

多浦乐 (301528.SZ)

相控阵技术领军者，应用拓展打开弹性

国内超声相控阵检测设备领军企业，盈利能力优异。公司以超声探头起家，逐渐发展为工业无损检测设备及检测方案的专业提供商。公司在特种设备、能源电力、航空航天和第三方检测机构等领域积累了优质客户资源，如中国航天科技集团、国家电网等。公司盈利能力优异，2025年H1，公司实现营收0.8亿元，同比增长56.2%；实现归母净利润0.2亿元，同比增长12.15%。2020-2024年公司毛利率维持在70%以上，处于行业上游。

无损检测行业方兴未艾，国产替代进口空间广阔。1) 根据 Markets and Markets 报告显示，2024年超声检测市场容量为29.2亿美元，预计2029年超声检测市场规模增长至46.0亿美元，2024年至2029年的预计年复合增长率为9.5%。2) 2024年全球无损检测市场(NDT)容量约为116亿美元，预计到2029年全球市场规模将达到184亿美元，其中超声检测将占据最大比例的市场份额。国产替代进口市场空间广阔。

行业标准确立带动检测方法替换需求，相控阵检测优势打开增长空间。1) 《承压设备无损检测 第15部分：相控阵超声检测》等系列标准的确立将相控阵检测列入验收标准，将有效促进超声相控阵检测在特种设备等领域的应用发展。2) 相较于传统超声检测，相控阵技术具备聚焦法则算法和精度控制等技术壁垒，具有应用范围广、漏检率低、缺陷显示直观等优势，有望逐步替代传统超声检测技术。此外，随着中国C919大飞机、新能源车、消费电子等高端制造的崛起，新兴领域如民用航空、国防军工、半导体、能源电力等(海外相控阵技术已广泛应用于这些领域)行业的相控阵检测需求有望进一步释放。

技术壁垒深厚，医疗与自动化需求扩张有望打造公司第二增长点。1) 基于坚实的研发能力，公司承担多项国家级政府科研项目，拥有66项专利、主持或参与制定了多项国家及行业标准。公司作为国内较少能够提供超声相控阵检测产品及服务的企业，产品对标国际领先水平且性价比高，在核心器件超声探头产品具备核心竞争力，为公司替代海外产品与业务扩张提供强大保障。2) 2024年12月，公司成立全资子公司多浦乐医疗计划在现有医疗超声产品的基础上加强医疗领域产品的研发和客户拓展；自动化成套设备需求增加，有望提高公司盈利能力，有效促进公司全产品链的销售与产能的消化。

投资建议：首次覆盖，予以“买入”评级。公司是国内超声相控阵检测设备领军企业，技术与盈利能力较强，无损检测市场空间广阔，预计公司业绩持续稳定增长。我们预计2025/2026/2027年公司实现归母净利润0.9/1.3/1.7亿元，同期EPS为1.50/2.10/2.74元，对应PE39.1/27.9/21.4x。

风险提示：技术创新失败、行业政策变动、原材料采购风险、内控风险、产能建设不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	199	162	283	370	472
增长率 yoy (%)	-1.4	-18.7	75.0	30.4	27.7
归母净利润(百万元)	78	52	93	130	170
增长率 yoy (%)	-8.9	-33.7	79.7	40.4	30.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.26	0.83	1.50	2.10	2.74
净资产收益率(%)	5.3	3.4	5.8	7.6	9.1
P/E(倍)	46.6	70.3	39.1	27.9	21.4
P/B(倍)	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9

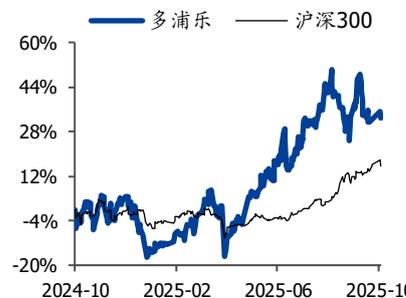
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年10月10日收盘价

买入(首次)

股票信息

行业	通用设备
10月10日收盘价(元)	58.58
总市值(百万元)	3,626.10
总股本(百万股)	61.90
其中自由流通股(%)	51.45
30日日均成交量(百万股)	1.23

股价走势



作者

分析师	杨心成
执业证书编号:	S0680518020001
邮箱:	yangxincheng@gszq.com
分析师	陈杨
执业证书编号:	S0680525080004
邮箱:	chenyang@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1208	1172	1272	1406	1570
现金	185	568	790	894	1034
应收票据及应收账款	186	149	0	35	10
其他应收款	1	12	0	6	2
预付账款	4	3	8	6	12
存货	35	33	66	58	105
其他流动资产	798	407	407	407	407
非流动资产	301	372	366	382	390
长期投资	1	0	2	4	5
固定资产	11	15	19	20	21
无形资产	1	36	41	48	56
其他非流动资产	289	320	303	311	308
资产总计	1509	1544	1638	1788	1960
流动负债	45	39	50	75	83
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	16	12	20	47	53
其他流动负债	30	28	30	29	30
非流动负债	4	1	3	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	1	3	2	2
负债合计	49	41	52	77	85
少数股东权益	1	1	1	0	-1
股本	62	62	62	62	62
资本公积	1101	1101	1101	1101	1101
留存收益	296	339	425	543	692
归属母公司股东权益	1459	1502	1586	1711	1874
负债和股东权益	1509	1544	1638	1788	1960

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	40	50	208	100	131
净利润	78	51	93	130	169
折旧摊销	4	5	5	6	7
财务费用	-1	-1	-10	-12	-9
投资损失	-6	-19	-11	-13	-13
营运资金变动	-42	15	134	-5	-16
其他经营现金流	7	-1	-2	-6	-7
投资活动现金流	-1060	343	15	-3	6
资本支出	-5	-48	9	8	9
长期投资	-1055	377	-2	-1	-1
其他投资现金流	0	14	8	-10	-1
筹资活动现金流	1010	-10	-1	7	3
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	0	0	0	0
资本公积增加	992	0	0	0	0
其他筹资现金流	3	-10	-1	7	3
现金净增加额	-10	384	222	104	140

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	199	162	283	370	472
营业成本	48	47	78	99	124
营业税金及附加	2	2	3	4	5
营业费用	28	35	54	63	71
管理费用	16	15	21	28	35
研发费用	34	38	51	63	80
财务费用	-4	-2	-10	-12	-9
资产减值损失	-3	-3	0	0	0
其他收益	13	8		0	0
公允价值变动收益	4	14	5	6	7
投资净收益	6	19	12	13	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	87	54	103	143	186
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	87	54	103	143	186
所得税	9	4	10	14	17
净利润	78	51	93	130	169
少数股东损益	0	-1	0	0	-1
归属母公司净利润	78	52	93	130	170
EBITDA	77	25	87	124	164
EPS (元/股)	1.26	0.83	1.50	2.10	2.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.4	-18.7	75.0	30.4	27.7
营业利润(%)	-10.3	-37.1	88.8	39.5	29.6
归属母公司净利润(%)	-8.9	-33.7	79.7	40.4	30.4
获利能力					
毛利率(%)	75.9	71.2	72.4	73.1	73.7
净利率(%)	39.0	31.9	32.7	35.2	36.0
ROE(%)	5.3	3.4	5.8	7.6	9.1
ROIC(%)	4.5	1.2	4.7	6.2	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	3.2	2.6	3.2	4.3	4.3
净负债比率(%)	-12.3	-37.6	-49.6	-52.0	-55.0
流动比率	26.8	29.9	25.6	18.7	18.9
速动比率	19.3	28.5	23.7	17.5	17.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	1.2	1.0	4.1	21.2	21.2
应付账款周转率	3.6	4.2	5.5	3.1	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	0.83	1.50	2.10	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.81	3.35	1.61	2.11
每股净资产(最新摊薄)	23.57	24.27	25.62	27.64	30.28
估值比率					
P/E	46.6	70.3	39.1	27.9	21.4
P/B	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	56.8	74.0	32.6	22.1	15.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 10 日收盘价

内容目录

投资摘要	5
1.国内超声检测技术领军企业，业绩表现优异	6
1.1 技术创新为本，聚焦无损检测设备业务	6
1.2 公司 25 年业绩回升，毛利率维持高水平	7
1.2.1 公司 25 年业绩回升，三大业务巩固收入	7
1.2.2 毛利率和净利率处于行业上游，盈利能力强劲	8
1.2.3 费用率有所上升，经营现金流相对稳健	9
1.3 股权结构集中清晰，股权激励绑定核心高管人员利益	10
1.4 产能稳步扩张，募资有望突破产能瓶颈	12
2.无损检测行业方兴未艾，国产替代空间广阔	14
2.1 超声相控阵检测优势突出，技术壁垒高筑	14
2.2 行业标准确立带动检测方法替换需求，相控阵检测优势打开增长空间	17
2.3 对标海外，我国无损检测行业发展空间广阔	19
3.专业技术构筑核心竞争力，业务拓展打开未来市场空间	22
3.1 核心技术国际领先，产品盈利能力强	22
3.1.1 核心技术国际领先，关键器件自主可控	22
3.1.2 定制化、专研化能力强，增厚利润空间	25
3.2 具备良好的口碑与声誉，客户资源丰富	26
3.3 医疗等新业务与自动化需求扩张有望打造公司第二增长点	28
4.盈利预测	30
4.1 盈利预测假设与业务拆分	30
4.2 估值分析	31
4.3 投资建议	31
风险提示	32

图表目录

图表 1: 公司主要服务领域	6
图表 2: 公司主要产品演变情况	7
图表 3: 2020-2025H1 公司营业总收入 (亿元) 及增速	7
图表 4: 2020-2025H1 公司归母净利润 (亿元) 及增速	7
图表 5: 公司各业务营收占比 (%)	8
图表 6: 公司收入结构 (分业务, 亿元)	8
图表 7: 同行业公司毛利率对比 (%)	8
图表 8: 同行业公司净利率对比 (%)	8
图表 9: 公司费用率情况 (%)	9
图表 10: 公司在手现金情况 (亿元)	9
图表 11: 2020-2024 公司经营性净现金流 (亿元, %)	9
图表 12: 公司股权架构 (截止至 2025 年 10 月 09 日)	10
图表 13: 公司高管人员履历	11
图表 14: 公司募资用途	12
图表 15: 公司产能现状 (单位: 台, 个)	13
图表 16: 主要检测方法介绍及对比	15
图表 17: 脉冲法超声检测工作原理	16
图表 18: 相控阵技术示意图	16
图表 19: 一般超声检测技术与超声相控阵检测技术对比	16
图表 20: 常规探头与相控阵探头在检测中的对比	17
图表 21: 常规探伤仪检测与相控阵超声检测成像对比	17
图表 22: 无损检测设备制造行业政策梳理	18
图表 23: 国内外超声检测技术发展现状对比	19
图表 24: 超声检测世界市场规模及增长率 (亿美元, %)	20
图表 25: 无损检测设备制造行业海外龙头与国内企业收入、主营业务及主要产品对比	20

图表 26:	中国无损检测设备进口情况 (亿元, %)	21
图表 27:	海外龙头公司服务行业与多浦乐对比	21
图表 28:	国家级及省级政府研发项目	22
图表 29:	便携式超声相控阵检测设备同行业产品参数对比	23
图表 30:	全聚焦检测仪同行业产品参数对比	23
图表 31:	多浦乐技术模型	24
图表 32:	多浦乐 vs 国外可比公司产品报价 (单位: 万元/台)	24
图表 33:	多浦乐一站式服务模型	25
图表 34:	公司主营业务毛利率与可比公司毛利率均值比较 (%)	25
图表 35:	公司服务领域和典型客户	26
图表 36:	客户与机构为公司颁发的奖项与应用证明	27
图表 37:	公司采用案例服务模式	28
图表 38:	公司新兴领域客户介绍	28
图表 39:	医疗公司控股示意图 (截至 2025 年 6 月 25 日)	29
图表 40:	自动化示意图	29
图表 41:	公司盈利预测	30
图表 42:	可比公司估值 (2025 年 10 月 10 日)	31

