

日联科技深度报告——

工业检测国产替代龙头，横纵拓展打造平台型企业

证券分析师：张世杰
分析师登记编号：S1190523020001
证券分析师：李珏晗
分析师登记编号：S1190523080001

报告摘要

国内工业X射线智能检测龙头，新签订单增速靓丽，业绩迈入高成长通道。公司是国内工业X射线智能检测领域的龙头企业，专注工业X射线检测装备及核心部件X射线源的研发、生产与销售，下游应用于集成电路与电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料检测等战略新兴领域。受益下游多个领域的旺盛需求驱动，以及公司在核心部件X射线源全谱系覆盖、3D/CT检测+AI检测软件等技术的持续突破，公司产品市场地位显著增强，业绩及新签订单增速靓丽。公司25年预计实现营业收入10.71亿元，同比增长44.88%，预计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%。

下游半导体及电子制造等领域需求旺盛，公司针对PCB制程工艺提升前瞻性布局。根据沙利文数据，24年全球工业X射线检测设备市场规模574亿元，预计到30年，全球市场规模有望突破千亿元，25-30年复合增长率约9.9%。行业增长主要受益于AI市场爆发，以及先进制程下半导体及电子制造领域等高景气领域的强劲需求共同驱动。半导体及电子制造领域的X射线检测设备市场由国际巨头主导，国产替代空间巨大。公司持续进行设备开发迭代，实现下游领域3D/CT检测技术全覆盖，设备价值量持续提升，产品市场竞争力不断增厚。

核心部件微焦点X射线源国产突破，纵横拓展向平台型企业跃进。微焦点射线源作为X射线检测设备高端市场的最核心部件，24年全球/中国市场规模分别为52.4/15.8亿元，预计到30年将增长至137.9/50.3亿元，年复合增长率16.3%/20.0%。公司是国内唯一一家实现X射线源基础理论研究、关键材料掌控、复杂制备工艺、可靠性验证等方面全覆盖，且系列化封闭式热阴极微焦点射线源实现大批量生产，开管射线源及一体化大功率小焦点射线源实现小批量出货，闭管射线源自制率提升至94.3%，助力毛利率优化。公司于25年通过投资并购新加坡SSTI、珠海九源、创新电子，完成对高端半导体检测诊断与失效分析设备赛道的补齐，以及全球化渠道网络的扩张，加速构建平台型工业检测企业。

报告摘要

盈利预测与投资建议：预计2025-2027 年营业总收入分别为10.71、16.41、23.82亿元，同比增速分别为44.88%、53.15%、45.15%；归母净利润分别为1.74、3.16、4.54亿元，同比增速分别为21.09%、81.98%、43.74%，对应25-27年PE分别为61X、33X、23X，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；地缘政治风险。

图表1：盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	739	1,071	1,641	2,382
营业收入增长率(%)	25.89%	44.88%	53.15%	45.15%
归母净利（百万元）	143	174	316	454
净利润增长率(%)	25.44%	21.09%	81.98%	43.74%
摊薄每股收益（元）	0.87	1.05	1.91	2.74
市盈率（PE）	73.47	60.67	33.34	23.20

资料来源：携宁，太平洋证券

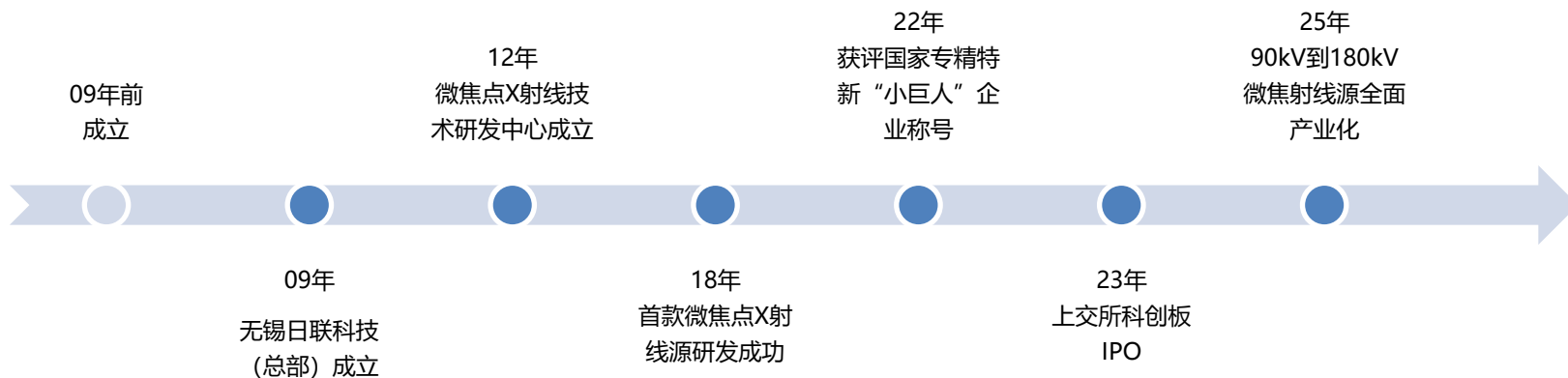
目录

- I 国内工业X射线智能检测龙头，业绩迈入高成长通道
- II 下游多领域需求旺盛，高端X射线检测设备市场国产替代
- III 核心部件X射线源国产突破，横纵拓展向平台型企业跃进
- IV 盈利预测与投资建议

1.1 公司概况：国内工业X射线检测设备的龙头企业

国内工业X射线检测设备的龙头企业，核心部件+整机装备+AI影像软件全产业链生产。公司是国家级专精特新“小巨人”企业，于09年前成立，于23年登陆科创板。公司专注于微焦点和大功率X射线智能检测装备的研发、生产与销售，是国内少数实现从核心部件X射线源到整机装备、影像软件自主研发并形成规模化全产业链生产的企业。公司产品涵盖了90kV到180kV以及更高功率的微焦点射线源及系列化X射线检测设备，应用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领域，打破国外厂商对微焦点X射线源的垄断。

图表2：公司发展历程



资料来源：公司官网，太平洋证券

1.2 主营业务：X射线源+整机设备+AI影像软件全产业链覆盖

►公司产品主要应用于集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料三大检测领域。在集成电路及电子制造领域，公司业务正从后道封测向前道晶圆检测拓展，在线3D/CT检测设备已实现大批量出货，市占率国内第一，覆盖国内外头部PCB、PCBA厂商。在新能源电池领域，公司产品覆盖动力、消费、储能类电池检测，实现在线及离线、2D及3D检测全覆盖，X射线智能检测设备可覆盖液态电池、半固态电池及固态电池等各类电池的检测。在铸件焊件及材料领域，公司产品广泛应用于汽车制造、航空航天、压力容器、工程机械等领域。

图表3：产品主要下游应用领域及客户

应用领域	代表客户
集成电路及电子制造	中芯国际、长电科技、华天科技、通富微电、日月新、英飞凌、瑞萨半导体、比亚迪半导体、斯达半导体、宏微科技等，电子制造领域客户有富士康、博世、立讯精密、安费诺、森萨塔、宇隆光电、鹏鼎科技、景旺电子、安捷利电子等
新能源电池	宁德时代、比亚迪锂电池、欣旺达、力神电池、亿纬锂能、国轩高科、珠海冠宇、捷威动力、松下能源等
铸件焊件及材料	上汽集团、广汽集团、长安汽车、大庆沃尔沃、重庆小康动力及其他国内造车新势力企业，重庆美利信、株洲宜安精密、宁波海威、安徽优尼科

资料来源：公司公告，太平洋证券

1.2 主营业务：X射线源+整机设备+AI影像软件全产业链覆盖

►公司主要产品包括X射线源、AI影像软件和工业X射线智能检测设备全产业链产品。

图表4：公司主要产品

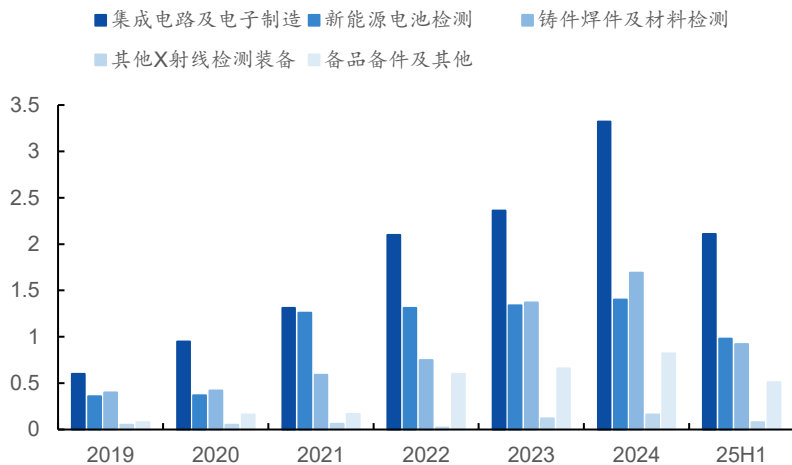


资料来源：公司官网，公司公告，太平洋证券

1.2 主营业务：X射线源+整机设备+AI影像软件全产业链覆盖

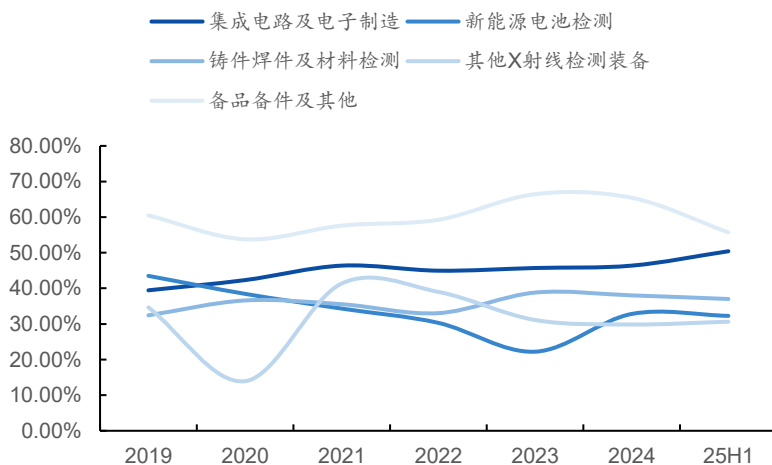
► **集成电路及电子制造X射线智能检测设备贡献主要营收。**公司X射线智能检测设备，25H1实现收入4.09亿元，同比增长40.67%。分业务看，集成电路及电子制造检测设备为收入基本盘，25H1收入2.11亿元，同比增长54.63%，占设备收入52%；新能源电池检测设备收入0.98亿元，同比增长69.17%，占比24%；铸件焊件及材料检测设备收入0.92亿元，同比增长1.21%，占比22%；备品备件及其他业务收入0.51亿元，同比增长22.59%。25H1集成电路检测设备/新能源电池检测设备/铸件焊件检测设备/备品备件的毛利率分别为50.42%/32.27%/37.01%/55.71%。

图表5：公司2019-2025H1各业务营业收入（单位：亿元）



资料来源：iFind, 太平洋证券

图表6：公司2019-2025H1各业务毛利率（单位：%）

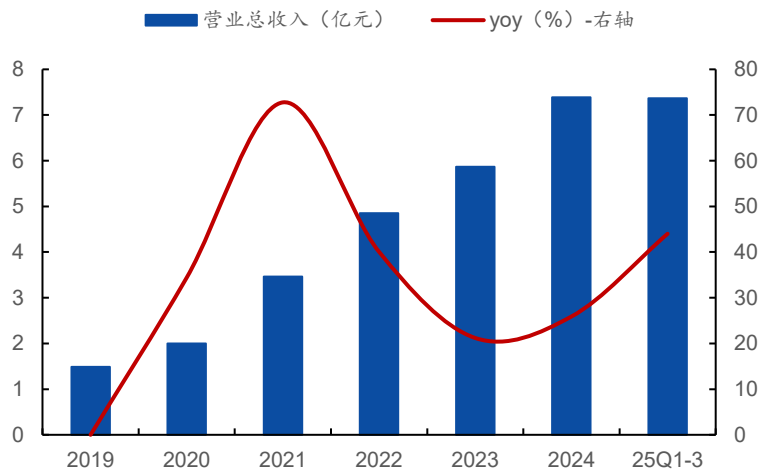


资料来源：iFind, 太平洋证券

1.3 财务分析：新签订单增速靓丽，业绩迈入高成长通道

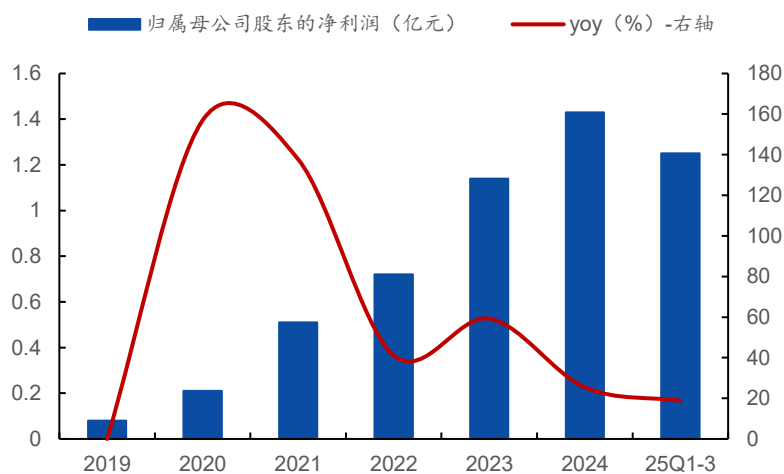
► **新签订单大幅增长，25年业绩增速靓丽。**公司营业收入19-24年年复合增长率分别达37.8%，归母净利润19-24年年复合增长率78.1%，业绩持续快速增长。2025年前三季度，公司实现营业收入7.37亿元，同比增长44.01%，已接近24年全年营收规模；实现归母净利润1.25亿元，同比增长18.83%。收入端的快速增长主要得益于下游集成电路及电子制造、新能源电池等领域对X射线检测设备需求持续旺盛，以及产品市场竞争力提升，新签订单实现大幅度增长，随着订单转化与规模效应释放，公司盈利能力持续增长。

图表7：公司2019-2025前三季度营业收入



资料来源：iFind, 太平洋证券

图表8：公司2019-2025前三季度归母净利润

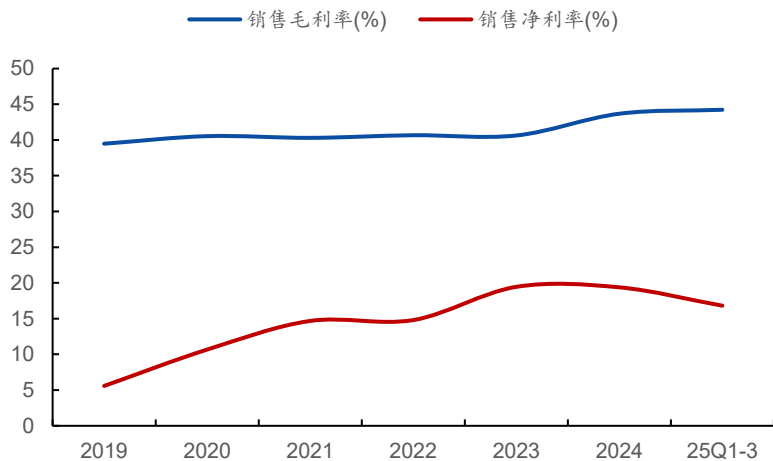


资料来源：iFind, 太平洋证券

1.3 财务分析：新签订单增速靓丽，业绩迈入高成长通道

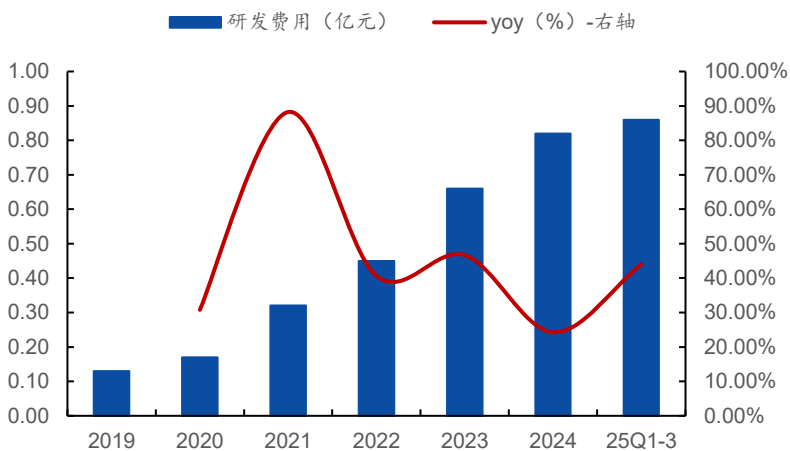
► **公司盈利水平维持高位，持续研发投入强化技术壁垒。**公司近年来毛利率水平稳健，25年整体维持历史高位小幅波动，25年前三季度销售毛利率为44.23%，同比微降0.98pct；25年前三季度销售净利率为16.81%，同样维持在历史高位水平，同时，公司持续强化技术壁垒，增加研发投入，25年前三季度研发费用0.86亿元，同比增长43.9%，研发费用率11.70%，公司持续加大研发投入，推进开管射线源、大功率射线源等高端产品技术攻坚，巩固竞争优势。

图表9：公司2019-2025前三季度毛利率及净利率



资料来源：iFind, 太平洋证券

图表10：公司2019-2025前三季度研发费用



资料来源：iFind, 太平洋证券

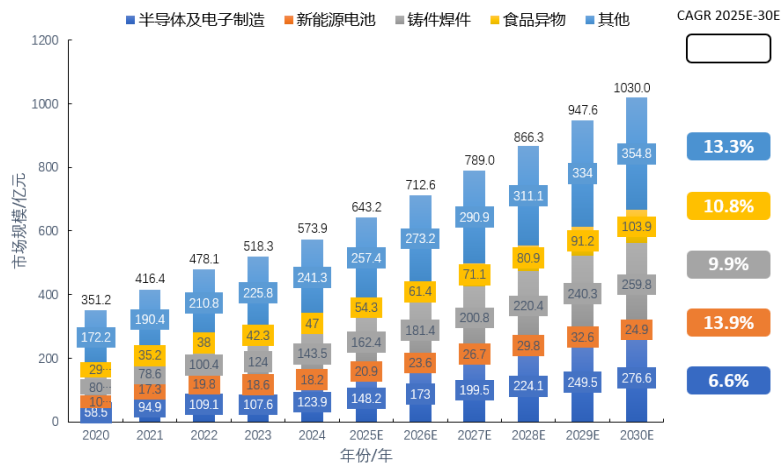
目录

- I 国内工业X射线智能检测龙头，业绩迈入高成长通道
- II 下游多领域需求旺盛，高端X射线检测设备市场国产替代**
- III 核心部件X射线源国产突破，横纵拓展向平台型企业跃进
- IV 盈利预测与投资建议

2.1 下游多个领域的旺盛需求驱动，高端工业X射线检测设备国产替代进行时

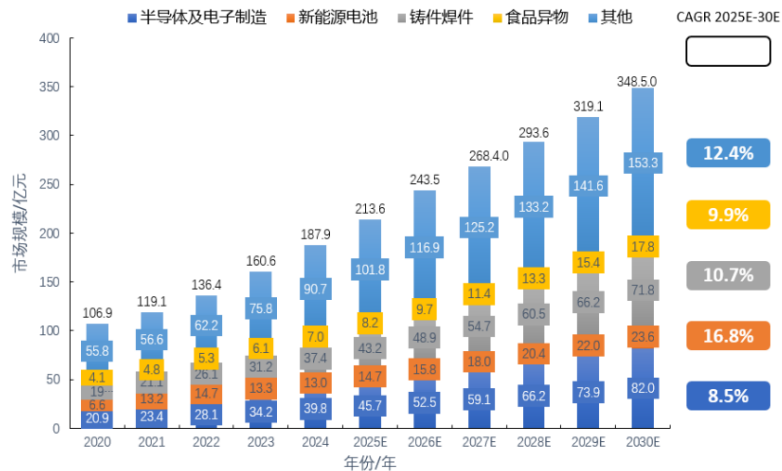
▶ 受益于半导体先进制程扩产、新能源电池产能扩张以及汽车轻量化等下游需求驱动，全球工业X射线检测设备市场持续扩容，国产化进程加速。根据沙利文数据，20-24年全球工业X射线检测设备市场规模从351亿元增长至574亿元，年复合增长率达13.1%，预计到30年，全球市场规模有望突破千亿元，25-30年复合增长率约9.9%。国内市场增速高于全球，20-24年中国工业X射线检测设备市场规模从107亿元增长至188亿元，年复合增长率达15.1%。受益于国产替代进程加速及下游应用领域持续拓展，预计到2029年国内市场规模将突破300亿元，25-30年复合增长率约10.3%。

