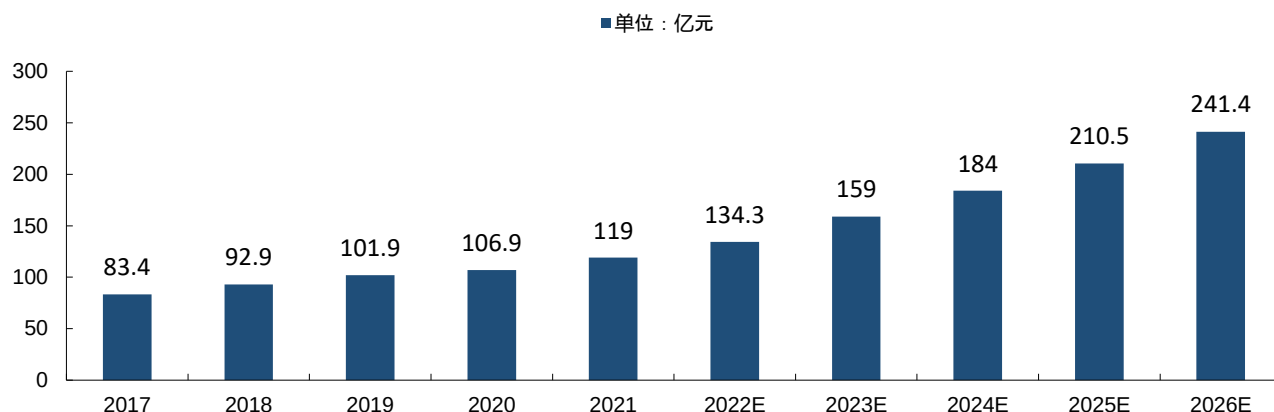


资料来源：日联科技官网，公司招股说明书，东兴证券研究所

国内工业X射线检测设备有望迎来快速增长期，逐步实现国产替代。根据沙利文咨询的统计和预测，除医疗健康外，2021年我国X射线检测设备的市场规模约为119亿元，受到下游集成电路及电子制造、新能源电池等行业需求的快速增长影响，X射线检测设备预计在2021-2026年将维持高速增长的趋势，2026年，我国X射线检测设备除医疗健康领域外的其他主要应用领域的市场规模有望达到241.4亿元，未来五年的复合增长率约为15.2%。与此同时，国内企业在集成电路检测领域、铸件、焊件及材料领域技术水平的提升，国产化率提高，我国工业X射线检测设备行业总产值产量还将快速增长，公司凭借国产化优势将持续受益。

图4：预计到 2026 年我国 X 射线检测设备除医疗健康领域外的其他主要应用领域的市场规模为 241.4 亿元

中国X射检测设备市场规模（除医疗健康领域应用外）



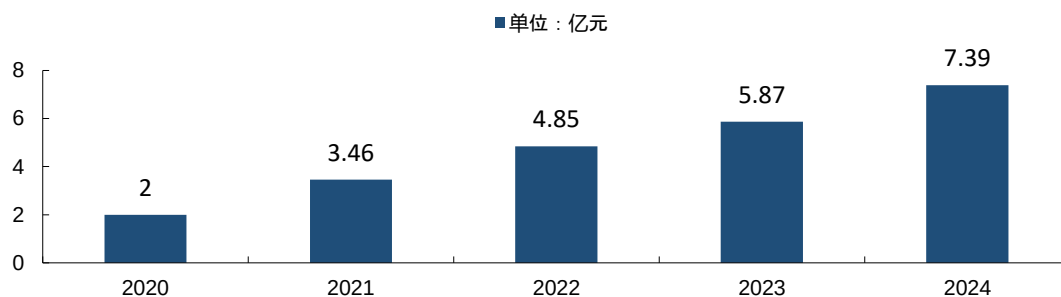
资料来源：沙利文咨询，中科英智，东兴证券研究所

2. 营收利润持续增长，核心技术研发加码

营收利润持续增长，2024 年公司营业收入为 7.39 亿元，同比增长 25.89%，归母净利润为 1.44 亿元，同比增长 25.44%。2020-2024 年公司营收、利润持续稳定增长。2024 年公司营业收入为 7.39 亿元，同比增长 25.89%，归母净利润为 1.44 亿元，同比增长 25.44%。公司业绩增长主要受益于消费电子、汽车电子及泛 AI 需求爆发，集成电路检测设备业务增长显著、订单量提升及产能扩大，同时公司通过加强应收款项管理，加大客户回款，盈利能力持续增长。

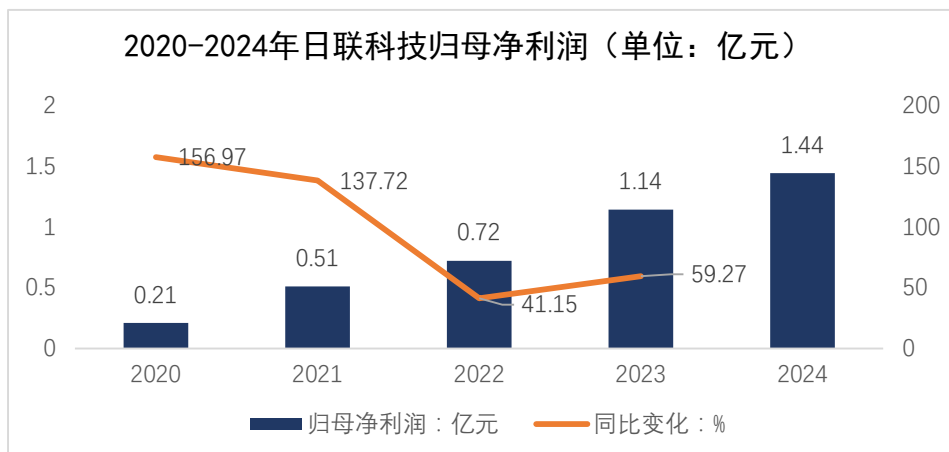
图5：2020-2024 年日联科技营业收入逐步增长

2020-2024 日联科技营业收入



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图6：2020-2024 日联科技归母净利润逐步增长

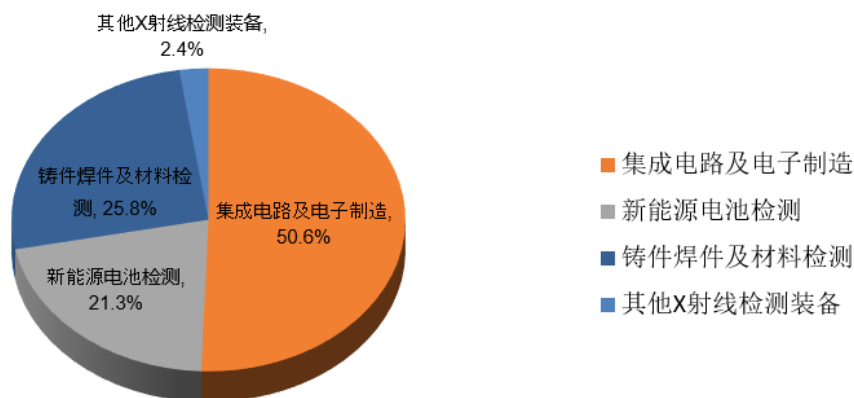


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

公司核心业务为 X 射线智能检测设备，2024 年营收占比 88.85%。公司 2024 年核心业务 X 射线检测设备营收 6.56 亿元，总营收占比 88.85%。X 射线检测设备中，集成电路及电子制造营收 3.32 亿元，占比 50.6%；新能源电池检测营收 1.40 亿元，占比 21.3%；铸件焊件及材料检测营收 1.69 亿元，占比 25.8%。备品备件及其他营收为 0.82 亿元，总营收占比 11.15%。

图7：日联科技各业务营收占比

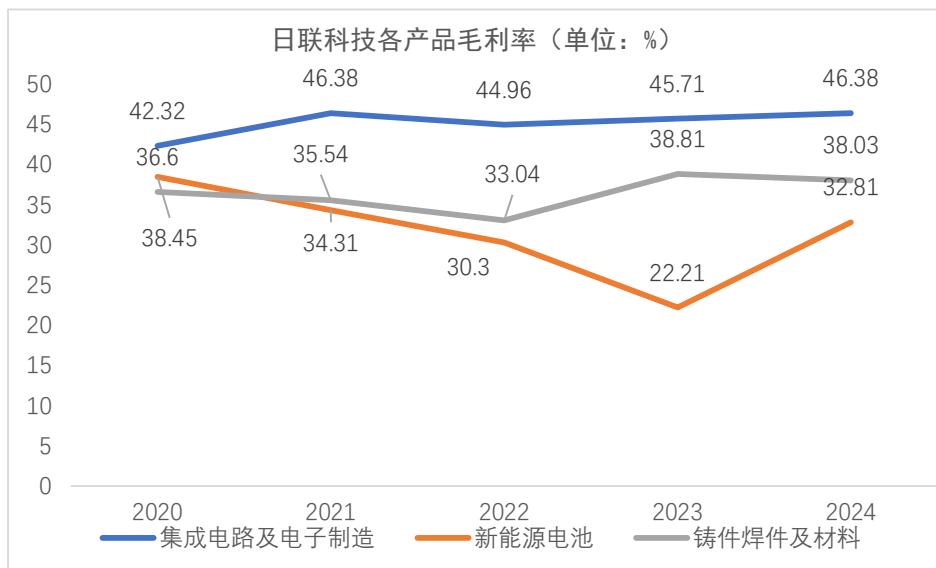
2024年分产品X射线检测设备占比（单位：%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

从毛利率水平来看，日联科技 X 射线检测设备在集成电路及电子制造、铸件焊件及材料两大板块业务毛利率较高且表现相对稳健。集成电路及电子制造毛利率保持在 42%-47% 区间，铸件焊件及材料毛利率 33%-39% 之间，2020-2023 年，新能源电池业务毛利率则持续走低，下滑至 2023 年的 22.21%。主要原因是下游客户集中度高，并且这些头部客户议价能力强，核心 X 射线源部件外购成本高。预计随着 X 射线源自产比例的提升及新能源电池行业供需格局的改善，毛利率有望企稳并逐步回升，2024 年回升至 32.81%。

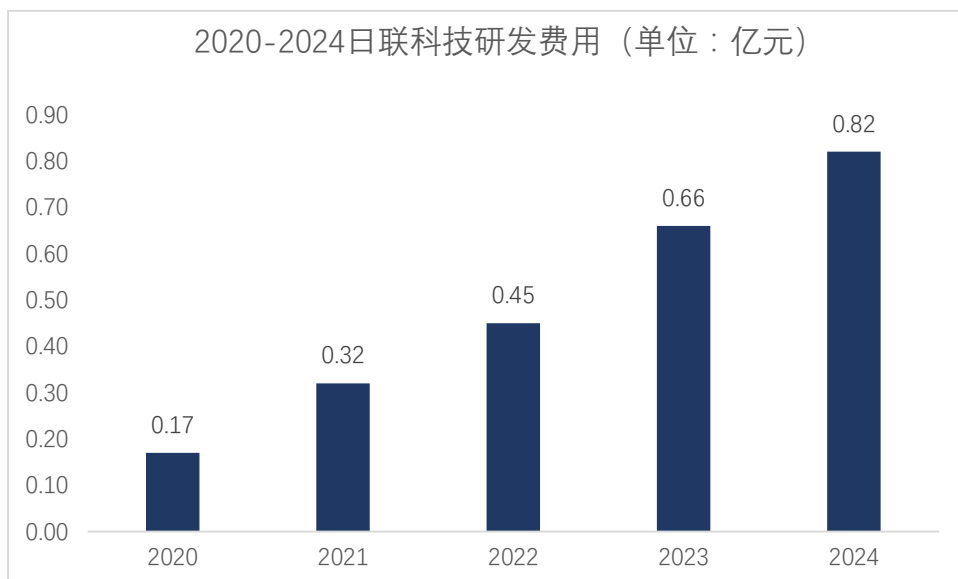
图8：2020-2023 年日联科技产品毛利率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

研发投入持续加码。2024 年公司研发费用投入达 8151.73 万元，同比增长 23.08%，主要为适应市场需求，投向 X 射线源产业化、新能源电池高速检测系统等核心技术研发。2024 年，公司成立日联科技研究院、上海瑞泰子公司，依托上述主体的 AI 技术开发能力，持续迭代升级工业 X 射线影像检测的人工智能大模型，实现公司主营业务领域 X 射线 AI 智能检测算法的全面升级。160kV 开管微焦点 X 射线源目前已进入样品与验证阶段，属于国际先进水平。

图9：2020-2024 年日联科技研发费用支出情况



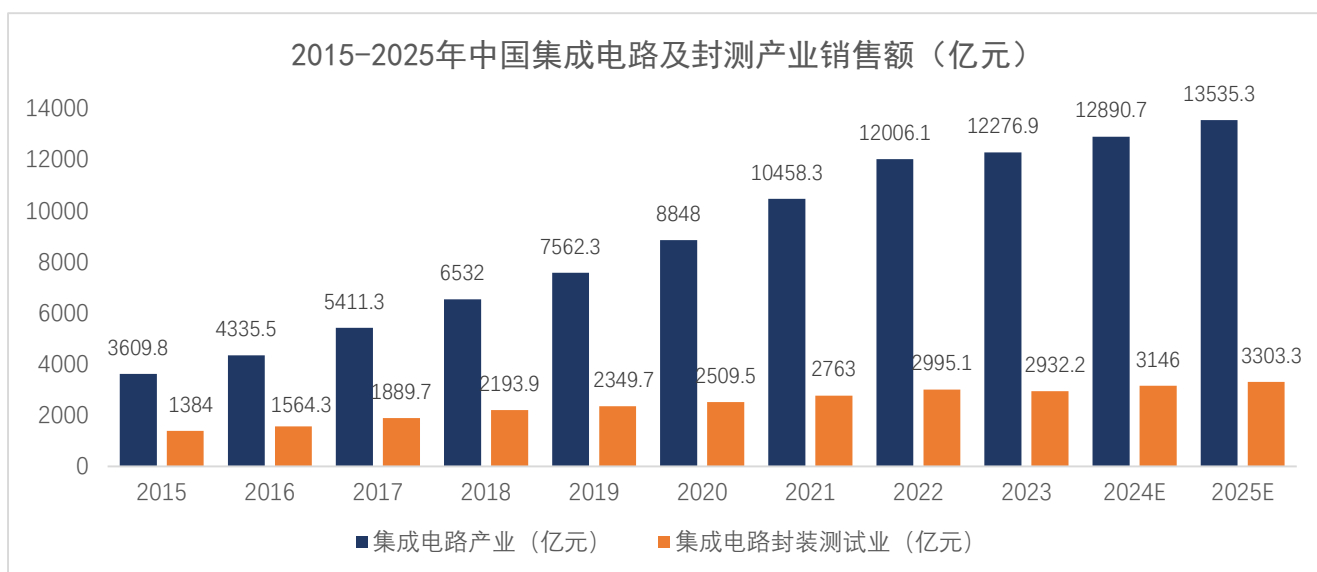
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. X 射线检测设备：集成电路自主化提速+新能源逐步渗透打开价值空间

国内集成电路产业的快速发展有望驱动集成电路 X 射线检测设备的需求增长。集成电路中半导体的生产流程包括晶圆制造、晶圆测试、芯片封装、封装后测试等，X 射线检测可以用于晶圆的检测与封装后检测工艺中。

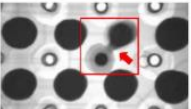
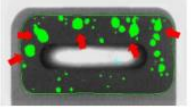
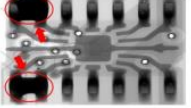
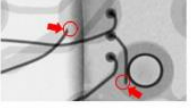
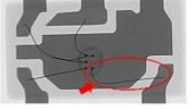
目前人工智能在各个领域的应用不断拓展，如手机等 3C 电子、自动驾驶等，这些应用需要大量的集成电路产品来支持复杂的算法和数据处理。另一方面，针对汽车及相关产品的以旧换新政策推动集成电路行业的销售规模扩大。2025 年中国集成电路行业销售规模有望达到 13535.3 亿元；2025 年中国大陆集成电路封测产业销售收入将达到 3303.3 亿元，国内集成电路产业的快速发展驱动着集成电路 X 射线检测设备的需求增长。

图10：2025 年中国集成电路及封测产业销售额有望持续增长



资料来源：公司招股说明书、中国半导体协会、中商产业研究院、东兴证券研究所

图11：集成电路及电子制造 X 射线智能检测装备检测范围

集成电路及电子制造X射线智能检测装备检测范围		
检测产品及图示	缺陷及图示	缺陷描述
QFP 封装 	虚焊 	焊接的引脚或焊盘焊锡填充不足；图像表现为焊点模糊或偏白，或焊点尺寸大小不一致
BGA 封装 	气泡 	焊锡内藏空气在焊接过程中没有及时排出导致；图像表现为焊点中存在圆形白斑（图中用绿色标记）
PCB 	短路 	焊锡在毗邻的不同焊点、导线或元件之间形成桥接；图像表现为焊点之间有黑色阴影桥接
PCBA 	引线断裂 	芯片绑定线断裂；图像表现为芯片绑定线影像不连续、存在断裂
IGBT 	曲率不良 	芯片绑定线形态存在扭曲、塌陷；图像表现为芯片绑定线影像异常、曲率不良

资料来源：公司招股说明书、东兴证券研究所

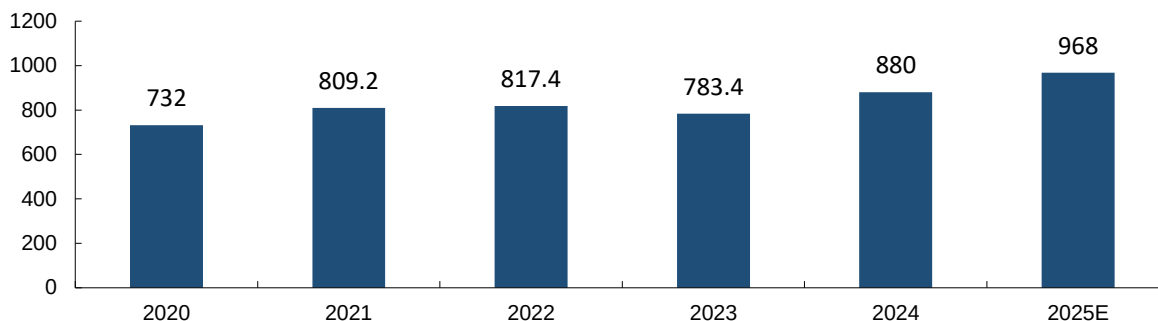
全球 PCB（印制电路板）市场规模呈现持续稳步增长态势，2025 年全球 PCB 市场规模有望达到 968 亿美元。2024 年全球 PCB 市场规模约为 880 亿美元。随着 AI 技术的普及和新能源车的逐步渗透，AI 服务器和车用电子相关的 PCB 需求显著提升，成为产业成长的重要驱动力。中商产业研究院预测，2025 年全球 PCB 市场规模将达到 968 亿美元。2024 年中国 PCB 市场规模约为 4121.1 亿元，2025 年中国 PCB 市场将回暖，市场规模将达到 4333.21 亿元。