投资摘要

一句话观点

公司是国内超声相控阵检测设备领军企业，行业处于蓝海并快速成长，公司“产能扩张+国产替代+业务领域拓展”驱动业绩超预期。

核心逻辑

多浦乐的强研发基因与高技术壁垒是推动公司持续增长的底层逻辑。多浦乐拥有材料、声学、机械、工艺、测试等职能的研发团队，支持公司快速响应客户定制化需求，推进研发技术快速迭代升级。基于坚实的研发能力，公司承担多项国家级政府科研项目，截至2024年12月，拥有66项国家发明专利。多浦乐作为国内较少能够提供超声相控阵检测产品及服务的企业，产品对标国际领先水平且性价比高，为公司替代海外产品与业务扩张提供强大保障。

超声相控阵无损检测行业国产替代空间广阔，新标准的实行下市场需求有望加速打开。国家陆续出台利好政策鼓励无损检测行业发展，《承压设备无损检测 第15部分：相控阵超声检测》等系列标准的确立将相控阵检测列入验收标准，将有效促进超声相控阵检测在特种设备等领域的应用发展。此外，随着中国C919大飞机、新能源车、消费电子等高端制造的崛起，新兴领域行业的相控阵检测需求有望进一步释放。此外我国无损检测设备近年来进口额呈持续上升趋势，其中超声无损检测设备进口额占无损检测设备的比例总体上升，国产进口替代空间广阔。公司目前拥有丰富的客户资源，产品与服务也不断向新应用领域拓展，如向比亚迪等提供新能源汽车的电池无损检测服务，新业务有望加速打开公司增长空间。

估值与投资建议

我们预计2025/2026/2027年公司实现归母净利润0.9/1.3/1.7亿元，同期EPS为1.50/2.10/2.74元，对应PE39.1/27.9/21.4x。考虑公司拥有多项超声无损检测技术，在超声无损检测行业内具备一定技术壁垒，同时作为国内少数可以提供超声相控阵无损检测技术的公司之一，看好公司在下游需求与产能双扩张下业绩弹性，首次覆盖，给予“买入”评级。

与市场预期的差异之处

市场或认为超声无损检测技术壁垒不高，竞争力不强。我们认为当下相控阵技术正成为超声无损检测行业发展趋势，与一般传统超声检测技术相比，相控阵技术具备聚焦法则算法和精度控制、硬件模拟电路高保真信号放大及降噪等技术壁垒，具有1)应用范围广、检测效率高、漏检率低；2)缺陷显示直观，可实现图像化检测结果；3)检测精度高、易于数字化，全过程检测信号数据可追溯等优势，有望逐步替代传统超声检测技术。公司是国内超声相控阵检测设备领军企业，具备高且持久的竞争壁垒，国内竞争对手较少。

市场或认为相控阵无损检测国产替代空间较小，市场需求积极性不高。我们认为对标国外市场，国内无损检测市场发展空间广阔且在快速发展。随着政策的不断推动，如《承压设备无损检测 第15部分：相控阵超声检测》等系列标准的确立将相控阵检测列入验收标准，将有效促进超声相控阵检测在特种设备等领域的应用发展。新《科学技术进步法》规定，采购产品方面只要国产产品能够满足需求，应当采购国产产品。新规定下，传统无损检测市场将有望被相控阵检测取代，新应用领域例如新能源车、消费电子等也开始主动需求国产相控阵无损检测服务，为相控阵检测带来广阔成长空间。

1.国内超声检测技术领军企业，业绩表现优异

广州多浦乐电子科技股份有限公司创立于**2008年1月**，是一家专注于超声设备及超声换能器（探头）研发、制造的高新技术企业，服务领域涵盖航空航天、石油石化、核能电力、轨道交通等。公司于**2023年8月28日**在深交所创业板成功上市。

1.1 技术创新为本，聚焦无损检测设备业务

公司是专业从事无损检测设备的研发、生产和销售的高新技术企业，为工业无损检测设备及检测方案的专业提供商。公司主营产品包括工业超声相控阵检测设备、自动化检测设备、超声换能器、定制化检测分析软件及其他检测配套零部件等，涵盖各细分领域应用解决方案及培训服务的全链条业务体系，服务于特种设备、轨道交通、能源电力、钢铁冶金、航空航天、核电、新能源汽车、第三方检测机构 and 高等院校等领域。

公司一直以技术和产品创新作为持续成长的核心驱动力。公司为国家级专精特新“小巨人”企业，设立了广东省超声相控阵（多浦乐）工程技术研究中心、广东省新型超声成像设备工程技术研究中心等研发平台。截至2024年12月末，公司共计拥有专利**66项**，其中发明专利**24项**，软件著作权**43项**，并主持或参与制订了多项行业标准。

图表1：公司主要服务领域



资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

按产品来分，工业无损检测装备为公司战略核心。公司自2008年成立以来，持续聚焦无损检测设备的研发、生产和销售，主营业务未发生变化。公司以工业探头、相控阵探头起家，经过十余年的积累和持续研发创新，公司的产品不断优化升级，包括超声相控阵检测设备、全聚焦检测仪、自动化检测设备、超声探头、扫查器及其他检测配套零部件等，能向客户提供“一站式”超声检测设备和服 务，同时面对工业物联网的发展趋势，公司亦向在线监测方向进行拓展。

图表2: 公司主要产品演变情况



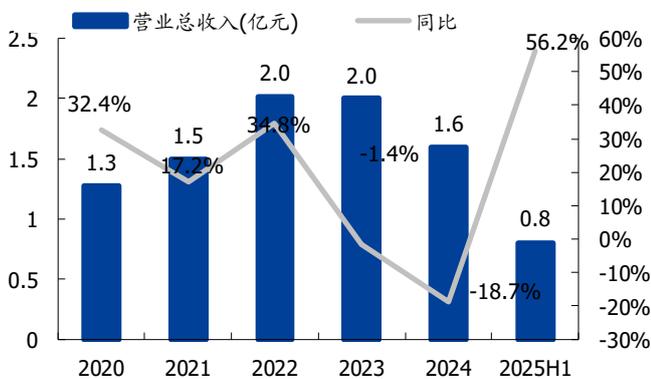
资料来源: 公司公告、公司公众号, 国盛证券研究所

1.2 公司 25 年业绩回升, 毛利率维持高水平

1.2.1 公司 25 年业绩回升, 三大业务巩固收入

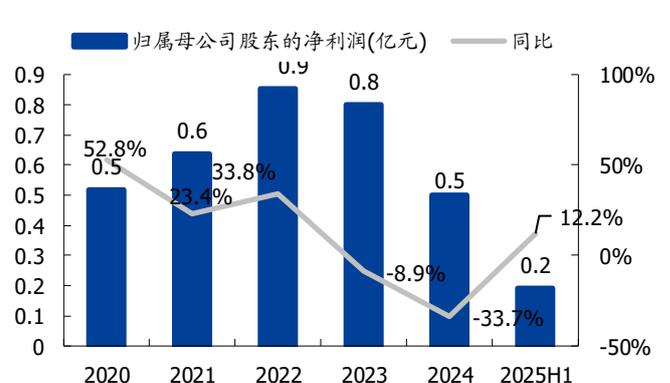
25 年公司营收和利润有所增长。2018-2022 年, 得益于公司在技术研发、产品品质、客户服务等方面的优势, 公司营收由 0.7 亿元增长至 2.0 亿元, 年复合增长率达 29.2%; 归母净利润由 0.2 亿元增长至 0.9 亿元, 年复合增长率达 45.4%。2022-2024 年, 公司营收稍有减速。2025 年上半年, 公司实现营收 0.80 亿元, 同比增长 56.19%; 实现归母净利润 0.19 亿元, 同比增长 12.15%。

图表3: 2020-2025H1 公司营业总收入 (亿元) 及增速



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表4: 2020-2025H1 公司归母净利润 (亿元) 及增速

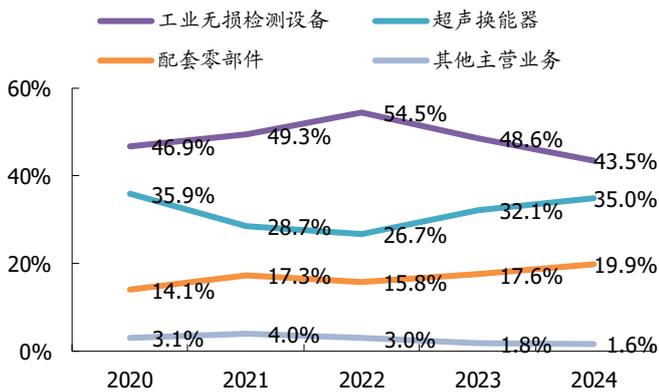


资料来源: Choice, 国盛证券研究所

三大产品在营业收入中占主要比重。2024年工业无损检测设备、超声换能器和配套零部件合计营收占比高达98.4%，其中工业无损检测设备营收占比43.5%，此项收入较2023年下降27.2%；超声换能器2024年营收占比35.0%，此项收入较2023年下滑11.4%；配套零部件2024年营收占比19.9%，此项收入较2023年下滑8.1%。

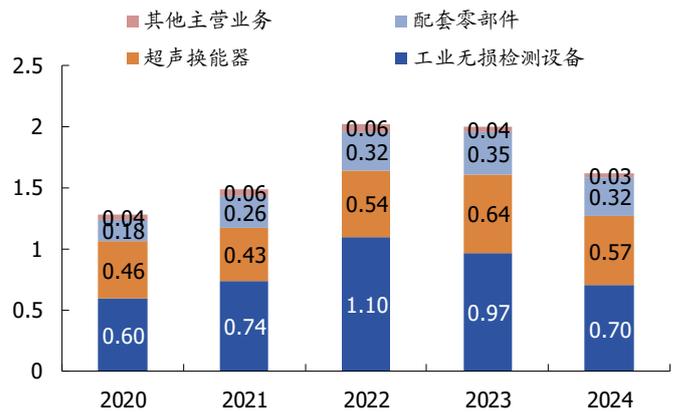
细分业务角度，工业无损检测设备业务营收为公司主要收入来源。2020-2024年，工业无损检测设备维持营收高占比，超声换能器占比2020-2022年有下滑，2022-2024年占比不断回升。

图表5: 公司各业务营收占比 (%)



资料来源: Ifind、公司年报, 国盛证券研究所

图表6: 公司收入结构 (分业务, 亿元)

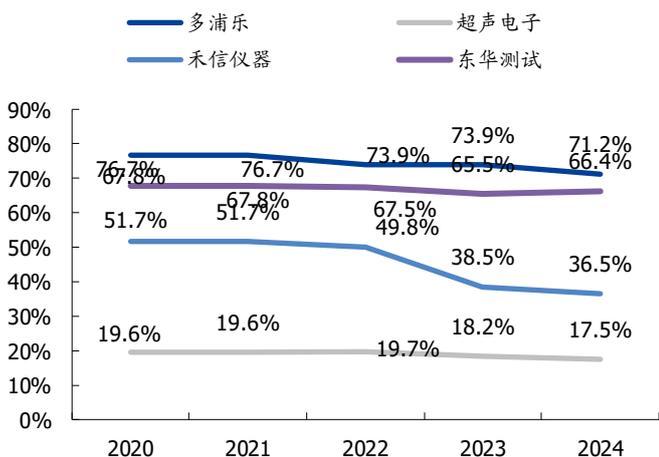


资料来源: Ifind、公司年报, 国盛证券研究所

1.2.2 毛利率和净利率处于行业上游, 盈利能力强劲

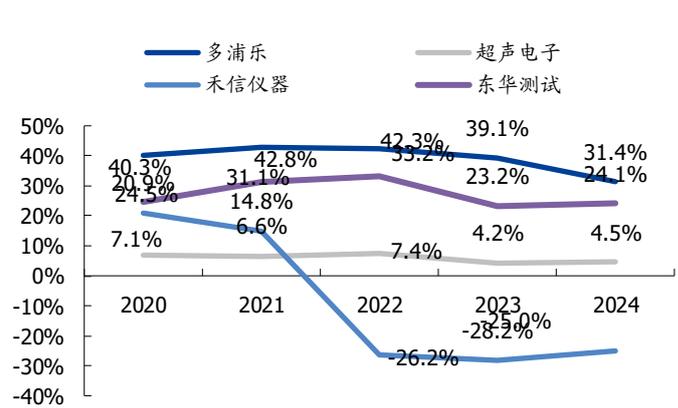
公司毛利率、净利率水平处于行业上游, 盈利能力强劲。时间维度看, 从2020年至2024年, 公司的毛利率维持在70%以上的高水平, 净利率维持在30%以上的水平。从行业维度来看, 公司毛利率及净利率处于行业上游, 较禾信仪器、东华测试和超声电子三个同行业公司高, 盈利能力较强。

图表7: 同行业公司毛利率对比 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表8: 同行业公司净利率对比 (%)



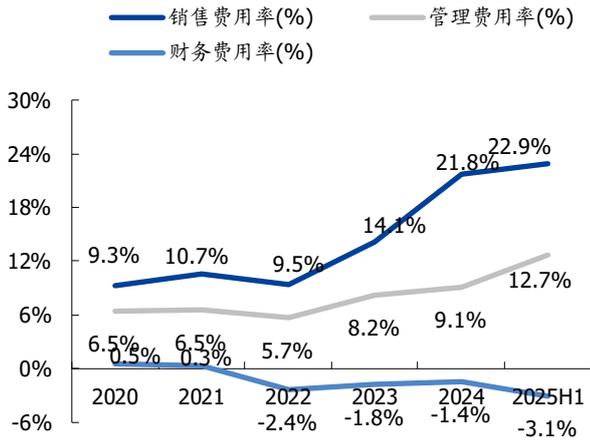
资料来源: Choice, 国盛证券研究所

1.2.3 费用率有所上升，经营现金流相对稳健

公司费用率整体有所上升。2020-2024年，公司三费合计比率由16.3%提升至29.5%，整体呈上升趋势，主因公司业务扩张，职工薪酬、差旅费、展览交流费支出增加等，2025年H1，公司财务费用率有所下降，主因营业收入、利息收入增加。

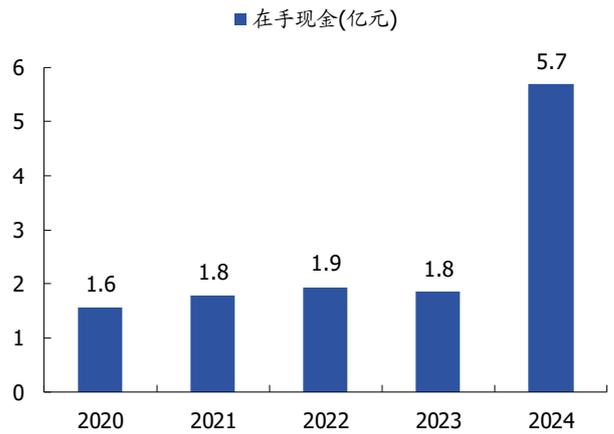
公司现金流相对稳健，在手现金充足。2020-2024年公司经营净现金流相对稳健。2025年上半年经营活动产生的现金流量净额为0.2亿元，主要系公司加强销售回款管理，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。公司整体经营活动现金流呈稳定趋势，为公司发展提供充足的现金支持。

图表9: 公司费用率情况 (%)



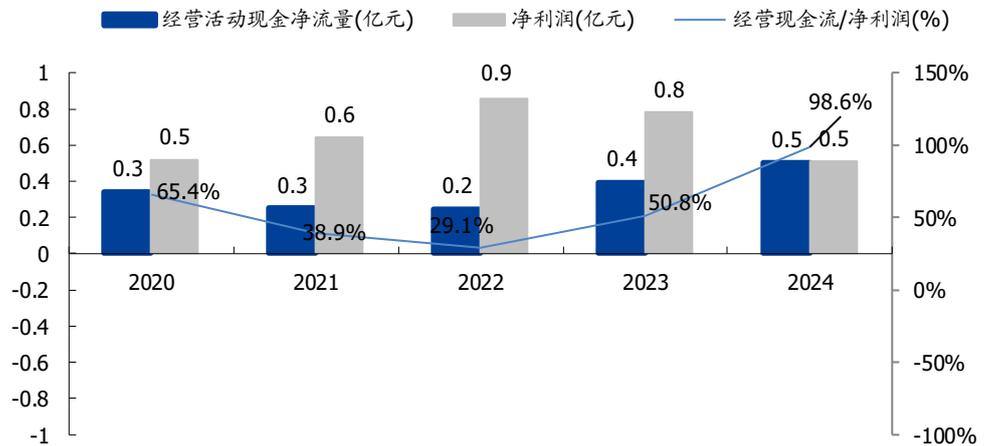
资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表10: 公司在手现金情况 (亿元)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表11: 2020-2024 公司经营性净现金流 (亿元, %)



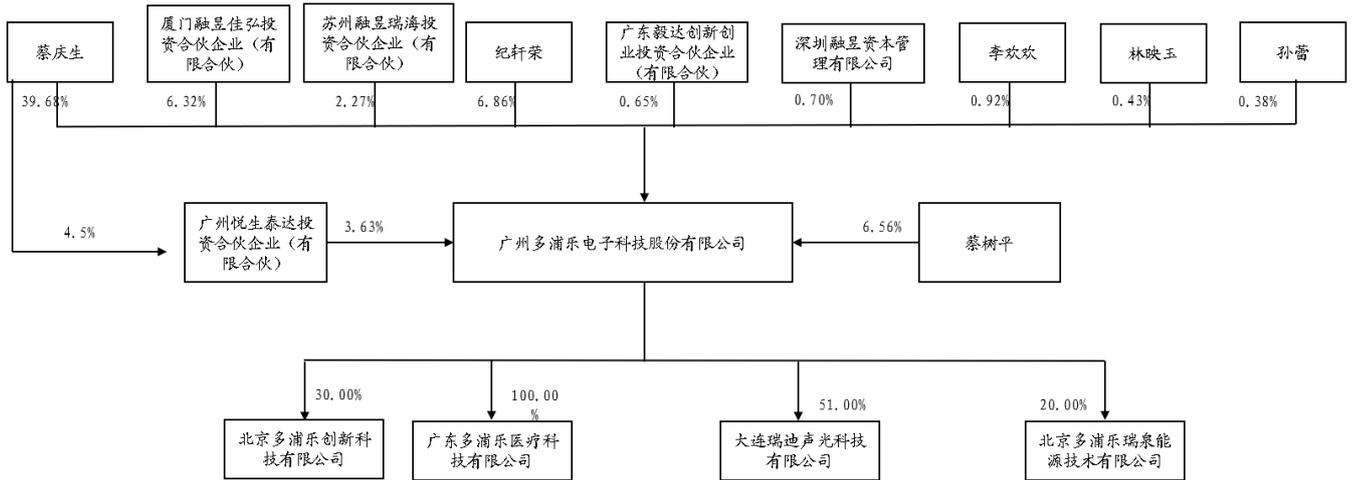
资料来源: Choice, 国盛证券研究所

1.3 股权结构集中清晰，股权激励绑定核心高管人员利益

公司股权集中于实控人手中，有利于公司稳定发展。公司的控股股东、创始人，实际控制人为蔡庆生，其直接持有公司 39.68% 的股份，并通过悦生泰达间接控制公司 3.63% 的股份，合计控制公司 43.32% 的表决权。

公司股权架构清晰。董事、监事、高级管理人员、核心技术人员及其近亲属除通过悦生泰达间接持股外，不存在股份被质押冻结的情况。

图表12: 公司股权架构 (截止至 2025 年 10 月 09 日)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

公司管理团队稳定，股权激励绑定核心高管人员利益。公司管理团队稳定，董事、监事、高级管理人员、核心技术人员均未发生重大不利变动。2025年9月公司拟以30.55元/股的价格首次授予74名员工92万股限制性股票，约占总股本的1.49%，期权行权特别条件为以2024年营业收入为基准，2025/2026/2027年增长率不低于30%/70%/120%；或以2024年净利润为基准，2025/2026/2027年增长率不低于30%/70%/120%。

公司管理团队仪表设备经验丰富。公司管理团队深耕仪表设备行业多年，董事长蔡庆生设立公司之前为汕头市科学器材总公司业务主管；技术委员会主任谭大基为高级工程师，享受国务院津贴，曾任职于汕头超声仪器厂、汕头超声仪器研究所（现名汕头市超声仪器研究所股份有限公司）；研发副总经理骆琦曾任职于深圳华为技术有限公司、广州四三九九信息科技有限公司。

图表13: 公司高管人员履历

姓名	职务	学历	简历
蔡庆生	董事长, 总经理	硕士	1996年毕业于中山大学法律专业, 2015年毕业于北京大学光华管理学院, 获得工商管理硕士学位。曾任职于汕头市科学器材总公司, 担任业务主管。公司设立至今, 先后曾担任公司监事、执行董事兼总经理, 现任公司董事长兼总经理。
林俊连	董事, 副总经理	大学学历	2007年毕业于广州大学松田学院计算机网络技术专业。2008年5月至今, 就职于公司, 现任公司董事、副总经理、销售总监。
孔辉	董事	硕士	2009年毕业于华南理工大学, 获得生物医学工程专业学士学位。2019年毕业于中欧国际工商管理学院, 获得工商管理专业硕士学位。曾任职于杭州默沙东制药有限公司、广东集成富达基金管理中心(有限合伙)、深圳融昱资本管理有限公司等, 现任深圳融昱资本管理有限公司执行合伙人。2019年9月起兼任公司董事。
王黎	副总经理, 董事会秘书	硕士	2009年毕业于北京邮电大学, 获得物流工程专业学士学位; 2011年毕业于清华大学, 获得管理科学与工程专业硕士学位。曾任职于深圳市海思半导体有限公司。2012年8月至今, 就职于公司, 现任副总经理、科管部经理、董事会秘书。
骆琦	副总经理	硕士	2009年毕业于浙江大学, 获得工业工程专业学士学位; 2011年毕业于清华大学, 获得物流工程领域工程硕士专业学位。曾任职于深圳华为技术有限公司、广州四三九九信息科技有限公司。2018年3月至今, 就职于公司, 现任副总经理、技术总监。
纪轩荣	监事会主席, 监事	博士	2003年毕业于长沙理工大学, 获得自动化专业学士学位; 2010年毕业于华南师范大学, 获得光学专业硕士学位; 2015年毕业于华南师范大学, 获得光学专业博士学位。2008年1月至2017年6月, 就职于多浦乐有限, 担任副总经理、总工程师; 2017年7月至今, 担任广东工业大学博士生导师、教授; 2018年1月起根据《广东企业科技特派员管理办法(试行)》和《广东企业科技特派员派驻协议书》的约定兼任公司技术顾问; 2019年9月起兼任公司监事会主席。
章坤	监事	-	1994年毕业于广东省电子技术学校无线电专业。曾任职于广东卓华医疗设备有限公司、广东杜曼医学科技有限公司等, 现任广东杜曼医学科技有限公司监事。2019年9月起兼任公司监事。
林学武	职工监事	大学学历	2004年毕业于广东工业大学计算机应用与维护专业。曾任职于汕头市超声仪器研究所有限公司(现汕头市超声仪器研究所股份有限公司)。2008年12月至今, 就职于公司, 现任探头事业部主管, 2019年9月起担任公司职工监事。
谭大基	技术委员会主任	本科	高级工程师, 享受国务院津贴。1967年毕业于华南工学院(华南理工大学前身), 获得无线电及自动控制系水声电工程专业学士学位。曾任职于汕头超声仪器厂、汕头超声仪器研究所(现名汕头市超声仪器研究所股份有限公司)等。2010年2月至今, 就职于公司, 现任技术委员会主任。
韩松	研发中心副总经理	硕士	1997年毕业于北京理工大学, 获得光电子技术专业学士学位, 2002年毕业于北京理工大学, 获得光学工程专业硕士学位。曾任职于深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司、北京博力加机电技术发展中心(现名北京博力加机电技术有限公司)等。2013年8月至今, 就职于公司, 现任研发中心副总经理。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.4 产能稳步扩张，募资有望突破产能瓶颈

公司 2023 年 IPO 募集资金主要用于：

1) 提升产品生产能力。公司营业收入持续增长，客户订单的不断增加导致公司产能利用率及产销率均维持在较高水平，且产能利用率逐年上升。此次项目建成投产后生产能力、生产设备和生产工艺将得到提升，公司有望拓展新的客户群体和应用市场，提升公司的市场竞争能力。无损检测智能化生产基地建设项目是公司现有业务的生产基地建设项目，项目的投产将从根本上解决长期制约公司发展的生产场地局限问题。

2) 增强研发技术能力。公司所处的无损检测行业是以技术竞争为主，能否针对客户的行业特点和需求差异提供完整的无损解决方案及在此基础上的产品配套能力成为核心竞争力。总部大楼及研发中心建设项目落地后，公司有望搭建符合行业技术发展趋势的研发平台，提供覆盖前沿技术研究、产品开发、产品检测等方面的全方位、多功能研发环境，保持技术优势，进一步增强公司竞争力和业务持续增长能力。

图表14: 公司募资用途

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	募集资金投资额 (亿元)
1	无损检测智能化生产基地建设项目	3.44	3.92
2	总部大楼及研发中心建设项目	1.61	1.65
合计		5.05	5.57

资料来源：公司公告、招股说明书，国盛证券研究所

公司高速增长推动产能达峰。公司作为工业无损检测设备及检测方案的专业提供商，产品齐全，应用领域广泛。近年来，受益于下游客户需求的不断攀升，公司营业收入持续增长。客户订单的不断增加推动公司产能利用率及产销率持续增加。2022 年，公司通过租赁场地及增加配套生产人员提高工业检测设备产能，由 2021 年度的 500 台/年提高至 700 台/年，但产品仍供不应求。2024 年，公司已取得计划建设的生产基地地块的《不动产权证书》，募投项目的建设正有序进行中。

项目落地帮助公司突破产能瓶颈。无损检测智能化生产基地建设项目建成达产后，预计将形成工业便携式无损检测设备 1000 台、自动化检测设备 100 台、工业超声探头 200000 个、相控阵探头 18000 个及扫查装置等其他配件的生产能力。项目的实施将解决公司现有产能瓶颈和场地限制问题，改善公司生产工艺和生产效率，并提升产品供应能力。

图表15: 公司产能现状 (单位: 台, 个)

产品	类别	项目	2020年	2021年	2022年
工业超声检测设备		产能	500	500	700
		产量	439	508	776
		销量	395	429	634
		产能利用率	87.8%	101.6%	110.9%
		产销率	90.0%	84.5%	81.7%
		超声换能器	工业探头	产能	80000
		产量	88393	47146	54561
		销量	80009	44425	60618
		产能利用率	110.5%	58.9%	68.2%
		产销率	90.5%	94.2%	111.1%
	相控阵探头	产能	4000	4000	4000
		产量	2250	3512	2399
		销量	2326	3284	2133
		产能利用率	56.3%	87.8%	60.0%
		产销率	103.4%	93.5%	88.9%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2.无损检测行业方兴未艾，国产替代空间广阔

2.1 超声相控阵检测优势突出，技术壁垒高筑

与破坏性检测相比，无损检测优势突出。无损检测是指在不损害或不影响被检测对象使用性能，不伤害被检测对象内部组织的前提下，以物理或化学方法为手段，借助先进的技术和设备，对试件内部及表面的结构、性质、状态及缺陷进行检查和测试的方法，主要具备非破坏性、可100%全面检测、可对产品制造全过程检验三个优势。

目前主要无损检测方法包括超声检测（UT）、射线检测（RT）、磁粉检测（MT）、渗透检测（PT）和涡流检测（ET），在特种设备、轨道交通、兵器、核电、航空航天、能源电力等下游行业中得到广泛应用。

图表16: 主要检测方法介绍及对比

序号	测试方法	测试原理	优点	缺点
1	超声检测 (UT)	超声检测的根本原理是超声在遇到声阻抗不同的界面时,会发生反射、透射和散射等效应。通过超声波与试件的相互作用,对声波的反射、透射和散射波进行研究,对试件进行宏观缺陷检测、集合特性测量、组织结构和力学性能变化的检测和表征。	1. 适用范围广,可对金属、非金属和复合材料等多种试件进行检测; 2. 缺陷定位较准确; 3. 灵敏度高,可检测试件内尺寸很小的缺陷; 4. 检测成本低、速度快,设备轻便,对人体及环境无害。	1. 对缺陷的取向有要求,与声束平行的缺陷难以检测出; 2. 对材质晶粒度有一定要求,对于衰减较大的材料检测较困难; 3. 对形状复杂的结构件检测较困难。
2	射线检测 (RT)	射线检测是指用X射线或γ射线穿透试片或者CR、DR作为记录缺陷信息器材的无损检测方法。对于不同密度的物质对射线的吸收系数不同,照射到胶片各处的射线强度会产生差异,可根据胶片底片或数字底片的黑度差来判别缺陷。	1. 射线检测定性、定量准确; 2. 适合复杂形状工件的检测。	1. 射线对人体有害,检测时需清场,检验条件受限,检测速度慢; 2. 无法确定缺陷在深度方面的信息。
3	磁粉检测 (MT)	铁磁性材料和工件被磁化后由于缺陷的存在,使得工件表面和近表面的磁力线发生局部畸变而产生漏磁场,吸附施加在工件表面的磁粉,形成合适光照下目视可见的磁痕,从而显示出不连续性的位置、形状和大小。	1. 灵敏性高,可检测出尺寸很小间隙极窄的不连续性; 2. 检测费用相对较低。	1. 不能检测非磁性材料; 2. 对于表面浅画上和于工件表面家教小于20°的分层和折叠难以发现; 3. 难以发现埋藏较深的缺陷;对环境存在一定污染。
4	渗透检测 (PT)	工件表面被施涂含有荧光染料或着色染料的渗透剂后,在毛细现象作用下,经过一段时间,渗透液可以渗透进表面开口缺陷中;经去除零件表面多余的渗透液后,再在工件表面施涂显像剂,同样,在毛细现象的作用下,显像剂将吸引缺陷中保留的渗透液,渗透液回渗到显像剂中,从而探测出缺陷的形貌及分布状态。	1. 可检测各种材料,金属、非金属材料;磁性、非磁性材料;焊接、锻造、轧制等加工方式; 2. 具有较高的灵敏度(可发现0.1μm宽缺陷),同时显示直观、操作方便、检测费用低。	1. 只能检出表面开口的缺陷,不适于检查多孔性疏松材料制成的工件和表面粗糙的工件; 2. 只能检出缺陷的表面分布,难以确定缺陷的实际深度,因而很难对缺陷做出定量评价,检出结果受操作者的影响也较大。
5	涡流检测 (ET)	涡流检测是将通有交流电的线圈置于待测的金属板上或套在待测的金属管外,这时线圈内及其附近将产生交变磁场,使试件中产生呈旋涡状的感应交变电流,探测线圈测量涡流所引起的磁场变化,可推知试件中涡流的大小和相位变化,进而获得有关电导率、缺陷、材质状况和其他物理量(如形状、尺寸等)的变化或缺陷存在等信息。	涡流检测时线圈不需与被测物直接接触,可进行高速检测,易于实现自动化。	1. 不适用于形状复杂的零件; 2. 只能检测导电材料的表面和近表面缺陷;检测结果易于受到材料本身及其他因素的干扰。

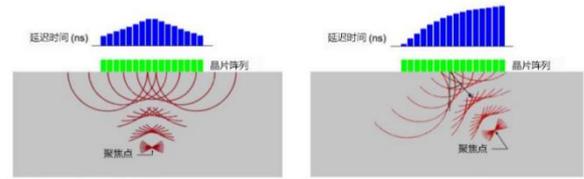
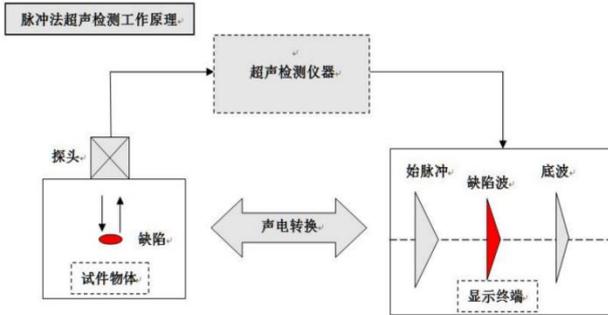
资料来源:招股说明书,华经情报网,国盛证券研究所

超声相控阵技术正成为无损检测行业发展趋势,有望逐步替代传统超声检测技术。近年来,超声无损检测仪器的数字化和电子计算机技术的快速发展催生了超声检测新技术的开发,超声相控阵技术(PAUT)逐渐成为无损检测行业主要技术发展趋势,应用范围得到了不断推广,传统的常规脉冲回波超声技术正逐渐被超声相控阵技术和全聚焦技术等替代。

常规的超声检测通常采用一个压电晶片来产生超声波，一个压电晶片只产生一个固定的声束，其声束传播是预先设定的，在固定材料中不能变更；超声相控阵技术则采用了多个压电晶片，形成晶片阵列，通过改变阵列中各晶片发射（或接收）声波到达（或来自）物体某点时的相位，实现超声波声束的移动、偏转和聚焦等功能，达到精准检测的目的。

图表17: 脉冲法超声检测工作原理

图表18: 相控阵技术示意图



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表19: 一般超声检测技术与超声相控阵检测技术对比

项目	一般超声检测技术	超声相控阵技术	说明
检测通道数	通道数少, 通常只有1个或几个通道	通道数多, 以32、64或128通道为主	通道数体现检测能力, 通道数越多检测能力越强
声束控制	固定角度、单一声束	合成声束、灵活可控	相控阵技术可实现声束的移动、偏转和聚焦, 可实现多角度扫描
扫查方式	无法电子扫描	电子扫描	相控阵技术可实现电子扫描, 提高了检测效率
显示方式	仅波形显示	波形显示+成像显示	相控阵检测缺陷信息可直观成像显示, 识别性好

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

从上述主要技术区别来看, 与一般传统超声检测技术相比,

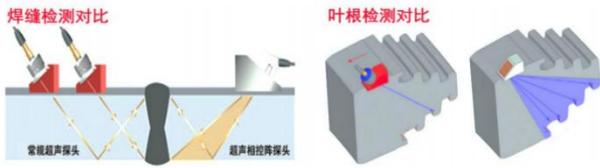
相控阵技术的难点在于:

- 1) 聚焦法则算法和精度控制;
- 2) 硬件模拟电路高保真信号放大及降噪技术;
- 3) 多路数据的延迟合成;
- 4) 多阵元复合材料探头的设计与匹配。

其主要优势在于:

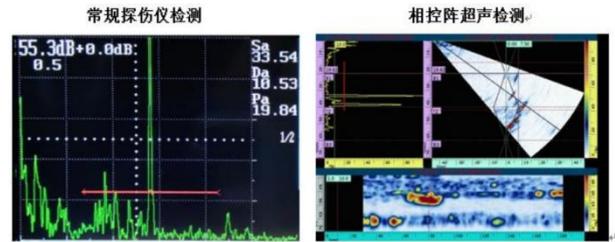
- 1) 应用范围广、检测效率高、漏检率低;
- 2) 缺陷显示直观, 可实现图像化检测结果;
- 3) 检测精度高、易于数字化, 全过程检测信号数据可追溯。

图表20: 常规探头与相控阵探头在检测中的对比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表21: 常规探伤仪检测与相控阵超声检测成像对比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2.2 行业标准确立带动检测方法替换需求, 相控阵检测优势打开增长空间

我国超声相控阵检测技术起步较晚, 以往市场需求较小。在我国, 超声相控阵检测技术研发起步较晚, 产业化时间较短, 长期以来, 相关标准的制定没有完善, 使得相应市场需求未被激活。与之相比, 传统工业超声检测技术由于在国内发展时间相对较长, 各领域相关标准制定已经完善, 且技术壁垒与成本较低。因此, 目前超声相控阵技术在一些对产品质量要求极为严苛的领域如航空航天、石油石化和电力等占据主流地位, 但在大部分传统制造业领域, 传统超声检测技术仍占据市场主流。

行业标准持续完善, 政策推动国内相控阵检测发展。自 2016 年开始, 国家陆续修订了系列产业政策指导文件指出检验检测仪器将被列入国家战略性新兴产业重点产品或服务行列。同时, 行业质量标准持续完善。2016年2月, 国家标准《无损检测 超声检测 相控阵超声检测方法》发布, 超声相控阵技术才开始“有法可依”。此后, 《承压设备无损检测 第15部分: 相控阵超声检测》、《石油天然气钢质管道无损检测标准》等系列标准的确立将相控阵检测列入验收标准, 将有效促进超声相控阵检测在特种设备、石油天然气等领域的应用发展。同时, 2021年12月推出的《科学技术进步法》规定, 采购产品方面, 只要国产产品能够满足需求, 应当采购国产产品。受益于这一政策, 相控阵检测设备国产采购比例有望上升。

图表22: 无损检测设备制造行业政策梳理

序号	政策文件	发布部门	发布时间	主要内容
1	《智能检测装备产业发展行动计划（2023-2025）》	国家发改委、工信部、中国工程院等7部门	2023年2月	到2025年，智能检测技术基本满足用户领域制造工艺需求，核心零部件、专用软件和整机装备供给能力显著提升，重点领域智能检测装备示范带动和规模应用成效明显，产业生态初步形成，基本满足智能制造发展需求
2	《中华人民共和国科学技术进步法（2021年修订）》	全国人民代表大会常务委员会	2021年12月	第九十一条：对境内自然人、法人和非法人组织的科技创新产品、服务，在功能、质量等指标能够满足政府采购需求的条件下，政府采购应当购买；首次投放市场的，政府采购应当率先购买，不得以商业业绩为由予以限制
3	《承压设备无损检测 第15部分：相控阵超声检测》	国家能源局	2021年8月	规定了承压设备采用相控阵超声检测的方法和质量分级要求，按本文件相关技术要求进行的相控阵超声检测为可记录的脉冲反射法超声检测
4	《石油天然气钢质管道无损检测标准》	国家能源局	2020年10月	规定了石油天然气长输、集输及其站场的钢质管道焊接接头的射线检测、超声检测和相控阵超声检测等标准，加速了相控阵超声检测技术在天然气长输管线焊缝检测上的大面积推广使用
5	《发电设备相控阵超声检测技术导则 第1部分：通用要求》和《发电设备相控阵超声检测技术导则 第2部分：汽轮机转子》	中国电机工程学会	2022年7月	规定了汽轮机转子等相控阵超声检测一般要求、检测方法和缺陷评定方法，促进了相控阵超声检测技术在能源电力行业的推广应用
6	《无损检测 超声检测 相控阵超声检测方法》	中国国家标准化管理委员会	2016年2月	规定了利用手工扫查或自动（半自动）扫查的一维线阵相控阵超声技术应用基本原则， 超声相控阵技术开始“有法可依”
7	《关于加快推动制造业高质量发展高质量发展的意见》	国家发改委、科技部、工信部等13部门	2021年3月	加快提升面向制造业的专业化、社会化、综合性服务能力，提高制造业产业链整体质量和水平；支持企业和专业机构提供质量管理、控制、评价等服务，加快检验检测认证服务市场化、国际化、专业化、集约化，推进国家检验检测认证公告服务平台建设
8	《产业结构调整指导目录（2019年本）》	国家发改委	2019年10月	该目录将“工业CT、三维超声波探伤仪等无损检测设备”列为鼓励类产业
9	《战略性新兴产业分类（2018）》	国家统计局	2018年11月	该分类将“试验机制造-在线无损探伤仪器”和“电工机械专用设备制造-新能源汽车用轻合金电机壳体铸造无损检测设备”列为战略新兴产业
10	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016版）》	国家发改委	2017年2月	该目录①将智能化实验分析仪器、在线分析仪器、在线无损探伤仪器列为高端装备制造产业重点产品；②将检验检测列为战略性新兴产业之一

资料来源：公司公告，中国政府网，科技部网站，国家标准信息公告服务平台，全国团体标准信息平台，国家标准公文公开系统，国家发改委，国盛证券研究所

相关标准评价体系的逐步制定和完善将有效促进相控阵技术的应用逐步普及，迎来良好发展机遇：

1) 存量传统超声检测设备的升级替换：例如，在核电领域，2019年中广核发布阳江核电站在常规岛法定焊缝检测过程中的射线探伤将由相控阵超声检测技术取代；在石油化工领域，2020年5月中石化泉州百万吨乙烯项目采用超声相控阵设备对外径为508毫米至1.93米规格的大口径管道焊缝进行无损检测，推动了超声相控阵技术在石油化工领域的应用推广。

2) **针对传统应用领域如特种设备、航空航天、能源电力、石油石化等检测需求的深度挖掘：**随着检测的重要性日益凸显及行业标准的完善，原有应用领域曾经没有检测需求的部门将涌现出新的检测需求，加速释放市场潜力。

技术与应用发展支撑相控阵检测方法替代。随着超声相控阵检测行业不断发展，国内企业总体水平和综合实力有了很大程度的提高，在相控阵检测基础理论、技术开发、仪器设计和研制及产品应用等方面都已有巨大进步，为我国检测方法的替换奠定了坚实的技术与产品保障。

图表23: 国内外超声检测技术发展现状对比

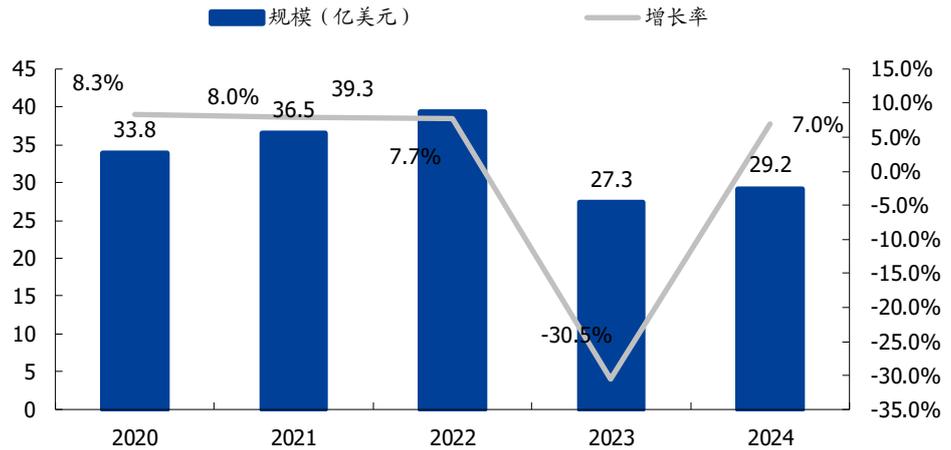
项目	要素	我国状态	说明
超声换能器技术	检测理论	跟跑	原理；机理机制；材料；响应规律
	检测方法与工艺	跟跑	晶片材料/结构；方法设计；模拟仿真；检测工艺；信号处理； ①国内在复合材料晶片材料研究及制备方面有一定差距； ②国内缺乏系统成熟的压电晶片材料数值模拟分析软件； ③激光超声、空气耦合超声激发接收方法技术与国外有一定差距
	检测应用	并跑	应用领域/产品
超声相控阵检测技术	检测理论	跟跑	原理；机理机制；材料；响应规律
	检测方法与工艺	跟跑、部分并跑	适用材料/结构；方法设计；模拟仿真；检测工艺；信号处理；信号特征处理；结果评价
	仪器设备	跟跑	传感器；仪器主机；检测系统；分析软件
	检测标准	跟跑	通用方法；仪器设备；产品检测
	检测应用	跟跑、并跑	应用领域/产品

资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

2.3 对标海外，我国无损检测行业发展空间广阔

全球无损检测行业规模可观。随着全球经济高速发展，无损检测行业应用各领域不断拓宽，市场规模也保持了快速增长态势。根据市场咨询机构 Markets and Markets 研究报告显示，2023年全球无损检测市场（NDT）容量约为108亿美元，2024年全球无损检测市场（NDT）容量约为116亿美元，预计到2029年全球市场规模将达到184亿美元，其中超声检测将占据最大比例的市场份额。2023年超声检测市场容量为27.3亿美元，2024年超声检测市场容量为29.2亿美元，预计2029年超声检测市场规模增长至46.0亿美元，2024年至2029年的预计年复合增长率为9.5%。

图表24: 超声检测世界市场规模及增长率(亿美元、%)



资料来源: Markets and Markets, 国盛证券研究所

高端设备国外领先，海外龙头企业市占率高。无损检测行业技术壁垒高，具备先发优势的世界龙头企业在研发能力、资金基础、技术积累等方面占据明显优势，高端产品技术水平和质量稳定性高，品牌效应和规模效应明显。目前全球无损检测龙头企业为日本的奥林巴斯、美国的贝克休斯、英国声纳公司、美国捷特、法国 M2M 公司，根据奥林巴斯 2019 年 4 月至 2020 年 3 月财年年度报告，其无损检测设备全球市场占有率为 30%-40%。

国内市场竞争对手较少，公司业务收入处于国内领先水平。无损检测因行业壁垒与市场需求等因素使得国内市场竞争者少，主要为超声电子、汕超研究所、中科创新等。总体来看，和国外领先企业相比，国内企业在业务类型和规模上存在较大差距；从国内企业之间来看，公司业务收入规模已处于行业领先水平。超声相控阵新技术方面，公司主要对标奥林巴斯，美国捷特和 M2M 等国际知名企业。

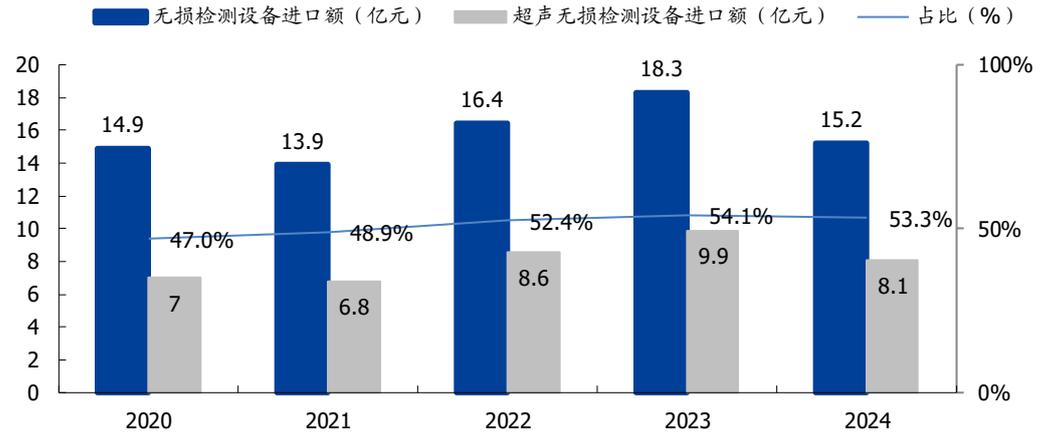
图表25: 无损检测设备制造行业海外龙头与国内企业收入、主营业务及主要产品对比

	贝克休斯 (Digital Solutions)	汕超研究所 (工业超声业务)	超声电子 (超声检测业务)	多浦乐
年度	2024	2024	2024	2024
收入	278 亿美元	0.9 亿元	2.7 亿元	1.6 亿元
主营业务	无损检测解决方案和服务	医用超声显像诊断系统、医用 X 射线影像系统、无损检测设备等的研发、生产和销售	生产制造电子元器件及超声电子仪器，包括印制电路板、液晶显示器及触摸屏、超薄及特种覆铜板、超声电子仪器的研制、生产和销售	从事无损检测设备的研发、生产和销售，涵盖各下游应用细分领域解决方案及培训服务的全链条业务体系
主要产品	超声检测设备、涡流检测设备、射线照相系统和高清远程视觉检测等	无损检测类产品: 超声成像检测仪、通用探伤仪、钢轨探伤仪、多通道探伤仪、模拟探伤仪、测厚仪、探头、解决方案	相控阵超声成像系统检测仪、常规超声波探伤仪及超声波系列探头、涡流、电磁超声测厚仪器、电动双轨探伤仪、自动探伤系统	工业超声及涡流检测设备、自动化检测设备、超声换能器及其他检测配套零部件等

资料来源: 各公司公告、各公司官网、Choice、Wind, 国盛证券研究所

超声无损检测设备进口额整体以增长为主，国产替代潜力深广。我国无损检测设备近年来进口额整体呈持续上升趋势，仅 2024 年略有下降，其中超声无损检测设备进口额占无损检测设备的比例总体提升。根据海关统计数据，2024 年我国无损检测设备进口额为 15.2 亿元，其中超声无损检测设备进口额为 8.1 亿元，占比为 53.3%，国产替代进口市场空间广阔。

图表26: 中国无损检测设备进口情况 (亿元, %)



资料来源: 中国海关总署, 国盛证券研究所

制造业转型升级催生新机遇, 应用领域拓展带来持续增长。海外广阔的市场空间源于超声相控阵技术已在美国、欧洲等发达地区应用于各个工业细分领域, 取代常规超声检测占据市场主流地位, 而中国在汽车、半导体、民用航空等高端制造的检测需求仍较小。随着中国 C919 大飞机、新能源车、消费电子等高端制造的崛起, 新兴领域如民用航空、国防军工、半导体、新能源电力等行业的相控阵检测需求有望进一步释放。

图表27: 海外龙头公司服务行业与多浦乐对比

公司	服务行业
奥林巴斯	石油和天然气、能源、航空航天、轨道交通、检测机构、汽车、金属、化工、国防、电子、医疗器械、环境等
贝克休斯	航空航天、汽车、轨道交通、能源电力、电子与半导体、机械制造、石油与天然气、研发机构
英国声纳	航空航天、汽车、石化、教育、基础设施、制造业、海洋、军工、冶金、石油天然气、轨道交通、检测机构
美国捷特	航空航天、汽车、制造业、国防军工、石油和天然气、发电、轨道交通
多浦乐	特种设备、核电、航空航天、重型机械、能源电力、石油天然气、科研机构、交通运输、新能源汽车、检测机构

资料来源: 各公司官网、公司公告, 国盛证券研究所

3. 专业技术构筑核心竞争力，业务拓展打开未来市场空间

3.1 核心技术国际领先，产品盈利能力强

3.1.1 核心技术国际领先，关键器件自主可控

公司是国家级专精特新“小巨人”企业，以技术和产品创新作为持续成长的核心驱动力。多浦乐公司 2022—2024 年研发投入分别为收入的 11.16%、16.91%、23.7%，较高水平的研发投入使得多浦乐公司培育了一支拥有材料、声学、机械、工艺、测试等职能的研发团队，支持公司快速响应客户定制化需求。基于坚实的研发能力，公司承担多项国家级重点开发项目，截至 2024 年 12 月末，公司共计拥有专利 66 项，其中发明专利 24 项，软件著作权 43 项。同时，公司主持或参与制订了《超声检测相控阵超声检测方法》国家行业标准及《超声相控阵探头通用技术条件》和《超声探头通用规范》和《承压设备无损检测第 15 部分：相控阵超声检测》等行业标准。此外，公司参编了《相控阵超声点焊分析仪校准规范》，相关规范于 2024 年 2 月正式发布。研究范围从超声换能器复合材料、传感器技术到超声相控阵检测设备，形成了全链条服务能力。

图表28: 国家级及省级政府研发项目

年度	研发项目名称	产品或核心技术
2010	主持科技部国家火炬计划项目“工业超声相控阵检测系统”	超声相控阵技术
2012	承担科技部国家科技支撑计划“新型压电单晶复合材料和基于新材料的超声探头研发”课题	超声换能器复合材料
2013	主持国家重大科学仪器设备开发专项“新型超声相控阵仪器的开发与应用”	超声相控阵检测仪
2017	承担国家重点研发计划“超声换能器关键部件研制”课题	超声换能器
2018	参与国家重点研发计划“水下超声电磁射线软硬件系统开发与关键技术研究”课题	水下超声无损检测技术及相关检测设备
2020	承担国家重点研发计划“诊断装备力学作用因子精准调控技术与检测平台研发”课题	数字诊疗装备的质量评估提供检测手段与检测方法
2021	参与广东省重点领域研发计划“基于超声导波的新型基础感知理论及测试技术研究”项目	万吨级以上船舶检测方法、探头等
2022	参与国家项目“相控阵超声检测系统”	大通道超声相控阵检测设备
进行中	小径接管多模相控阵检测装备研发	可自适应小径接管角焊缝自动检测的多模相控阵检测装备硬件
进行中	高频收发仪模块及扫查装置研制	高电压、高采样率、宽频带的高频收发仪模块
进行中	高频球面聚焦换能器开发	高频高性能压电单晶材料球面聚焦换能器
进行中	超声成像工业无损检测仪	具备 TFM 全聚焦功能的专用超声检测模块及相关配件

资料来源：招股说明书、公司公告、国盛证券研究所

多浦乐公司在技术和与产品方面对标国际龙头：

- 1) 相控阵检测设备对比：**在电气性能方面，公司产品获得 23 项 A 和 1 项 B，具有较强的竞争优势；在检测能力方面，一次发射通道数和接受通道数及可支持的探头频率范围越大/多，检测能力越强；在检测精度方面，最小发射延迟/接受延迟时间、扇扫角度精度等指标越低/小，其检测精度越高；在检测稳定性方面，垂直线性和水平线性指标越低，其检测的稳定性越高。
- 2) 全聚焦检测设备对比：**和国外知名企业同类产品相比，公司全聚焦检测仪功能较为强大，在超声成像及其他功能软件算法方面具有优势，一是具有全聚焦 3D 成像功能，处于行业领先水平，成像点数为 1024*1024，达到百万焦点水平，从而进一步提高检测分辨率和检测精度，能检测 0.1mm 的微缺陷；二是集成高阶软件功能，公司解决了动态数

据的3D实时渲染技术难题，支持工件焊缝3D成像、工件聚焦覆盖模拟、C扫缺陷智能识别、腐蚀检测自动面积计算等功能。

图表29: 便携式超声相控阵检测设备同行业产品参数对比

项目	多浦乐	奥林巴斯	超声电子	Zetec
产品型号	Phascan II	Omiscan MX2	CTS-PA22B 型	TOPAZ64/128PR 型
测试证书编号	20U0014-UC0IR1	18U0001-UC01	18U0009-UC01	19U0001-UC01
电气性能指标	稳定性	4项A	4项A	4项A
	发射性能	7项A	5项A、2项B	3项A、4项B
	接受性能	12项A、1项B	11项A、2项B	8项A、5项B
检测能力	最大发射/接收通道	32/64	32/128	16/64
	探头频率	1MHZ-10MHZ	1MHZ-15MHZ	1MHZ-15MHZ
	探头类型	单线阵、单面阵、环形探头	单线阵、单面阵	单线阵、单面阵
检测精度	发射/接收延迟时间	2.5ns/2.5ns	2.5ns/2.5ns	5.0ns/2.5ns
	扇扫角度	≤1.0°	≤0.3°	≤0.3°
	扇扫成像横向分辨率	<2mm	<2mm	<3mm
	扇扫成像纵向分辨率	<3mm	<2mm	/
检测稳定性	垂直线性	≤1.2%	≤1.1%	≤1.0%
	水平线性	≤0.1%	≤0.1%	≤0.3%

资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

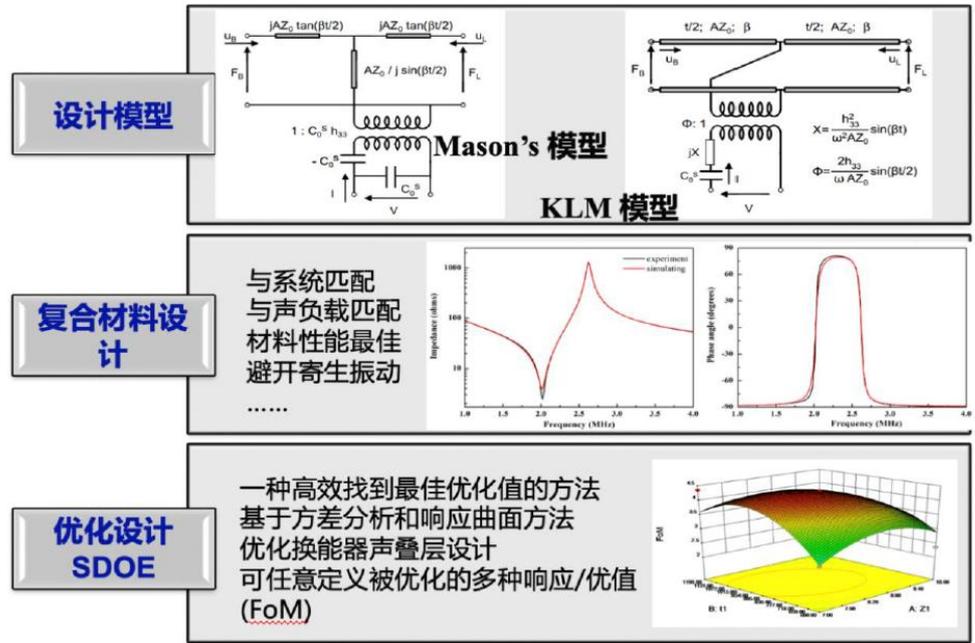
图表30: 全聚焦检测仪同行业产品参数对比

指标	多浦乐	奥林巴斯	M2M	Zetec
产品型号	Novascan	Omiscan X3	gekko	TOPAZ64/128
通道	接受/发射	32/128	32/128	64/128
脉冲发生器	脉冲宽度	30-500ns	30-500ns	30-1280ns
	脉冲重复频率	20kHz	12kHz	40kHz
接收器	增益范围	0-120dB (模拟 80dB)	0-80dB	0-120dB (模拟 40dB)
	接收信号带宽	0.5-20MHz	0.5-18MHz	0.4-20MHz
数据采集	采样率	100MHz	100MHz	100MHz
	最大聚焦法则数量	1024	1024	2048
全聚焦	全聚焦 2D 成像	支持	支持	支持
	全聚焦 3D 成像	支持	不支持	不支持
	成像点数	1024*1024	512*512	512*512

