



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# X 射线检测平台型企业，内生外延共筑成长

—日联科技(688531)首次覆盖报告

2026 年 01 月 23 日

王锐 机械行业首席分析师  
S1500523080006  
wangrui1@cindasc.com

韩冰 机械行业分析师  
S1500523100001  
hanbing1@cindasc.com

## 证券研究报告

### 公司研究

### 首次覆盖报告

日联科技(688531)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

### 公司主要数据

收盘价(元)	77.60
52周内股价波动区间(元)	78.69-33.46
最近一月涨跌幅(%)	25.08
总股本(亿股)	1.66
流通A股比例(%)	64.59
总市值(亿元)	128.50

资料来源：聚源，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

# X 射线检测平台型企业，内生外延共筑成长

2026 年 01 月 23 日

### 报告内容摘要：

◆**X 射线检测领军企业，业绩持续增长。**日联科技是中国工业 X 射线智能检测领域的龙头企业，核心业务聚焦微焦点、大功率工业 X 射线智能检测装备及核心部件 X 射线源的研发、生产与销售，国产替代与国际化布局并进。公司多年发展下积累了优质的客户资源，实现业绩持续快速增长，2019-2024 年营业收入、归母净利润 CAGR 分别为 37.76%、76.70%。

◆**行业规模稳步增长，国产替代不断推进。**1) X 射线检测设备市场：2020-2024 年，全球工业 X 射线检测设备市场规模由 351.2 亿元增长至 573.9 亿元，CAGR 达 13.1%，弗若斯特沙利文预计未来五年全球将维持 9.9% 的复合增速。多元下游共同推动 X 射线检测设备市场扩容，2024 年全球市场中，铸件焊件领域、半导体及电子制造领域、新能源汽车领域分别达 143.5 亿元、123.9 亿元、18.2 亿元。2) X 射线源市场：作为 X 射线检测设备最核心的零部件，X 射线源按焦点尺寸形成市场的分层格局，其中微焦点产品存在较高技术壁垒。弗若斯特沙利文预计未来到 2030 年，中国工业 X 射线源、微焦点射线源的市场规模将分别达到 80.0 亿元、50.3 亿元，相比于 2025 年的年复合增长率达到 10.1%、20.0%。3) 竞争格局：国际厂商主导高端领域，国内厂商逐步突破细分领域，国产替代稳步推进。

◆**投资逻辑：核心壁垒突出，内生外延共促成长。**公司成功实现了核心高技术壁垒部件 X 射线源的全谱系研发覆盖，是国内唯一一家能将 X 射线智能检测装备大批量应用于几乎所有工业领域的企业，具备难以代替的竞争力。当前阶段，公司横纵向外延并购发展迅速，目前已完成了创新电子、珠海九源、SSTI 的投资并购，有望加速平台型企业的打造，同时增厚业绩。此外，公司持续加大海外市场推广与建设力度，产品销售已覆盖全球 70 多个国家和地区，在新加坡、匈牙利、马来西亚、美国等地成立了海外子公司及工厂，前期投入有望推动公司海外业务快速发展。

◆**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年的营业总收入分别为 10.58 亿元、15.91 亿元、21.32 亿元，同比分别增长 43.1%、50.3%、34.0%；归母净利润分别为 1.90 亿元、3.15 亿元、4.48 亿元，同比分别增长 32.8%、65.3%、42.6%。公司核心壁垒突出，受益下游景气和国产替代，内生外延共促成长，估值低于可比公司，首次覆盖给予“买入”评级

◆**风险因素：**下游景气度不及预期的风险、核心射线源产业化进展不及预期的风险、外延并购及整合不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	587	739	1,058	1,591	2,132
增长率 YoY %	21.2%	25.9%	43.1%	50.3%	34.0%
归属母公司净利润(百万元)	114	143	190	315	448
增长率 YoY%	59.3%	25.4%	32.8%	65.3%	42.6%
毛利率%	38.6%	43.7%	44.3%	46.0%	47.1%
净资产收益率 ROE%	3.5%	4.4%	5.8%	9.2%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.87	1.15	1.90	2.71
市盈率 P/E(倍)	112.48	89.67	67.54	40.86	28.66
市净率 P/B(倍)	3.94	3.98	3.90	3.77	3.60

资料来源：聚源，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 01 月 22 日收盘价

## 目 录

一、公司介绍：X 射线检测领军企业，业绩持续增长	5
1.1 多年攻坚 X 射线源，创始人行业经验丰富	5
1.2 核心产品主导营收，海外布局持续突破	6
二、行业分析：市场规模稳步增长，国产替代不断推进	9
2.1 X 射线检测设备：优势显著，多元下游推动市场扩容	9
2.2 X 射线源：X 射线检测设备核心零部件，微焦点射线源技术壁垒高	12
2.3 国际厂商主导高端领域，国内厂商逐步突破细分领域，国产替代稳步推进	13
三、投资逻辑：核心壁垒突出，内生外延共促成长	15
3.1 自研 X 射线源破局领先，AI 叠加全领域设备构筑核心壁垒	15
3.2 高强度投入告一段落，布局进入收获期	17
3.3 内生外延共同发力，着力构建平台型企业	19
四、盈利预测、估值与投资评级	21
盈利预测及假设	21
估值	21
五、风险因素	23

## 表 目 录

表 1：日联科技盈利预测（百万元）	21
-------------------	----

## 图 目 录

图 1：公司发展历程	5
图 2：公司股权结构（截至 2025Q3）	5
图 3：公司 2024 年限制性股票激励计划	6
图 4：2024 年公司收入分业务结构	7
图 5：2024 年 X 射线智能检测设备收入分产品结构	7
图 6：公司主要产品及核心技术	7
图 7：2019-2025H1 公司境内外收入（百万）	8
图 8：2019-2025H1 公司境内外毛利率	8
图 9：公司营业收入及增速	8
图 10：公司归母净利润及增速	8
图 11：公司研发费用及研发费用率	8
图 12：公司销售毛利率及销售净利率	8
图 13：X 射线检测发展历程	9
图 14：五大常规工业检测方法	10
图 15：X 射线检测设备原理图解	10
图 16：全球工业 X 射线检测设备市场规模（医疗领域除外）	10
图 17：中国工业 X 射线检测设备市场规模（医疗领域除外）	10
图 18：2024 年全球各领域 X 射线检测设备市场规模（亿元）	11
图 19：2024 年国内各领域 X 射线检测设备市场规模（亿元）	11
图 20：行业主要政策	11
图 21：日联科技 AX9600	12
图 22：2019-2024 年日联科技 X 射线智能检测设备收入	12
图 23：X 射线检测设备国内市场竞争格局	12
图 24：X 射线源分下游市场规模	12
图 25：全球及中国工业 X 射线源市场规模	13
图 26：全球及中国工业微焦点 X 射线源市场规模	13
图 27：X 射线检测设备产业竞争图谱	14
图 28：2024 年中国各领域 X 射线检测设备市场竞争格局	14
图 29：2024 年中国各领域 X 射线检测设备市场集中度	15
图 30：2024 年各领域 X 射线检测设备市场规模	15
图 31：2024H1-2025H1 日联科技研发人员情况	15
图 32：2025H1 日联科技知识产权情况	15
图 33：2025H1 日联科技在研项目情况	15
图 34：日联科技微焦点射线源	16
图 35：日联科技“算力+算法+数据”AI 智算闭环	17
图 36：2019-2024 年日联科技境外业务收入及增速	17
图 37：日联科技全球化布局	17

图 38: 截至 2025H1 募集资金项目使用情况.....	18
图 39: 2025H1 在建工程壁山项目变动情况.....	18
图 40: 2025H1 应付账款及合同负债变动情况 (百万) .....	18
图 41: 2020-2030E 中国半导体及电子制造领域 X 射线检测设备市场规模 (亿元) .....	18
图 42: 2020-2030E 中国新能源电池领域 X 射线检测设备市场规模 (亿元) .....	18
图 43: 公司设备和备品备件毛利率 (%) .....	18
图 44: 2025H1 日联科技重大股权投资持股比例.....	19
图 45: 日联科技收并购战略图示.....	19
图 46: 2025 年日联科技投资并购情况.....	20
图 47: 可比公司估值.....	22

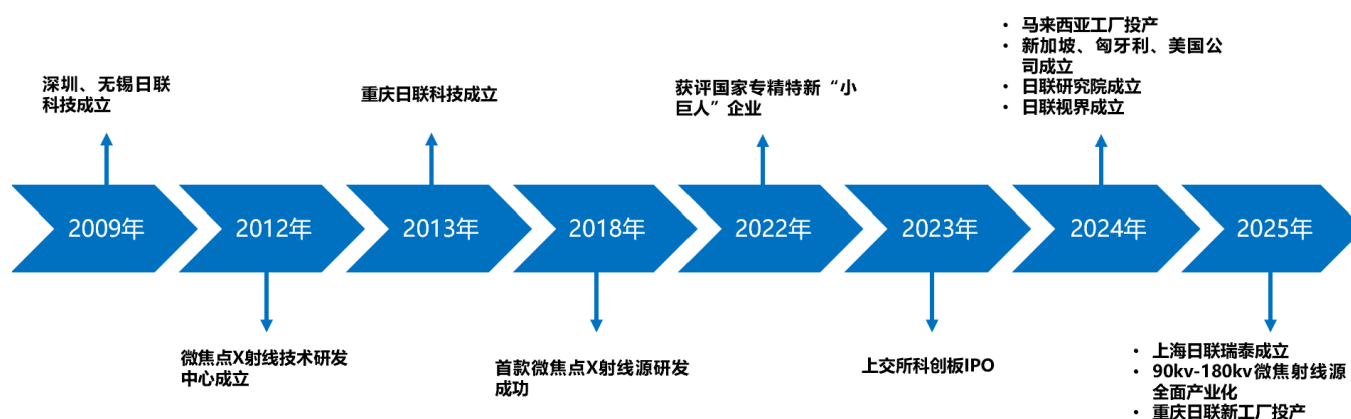
## 一、公司介绍：X 射线检测领军企业，业绩持续增长

### 1.1 多年攻坚 X 射线源，创始人行业经验丰富

日联科技是中国工业 X 射线智能检测领域的龙头企业，国家级专精特新“小巨人”企业，于 2023 年在上海证券交易所科创板上市。公司核心业务聚焦微焦点、大功率工业 X 射线智能检测装备及核心部件 X 射线源的研发、生产与销售，产品覆盖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，广泛应用于全球高端制造业的质量管控。

**多年攻坚 X 射线源自主化，国产替代与国际化布局并进。**公司于 2009 年在深圳、无锡同步布局起步，2012 年成立微焦点 X 射线技术研发中心，正式开启核心技术攻坚；2013 年落地重庆日联完善区域布局；2018 年研发成功首款自研微焦点 X 射线源。2024 年公司深化全球布局，马来西亚工厂投产，新加坡、匈牙利、美国公司及日联研究院、日联视界相继成立。2025 年上海日联瑞泰成立，重庆新工厂投产，90kv-180kv 微焦射线源全面产业化，在核心部件量产与产能规模上持续突破，逐步构建起“技术-产品-全球化”的发展闭环。

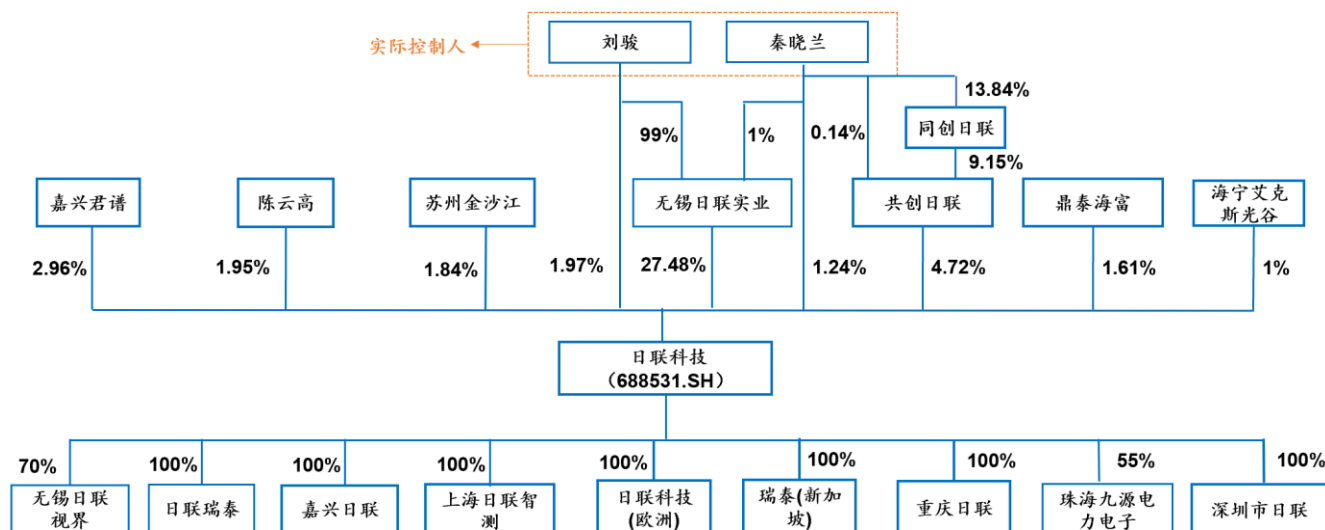
图 1：公司发展历程



资料来源：日联科技官网，信达证券研发中心

**股权结构集中，创始人行业经验丰富。**公司股权结构清晰集中，实际控制人刘骏、秦晓兰夫妇及两家一致行动人企业合计持股 35.41%，为决策高效落地与战略长期连贯提供了坚实保障。董事长刘骏深耕电子设备行业多年，曾任鸿城电子（深圳）有限公司工程师、工程部经理，美之胜科技（深圳）有限公司技术总监，微密电子（天津）有限公司技术总监，中海科技（深圳）有限公司总经理，对产业逻辑与落地实践均有深刻洞察，积淀了深厚的产业背景与实践经验；核心高管团队亦在 X 射线检测、企业管理等领域长期深耕，具备扎实的专业能力。子公司布局全面，境内子公司覆盖研发、制造全流程，夯实产业根基；境外依托新加坡瑞泰、欧洲日联等搭建全球化网络，2025 年对新加坡子公司增资 800 万美元强化海外市场渗透，形成“国内纵深 + 全球辐射”的全产业链发展格局。

图 2：公司股权结构（截至 2025Q3）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

**绑定技术骨干，股权激励激发创新动力。**公司重视人才激励，2024 年推出限制性股票激励计划，首次授予 177.87 万股，占授予时总股本 7940.55 万股的 2.24%，授予价格 43.05 元/股，覆盖 184 名核心技术人员及技术（业务）骨干。归属条件为以 2023 年的营业收入或扣非净利润为基数，2024 年、2025 年、2026 年的增长率分别不低于 30%、60%、90%。通过将公司利益、个人利益与股东利益深度绑定，充分调动了员工的积极性，凸显出公司对人才的重视以及长期发展的信心。

图 3：公司 2024 年限制性股票激励计划

首次授予数量（万股）	177.87
授予时总股本（万股）	7940.55
首次授予数量占总股本比例	2.24%
授予价格（元/股）	43.05
激励对象	公司任职的核心技术人员及技术（业务）骨干共184人
归属条件	以2023年营业收入/扣非净利润为基数，2024年营业收入/扣非净利润增长率不低于30%。 以2023年营业收入/扣非净利润为基数，2025年营业收入/扣非净利润增长率不低于60%。 以2023年营业收入/扣非净利润为基数，2026年营业收入/扣非净利润增长率不低于90%。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 1.2 核心产品主导营收，海外布局持续突破

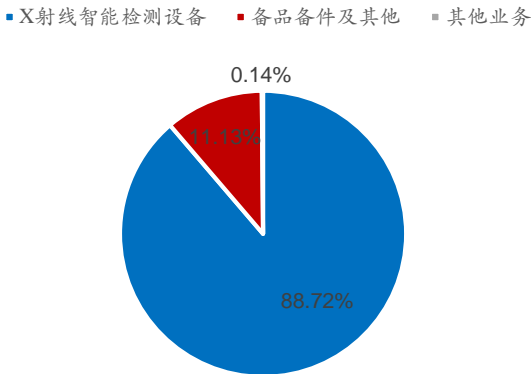
公司主营产品涵盖 X 射线源、AI 影像软件、工业 X 射线智能检测设备三大品类。X 射线智能检测设备 2024 年实现收入 6.56 亿元，同比增长 26.68%，贡献整体收入的 88.72%；2025 年上半年实现收入 4.09 亿元，同比增长 40.67%，贡献整体收入的 88.92%。

公司下游行业主要为多领域的检测设备应用，目前已实现工业领域的全覆盖，其中集成电路及电子制造领域收入占比最高，2024 年在 X 射线智能检测设备收入中占比过半，新能源电池领域、铸件焊件及材料领域 2024 年收入占比分别达 21.28%、25.75%。公司积累了优质的客户资源：在集成电路及电子制造领域，公司市占率全国第一，代表性客户有中芯国际、长电科技、富士康、博世、立讯精密等；在新能源电池领域，代表性客户有宁德时代、比亚迪锂电池、欣旺达、松下能源等；在铸件焊件及材料检测领域，公司客户覆盖多家知名汽车



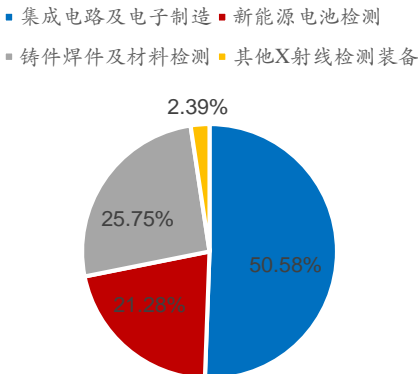
领域制造厂商，包括上汽集团、广汽集团、长安汽车等；在新兴场景如食品异物检测领域，代表客户有海天味业、中粮集团、三只松鼠等。

图 4：2024 年公司收入分业务结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 5：2024 年公司 X 射线智能检测设备收入分产品结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

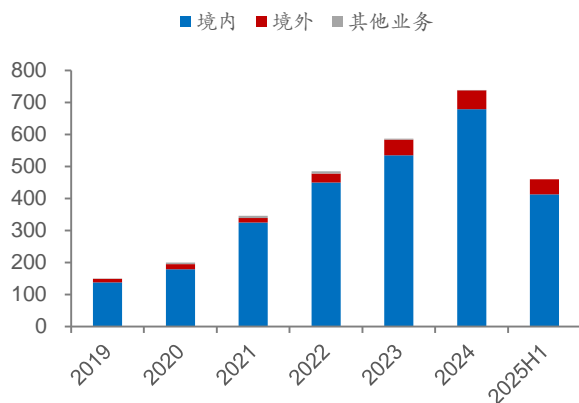
图 6：公司主要产品及核心技术

主要产品	<div><div>X射线源</div><div>纳米级开管X射线源</div><div>微焦点X射线源</div><div>大功率小焦点X射线源</div></div> <div><div>AI影像软件</div><div>3D/CT</div><div>IC</div><div>SMT</div><div>LiB</div><div>NDT</div><div>FOD</div><div>UNICOMP</div><div>UNICOMP</div><div>UNICOMP</div><div>UNICOMP</div><div>UNICOMP</div><div>UNICOMP</div></div> <div><div>检测软件</div><div>3D/CT检测软件</div><div>集成电路检测软件</div><div>电子制造检测软件</div><div>新能源电池检测软件</div><div>工业铸件检测软件</div><div>食品异物检测软件</div></div> <div><div>检测设备</div><div>电子半导体3D在线X射线检测设备</div><div>半导体X射线检测设备</div><div>大型一体化压铸X射线检测设备</div><div>原位CT X射线检测设备</div><div>新能源电池X射线检测设备</div><div>食品异物X射线检测设备</div></div>		
	X射线源	自主研发	该技术主要包含电子枪技术、多级电子光学聚焦技术、阴极制备技术和高频高压发生器技术等底层技术，主要体现在公司 X 射线源产业化制造的射线源电子枪制备、光学聚焦、阴极制备、高压发生器制备等工序中，配置该射线源的 X 射线智能检测设备已应用于集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件检测等行业客户的工艺分析、质量检验等重要工序环节。
核心技术	X射线智能检测设备	自主研发	X 射线智能检测设备领域核心技术包括高效X射线稳定清晰成像系统技术、高速在线X射线影像定位和捕捉技术、在线式X 射线智能检测系统设计技术。其中，高效成像技术通过束光器设计等实现高效稳定清晰成像，适用于SMT、集成电路、新能源电池等行业检测；高速影像定位技术集成高精度输送定位等，实现高精度高速检测，适配多款设备；在线式检测系统设计技术通过凸轮式移栽等，实现高效精准检测，服务于英飞凌、比亚迪半导体、宁德时代等知名客户项目。
	图像处理软件和缺陷识别算法	自主研发	图像处理软件和缺陷识别算法领域核心技术包X射线数字影像实时深度处理技术、X射线影像特征AI人工智能识别技术、X射线数字影像内部缺陷智能检测技术、X射线CT断层扫描三维重建技术。其中，实时深度处理技术通过降噪、细节增强等算法生成高清图像，提升检测效率；影像特征AI识别技术集成多算法，实现微纳级工业影像识别；内部缺陷智能检测技术基于高速成像和AI算法，实现毫秒级实时响应，适配多种样品；CT断层扫描技术通过2D数据重建3D图像，应用于无损检测场景。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

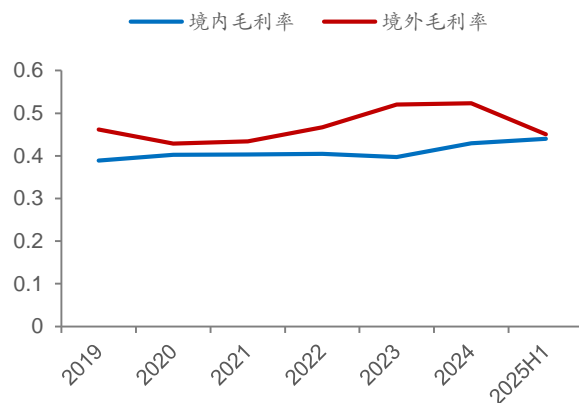
分区域市场看，公司目前收入以境内为主，同时海外布局持续突破。2019-2024 年，境内收入占比均超 90%；境外收入从 1055.20 万元增长至 5916.13 万元，实现快速扩张，年复合增速达 41.2%。毛利率表现上，境内业务毛利率长期稳定在 40%左右，境外业务毛利率优势较为明显，2024 年攀升至 52.37%；2025 年上半年毛利率下滑，主要由于公司海外扩张带来的阶段性成本增加。公司积极拓展海外市场，尽管短期投入较多，但后续将逐步消化，未来随着海外收入占比提升，公司整体盈利水平有望进一步提升。

图 7：2019-2025H1 公司境内外收入（百万）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图 8：2019-2025H1 公司境内外毛利率

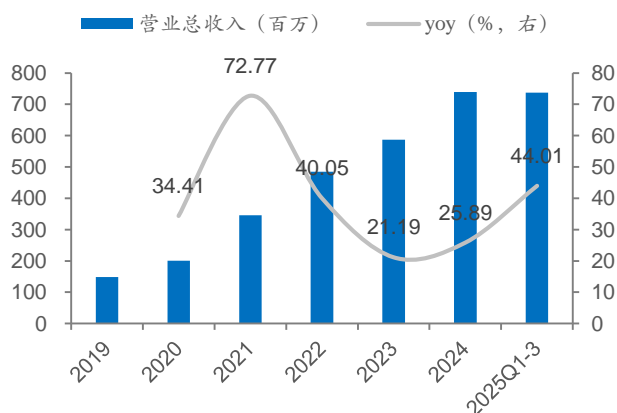


资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

2019-2024 年公司营业收入、归母净利润 CAGR 分别为 37.76%、76.70%，2025 年前三季度营业收入达 7.37 亿、归母净利润达 1.25 亿，同比分别增长 44.01%、18.83%。2025 年前三季度净利润增速不及营收增速主要为海外基地建设、研发投入等短期费用投入增加所致，随着订单转化与规模效应释放，公司未来营收及利润有望加速释放。

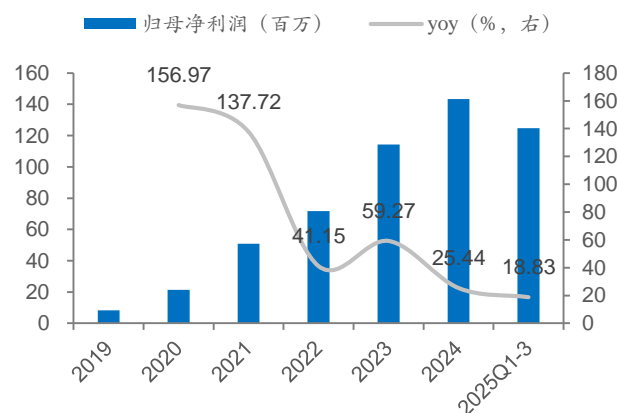
公司盈利能力优异，2020 年以来毛利率稳定在 40%以上，毛利率、净利率 2025 年前三季度分别达到 44.23%、16.81%。公司研发投入持续增长，2025 年前三季度研发费用达 8625.72 万元，同比增长 43.94%，研发费用率达 11.70%。持续的研发投入为公司在 X 射线源等核心技术领域的创新突破提供了有力支撑。

图 9：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 10：公司归母净利润及增速

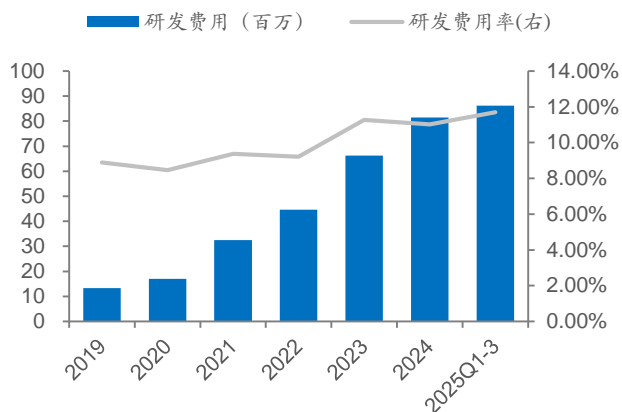


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

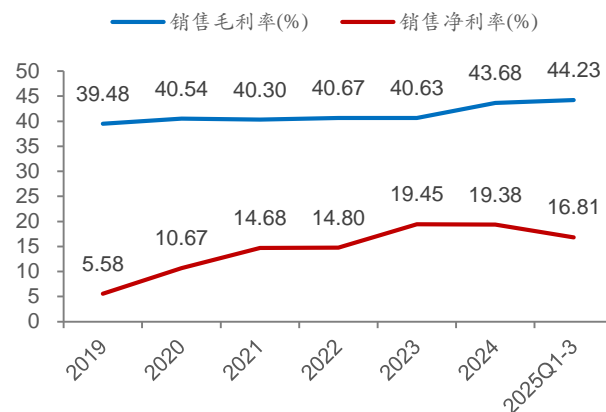
图 11：公司研发费用及研发费用率

图 12：公司销售毛利率及销售净利率





资料来源：公司公告，信达证券研发中心

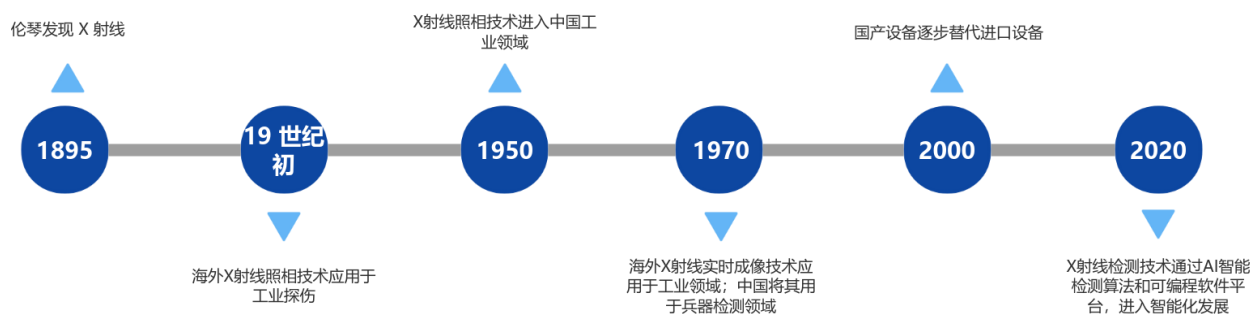


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 二、行业分析：市场规模稳步增长，国产替代不断推进

X 射线检测技术的基本原理是利用不同材料对 X 射线吸收程度的差异成像,从而实现对被检测对象内部结构的无损观察。该技术是原子物理学、真空物理学、材料学及电子光学等多学科交叉融合的综合性高新技术。19 世纪初海外将 X 射线照相技术用于工业探伤;1950 年前后技术进入中国,2000 年国产设备逐步开始替代进口,2020 年后结合 AI 进入智能化发展阶段。X 射线检测应用已从早期的医疗诊断和工业探伤,持续扩展至集成电路、新能源电池、航空航天及公共安全等多个高技术领域。

图 13: X 射线检测发展历程



资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

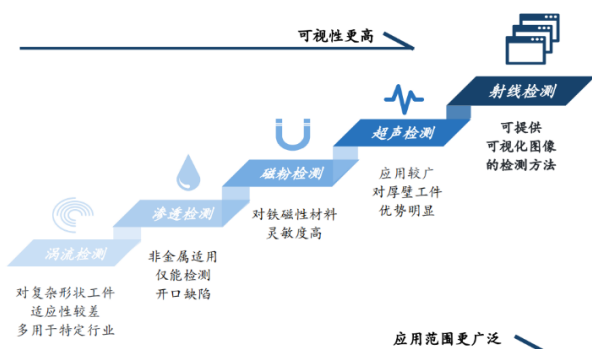
### 2.1 X 射线检测设备：优势显著，多元下游推动市场扩容

**X 射线检测在无损检测领域可视性与精度优势显著。**在工业无损检测领域，射线检测、超声检测、磁粉检测等多种方法并存，各有适用场景。其中，X 射线检测展现出其独特的综合优势。相较于超声检测对复杂形状工件适应性较差、磁粉检测仅限用于铁磁性材料等局限性，X 射线检测的核心优势在于其卓越的“可视性”，能够直接生成被测物体内部结构的二维甚至三维影像，使缺陷（如气孔、裂纹、夹杂等）的形态、大小和位置一目了然，极大地降低了结果判读的难度和主观性。

**X 射线检测通过“射线穿透-衰减成像-AI 分析”实现无损精准检测。**X 射线检测设备的工作原理基于物质对 X 射线的吸收特性。工作时，X 射线源发出射线穿透待测物体，物体内部因密度与厚度差异造成射线强度不同程度的衰减，探测器接收到衰减后的射线信号后将其转化

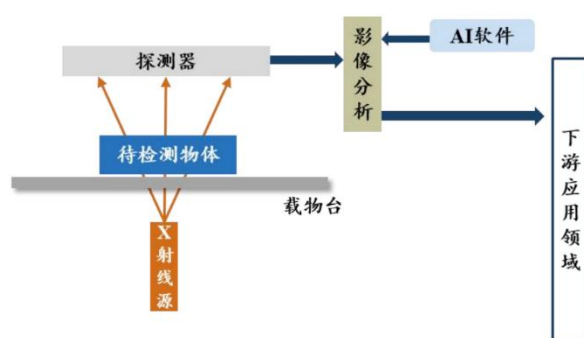
为数字图像。X 射线检测融合了原子物理、软件算法等技术，特别是引入了 AI 软件，实现对图像特征的自动识别与分类，从而能够稳定、高效地识别出人眼难以察觉的微米级甚至纳米级缺陷，显著提升检测效率与精度，真正成为了高端制造业的质量基础设施。

图 14：五大常规工业检测方法



资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

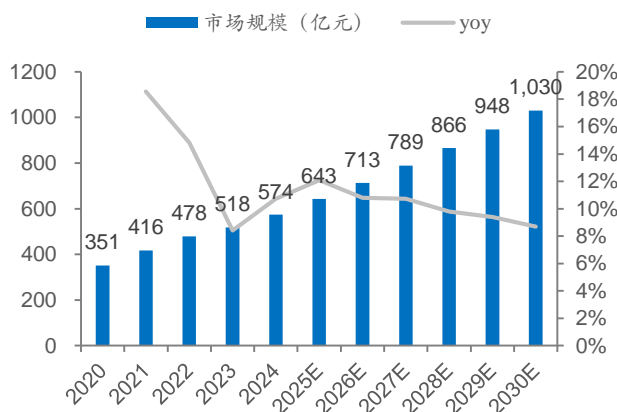
图 15：X 射线检测设备原理



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

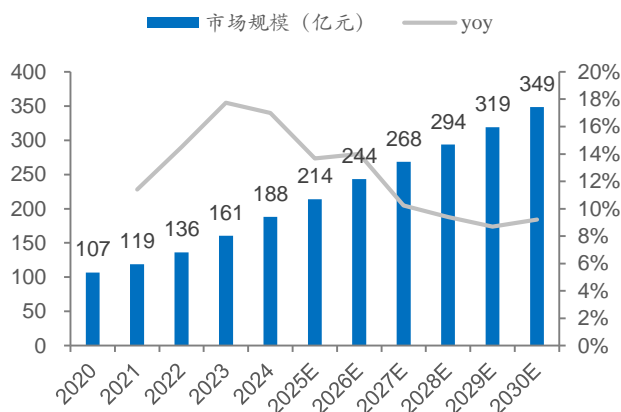
全球工业 X 射线检测设备市场呈现稳健增长态势，国内市场增速高于全球。2020-2024 年，全球工业 X 射线检测设备市场规模由 351.2 亿元增长至 573.9 亿元，CAGR 达 13.1%；中国工业 X 射线检测设备市场规模由 106.9 亿元增长至 187.9 亿元，CAGR 达 15.1%。弗若斯特沙利文预计未来五年全球将维持 9.9% 的年复合增速，中国市场年复合增速将达到 10.3%，增长既源于半导体先进制程、新能源电池等下游领域扩张，也得益于国产替代加速，预计全球市场规模将在 2030 年突破 1000 亿元，国内市场规模将在 2029 年突破 300 亿元。

图 16：全球工业 X 射线检测设备市场规模（医疗领域除外）



资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

图 17：中国工业 X 射线检测设备市场规模（医疗领域除外）

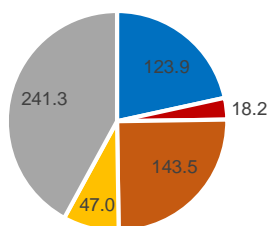


资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

X 射线检测设备各领域呈现出差异化发展态势。分行业来看，2024 年半导体及电子制造领域全球达 123.9 亿元、国内 39.8 亿元，新能源电池领域全球达 18.2 亿元、国内 13.0 亿元，铸件焊件领域全球达 143.5 亿元、国内 37.4 亿元。半导体、铸件焊件领域全球需求空间可观，新能源电池领域国内市场增长显著。

**图 18：2024 年全球 X 射线检测设备市场规模-分领域（亿元）**

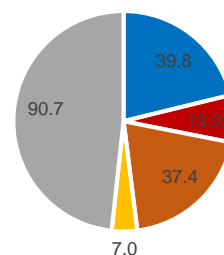
■ 半导体及电子制造 ■ 新能源电池  
■ 铸件焊件 ■ 食品异物  
■ 其它



资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

**图 19：2024 年国内 X 射线检测设备市场规模-分领域（亿元）**

■ 半导体及电子制造 ■ 新能源电池  
■ 铸件焊件 ■ 食品异物  
■ 其它



资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

近年来，国家多部门出台系列政策为工业 X 射线检测行业发展提供强力支撑。2021 年 12 月，工信部发布了《“十四五”智能制造发展规划》，其中明确指出了“将无损检测设备列为鼓励类产业”；2023 年 2 月《智能检测装备产业发展行动计划（2023-2025 年）》提出“到 2025 年突破 50 种以上智能检测装备及核心部件，部分高端工业 X 射线检测装备达到国际先进水平”。2024 年 3 月《推动工业领域设备更新实施方案》提出“推动电子等重点行业检验检测环节，更新电子测量、无损检测、智能检测等仪器设备”。政策为 X 射线检测设备的发展和 X 射线源等关键部件的国产化提供了支持，推动日联科技等本土企业积极突破海外技术垄断、开拓高端市场。

**图 20：行业主要政策**

发布时间	政策/文件	发布单位	内容
2024年3月	《推动工业领域设备更新实施方案》	工信部等七部门	推动电子等重点行业检验检测环节，更新电子测量、无损检测、智能检测等仪器设备。
2024年1月	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	工信部等七部门	全面布局未来产业。未来制造方面，发展智能制造、生物制造、纳米制造、激光制造、循环制造，突破智能控制、智能传感、模拟仿真等关键核心技术，推动工业互联网、工业元宇宙等发展。
2023年2月	《智能检测装备产业发展行动计划(2023-2025年)》	工信部等七部门	攻克高性能X射线探测器、高功率微焦斑X射线管等智能检测装备关键零部件；推动智能检测装备在电子等8大领域规模化应用；到2025年突破50种以上智能检测装备及核心部件，部分高端工业X射线检测装备达到国际先进水平。
2021年12月	《“十四五”智能制造发展规划》	工信部	大力发展智能制造装备，包括数字化非接触精密测量、在线无损检测、激光跟踪测量等智能检测装备和仪器。

资料来源：中国政府网、工信部官网，信达证券研发中心

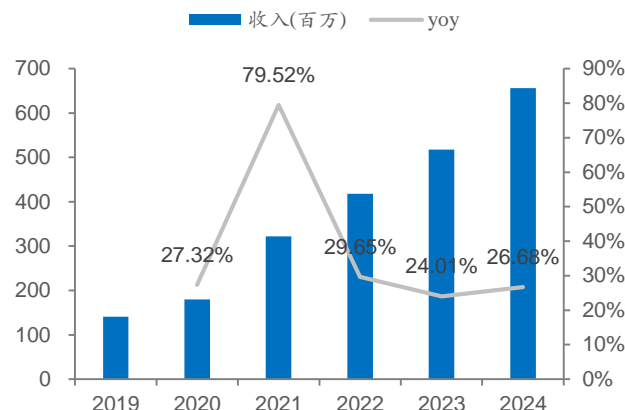
**X 射线检测行业正加速向自动在线化、AI 智能化、国产化方向演进。**目前在线自动化检测正在快速替代传统的离线人工检测方式，特别是在电子半导体和新能源电池等对效率和精度要求较高的领域，检测设备从独立工作转变为自动化产线的重要一环，实现数据的实时反馈。与此同时，AI 算法的深度融合也成为关键，以日联科技 AX9600 等新一代设备为例，通过集成深度学习算法，其在半导体微焦点检测中的准确率已提升至 99.9% 以上，检测精度达到微米级。AI 大幅提升了缺陷识别的效率和可靠性，降低了对人眼判断的依赖。除此之外，X 射线检测行业的国产化进程也正呈现出清晰的梯度特征，从新能源电池等优势领域逐步向半

导体高端市场渗透。随着本土企业在核心部件与 AI 算法上的持续突破，国产设备将在各细分领域加速替代。

图 21：日联科技 AX9600



图 22：2019-2024 年日联科技 X 射线智能检测设备收入



资料来源：日联科技官网，信达证券研发中心

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 23：X 射线检测设备国内市场竞争格局

	半导体	电子制造	新能源电池	铸件焊件	食品检测	安防检测
	高端市场国产化率约 5%，国产替代空间大	中低端国产化率较高，高端 3D 检测国产替代空间大	国产化率约 75%，中国厂商占绝对优势	中端国产化率较高，高端市场海外品牌市占率较高	高端市场海外品牌市占率较高	中国厂商主导，国际厂商在高端 3D 安检仍有优势

资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

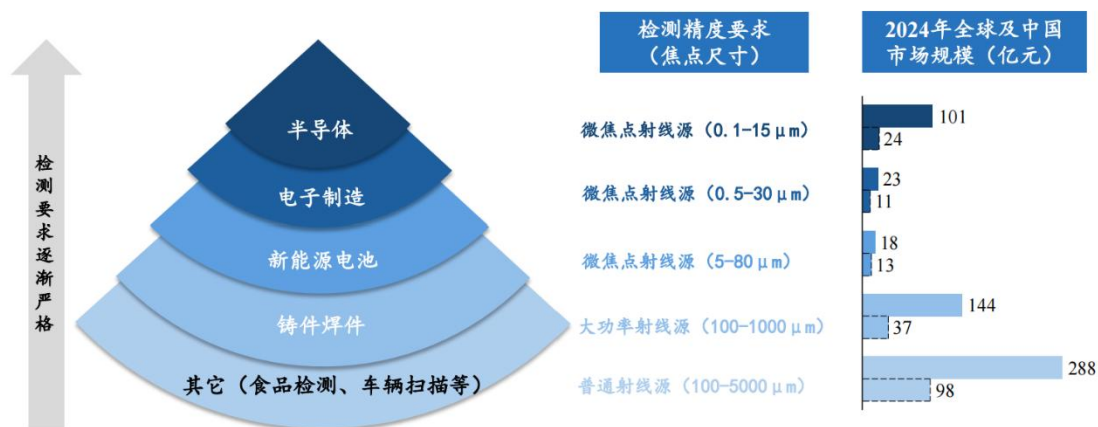
## 2.2 X 射线源：X 射线检测设备核心零部件，微焦点射线源技术壁垒高

**X 射线源是检测设备的“心脏”。**X 射线源的工作原理是利用高压电场加速阴极发射的电子，使其以极高能量轰击金属阳极靶材，从而激发出具有强穿透能力的 X 射线。这一过程高度依赖于电子光学系统对电子束的精准聚焦与控制，其性能直接决定了整机设备的检测能力。目前，工业领域主流为热阴极射线源，并依据核心指标“焦点尺寸”进一步细分。焦点尺寸越小，成像的几何不清晰度越低，极限分辨率越高，因此微焦点 X 射线源成为了实现高精度成像的关键，技术壁垒也最高，其研发涉及电真空物理、材料科学、高压控制与热管理等多学科的前沿交叉。

**工业 X 射线源按焦点尺寸形成市场的分层格局。**半导体领域对检测精度要求最严苛，需  $0.1-15\mu\text{m}$  微焦点射线源；电子制造、新能源电池依次采用  $0.5-30\mu\text{m}$ 、 $5-80\mu\text{m}$  微焦点源；铸件焊件等领域则以大功率或普通射线源为主。2024 年微焦点射线源领域全球市场规模合计为 142 亿元，其中  $0.1-15\mu\text{m}$  规模为 101 亿元，占比达 71.1%；中国市场规模合计为 48 亿元。半导体微焦点射线源由于先进制程的扩产快速增长，新能源电池领域受益动力和储能需求景气。

图 24：X 射线源分下游市场规模

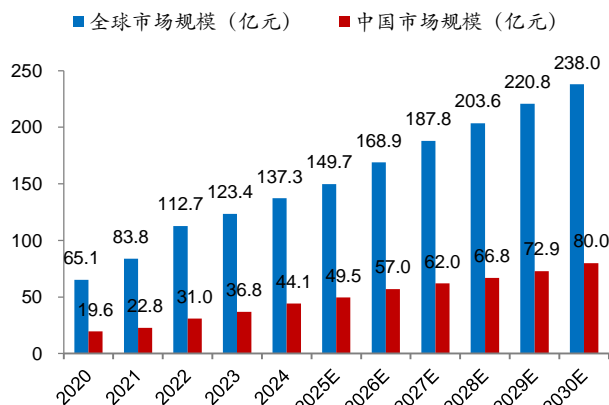




资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

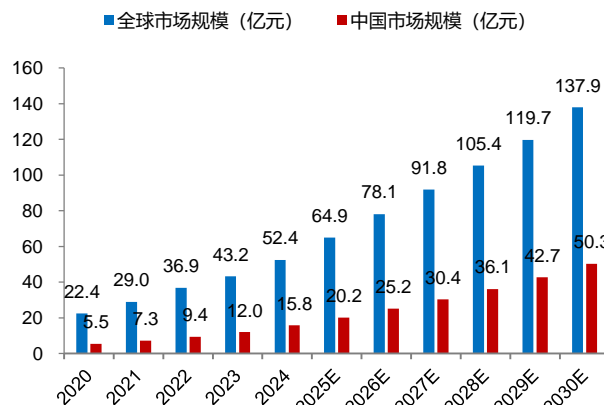
工业 X 射线源市场稳定增长，微焦点产品尤为突出。2020-2024 年，X 射线源全球与中国市场规模分别从 65.1 亿元、19.6 亿元增至 137.3 亿元、44.1 亿元，同期微焦点射线源市场全球与中国市场规模从 22.4 亿元、5.5 亿元快速提升至 52.4 亿元、15.8 亿元。在高端制造与国产替代双重趋势下，弗若斯特沙利文预计未来到 2030 年，中国工业 X 射线源、微焦点射线源的市场规模将分别达到 80.0 亿元、50.3 亿元，相比于 2025 年的年复合增长率达到 10.1%、20.0%，微焦点产品的年复合增长率显著高于行业整体水平。

图 25：全球及中国工业 X 射线源市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

图 26：全球及中国工业微焦点 X 射线源市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

## 2.3 国际厂商主导高端领域，国内厂商逐步突破细分领域，国产替代稳步推进

**国际厂商长期主导核心部件，国内厂商逐渐打破垄断。**微焦点 X 射线源作为技术制高点，全球市场长期由日本滨松、美国赛默飞等欧美日企业占据主导地位，这些企业在电子光学系统和材料工艺方面积累了深厚优势。日联科技是国内唯一实现了工业 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，覆盖了从核心原材料、阴极/阳极制备到高压发生器制造的全套工艺，这一突破打破了微焦点源等高端部件被国外厂商垄断的局面。与此同时，在探测器领域，奕瑞科技等国内企业也在加速技术追赶。上游的持续创新为中游设备制造的成本优化和供应链安全奠定了坚实基础。



整机设备市场表现出显著的细分差异化特征。在技术壁垒高的半导体及电子制造领域，主要由 YXLON、诺信以及日联科技等拥有核心技术实力的厂商主导。新能源电池领域则呈现出明显的国产优势，国内厂商已占据全球约 75% 的市场份额；其中，日联科技、正业科技等企业依托对本土产业链的深刻洞察及完善的服务体系，成为市场的重要参与者。

图 27：X 射线检测设备产业竞争图谱



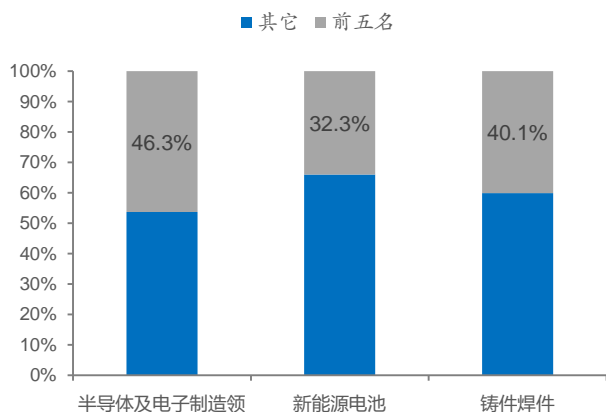
资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

竞争格局方面，半导体及电子制造领域前五名集中度为 46.3%，Nordson、Baker Hughes 等国际巨头市占率超 10%，日联科技以 5%-10% 的份额跻身国内头部，但高端市场仍由国际品牌主导。新能源电池领域前五名集中度为 32.3%，日联科技市占率超 5%，国内企业凭借本土化服务与技术适配性占据大量市场份额，其中日联是核心领军者。铸件焊件领域前五名集中度为 40.1%，Comet Yxlon、Nordson 等国际企业市占率超 5%，日联科技以 3%-5% 份额实现一定突破。总体来看，目前半导体等高端领域技术壁垒高、国际巨头先发优势显著；新能源电池等新兴领域通过国内产业繁荣带动本土企业崛起。日联科技作为国内唯一工业 X 射线智能检测装备大批量应用于几乎所有工业领域的企业，在各领域持续突破垄断市场，展现出独特竞争力。

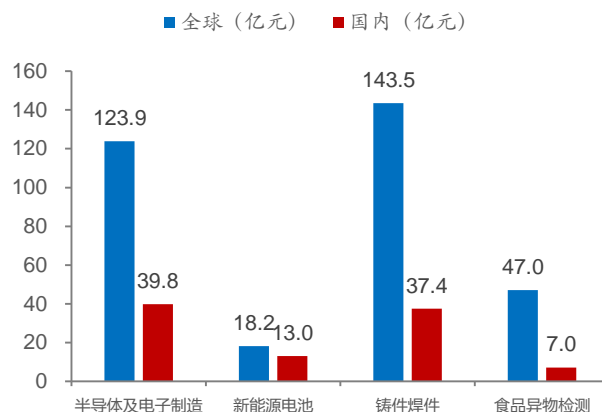
图 28：2024 中国各领域 X 射线检测设备市场竞争格局

半导体及电子制造领域		新能源电池领域		铸件焊件领域	
市场份额	企业名称	市场份额	企业名称	市场份额	企业名称
>10%	Nordson Corporation Baker Hughes	>5%	日联科技集团股份有限公司 广东正业科技股份有限公司 深圳市大成精密设备股份有限公司	>5%	Comet Yxlon Nordson Corporation Carl Zeiss AG Baker Hughes
5%-10%	日联科技集团股份有限公司 Carl Zeiss AG Comet Yxlon	3%-5%	无锡工源三仟科技有限公司 徂玛精密测量技术（苏州）有限公司	3%-5%	日联科技集团股份有限公司 丹东奥龙射线仪器集团有限公司 丹东华日理学电气有限公司
<5%	其它公司	<3%	其它公司	<3%	其它公司

资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

**图 29：2024 年中国各领域 X 射线检测设备市场集中度**


资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

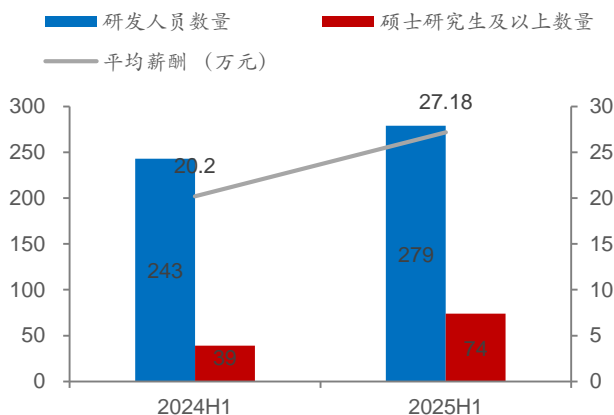
**图 30：2024 年各领域 X 射线检测设备市场规模**


资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

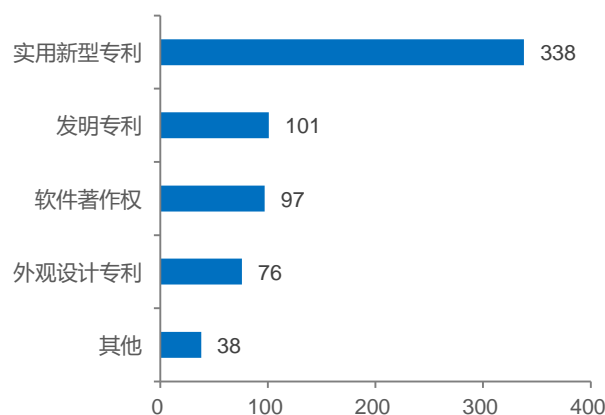
### 三、投资逻辑：核心壁垒突出，内生外延共促成长

#### 3.1 自研 X 射线源破局领先，AI 叠加全领域设备构筑核心壁垒

公司重视研发创新，采用自主研发模式。针对 X 射线全产业链技术，公司成立了基础研发部、应用研发部和软件研发部，并同时开展非 X 射线类检测技术研发。截至 2025 年上半年，公司研发人员 279 人，占员工总数的比例为 24.43%。同期，公司已累计获得各种 IP 登记或授权共计 650 项，其中发明专利 101 项。

**图 31：2024H1-2025H1 日联科技研发人员情况**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 32：2025H1 日联科技知识产权情况**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 33：2025H1 日联科技在研项目情况**

项目名称	预计总投资规模 (万元)	累计投入金额 (万元)	拟达到目标	技术水平
160kV开管微焦点X射线源	1,929.00	1,807.01	填补国内技术空白，核心技术自主可控	国际先进
集成电路X射线智能检测技术与系统	4,953.78	2,644.64	满足集成电路封测检测应用需求，实现核心部件射线源进口替代，完善产品系列，形成优势解决方案	国内领先
电子制造X射线自动检测技术与系统	4,935.00	2,001.69	完善电子制造内部缺陷X射线检测设备系列，突破3D/3D-CT关键技术，保持设备和技术国内领先地位	国内领先
新能源电池X射线在线检测技术与系统	5,991.00	2,198.06	抓住新能源电池 X 射线3D在线检测新需求，形成高端产品及解决方案布局，提高市场占有率	国内领先
工业铸焊件X射线自动检测	4,956.00	2,695.71	完善产品系列，形成综合产品及自动化解决方案布局，拓展海外市场，扩大工业CT行业影响力	国内领先
异物杂质X射线高速检测技术与系统	1,380.50	720.71	形成多场景异物检测设备家族，提高检测精度，增强系统稳定性，形成完整解决方案	国内领先
X射线发生器	6,531.00	3,229.49	打破国外垄断，开发完善产品系列，满足国内高端X射线检测需求，拓展下游应用领域	国际先进、国内领先
电路检测技术与系统	2,263.00	421.21	推出高端线系流式和分布式电子电路在线检测技术与系统，实现国产替代	国内领先
AI领域X射线缺陷自动识别与图像增强算法	2,295.00	254.83	推动AI在工业X射线检测领域的应用，构建算法平台，提升成像质量和缺陷识别能力	国内领先

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司已实现 X 射线源的全谱系覆盖和 X 射线检测设备的多领域应用。目前，公司已成功研发系列化封闭式热阴极微焦点射线源并实现大批量生产，开管射线源及一体化大功率小焦点射线源亦完成小批量出货。尽管中低端射线源面临国内竞争压力，但公司作为当前国内唯一工业 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、铸件焊件、新能源电池、食品检测、安防检测）的企业，仍具备一定议价能力。而在代表技术高点的开管射线源领域，公司取得了突破性进展，截至 2025 年上半年，公司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，开管射线源已获得部分头部电子半导体领域客户的认可，开始小批量出货，打破了极少数国际厂商的长期垄断。

图 34：日联科技微焦点射线源



资料来源：日联科技官网，信达证券研发中心

公司在工业 X 射线 AI 检测技术领域处于行业领先地位。公司构建了“算力+算法+数据”的 AI 智算闭环，开发了适用于下游多领域的 AI 算法与影像处理软件。通过针对大量被检产品及其缺陷特征的机器学习，实现了 AI 智能检测，显著提升了检测效率与准确率。目前，公司已推出业内首款工业射线影像 AI 垂直大模型。该系统不仅实现了检测精度的数量级突破，更推动工业 X 射线检测领域迈向“全域智能感知”时代，为公司构建了 AI 智算的领先优势。

图 35：日联科技“算力+算法+数据”AI 智算闭环

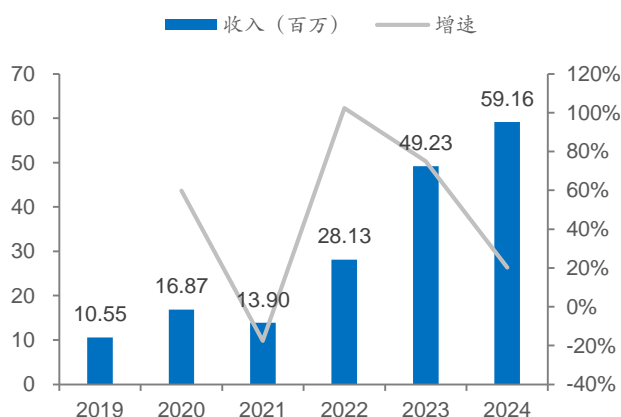


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

### 3.2 高强度投入告一段落，布局进入收获期

**重视海外市场拓展，持续推进全球化布局。**公司持续加大海外市场推广与建设力度，2025 年上半年海外收入占比首次突破 10%，产品销售已覆盖全球 70 多个国家和地区。公司目前在新加坡、匈牙利、马来西亚、美国等地成立了海外子公司及工厂，一方面能够满足全球不同区域客户的差异化需求，一方面能降低关税壁垒带来的影响，进一步分散贸易摩擦风险。

图 36：2019-2024 年日联科技境外业务收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

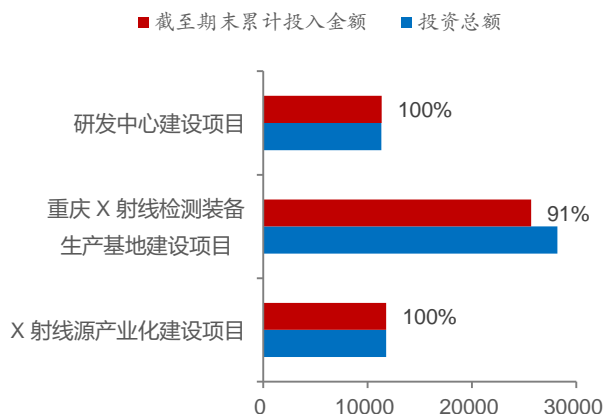
图 37：日联科技全球化布局



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**前期高强度投入暂时告一段落，布局进入收获期。**目前公司高强度投入阶段已结束，IPO 三大项目中，研发中心建设项目 2024 年完成，X 射线源产业化建设项目 2025 年完成，重庆 X 射线检测装备生产基地建设项目预计 2026 年完成。截至 2025 年 6 月末，重庆璧山新厂房累计投入 2.5 亿元，基本完成建设，公司前期高强度产能建设基本告一段落。公司现有无锡、重庆、深圳三大国内基地及新加坡、马来西亚、匈牙利、美国四大海外基地，可为后续的业绩释放提供充足的产能基础。



**图 38：截至 2025H1 募集资金项目使用情况**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

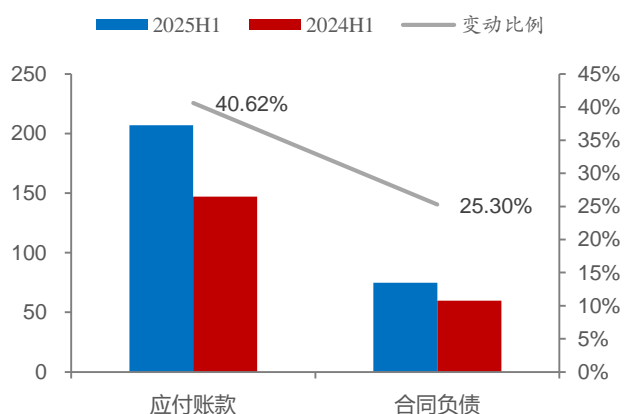
**图 39：2025H1 在建工程璧山项目变动情况**

项目名称	璧山新厂房建设	占预算比例
预算数	249,930,254.28	/
期初余额	233,955,649.50	93.61%
本期增加金额	16,219,991.34	6.49%
本期转入固定资产金额	250,175,640.84	100.10%

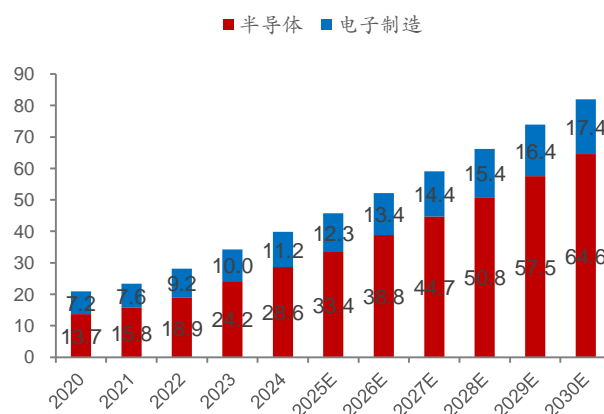
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**订单增速亮眼，利润率稳步提升。**受益于下游电子半导体行业等各个领域的旺盛需求，叠加研发与品牌优势，公司订单快速增长。截至 2025 年上半年，公司新签订单同比增长近一倍，在手订单均执行情况良好，应付账款及合同负债均较上年同期有明显提升。公司在集成电路领域突破显著，10 月发布首款国产纳米级开管射线源方案，不仅填补了国内技术空白，也为公司打开了新的市场空间和竞争局面。新能源电池 X 射线检测设备受益于新能源车与储能市场的扩张及技术迭代将持续扩容，公司紧抓 3D 在线检测新需求，通过加速研发项目落地，进一步扩大市场份额。

公司备品备件毛利率高于整机设备，2024 年检测设备、备品备件毛利率分别为 41.0%、65.4%，2025H1 分别为 42.7%、55.7%，随着核心零部件自研自用及对外销售比例增加，公司利润率有望持续提升。

**图 40：2025H1 应付账款及合同负债变动情况（百万）**


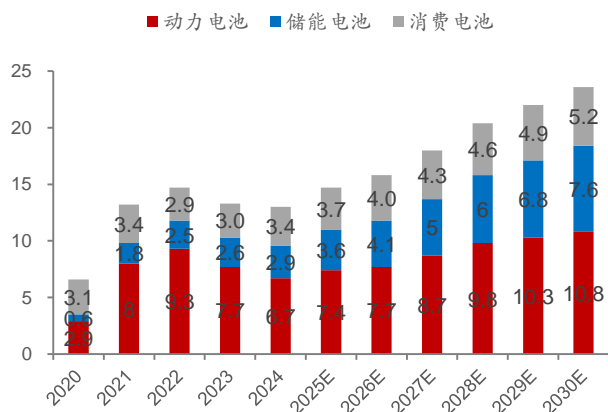
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 41：2020-2030E 中国半导体及电子制造领域 X 射线检测设备市场规模（亿元）**


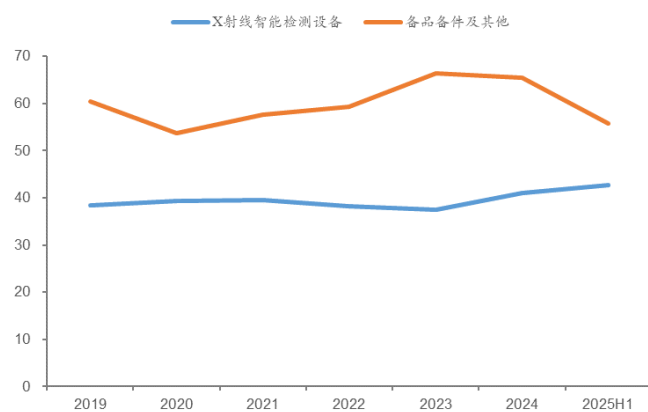
资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

**图 42：2020-2030E 中国新能源汽车领域 X 射线检测设备市场规模（亿元）**
**图 43：公司设备和备品备件毛利率（%）**





资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

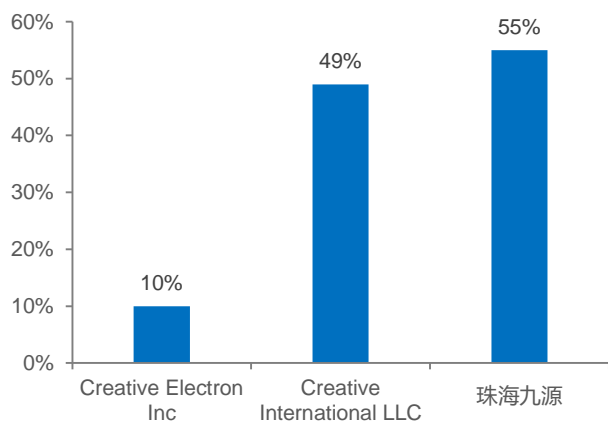


资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

### 3.3 内生外延共同发力，着力构建平台型企业

公司秉持“横向拓展、纵向深耕”的发展战略，以打造工业检测平台型企业为目标：横向布局于视觉、声学、能谱等非 X 射线检测技术，纵向深耕于亚微米和大功率 X 射线源以及磁控管、射频真空管、光电倍增管和探测器等关键零部件的技术攻关。公司资金储备充足，2025 年上半年期末货币资金与交易性金融资产合计 16.14 亿元。目前，公司已先后完成了创新电子、珠海九源、SSTI 的投资并购，同时新设 Creative International LLC 深化全球化制造与营销网络建设，并购有望加速公司打造平台型企业，同时增厚业绩。

图 44：2025H1 日联科技重大股权投资持股比例



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 45：日联科技收购战略图示



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**并购标的优质，业绩对赌提供保障。**6 月，公司收购珠海九源并增资，获得 55% 股权，引入新能源电能变换及电性能检测等核心技术，实现从工业检测向新能源检测领域的横向突破。业绩承诺为 2025 年度 7 月-12 月、2026 年度、2027 年度、2028 年度实现的净利润分别不低于 500.00 万元、2,000.00 万元、2,250.00 万元、2,500.00 万元（扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司所有者净利润，不考虑承诺期股权激励的影响）。

10 月，公司收购新加坡 SSTI 公司 66% 的股权，获取半导体失效分析高端技术。SSTI 在 2024 年 7 月-2025 年 6 月实现收入 1486.8 万新元，实现净利润 687.5 万新元，净利率达到 46.2%。业绩承诺为“2026 年度、2027 年度、2028 年度平均税后利润不低于 1,140 万元

新币（折合约人民币 6270 万元）”。

**图 46：2025 年日联科技投资并购情况**

收购标的	收购股权比例	收购日期	收购金额	主要产品
创新电子	10%	进行中	200万美元	X射线检测系统，应用于电子制造、泛工业无损检测、医疗器械等领域
珠海九源	55%	2025-8-30	9075万元	高端新能源电能变换设备及检测产品，包括新能源电池电性能检测系统、电网模拟系统、储能PCS系统
SSTI	66%	进行中	4890万新币	半导体检测诊断与失效分析设备，如光子发射显微镜（PEM）、激光时序探针（LTP）、扫描光学显微镜（SOM）、热显微镜（THM）

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 四、盈利预测、估值与投资评级

### 盈利预测及假设

#### 1、X 射线智能检测设备

公司 X 射线智能检测设备下游包括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,集成电路及电子制造受益 AI 带来的景气度提升、公司市场竞争力增强及并购 SSTI 增厚 2026 年业绩,预计 2025-2027 年收入分别实现 4.98 亿元、7.96 亿元、11.15 亿元,同比增速分别为 50%、60%、40%。新能源电池客户在动力和储能需求饱和下积极扩产,预计 2025-2027 年收入分别实现 2.37 亿元、3.80 亿元、4.94 亿元,同比增速分别为 70%、60%、30%。铸件焊件 2025 年受下游市场需求影响,增速预计为 7%,2026-2027 年随着行业复苏及公司大功率射线源量产,有望实现市场份额提升,预计增速提升至 15%。

预计公司 X 射线智能检测设备 2025-2027 年收入分别为 9.34 亿元、14.05 亿元、18.72 亿元,同比分别增长 42.35%、50.42%、33.23%。核心射线源替代外采购、集成电路高附加值客户放量、规模效应等因素有望共同推动毛利率提升,预计 2025-2027 年分别为 42.90%、44.74%、45.91%。

#### 2、备品备件及其他

考虑公司封闭式微焦点射线源已实现量产,开管射线源及一体化大功率小焦点射线源逐步放量,预计 2025-2027 年备品备件收入分别为 1.23 亿元、1.85 亿元、2.59 亿元,同比分别增长 50%、50%、40%,毛利率参考 2025H1 水平,预计保持平稳在 55%-56%。

综合来看,根据测算,我们预计日联科技 2025-2027 年的营业总收入分别为 10.58 亿元、15.91 亿元、21.32 亿元,同比分别增长 43.1%、50.3%、34.0%。毛利润分别为 4.69 亿元、7.32 亿元、10.05 亿元,毛利率分别为 44.32%、45.99%、47.14%。归母净利润分别为 1.90 亿元、3.15 亿元、4.48 亿元,同比分别增长 32.8%、65.3%、42.6%。

表 1：日联科技盈利预测（百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	484.68	587.39	739.50	1,058.44	1,591.15	2,132.09
yoy	40.05%	21.19%	25.90%	43.13%	50.33%	34.00%
X 射线智能检测设备	417.64	517.93	656.10	933.94	1,404.84	1,871.64
其中：集成电路及电子制造	210.06	235.78	331.86	497.78	796.45	1,115.04
新能源电池检测	130.84	133.72	139.62	237.35	379.76	493.69
铸件焊件及材料检测	74.87	136.85	168.98	180.81	207.93	239.12
其他 X 射线检测装备	1.86	11.57	15.65	18.00	20.70	23.81
备品备件及其他	60.11	66.10	82.32	123.48	185.22	259.31
其他业务	6.93	3.36	1.07	1.02	1.09	1.14
营业成本	287.54	348.75	416.46	589.34	859.34	1,127.12
毛利	197.14	238.64	323.04	469.10	731.81	1,004.98
毛利率	40.67%	40.63%	43.68%	44.32%	45.99%	47.14%
归母净利润	71.73	114.24	143.30	190.27	314.50	448.35
yoy	41.1%	59.27%	25.44%	32.77%	65.30%	42.56%

资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

### 估值

我们选取超声波检测平台型公司骄成超声（与日联科技同为检测平台型企业），深耕 3C 电子、锂电、汽车、半导体等行业的机器视觉公司奥普特（与日联科技下游行业相似），X 线核心部件厂商奕瑞科技（与日联科技同为 X 射线产业链厂商）作为可比公司，可比公司

2025-2027 年平均 PE 分别为 78.7X、54.8X、39.7X。公司核心壁垒突出，受益下游景气和国产替代，内生外延共促成长，估值低于可比公司，首次覆盖给予“买入”评级。

图 47：可比公司估值

公司代码	公司名称	收盘价（元/股）	归母净利润（百万元）				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688392.SH	骄成超声	142.04	85.9	140.4	229.3	359.4	191.4	117.1	71.7	45.7
688686.SH	奥普特	129.66	136.3	198.5	256.6	323.0	116.3	79.8	61.8	49.1
688301.SH	奕瑞科技	115.50	465.2	623.4	789.1	1005.4	52.5	39.2	31.0	24.3
<b>平均值</b>							<b>120.1</b>	<b>78.7</b>	<b>54.8</b>	<b>39.7</b>
688531.SH	日联科技	77.60	143.3	190.3	314.5	448.4	89.7	67.5	40.9	28.7

资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心 可比公司盈利预测取自 iFinD 一致预期，股价为 2026 年 01 月 22 日收盘价

## 五、风险因素

---

- 1、下游景气度不及预期的风险：公司产品需求受下游消费电子、集成电路、新能源电池等行业景气度影响，若下游景气度不及预期，客户扩产意愿下降，将会对公司产品需求及盈利水平产生不利影响。
- 2、核心射线源产业化进展不及预期的风险：公司开管射线源及一体化大功率小焦点射线源目前已实现小批量生产，如果后续产业化进展不及预期，将会对公司核心部件替代外采购及备品备件对外销售产生不利影响，从而影响公司的收入规模和盈利水平。
- 3、外延并购及整合不及预期的风险：外延并购是公司成长的重要驱动之一，如果公司并购推进及后续整合经营不及预期，将会对公司发展产生不利影响。
- 4、市场竞争加剧的风险：X 射线检测设备行业同时存在国外知名厂商和国内本土厂商，市场参与者不断增加，如果市场竞争明显加剧，将会对公司经营造成冲击。



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,259	2,348	2,241	2,536	2,894
货币资金	354	107	107	171	250
应收票据	22	26	35	50	64
应收账款	210	296	384	543	713
预付账款	4	8	12	17	23
存货	195	255	357	530	692
其他	2,473	1,656	1,346	1,224	1,151
非流动资产	307	1,291	1,721	1,869	1,975
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	124	180	445	525	533
无形资产	50	79	91	102	113
其他	133	1,032	1,186	1,242	1,328
资产总计	3,566	3,639	3,962	4,405	4,868
流动负债	291	384	586	877	1,148
短期借款	0	0	40	80	110
应付票据	96	92	131	191	250
应付账款	77	147	221	334	438
其他	118	145	194	272	349
非流动负债	16	25	86	121	146
长期借款	0	0	50	80	100
其他	16	25	36	41	46
负债合计	307	409	672	998	1,294
少数股东权益	0	0	-2	0	2
归属母公司股东权益	3,259	3,230	3,292	3,407	3,572
负债和股东权益	3,566	3,639	3,962	4,405	4,868

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	587	739	1,058	1,591	2,132
同比(%)	21.2%	25.9%	43.1%	50.3%	34.0%
归属母公司净利润	114	143	190	315	448
同比(%)	59.3%	25.4%	32.8%	65.3%	42.6%
毛利率(%)	38.6%	43.7%	44.3%	46.0%	47.1%
ROE%	3.5%	4.4%	5.8%	9.2%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.87	1.15	1.90	2.71
P/E	112.48	89.67	67.54	40.86	28.66
P/B	3.94	3.98	3.90	3.77	3.60
EV/EBITDA	79.98	39.38	49.69	31.08	22.59

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	587	739	1,058	1,591	2,132
营业成本	361	416	589	859	1,127
营业税金及附加	4	6	8	12	17
销售费用	67	88	116	167	213
管理费用	44	64	89	123	160
研发费用	66	82	116	151	188
财务费用	-16	-14	-12	-13	-16
减值损失合计	1	-2	-3	-4	-5
投资净收益	9	15	14	16	21
其他	60	50	50	50	46
营业利润	131	161	211	354	505
营业外收支	-3	-1	-1	-1	-1
利润总额	128	160	210	353	503
所得税	14	17	21	37	53
净利润	114	143	189	316	451
少数股东损益	0	0	-2	2	2
归属母公司净利润	114	143	190	315	448
EBITDA	96	136	259	414	568
EPS(当年)(元)	1.04	1.25	1.15	1.90	2.71

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	8	31	134	197	326
净利润	114	143	189	316	451
折旧摊销	24	29	60	74	80
财务费用	0	0	1	2	3
投资损失	-9	-15	-14	-16	-21
营运资金变动	-101	-112	-91	-179	-196
其它	-20	-13	-10	0	10
投资活动现金流	-2,458	-82	-102	-7	-16
资本支出	-121	-225	-411	-211	-179
长期投资	-2,370	100	362	195	147
其他	33	43	-53	9	16
筹资活动现金流	2,688	-191	-33	-126	-232
吸收投资	2,763	0	0	0	0
借款	0	0	90	70	50
支付利息或股息	-24	-85	-121	-201	-287
现金流净增加额	238	-240	0	64	78

## 研究团队简介

王锐，吉林大学学士、北京师范大学硕士，曾就职于方正证券、光大证券、国泰君安，11 年行业研究经验，其中 8 年机械行业研究经验。2023 年加入信达证券研发中心，负责机械行业研究工作。

韩冰，浙江大学经济学学士、硕士，曾就职于东方证券、中泰证券，2023 年加入信达证券研发中心，主要覆盖通用设备、消费设备、检测、科学仪器等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。