

日联科技（688531.SH）

订单高景气，内生+外延打造全球检测平台型龙头

2025 年 08 月 04 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

周佳（分析师）

孟鹏飞（分析师）

赵晨旭（联系人）

zhoujia@kysec.cn

mengpengfei@kysec.cn

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790124120019

日期	2025/8/4
当前股价(元)	54.70
一年最高最低(元)	74.99/35.74
总市值(亿元)	90.58
流通市值(亿元)	58.51
总股本(亿股)	1.66
流通股本(亿股)	1.07
近 3 个月换手率(%)	143.51

中小盘研究团队

● 国内工业 X 射线检测龙头，内生+外延进军全球检测领域平台型龙头

公司长期专注于 X 射线全产业链技术研究，已经发展成为具备较强稀缺性的国内工业 X 射线检测龙头。一方面，公司是国内少数既实现了自研工业 X 射线源产业化又从事工业 X 射线智能检测装备研发制造的企业。另一方面，公司是国内少数实现了工业 X 射线源领域从普通射线源、闭管射线源、开管射线源再到大功率射线源全系列产品矩阵覆盖的厂商。此外，公司还是国内少有的工业 X 射线智能检测装备大批量应用于几乎所有工业领域（半导体、电子制造、新能源电池、铸件焊件、食品检测、安防检测）的企业。在下游订单持续高景气和高端设备持续突破的驱动下，公司内生增长边界有望持续拓宽，并有望通过收并购战略打造检测领域的全球龙头。考虑到新增订单持续高景气，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.87（+0.05）/3.12（+0.74）/4.26（+1.13）亿元，对应 EPS 分别为 1.13（-0.46）/1.88（-0.19）/2.57（-0.16）元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 48.5/29.0/21.3 倍，维持“买入”评级。

● 内生：新签订单持续高景气，下游需求增长+高端设备突破拓宽增长边界

随着电子半导体需求旺盛、锂电需求修复以及汽车零部件检测需求稳步增长，叠加公司产品力、品牌力、渠道力等核心能力的持续增强，公司新签订单持续向好，2025 年上半年新签订单同比增长近一倍。展望未来，在下游需求增长（泛 AI 领域需求高速增长+异物检测新应用领域拓展）、海外市场拓展（马来西亚工厂产能爬坡+海外销售渠道拓展）与高端设备突破（离线型设备向在线型设备与 2D 设备向 3D/CT 设备的升级）等多重因素驱动下，公司内生增长边界有望持续拓宽。

● 外延：充沛现金流奠定并购基础，横向拓展+纵向深耕进军全球检测龙头

公司 IPO 超募资金超 20 亿元，拥有充裕的现金流用于外延并购，并已制定“横向拓展、纵向深耕”的并购战略，横向拓展光学、超声、涡流、量子等检测技术，纵向突破磁控管、射频真空管和探测器等关键零部件。2025 年 6 月拟收购珠海九源后正式开启收并购布局，未来拟通过持续收并购打造检测领域的全球龙头。

● 风险提示：下游需求不及预期、竞争加剧、收购失败或整合效果不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	587	739	1,216	1,592	2,062
YOY(%)	21.2	25.9	64.4	31.0	29.5
归母净利润(百万元)	114	143	187	312	426
YOY(%)	59.3	25.4	30.2	67.2	36.5
毛利率(%)	38.6	43.7	44.9	46.4	47.8
净利率(%)	19.4	19.4	15.4	19.6	20.7
ROE(%)	3.5	4.4	5.5	8.5	10.5
EPS(摊薄/元)	0.69	0.87	1.13	1.88	2.57
P/E(倍)	79.3	63.2	48.5	29.0	21.3
P/B(倍)	2.8	2.8	2.7	2.5	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《经营业绩稳健增长，核心部件国产替代加速——中小盘信息更新》
-2025.4.30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3259	2348	4002	4898	5609
现金	354	107	2235	2241	3123
应收票据及应收账款	232	322	535	877	772
其他应收款	5	6	19	13	28
预付账款	4	8	156	157	209
存货	195	255	926	1488	1307
其他流动资产	2468	1650	130	123	170
非流动资产	307	1291	1541	1633	1721
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	124	180	658	736	816
无形资产	50	79	88	100	114
其他非流动资产	133	1032	795	797	791
资产总计	3566	3639	5543	6531	7330
流动负债	291	384	2702	3340	3538
短期借款	0	0	30	30	30
应付票据及应付账款	173	239	1559	2083	2133
其他流动负债	118	145	1114	1226	1375
非流动负债	16	25	202	187	172
长期借款	0	0	63	48	33
其他非流动负债	16	25	139	139	139
负债合计	307	409	2904	3527	3711
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0
股本	79	115	166	166	166
资本公积	3019	2999	2948	2948	2948
留存收益	161	219	368	602	920
归属母公司股东权益	3259	3230	2639	3004	3619
负债和股东权益	3566	3639	5543	6531	7330

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	31	705	58	905
净利润	114	143	187	312	426
折旧摊销	19	25	124	83	93
财务费用	-16	-14	-6	-3	-12
投资损失	-9	-15	-7	-8	-10
营运资金变动	-105	-127	426	-306	429
其他经营现金流	6	20	-20	-20	-20
投资活动现金流	-2458	-82	1134	-147	-151
资本支出	121	225	-46	217	226
长期投资	-2370	100	0	0	0
其他投资现金流	33	43	1088	70	75
筹资活动现金流	2688	-191	-255	-84	-93
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	78	-16	-15	-15
普通股增加	20	35	51	0	0
资本公积增加	2715	-20	-51	0	0
其他筹资现金流	-47	-284	-239	-69	-78
现金净增加额	238	-240	1584	-173	661

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	587	739	1216	1592	2062
营业成本	361	416	669	853	1077
营业税金及附加	4	6	9	11	14
营业费用	67	88	146	167	216
管理费用	44	64	107	111	144
研发费用	66	82	134	159	206
财务费用	-16	-14	-6	-3	-12
资产减值损失	1	-2	-1	-1	-1
其他收益	36	33	24	27	30
公允价值变动收益	32	27	20	20	20
投资净收益	9	15	7	8	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	131	161	207	348	474
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	128	160	206	347	473
所得税	14	17	19	35	47
净利润	114	143	187	312	426
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	114	143	187	312	426
EBITDA	136	188	274	367	489
EPS(元)	0.69	0.87	1.13	1.88	2.57

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	25.9	64.4	31.0	29.5
营业利润(%)	69.9	23.0	28.5	68.6	36.1
归属于母公司净利润(%)	59.3	25.4	30.2	67.2	36.5
获利能力					
毛利率(%)	38.6	43.7	44.9	46.4	47.8
净利率(%)	19.4	19.4	15.4	19.6	20.7
ROE(%)	3.5	4.4	5.5	8.5	10.5
ROIC(%)	8.9	13.2	12.8	19.5	45.5
偿债能力					
资产负债率(%)	8.6	11.2	52.4	54.0	50.6
净负债比率(%)	-10.7	6.0	-58.6	-54.9	-72.0
流动比率	11.2	6.1	1.5	1.5	1.6
速动比率	8.0	5.4	1.1	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.2	2.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	3.7	9.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.87	1.13	1.88	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.19	4.26	0.35	5.47
每股净资产(最新摊薄)	19.68	19.51	20.64	22.24	24.47
估值比率					
P/E	79.3	63.2	48.5	29.0	21.3
P/B	2.8	2.8	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	51.6	40.9	25.8	19.2	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn