

仪器仪表 III

日联科技 (688531.SH)

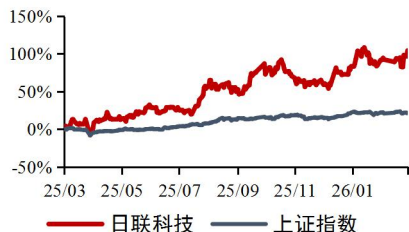
买入-A(维持)

新签订单大幅增长，收并购打开业务边界

2026年3月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年3月10日

收盘价(元/股):	78.08
年内最高/最低(元/股):	80.00/45.60
流通A股/总股本(亿股):	1.07/1.66
流通A股市值(亿元):	83.52
总市值(亿元):	129.30

基础数据：2025年9月30日

基本每股收益(元/股):	0.75
摊薄每股收益(元/股):	0.75
每股净资产(元/股):	20.27
净资产收益率(%):	3.69

资料来源：常闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年度业绩快报：2025 年度公司实现营业收入 10.71 亿元，同比增长 44.88%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.75 亿元，同比增长 21.81%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.45 亿元，同比增长 50.85%。业绩基本符合预期。

事件点评

➢ 报告期内，公司新签订单大幅增长，巩固核心技术及产品自主可控地位。公司工业 X 射线源实现全谱系覆盖，微焦点射线源实现大规模出货，纳米级开管射线源以及大功率射线源顺利实现产业化，AI 智能检测软件、3D/CT 检测技术等领域实现突破，产品市场竞争力得到提升，新签订单实现大幅度增长；公司坚定践行下游多应用领域布局战略，产品已全面覆盖集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料检测等战略新兴领域；此外，公司持续开展全球化布局，积极推进国内外研发生产能力及营销网络建设，公司产品力、渠道力、品牌力等核心能力持续增强。

➢ 公司坚持“横向拓展、纵向深耕”的发展战略，面向全球开展投资及收并购。2025 年以来，公司已经开展了多起投资及收并购，包括 1 月份投资收购创新电子，6 月份收购珠海九源，10 月份收购新加坡 SSTI。其中，珠海九源主要产品是新能源电能变换与智能检测设备，主要应用于电池制造、电力实验室及储能系统等领域。SSTI 是全球极少数掌握高端半导体检测诊断与失效分析设备的设计、制造技术的企业，积累了超 30 年的半导体检测诊断与失效分析设备研发经验，开发并商业化了一批行业领先的首创技术，具备较强的技术领先优势，已形成具有光子发射显微镜(PEM)、激光时序探针(LTP)等核心技术的多品类整机产品。

➢ 公司在电子半导体高精密检测领域取得重大进展。在多层 PCB、固态电池等新兴场景持续构筑优势。针对不同厚度 PCB 产品，公司可实现在线式或离线式亚微米级 2D/2.5D/3D 检测，已经为下游部分知名 PCB 厂商提供先进的工业 X 射线检测解决方案。在固态电池方面，公司 X 射线智能检测设备可用于检查电极片对齐度、隔膜褶皱、极耳焊接不良等缺陷，确保内部无结构缺陷。公司已向部分半固态电池厂商如清陶能源提供 X 射线检测设备及其解决方案。公司在半固态、固态电池等新工艺的检测技术应用研究方面处于领先地位。公司控股子公司珠海九源电性能检测设备可用于检测电池及电池模组的电压、容量、内阻、循环寿命等电性能参数。公司 X 射线检测产品及电性能检测产品能为客户提供丰富的检测解决方案。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

- 公司持续强化技术壁垒+全球化拓展增强内生动力，收并购打开业务边界，工业检测平台型企业建设启航。随着公司产品力、品牌力、渠道力等核心能力的持续增强，公司综合竞争力、市场占有率不断提升，得到下游客户更大程度、更广泛的认可，公司订单规模实现快速增长。海外工厂开办及建设费用、股份支付费用等短期费用在未来会逐步下降，随着公司高速增长的新签订单逐步转化为营收，公司未来营收及净利润有望实现加速释放。
- 综上，我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 1.8/3.4/4.7 亿元，同比增长 21.8%/96.0%/37.3%，EPS 为 1.1/2.1/2.8 元，对应 3 月 10 日收盘价 78.08 元，PE 为 74/38/28 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

- 下游行业景气度波动的风险；公司自制 X 射线源相关的风险；国际贸易摩擦产生的风险；商誉减值风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	587	739	1,071	1,800	2,643
YoY(%)	21.2	25.9	44.9	68.1	46.8
净利润(百万元)	114	143	175	342	470
YoY(%)	59.3	25.4	21.8	96.0	37.3
毛利率(%)	40.6	43.7	44.2	45.3	46.2
EPS(摊薄/元)	0.69	0.87	1.05	2.07	2.84
ROE(%)	3.5	4.4	6.2	9.4	11.7
P/E(倍)	113.2	90.2	74.1	37.8	27.5
P/B(倍)	4.0	4.0	3.9	3.6	3.2
净利率(%)	19.4	19.4	16.3	19.0	17.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3259	2348	3130	3451	3827
现金	354	107	699	929	1214
应收票据及应收账款	232	322	374	417	479
预付账款	4	8	10	21	25
存货	195	255	342	387	403
其他流动资产	2473	1656	1705	1696	1708
非流动资产	307	1291	866	987	1064
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	124	180	439	516	538
无形资产	50	79	88	96	101
其他非流动资产	133	1032	339	375	425
资产总计	3566	3639	3997	4437	4892
流动负债	291	384	552	734	819
短期借款	0	0	30	0	0
应付票据及应付账款	173	239	316	450	467
其他流动负债	118	145	205	283	352
非流动负债	16	25	75	63	50
长期借款	0	0	51	38	25
其他非流动负债	16	25	25	25	25
负债合计	307	409	627	796	869
少数股东权益	0	-0	33	33	33
股本	79	115	166	166	166
资本公积	3019	2999	2948	2948	2948
留存收益	161	219	327	505	750
归属母公司股东权益	3259	3230	3336	3608	3989
负债和股东权益	3566	3639	3997	4437	4892

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	31	174	438	452
净利润	114	143	208	342	470
折旧摊销	19	25	35	54	63
财务费用	-16	-14	-16	-28	-40
投资损失	-9	-15	-7	-8	-10
营运资金变动	-105	-127	-18	107	-2
其他经营现金流	6	20	-28	-29	-29
投资活动现金流	-2458	-82	381	-123	-107
筹资活动现金流	2688	-191	36	-85	-60
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.87	1.05	2.07	2.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.19	1.05	2.64	2.73
每股净资产(最新摊薄)	19.68	19.51	20.15	21.79	24.09

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	587	739	1071	1800	2643
营业成本	349	416	597	985	1422
营业税金及附加	4	6	8	13	19
营业费用	79	88	118	194	296
管理费用	44	64	80	133	205
研发费用	66	82	116	180	272
财务费用	-16	-14	-16	-28	-40
资产减值损失	-7	-12	-5	-10	-17
公允价值变动收益	32	27	30	28	29
投资净收益	9	15	7	8	10
营业利润	131	161	233	383	526
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	2	1	2	2
利润总额	128	160	232	382	524
所得税	14	17	24	40	54
税后利润	114	143	208	342	470
少数股东损益	0	-0	33	0	0
归属母公司净利润	114	143	175	342	470
EBITDA	136	181	256	413	556

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	25.9	44.9	68.1	46.8
营业利润(%)	69.9	23.0	44.7	64.5	37.2
归属于母公司净利润(%)	59.3	25.4	21.8	96.0	37.3
获利能力					
毛利率(%)	40.6	43.7	44.2	45.3	46.2
净利率(%)	19.4	19.4	16.3	19.0	17.8
ROE(%)	3.5	4.4	6.2	9.4	11.7
ROIC(%)	3.2	4.3	5.8	8.8	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	8.6	11.2	15.7	17.9	17.8
流动比率	11.2	6.1	5.7	4.7	4.7
速动比率	7.9	5.2	4.9	4.0	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.6
应收账款周转率	2.9	2.7	3.1	4.6	5.9
应付账款周转率	2.1	2.0	2.2	2.6	3.1
估值比率					
P/E	113.2	90.2	74.1	37.8	27.5
P/B	4.0	4.0	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	80.3	62.4	42.1	25.5	18.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

