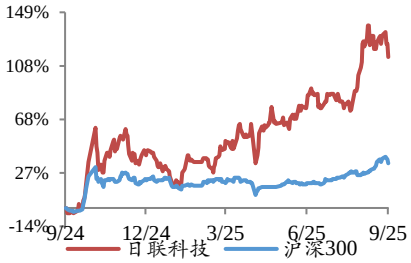
订单高速增长，产品壁垒深化，收并购拓宽边界

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-04

收盘价（元）	56.80
近 12 个月最高/最低（元）	74.99/36.27
总股本（百万股）	166
流通股本（百万股）	107
流通股比例（%）	64.59
总市值（亿元）	94
流通市值（亿元）	61

公司价格与沪深 300 走势比较



分析：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

1.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

2.日联科技 2024 年报&2025 一季报点评：业绩持续高增，X 射线设备及射线源引领国产替代 2025-04-30

主要观点：

● 事件概况

日联科技于 2025 年 8 月 29 日发布 2025 年半年度报告：

2025 半年度公司实现营业收入为 4.60 亿元，同比增加 38.34%；归母净利润为 0.83 亿元，同比增加 7.80%；毛利率为 44.12%，同比下降 1.31 pct，净利率为 17.90%，同比下降 5.18pct。

2025 年第二季度公司实现营业收入为 2.61 亿元，同比增加 42.55%，环比增加 30.76%；归母净利润为 0.47 亿元，同比增加 10.44%，环比增加 34.35%；毛利率为 43.65%，同比下降 1.48pct；净利率为 18.22%，同比下降 5.26pct。

● 各下游领域均实现增长，海外收入迅速增长

2025 年上半年，公司 X 射线智能检测设备实现营收 4.09 亿元，同比增加 40.67%，占营收的 88.92%，毛利率为 42.68%，同比提升 1.22 pct，其中：集成电路及电子制造实现营收 2.11 亿元，同比增加 54.63%，占营收的 45.93%，毛利率为 50.42%，同比增加 2.03pct；锂电检测实现营收 0.98 亿元，同比增加 69.17%，占营收的 21.24%，毛利率为 32.27%，同比下降 0.32pct；铸件焊件及材料检测实现营收 0.92 亿元，同比增加 1.21%，占营收的 19.98%，毛利率为 37.01%，同比下降 0.20pct。备品备件及其他业务实现营收 0.51 亿元，同比增加 22.59%，占营收的 10.97%，毛利率为 55.71%，同比下降 17.79pct。

2025 年上半年，公司境内实现营收 4.13 亿元，同比增加 34.58%，占营收的 89.70%，毛利率为 44.01%，同比下降 0.86pct；境外实现营收 0.47 亿元，同比增加 82.82%，占营收的 10.30%，毛利率为 45.03%，同比下降 6.94pct。

● 新签订单接近翻倍，短期费用扰动利润增速

公司上半年新签订单同比增长近一倍，得益于公司产品力、品牌力、渠道力等核心能力的持续增强。（1）下游电子半导体行业包括集成电路、消费类电子、汽车电子以及泛 AI 等领域需求旺盛，锂电池行业需求修复改善以及汽车零部件、食品异物等领域检测需求稳步增长，下游各个领域新签订单均实现同比增长；（2）公司深耕工业 X 射线检测领域近二十年，在核心部件、AI 软件、检测设备等方面建立了强大技术壁垒（3）公司上市公司品牌效应凸显，同时公司积极拓展全球化制造能力及营销网络建设，目前已形成“3 大国内基地+3 大海外基地”全球化布局。

公司上半年净利润增速不及营收增速，主要是受公司新增马来西亚、匈牙利、美国等海外工厂开办及建设费用，人工智能研发中心筹办建设、日联研究院扩张产生的新增研发费用，新增员工股权激励产生的股份支付费用等费用的影响，上述短期费用在未来会逐步下降。

● 高端品及 AI 检测拓展深化壁垒，收并购拓宽边界

1. **检测设备：**公司保持对产业趋势和技术趋势的前瞻性洞察，及时响

应、提前布局，抢抓新的市场契机。比如，随着 PCB 制程工艺的不断提升，公司应用于 PCB 相关领域的工业 X 射线智能检测设备在检测缺陷精度、检测厚度范围、检测影像维度等多方面均实现了技术迭代升级。