资料来源: 公司公告, 公司官网, 国盛证券研究所

深耕国内市场，掌握关键器件自主研制能力。多浦乐作为国内较少能够独立研发、生产超声换能器的企业，2012年承担科技部国家科技支撑计划“新型压电单晶复合材料和基于新材料的超声探头研发”，在生产设计复合材料晶片和高性能复合材料换能器上具备核心竞争力。随着国际贸易摩擦增加，核心产品与工艺技术自主化的行业需求日益明显，应用于航空航天、核电、国防军工等国家重点实验、科技前沿领域的关键仪器设备需达到自主可控，为国内无损检测技术领先厂商提供了广阔的发展机遇和替代空间。

图表31: 多浦乐技术模型



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

对比国外同类型产品,价格优势明显。多浦乐便携式相控阵检测设备均价在 15-19 万元,自动化检测设备在 26-100 万元,相控阵探头在 1.3-1.5 万元,在同技术水平对比国外产品具有明显价格优势。自主化研发制造的安全性,和同技术水平产品的价格优势让多浦乐在面对国外巨头时具有持续供应保障、性价比高的竞争优势。

图表32: 多浦乐 vs 国外可比公司产品报价 (单位: 万元/台)

产品类型	公司产品均价区间 (万元/台)	国外可比公司产品	
		品牌名称	报价 (万元/台)
工业无损检测设备	便携式超声相控阵检测仪	15-19	奥林巴斯、Zetec、英国声纳 20-34
	全聚焦检测仪	25	M2M、奥林巴斯、Zetec 30-62
	超声板卡检测设备	15-20	M2M、奥林巴斯 36-52
	自动化检测设备	26-100	定制化产品, 无同类报价
	多频涡流检测仪器	6	奥林巴斯 9-27
超声换能器	超声相控阵探头	1.3-1.5	奥林巴斯 2-14
	工业探头	<0.1	奥林巴斯、通用电气 0.3-0.6
	医用探头	0.3	定制化产品, 无同类报价

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.1.2 定制化、专研化能力强，增厚利润空间

产品线完善，提供一站式产品+服务解决方案。通过持续创新，为客户提供针对性的检测设备和解决方案成为行业提升产品附加值、促进技术迭代创新、拓展下游应用领域的关键，多浦乐产品服务组合涵盖核心部件超声换能器、仪器设备、软件算法和下游应用解决方案；基于其完善的产品线，覆盖广泛的研发团队，为客户提供一站式检测设备和解决方案。完善的产品线使各类产品的销售互相促进，相互带动，同时避免了换能器等部件的兼容性问题，提升检测的稳定性与可靠性。

图表33: 多浦乐一站式服务模型



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

高质量产品打造品牌护城河。经过持续的科技研发投入，公司 Phascan 超声相控阵检测仪 2014 年被评为国家重点新产品，新一代大阵元数及高灵敏度的超声阵列探头、新一代自动扫查装置、新型超声相控阵仪器和高端超声换能器被评为广东省高新技术产品，并陆续获得了中国特种设备检验协会科学技术奖、科学进步奖一等奖、电力创新奖等奖励。公司产品通过 ISO 9001 质量管理体系认证、欧洲 CE 产品安全认证、欧盟 EN-12668 标准符合性认证、外壳防护 IP67 等级认证和欧盟电子电气产品材料及工艺标准 (ROHS) 认证等众多质量体系认证标准，产品质量获得国内外客户广泛认可。高质量产品打造品牌护城河，保障产品盈利能力显著高于同行业可比公司。

图表34: 公司主营业务毛利率与可比公司毛利率均值比较 (%)

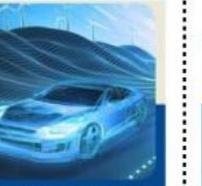
可比公司	2021	2022	2023	2024
东华测试	67.79%	67.54%	65.47%	66.37%
康斯特	64.33%	63.29%	64.71%	64.45%
奕瑞科技	-	-	57.84%	50.11%
禾信仪器	49.09%	53.60%	38.51%	36.50%
思林杰	79.16%	70.88%	60.72%	56.60%
汕超研究所	77.61%	-	69.32%	70.79%
平均值	67.60%	63.83%	59.43%	57.47%
多浦乐	76.74%	73.92%	75.86%	71.19%

资料来源: 公司公告、Choice, 国盛证券研究所

3.2 具备良好的口碑与声誉，客户资源丰富

公司服务领域广泛，客户资源丰富。公司在特种设备、轨道交通、能源电力、航空航天、核电、第三方检测机构和科研机构等领域积累了优质客户资源，如中国航天科技集团、中国航空工业集团、中国核工业集团等，未来市场业务量仍存在宝贵市场机遇，上述集团公司下属公司或科研院所众多，随着其成员公司首次采用公司产品后，其应用效果往往会形成良好的示范效应，进一步推动和加快公司产品在集团内部其他成员公司中的推广和应用。公司可在航空航天、核电、轨道交通等优势行业持续深耕，通过已有项目的示范性效应拓展大型集团内其他客户并向产业链上下延伸。

图表35: 公司服务领域和典型客户

 特种设备	 核电行业	 航空航天	 重型机械	 能源电力
哈尔滨锅炉厂 东方电气	中国核工业集团 中广核、国家核电	中国航天科技集团 中国航空工业集团	中国一重、中国二重 三一重工、中联重科	国家电网、南方电网 大唐集团、华润电力
 石油天然气	 科研机构	 交通运输	 新能源汽车	 检测机构
中石油、中油管道检测 深圳燃气、英国 BP	中国科学院、清华大学 中国工程物理研究院 北京航空航天大学	中国中车 新联铁 铁安科技	比亚迪汽车	SGS 通标 中国特检院 广东特检院

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

在产品与服务中积累口碑与声誉，赢得客户高度认可。通过深耕行业应用及技术创新带动发展，公司产品和技术实力在市场上形成了良好的口碑和声誉，得到了客户的广泛认可。中国机械工业联合会、广东省科学技术厅、中国航发北京航空材料研究所、新联铁等公司或协会等机构为公司出具了相关应用证明，为公司在超声探头、相控阵、全聚焦成像等技术达到国际先进水平且自主化能力强的说法提供了有利的支持。

图表36: 客户与机构为公司颁发的奖项与应用证明

客户或机构名称	奖项/应用证明
中国机械工业联合会	中国机械工业联合会出具《科学技术成果鉴定证书》(JK鉴字[2021]第2072号), 鉴定公司“ 3D实时高分辨率全聚焦智能超声相控阵关键技术及产业化 ”项目的总体技术达到国际先进水平, 其中 便携式3D全聚焦成像技术及相关制造技术达到国际领先水平
安徽省人民政府	公司与中国能源建设集团安徽电力建设第一工程有限公司、中国科学院合肥物质科学研究院、安徽津利能源科技发展有限责任公司共同参与的“复杂条件下超声相控阵金属管道缺陷精准检测系统”获2020年安徽省科学技术进步奖三等奖
浙江省宁波市	公司与宁波市特种设备检验研究院、中国特种设备检测研究院、中国科学院声学研究所等单位共同参与的“基于多维超声成像的石化产业设备检测诊断关键技术研究与应用”获得2022年度宁波市科学技术进步奖一等奖(2023年2月公示结束)
广东省测量控制技术与装备应用促进会、广州市仪器仪表学会	出具粤测控促鉴字[2021]026号、广仪学鉴字[2021]023号《科学技术成果鉴定证书》, 鉴定阳江核电有限公司、广州帕理检测技术有限公司与公司“ 核电厂冷源系统衬胶管道粘接状态在役检测技术研发 ”项目成果具有创新性, 技术研发与应用方面达到国内先进水平
广东省科学技术厅	广东省科学技术厅出具《科学技术成果鉴定证书》(粤科鉴字(2012)200号), 鉴定公司“ 超声相控阵检测技术的研发 ”项目的技术成果达到国际先进水平
中国航空制造技术研究院检测中心	在民机科研课题《固相焊接无损检测方法 with 评估技术研究》中应用了公司研制的变曲率表面专用相控阵组合探头, 无需机械移动即可对某型飞机发动机叶根部分的全覆盖扫查, 属于高度定制化产品, 兼具创新性和实用性, 国外暂未找到同类型产品。 根据现场检查结果, 探头组性能稳定、良好, 使用过程中无故障, 很好地解决了发动机风扇叶片线性摩擦焊检测难题, 提高了该型发动机的安全性和可靠性
中国航发北京航空材料研究所	在某型号飞机发动机输油管焊缝检测项目中, 应用了公司研制的四通道专用超声探伤系统, 系统满足技术指标要求, 整体运行平稳, 满足现场实际检测需求, 提高了自主化水平
新联铁	在动车空心轴检测系统中应用了公司研制的专用探头组, 该探头组由多个不同角度的探头组成, 可用于空心轴不同方向缺陷的检测。探头组性能优异, 在可靠度及耐用度方面达到了国际先进水平, 打破了国外的垄断地位, 有效实现了进口替代

资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

多层次开拓渠道提升客户触达, 丰富客户资源促进未来持续发展。同时, 公司也通过主动拜访、参与行业尖端技术学术论坛、举办展会、线上营销等多层次多渠道营销方式持续开发客户资源。丰富的客户资源不仅为公司业务发展提供持续的动力, 案例服务模式也为公司提供了市场前沿的需求信息和产品个性化要求, 从而推动公司不断进行技术和产品迭代更新, 形成研制销良性循环。

图表37: 公司采用案例服务模式

序号	客户名称	所属行业	说明
1	北京卫星制造厂	航空航天	针对卫星支杆薄壁管件的检测需求研究开发专用超声检测系统, 取得了对航天复合材料检测的突破, 为公司产品在航空航天领域的拓展起到良好推动作用
2	广州特种承压设备检测研究院	特种设备	针对特种设备领域的非金属承压管道检测需求开发超声检测设备, 推动超声相控阵检测在特种设备领域的应用
3	国核电站运行服务技术有限公司	核电	针对中联重科混凝土泵送机械臂架的无损检测需求定制化开发成套检测设备, 有助于推动超声无损检测在工程机械行业的应用
4	中联重科股份有限公司	工程机械	针对中联重科混凝土泵送机械臂架的无损检测需求定制化开发成套检测设备, 有助于推动超声无损检测在工程机械行业的应用
5	比亚迪汽车工业有限公司	新能源汽车	针对新能源汽车动力电池涂胶层的无损检测需求研究开发专用检测设备, 推动超声无损检测在新的应用领域拓展

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.3 医疗等新业务与自动化需求扩张有望打造公司第二增长点

应用领域扩展有望成为公司发展机会点。新兴领域如新能源、半导体、民用航空的检测需求业务方面, 2021 年公司已经开始为比亚迪提供电池涂胶专用相控阵检测设备, 并签署了未来需求的框架协议; 2022 年对液冷板焊接质量开发的自动化检测设备已在新能源领域有应用。此外, 公司参与了商飞上海飞机设计研究所试验验证中心关于飞机前起舱支臂交点的超声无损检测, 未来能有效促进公司产品的民用航空如 C919 大飞机领域的应用。上述领域公司生产规模大, 同行业的检测需求基本一致, 销售复制及行业拓展性强, 公司将在新的领域内持续推广超声相控阵产品并开拓客户。通过跟进新兴领域的行业规范、技术进步, 快速识别应用领域扩展机会有望成为公司业务扩张发展机会点。