产品应用而言，目前 PCB 行业是自动 X 射线检测最主要的需求来源，占据大约 56.0%的份额，X 射线影像检测设备的需求随着 PCB 市场规模的稳步同步上升。日联科技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，X 射线检测设备需求有望同步受益。

图12：全球 PCB 市场规模 2025 年有望达到 968 亿美元

2020-2025年全球市场规模

■单位：亿美元

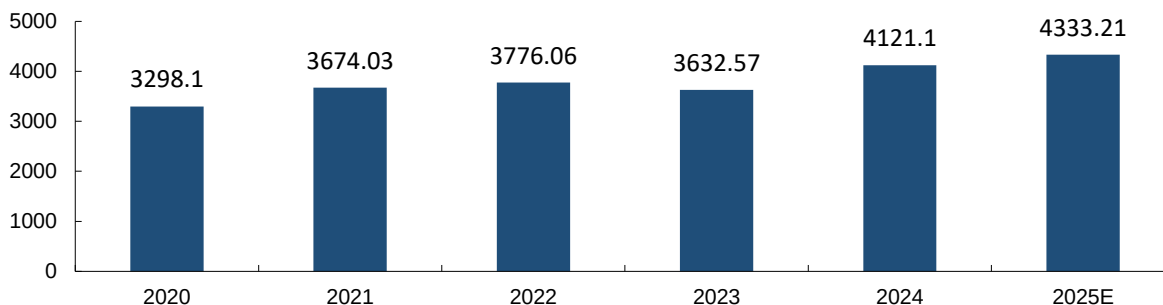


资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

图13：2025 年中国 PCB 市场规模有望达到 4333.21 亿元

2020-2025年中国PCB市场规模

■单位：亿元

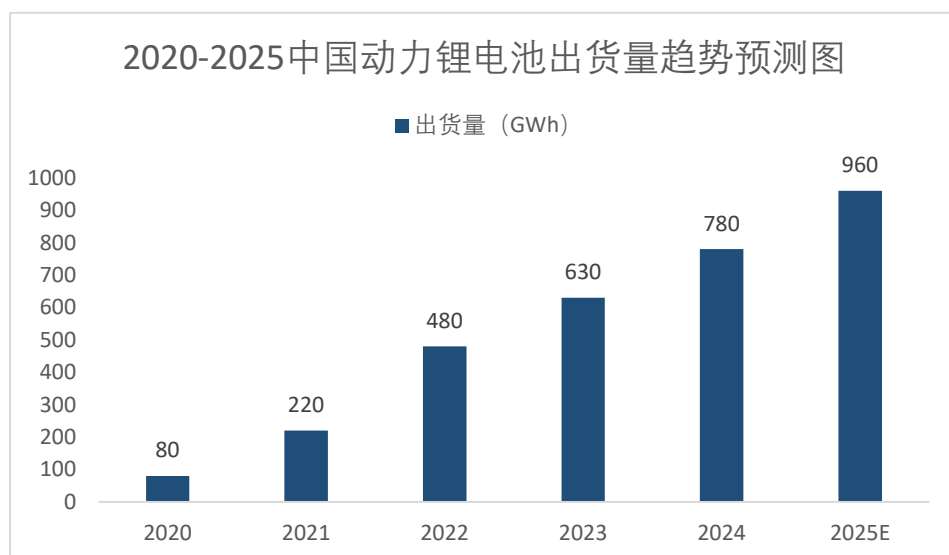


资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

2025 年中国动力锂电池出货量有望超 960GWh，锂电池出货量的提升将带动锂电池检测设备需求。2024 年中国动力锂电池出货量超 780GWh，2025 年中国动力锂电池出货量有望超 960GWh。X 射线检测作为新能源汽车锂离子电池检测必不可少的检测手段，锂电池出货量的提升将带动锂电池检测设备需求。

在新能源电池领域，公司根据下游客户电池厚度、识别缺陷类型、运行节拍等需求情况进行产品设计，在国内锂电池 X 射线智能检测装备市场处于领先地位，主要产品已覆盖宁德时代、比亚迪锂电池、欣旺达、力神电池、亿纬锂能、国轩高科、珠海冠宇、捷威动力等知名新能源电池客户。伴随着锂电池出货量的提升，公司 X 射线检测设备需求量有望持续提升。

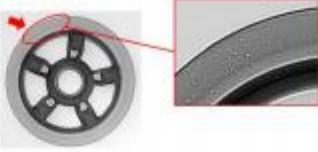
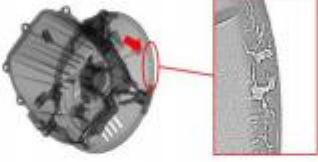
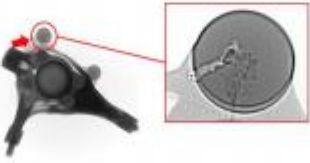
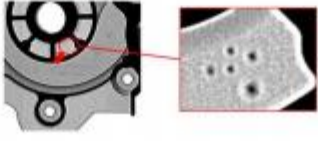
图14：2025 年中国动力锂电池出货量有望超 960GWh



资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

在铸件、焊件及材料检测领域，X 射线影像检测技术作为该领域中最直观灵敏，最便于定量分析的影像检测手段，具有不可替代的优势，已被大量应用于各类缺陷检测诊断。目前，X 射线检测受到越来越多汽车制造、航空航天等领域的青睐和肯定。在铸件焊件及材料领域，公司开发出系列化智能检测装备，为汽车制造、航空航天、压力容器、工程机械等领域提供 X 射线检测解决方案，目前该领域产品已覆盖国内外多家知名汽车领域制造厂商，包括长安汽车、大庆沃尔沃、重庆小康动力、重庆美利信、株洲宜安精密、宁波海威、安徽优尼科等。

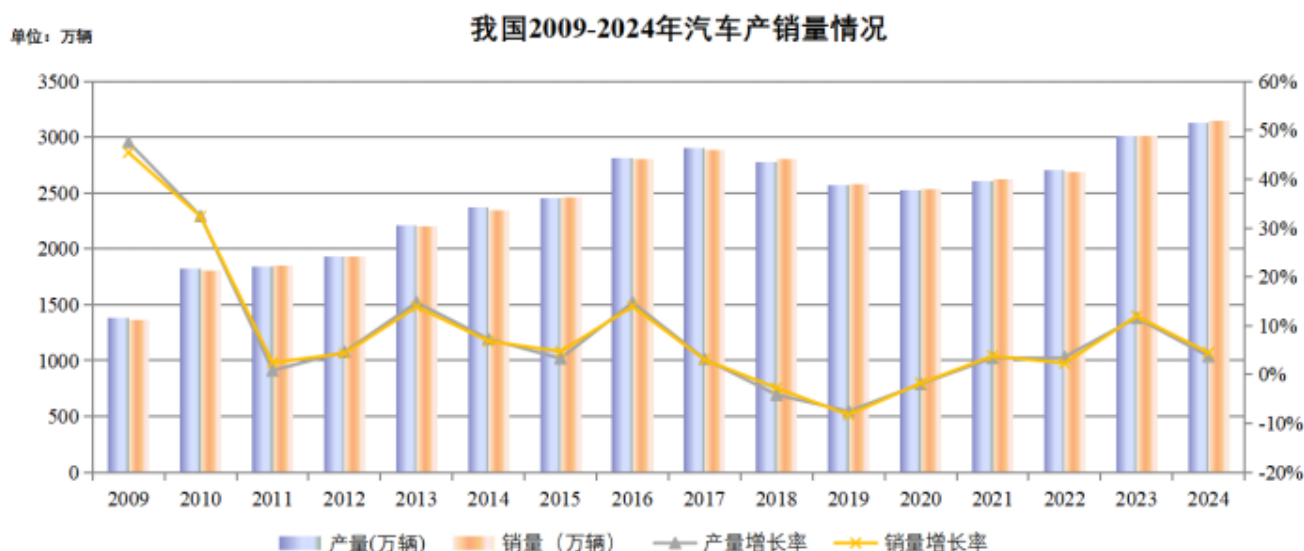
图15：铸件焊件及材料检测 X 射线智能检测装备

铸件焊件及材料检测X射线智能检测装备检测范围		
检测产品及图示	缺陷及图示	缺陷描述
汽车轮毂 	气孔 	铸件生产时材料中的气体未及时逸出造成气孔缺陷；图像表现为圆形孔状白斑，轮廓圆滑
一体压铸成型车架 	疏松 	铸件生产时工作温度不合理或铸件厚度不均匀会造成疏松缺陷；图像表现为孔状白斑，轮廓粗糙
铁/铝铸件 	裂纹 	铸件生产时其固态收缩过程受阻，会在其内部产生应力，造成铸件裂纹缺陷；图像表现为条状的白斑
钢管/钢瓶/压力容器 	夹渣 	铸件生产时有外来物混入、精炼效果不良或材料剥落会造成夹渣缺陷；图像表现为点、条、块状的黑斑

资料来源：公司招股说明书、东兴证券研究所

汽车工业是 X 射线检测设备在铸件、焊件及材料检测最大的应用领域，X 射线检测设备的需求量将随着汽车市场整体规模的扩大逐渐增加。根据中国汽车工业协会统计，2024 年国内汽车产销量累计完成 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，产销量再创历史新高，其中，新能源汽车继续保持快速增长，年产销首次突破 1,000 万辆，迎来高质量发展新阶段。X 射线检测设备的需求量也将随着汽车市场整体规模的扩大逐渐增加。