2. **射线源：**2025 年上半年，公司新增 8 款射线源产品，纳米级开管射线源和大功率射线源等新产品实现了产业化，公司开管射线源已获得部分头部电子半导体领域客户认可，开始小批量出货。
3. **AI 检测：**公司开发出适用于下游各领域的 AI 算法和影像处理软件，大大提高检测效率及准确率。2025 年上半年，公司发布了业内首款工业 X 射线影像 AI 垂类大模型，该系统不仅实现了检测精度的量级突破，更推动工业 X 射线检测领域向“全域智能感知”时代跃迁。
4. **收并购：**2025 年上半年，公司先后投资并购了创新电子以及珠海九源。公司正面向全球开展收并购计划，积极拓展其他工业检测技术，通过自研以及投资并购方式，在视觉、声学、多光谱、电性能等检测技术领域进行布局，与 X 射线检测技术形成协同互补，丰富公司检测解决方案，拓展公司业务边界，打造工业检测平台化能力。

● 投资建议

考虑公司营收结构及费用变化，我们调整盈利预测，预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 10.14/12.94/16.98 亿元（调整前为 10.03/12.79/16.48 亿元），归母净利润分别为 1.81/2.53/3.62 亿元（调整前为 2.09/2.82/3.65 亿元），以当前总股本 1.66 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.09/1.53/2.18 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 52/37/26 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	1014	1294	1698
收入同比（%）	25.9%	37.1%	27.6%	31.2%
归属母公司净利润	143	181	253	362
净利润同比（%）	25.4%	26.0%	40.4%	42.8%
毛利率（%）	43.7%	44.7%	45.3%	46.5%
ROE（%）	4.4%	5.5%	7.5%	10.3%
每股收益（元）	1.25	1.09	1.53	2.18
P/E	38.10	52.10	37.11	26.00
P/B	1.69	2.85	2.77	2.67
EV/EBITDA	39.38	37.19	26.84	19.33

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	2332	2474	2685
现金	107	70	112	161
应收账款	296	338	431	566
其他应收款	6	9	10	14
预付账款	8	9	13	16
存货	255	321	417	525
其他流动资产	1676	1584	1491	1403
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	3804	4038	4331
流动负债	384	478	617	775
短期借款	0	0	0	0
应付账款	147	159	226	273
其他流动负债	237	319	392	502
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	507	647	807
少数股东权益	0	0	0	0
股本	115	166	166	166
资本公积	2999	2948	2948	2948
留存收益	117	183	277	411
归属母公司股东权益	3230	3297	3391	3524
负债和股东权益	3639	3804	4038	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	163	203	271
净利润	143	181	253	362
折旧摊销	29	50	64	76
财务费用	0	0	1	1
投资损失	-15	-13	-17	-22
营运资金变动	-112	-58	-102	-149
其他经营现金流	242	242	359	514
投资活动现金流	-82	-88	-3	6
资本支出	-225	-139	-150	-154
长期投资	100	131	137	144
其他投资现金流	43	-79	10	16
筹资活动现金流	-191	-112	-158	-227
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	35	51	0	0
资本公积增加	-20	-51	0	0
其他筹资现金流	-206	-112	-158	-227
现金净增加额	-240	-37	41	49

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	1014	1294	1698
营业成本	416	561	708	908
营业税金及附加	6	8	10	13
销售费用	88	106	132	170
管理费用	64	81	104	129
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	17	22
营业利润	161	202	284	404
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	160	201	282	403
所得税	17	20	29	41
净利润	143	181	253	362
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	143	181	253	362
EBITDA	136	251	347	479
EPS（元）	1.25	1.09	1.53	2.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.9%	37.1%	27.6%	31.2%
营业利润	23.0%	25.7%	40.3%	42.4%
归属于母公司净利润	25.4%	26.0%	40.4%	42.8%
获利能力				
毛利率（%）	43.7%	44.7%	45.3%	46.5%
净利率（%）	19.4%	17.8%	19.6%	21.3%
ROE（%）	4.4%	5.5%	7.5%	10.3%
ROIC（%）	2.9%	5.5%	7.5%	10.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	11.2%	13.3%	16.0%	18.6%
净负债比率（%）	12.7%	15.4%	19.1%	22.9%
流动比率	6.11	4.87	4.01	3.46
速动比率	5.28	4.01	3.15	2.60
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.27	0.33	0.41
应收账款周转率	2.92	3.20	3.36	3.40
应付账款周转率	3.72	3.67	3.68	3.64
每股指标（元）				
每股收益	1.25	1.09	1.53	2.18
每股经营现金流（摊薄）	0.19	0.99	1.23	1.63
每股净资产	28.21	19.91	20.48	21.28
估值比率				
P/E	38.10	52.10	37.11	26.00
P/B	1.69	2.85	2.77	2.67
EV/EBITDA	39.38	37.19	26.84	19.33

分析师与研究助理简介

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。