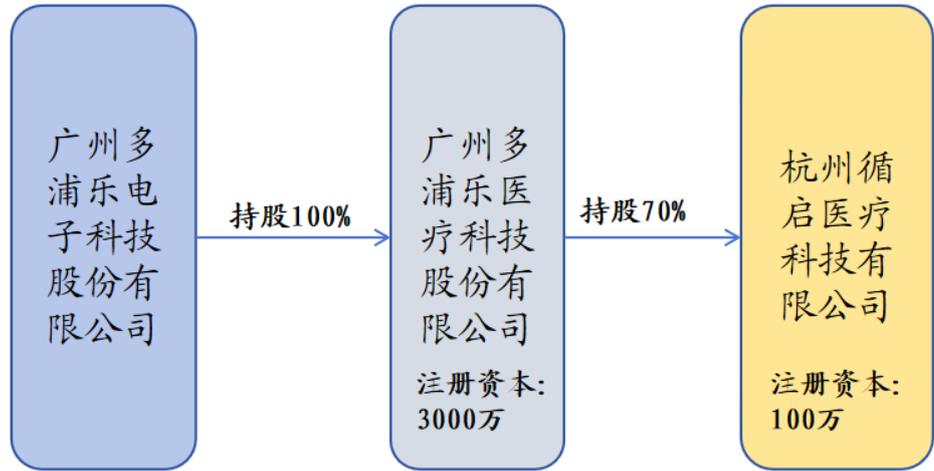
图表38: 公司新兴领域客户介绍

序号	客户名称	所属行业	说明
1	比亚迪	新能源汽车	提供电池涂胶专用相控阵检测设备、覆铜电路板的检测设备
2	新能源领域散热器件制造商	电子、半导体	提供对液冷板焊接质量开发的自动化检测设备
3	中国商飞 (C919 大飞机生产商)	民用航空	参与关于飞机前起舱支臂交点的超声无损检测

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司设立全资子公司加强医疗超声产品研发和客户拓展。目前公司产品主要用于工业领域，而在医疗领域有医用超声换能器，但占营业收入比重较低。2024年12月，公司成立全资子公司多浦乐医疗计划在现有医疗超声产品的基础上加强医疗领域产品的研发和客户拓展，未来产品将进一步向医疗领域发展。此外，多浦乐医疗旗下亦有杭州循启医疗科技有限公司，主业为医疗器械生产与销售等

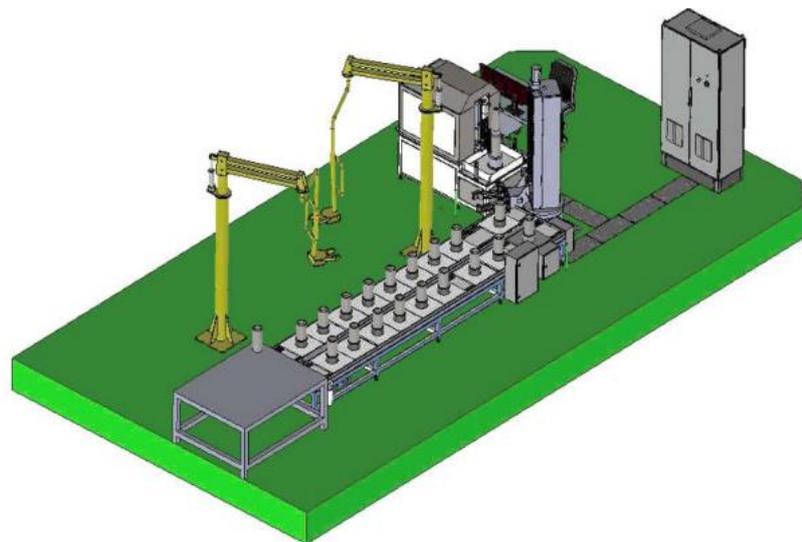
图表39: 医疗公司控股示意图(截至2025年6月25日)



资料来源: Choice, Wind, 国盛证券研究所

自动化设备需求增加，有望成为收入新增长来源。随着工业化和智能化的发展，下游各行业需要对各类特定精密部件进行自动化无损检测，自动化检测设备需求日趋增加。公司自2017年起将自动化检测设备作为重点研发拓展方向，近年来自动化检测设备实现销售快速增长，未来将持续拓展高端制造业客户，让自动化检测设备成为收入主要增长来源之一。同时，相比便携式超声检测设备，自动化检测设备主要用于工业连续生产的检测需求，为保证实时数据的传输需求，一般需要超声探头数量更多，亦会有效促进公司全产品链的销售与产能的消化。

图表40: 自动化示意图



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

4. 盈利预测

4.1 盈利预测假设与业务拆分

- 根据公司募投计划，无损检测智能化生产基地建设项目建成达产后，预计将形成工业便携式无损检测设备 1000 台、自动化检测设备 100 台、工业超声探头 200000 个、相控阵探头 18000 个及扫查装置等其他配件的生产能力。预计项目建设期 2 年，第 T+3 年进入投产阶段，预计达产率为 60%~~年~~预计达产率达到 100%。结合公司产品销售及下游行业需求实际情况，我们作出以下假设：
- 工业设备类：根据公司过往产能/产量数据以及公司战略规划，假设 2025-2027 年公司工业设备产量分别为 740/820/910 台。近年来，无损检测行业标准逐渐成熟，无损检测设备市场发展迅速，公司订单保持快速增长态势，随着需求增长以及募投产能扩展，假设公司产销率为 90%/95%/94.9%，对应营收分别为 1.5/1.9/2.2 亿元，同比增速 109%/28%/20%。公司产品定价保持平稳且产品有较持久的竞争壁垒，预期 2025-2027 年工业设备业务毛利率保持稳定，2025-2027 年分别为 79%/77%/77%。
- 换能器件：基于公司过去的产能/产量数据及公司的战略规划，换能器件产能有望大幅提升，结合公司工业设备类产品稳步增长，配套换能器件销量有望大幅提升，我们预计 2025-2027 年的营收分别为 0.8/1.1/1.6 亿元，同比增速 35%/45%/45%；假设公司毛利率保持稳定，2025-2027 年分别为 71.8%/75.6%/77.2%。
- 配套零部件：公司工业设备与换能器件放量将推动配套零部件销量增长，结合公司过去的产能/产量数据及公司的战略规划，预期公司 2025-2027 年配套零部件营收增速为 75%/20%/20%，基于历史数据，假设 2025-2027 年公司配套零部件业务毛利率保持稳定，维持在 58%/60%/60%。

图表 41: 公司盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
工业设备类营收 (亿元)	1.0	0.7	1.5	1.9	2.2
同比 (%)	-11.8%	-27.8%	109.3%	27.6%	20.2%
毛利率 (%)	85.2%	79.8%	79.0%	77.0%	77.0%
换能器件营收 (亿元)	0.6	0.6	0.8	1.1	1.6
同比 (%)	18.5%	-10.9%	35.0%	45.0%	45.0%
毛利率 (%)	69.5%	65.0%	71.8%	75.6%	77.2%
配套零部件营收 (亿元)	0.4	0.3	0.6	0.7	0.8
同比 (%)	9.4%	-8.6%	74.9%	20.0%	20.0%
毛利率 (%)	60.4%	62.7%	57.6%	59.5%	59.5%
其他业务营收 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
同比 (%)	-33.3%	-25.0%	33.3%	0.0%	25.0%
毛利率 (%)	88.9%	77.6%	80.0%	80.0%	80.0%
总营收 (亿元)	2.0	1.6	2.8	3.7	4.7
同比 (%)	-1.5%	-18.6%	75.0%	30.4%	27.7%
毛利率 (%)	76.0%	72.0%	72.4%	73.1%	73.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算

4.2 估值分析

我们使用 PE 和 PEG 相对估值法对公司进行估值，在工业检测设备领域，选取可比公司东华测试、奕瑞科技和康斯特，东华测试主要产品为结构力学性能测试系统，产品主要应用于航空航天、船舶、国防、科研、检测、教学、装备制造等领域；奕瑞科技主要从事数字化 X 线探测器研发、生产、销售与服务，产品应用于医学诊断与治疗、工业无损检测、安防检查等领域；康斯特主要从事数字压力检测、温度校准仪器仪表产品研发、生产和销售，这三家可比公司在相关经营领域具备代表性。根据可比公司估值情况，2025/2026/2027 年可比公司 PE 均值分别为 33.6/26.8/21.5 倍，2025 年 PEG 均值为 1.17。

我们预测 2025/2026/2027 年公司归母净利润实现 0.9/1.3/1.7 亿元，同比增长 79.7%/40.4%/30.4%，同期 EPS 为 1.50/2.10/2.74 元，对应 PE39.1/27.9/21.4 倍，公司 PE 基本处于行业平均水平。考虑公司拥有多项超声无损检测技术，在超声无损检测行业内具备一定技术壁垒，同时作为国内少数可以提供相控阵超声无损检测技术的公司之一，我们看好公司在下游需求与产能双扩张下业绩弹性。从 PEG 估值角度看，2025 年公司 PEG 估值为 0.8，低于可比公司 2025 年 PEG 数据，因此基于公司业绩成长性而言，公司估值并非高于行业可比公司均值。

图表42: 可比公司估值 (2025 年 10 月 10 日)

股票简称	总市值 (亿元)	股价	EPS (元)			PE (倍)			CAGR2025-2027	PEG 2025E
			25E	26E	27E	25E	26E	27E		
东华测试	64.9	46.9	1.23	1.61	2.12	38.1	29.1	22.2	35.3%	1.08
奕瑞科技	231.8	115.7	3.09	3.87	4.76	37.5	29.9	24.3	29.1%	1.29
康斯特	40.0	18.9	0.74	0.88	1.04	25.3	21.4	18.1	22.1%	1.15
平均值						33.6	26.8	21.5		1.17
多浦乐	36.3	58.6	1.5	2.1	2.74	39.1	27.9	21.4	48.7%	0.80

资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算, 注: 可比公司数据采用 Wind 一致预期, 其中多浦乐 CAGR 基于公司预期值, 可比公司 CAGR 基于 Wind 一致预期

4.3 投资建议

我们预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润 0.9/1.3/1.7 亿元，同期 EPS 为 1.50/2.10/2.74 元，对应 PE39.1/27.9/21.4x。考虑公司拥有多项超声无损检测技术，在超声无损检测行业内具备一定技术壁垒，同时作为国内少数可以提供相控阵超声无损检测技术的公司之一，看好公司在下游需求与产能双扩张下业绩弹性，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

（1）技术创新失败的风险

公司所处的无损检测行业是典型的技术密集型行业，为保证企业的内在竞争力必须保持高水平的研发投入以实现技术创新，但无损检测设备的研发难度高、周期长、投入大，因此公司存在研发项目失败导致内在竞争力不足的风险，从而对公司发展造成不利影响。

（2）行业政策变动的风险

无损检测作为工业产品质量控制的重要手段，国家颁布了一系列产业政策对无损检测行业的发展给予了有力支持。如果未来国家产业政策发生重大的变化，导致下游行业需求量增长速度放缓，可能对公司业务发展产生不利影响。

（3）主要原材料采购风险

若未来贸易摩擦进一步加剧，国外相关贸易政策的限制范围进一步扩大，公司采购的主要芯片可能会被纳入限制范围，公司芯片的采购将受到一定的不利影响，进而对公司经营业绩和产品研发造成一定的不利影响，进而使公司盈利下降。

（4）内控风险

随着公司经营规模不断扩大，若组织结构、管理制度难以匹配未来业务及资产增长规模，将难以支撑公司继续快速增长，使公司面临经营管理风险。

（5）产能建设不及预期

公司募投项目尚未建成，若产能建设进度不及预期，将影响公司业绩释放。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com