图16：2024 年国内汽车产销量再创历史新高



资料来源：雷迪克年度报告、中国汽车工业协会、东兴证券研究所

4. 盈利预测

公司是国内领先的工业 X 射线检测装备供应商，公司产品类别丰富下游应用目前主要集中于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等领域。目前，随着电子半导体行业需求逐步旺盛、锂电池行业需求修复改善以及汽车零部件相关检测需求稳步增长，国产替代持续推进，工业 X 射线行业将迎来结构性增长机遇，看好公司设备和射线源的国产替代。

1) 集成电路制造检测设备：公司是最早进入集成电路及电子制造 X 射线检测设备领域的国内厂商之一，受益于集成电路产业的持续扩张，集成电路 X 射线检测设备需求有望持续增长，毛利率有望稳中有升。预计 2025-2027 年实现营收 4.6、6.2、8.1 亿元，同比增长 40%、34%、30%。预计 2025-2027 年毛利率分别为 48%、49%、50%。

2) 新能源电池检测设备：X 射线检测作为新能源电池检测必不可少的检测手段，我国新能源汽车产业的发展将直接带动锂电池检测设备需求，随着锂电池出货量的提升，公司 X 射线检测设备需求量有望持续提升，该业务板块有望长期稳定增长，毛利率有望稳定。预计 2025-2027 年实现营收 1.6、1.7、1.9 亿元，同比增长 12%、10%、8%。预计 2025-2027 年毛利率分别为 32%、32%、31%。

3) 铸件焊件及材料检测：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。预计 2025-2027 年实现营收 2.3、3.0、3.7 亿元，同比增长 35%、30%、25%。毛利率有望稳定，预计 2025-2027 年毛利率分别为 38.5%、38.5%、38.5%。

4) 其他 X 射线检测装备：预计 2024-2026 年实现营收 0.2、0.2、0.3 亿元，同比增长 30%、25%、20%。毛利率 2025-2027 年分别为 30%、30%、30%。

5) 备品备件及其他：预计 2025-2027 年实现营收 1.1、1.6、2.4 亿元，同比增长 35%、45%、50%。毛利率 2025-2027 年分别为 70%、72%、73%。

5. 投资建议

公司是国内领先的工业 X 射线检测装备供应商，随着国产替代持续推进，电子半导体行业需求逐步旺盛、锂电池行业需求修复改善以及汽车零部件相关检测需求稳步增长，工业 X 射线行业将迎来结构性增长机遇，看好公司设备和射线源的国产替代，业绩有望持续增长。预计公司 2025—2027 年收入增速分别为 32.75%、30.27%、28.18%；归母净利润分别为 1.85、2.53 和 3.56 亿元，对应 EPS 分别为 1.62、2.21 和 3.11 元。首次覆盖，给予“推荐”评级

6. 风险提示

（1）下游行业波动风险；（2）新产品研发不及预期；（3）市场竞争加剧风险；（4）技术迭代风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	3,258.69	2,348.45	2,829.35	3,203.22	3,652.61	营业收入	587.39	739.50	981.70	1,278.89	1,639.27
货币资金	354.36	107.34	49.08	63.94	81.96	营业成本	348.75	416.46	536.39	680.39	848.10
应收账款	278.28	386.44	468.01	609.69	781.50	营业税金及附加	4.24	5.79	7.61	9.91	12.71
其他应收款	3.59	5.43	5.63	7.94	10.34	营业费用	79.12	88.05	98.17	121.49	155.73
预付款项	4.29	8.45	9.64	12.55	16.09	管理费用	44.34	63.95	82.46	102.31	122.95
存货	194.50	255.03	309.41	392.48	489.21	财务费用	-16.23	-13.66	6.55	16.19	21.47
其他流动资产	2,421.83	1,585.56	1,985.27	2,114.22	2,270.58	研发费用	66.23	81.52	91.30	115.10	131.14
非流动资产合计	307.43	1,290.67	1,338.96	1,399.99	1,450.36	资产减值损失	-6.51	-12.03	-6.87	-9.46	-11.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	31.79	27.36	12.00	15.00	17.00
固定资产	130.90	189.05	207.86	235.25	268.65	投资净收益	9.04	15.34	8.47	8.47	8.47
无形资产	49.77	78.58	65.48	52.39	39.29	加：其他收益	35.51	32.82	32.81	32.81	32.81
其他非流动资产	42.85	754.94	754.94	754.94	754.94	营业利润	130.75	160.87	205.63	280.31	393.50
资产总计	3,566.12	3,639.12	4,168.31	4,603.21	5,102.97	营业外收入	0.67	1.08	0.64	0.64	0.64
流动负债合计	290.62	384.12	791.89	1,061.02	1,327.76	营业外支出	3.23	2.04	1.89	1.89	1.89
短期借款	0.00	0.00	304.15	439.53	549.54	利润总额	128.20	159.92	204.38	279.06	392.25
应付账款	173.02	239.36	295.43	374.74	467.11	所得税	13.96	16.62	18.93	25.85	36.33
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	237.37	143.30	185.45	253.21	355.92
其他流动负债	117.60	144.76	192.32	246.75	311.11	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	16.16	24.68	24.68	24.68	24.68	归属母公司净利润	237.37	143.30	185.45	253.21	355.92
长期借款	2.88	5.46	5.46	5.46	5.46	主要财务比率					
其他非流动负债	13.28	19.21	19.21	19.21	19.21		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	306.78	408.80	816.57	1,085.70	1,352.44	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	45.80%	25.89%	32.75%	30.27%	28.18%
实收资本（或股本）	79.41	114.50	114.50	114.50	114.50	营业利润增长	69.91%	23.03%	27.82%	36.32%	40.38%
资本公积	3,019.24	2,999.03	2,999.03	2,999.03	2,999.03	归属于母公司净利润增长	148.72%	-3.67%	29.41%	36.54%	40.56%
未分配利润	160.70	116.79	238.20	403.98	637.00	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3,259.34	3,230.33	3,351.74	3,517.52	3,750.53	毛利率(%)	40.63%	43.68%	45.36%	46.80%	48.26%
负债和所有者权益	3,566.12	3,639.12	4,168.31	4,603.21	5,102.97	净利率(%)	19.45%	19.38%	18.89%	19.80%	21.71%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.20%	3.94%	4.45%	5.50%	6.97%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	3.50%	4.44%	5.53%	7.20%	9.49%
经营活动现金流	3.08	26.48	-207.47	89.73	162.19	偿债能力					
净利润	114.24	143.30	138.24	203.27	304.17	资产负债率(%)	9%	11%	20%	24%	27%
折旧摊销	18.61	24.53	51.71	63.97	79.63	流动比率	11.21	6.11	3.57	3.02	2.75
财务费用	-16.23	-13.66	6.55	16.19	21.47	速动比率	8.01	5.36	2.63	2.11	1.83
投资损失	-9.04	-15.34	-8.47	-8.47	-8.47	营运能力					
营运资金变动	-105.35	-127.27	-435.53	-225.27	-274.64	总资产周转率	0.16	0.20	0.24	0.28	0.32
其他经营现金流	0.85	14.92	40.03	40.03	40.03	应收账款周转率	2.30	2.05	2.28	2.28	2.28
投资活动现金流	-2,458.03	-81.92	-84.35	-106.62	-109.81	应付账款周转率	4.53	2.83	3.26	3.26	3.26
资本支出	118.22	219.33	100.00	125.00	130.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-206.25	-401.68	-184.35	-231.62	-239.81	每股收益(最新摊薄)	1.00	1.25	1.62	2.21	3.11
筹资活动现金流	2,687.64	-190.84	233.55	31.75	-34.36	每股净现金流(最新摊薄)	-7.34	4.77	-0.14	0.65	0.95
短期借款增加	0.00	0.00	304.15	135.38	110.02	每股净资产(最新摊薄)	28.46	28.21	29.27	30.72	32.75
长期借款增加	-0.17	2.58	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	19.85	35.10	0.00	0.00	0.00	P/E	63.63	50.72	39.19	28.71	20.42
资本公积增加	2,715.19	-20.20	0.00	0.00	0.00	P/B	2.23	2.25	2.17	2.07	1.94
现金净增加额	232.55	-244.81	-58.26	14.86	18.02	EV/EBITDA	46.06	20.51	21.68	16.23	12.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	电子行业：关税壁垒倒逼产业升级，国产化替代有望加速——中美关税政策点评	2025-04-08
行业深度报告	偏光片行业：解码偏光片国产替代加速与中大尺寸增量机遇 ——泛半导体材料研究系列之二——泛半导体材料研究系列之二	2025-03-26
行业深度报告	爆款突围与生态扩张：小米手机、可穿戴及汽车业务的协同效应与产业重构启示	2025-03-14
行业深度报告	人形机器人专题系列（一）：传感器的技术路径、竞争格局与产业重构	2025-03-06
行业深度报告	国产算力 AI 芯片专题：一文读懂华为昇腾 310 芯片——科技龙头巡礼专题（三）	2025-02-21
行业普通报告	电子行业：DeepSeek 开源模型性价比突出，R1 模型性能对标 OpenAI o1 正式版——行业动态跟踪点评	2025-02-06
行业深度报告	行业深度：复盘历史上的英飞凌，如何走出行业低谷期？——海外硬科技龙头复盘研究系列（十二）	2025-02-06
行业深度报告	【东兴电子】先进封装行业：CoWoS 五问五答——新技术前瞻专题系列（七）	2025-01-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学工学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所。曾就职于Foundry厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

研究助理简介

李科融

电子行业研究助理，曼彻斯特大学金融硕士，2024年加入东兴证券，主要覆盖OLED、消费电子防护、半导体检测设备、模拟芯片等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526