

日联科技（688531.SH）

业绩持续高增，高端半导体检测收购落地

2025 年 11 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	2025/11/3
当前股价(元)	67.41
一年最高最低(元)	75.50/43.99
总市值(亿元)	111.63
流通市值(亿元)	72.10
总股本(亿股)	1.66
流通股本(亿股)	1.07
近 3 个月换手率(%)	258.13

中小盘研究团队

● 2025Q3 扣非净利润翻倍增长，在手订单饱满奠定增长基础

公司发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 实现营收 7.37 亿元，同比+44.01%；归母净利润 1.25 亿元，同比+18.83%。其中，2025Q3 单季度实现营收 2.77 亿元，同比+54.57%；归母净利润 0.42 亿元，同比+48.84%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同比+126.09%。这主要得益于下游锂电、电子半导体等行业景气度普遍较好，公司新增订单高速增长。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.78/3.17/4.62 亿元，对应 EPS 分别为 1.08/1.91/2.79 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 62.6/35.3/24.2 倍，维持“买入”评级。

● 国产开管 X-ray 设备实现量产，携手思朗科技打造“产业+算力”新范式

公司坚持在核心部件、人工智能及检测设备领域修炼内功。一方面，公司宣布成功研发出国内首款开放式射线源，并实现量产。该产品凭借纳米级分辨率，160 kV 超强穿透、2000X 超级放大等优势成功扭转高端检测装备长期依赖进口的产业格局，公司半导体检测覆盖范围也从封测环节拓展至晶圆检测环节；另一方面，公司与思朗科技达成战略合作，双方将携手开发更适合工业检测专用算力芯片，全面提升公司 AI 检测技术能力。未来，公司与思朗科技将共同推进更多项目落地，进而打造高端工业智能检测与人工智能+算力融合发展新范式。

● 面向全球的收并购计划如期推进，工业检测平台型龙头启航

继收购创新电子和珠海九源两家公司后，公司再次宣布收购全球半导体高端故障分析设备领导者 SSTI。该公司是全球极少数掌握高端半导体检测诊断与失效分析设备设计、制造技术的企业，全球前 20 大半导体制造商中近一半为该公司客户，2025 年 H1 实现净利润 3,135.55 万元。通过本次收购，一方面 2026-2028 年净利润不低于 6,270 万元的业绩承诺有望增厚公司业绩；另一方面公司将进一步开拓在高端半导体检测装备领域的业务布局，匹配 3nm、7nm 等先进制程以及 14nm 成熟制程的高端检测设备，填补国内高端需求。

● 风险提示：下游需求不及预期、研发项目失败或无法产业化、行业竞争加剧

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	1,178	1,608	2,235
YOY(%)	21.2	25.9	59.3	36.5	39.0
归母净利润(百万元)	114	143	178	317	462
YOY(%)	59.3	25.4	24.5	77.4	45.9
毛利率(%)	38.6	43.7	45.1	46.6	48.0
净利率(%)	19.4	19.4	15.1	19.7	20.7
ROE(%)	3.5	4.4	5.3	8.8	11.7
EPS(摊薄/元)	0.69	0.87	1.08	1.91	2.79
P/E(倍)	97.7	77.9	62.6	35.3	24.2
P/B(倍)	3.4	3.5	3.3	3.1	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《业绩延续高增，工业检测平台型龙头启航—中小盘信息更新》-2025.9.5

《订单高景气，内生+外延打造全球检测平台型龙头—中小盘信息更新》-2025.8.4

《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	3998	4904	5622
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	18	14	31
预付账款	4	8	156	157	209
存货	195	255	926	1488	1307
其他流动资产	2468	1650	127	128	180
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	5539	6536	7342
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	340	530	789
归属母公司股东权益	3259	3230	2635	3010	3632
负债和股东权益	3566	3639	5539	6536	7342

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	31	696	62	941
净利润	114	143	178	317	462
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	1576	-169	697

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	587	739	1178	1608	2235
营业成本	361	416	647	859	1161
营业税金及附加	4	6	8	11	16
营业费用	67	88	141	169	235
管理费用	44	64	104	113	156
研发费用	66	82	135	161	223
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	198	353	514
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	197	352	513
所得税	14	17	18	36	51
净利润	114	143	178	317	462
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	114	143	178	317	462
EBITDA	136	188	265	372	529
EPS(元)	0.69	0.87	1.08	1.91	2.79

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	25.9	59.3	36.5	39.0
营业利润(%)	69.9	23.0	22.8	78.9	45.4
归属于母公司净利润(%)	59.3	25.4	24.5	77.4	45.9
获利能力					
毛利率(%)	38.6	43.7	45.1	46.6	48.0
净利率(%)	19.4	19.4	15.1	19.7	20.7
ROE(%)	3.5	4.4	5.3	8.8	11.7
ROIC(%)	8.9	13.2	13.0	21.4	56.8
偿债能力					
资产负债率(%)	8.6	11.2	52.4	54.0	50.5
净负债比率(%)	-10.7	6.0	-59.9	-56.4	-73.7
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	1.2
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	8.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.87	1.08	1.91	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.19	4.21	0.38	5.69
每股净资产(最新摊薄)	19.68	19.51	20.17	21.66	23.92
估值比率					
P/E	97.7	77.9	62.6	35.3	24.2
P/B	3.4	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	67.0	52.1	34.6	24.5	15.6

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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