图表11：全球工业X射线检测设备市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，太平洋证券

图表12：国内工业X射线检测设备市场规模

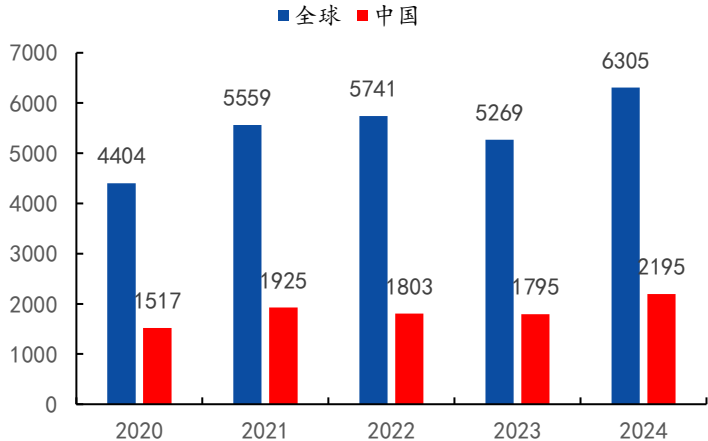


资料来源：弗若斯特沙利文，太平洋证券

2.1 下游多个领域的旺盛需求驱动，高端工业X射线检测设备国产替代进行时

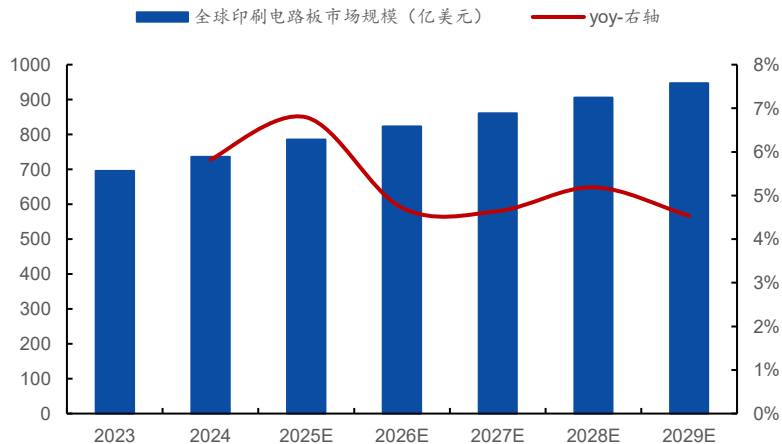
► **AI爆发，叠加先进制程工艺演进，驱动半导体及电子制造领域需求。**伴随算力爆发，对高多层数、高速材料的PCB需求日益增长，PCB行业资本开支景气度持续升高。X射线检测设备作为PCB及PCBA制程质量控制的关键环节，能够有效检测焊点缺陷、线路开路等质量问题，将充分受益于PCB行业扩产周期。从PCB产值看，据Prismark的统计预测，25年全球PCB产值有望达到786亿美元，同比增长6.8%；24-29年预计以5%复合增速增长，至29年，全球PCB总产值预计增长至947亿美元。集成电路及电子制造行业的稳健增长，为相关检测设备需求的带来增长动能。

图表13：全球及中国半导体销售额（单位：亿美元）



资料来源：世界半导体贸易统计组织，Statista，弗若斯特沙利文，太平洋证券

图表14：全球PCB产值

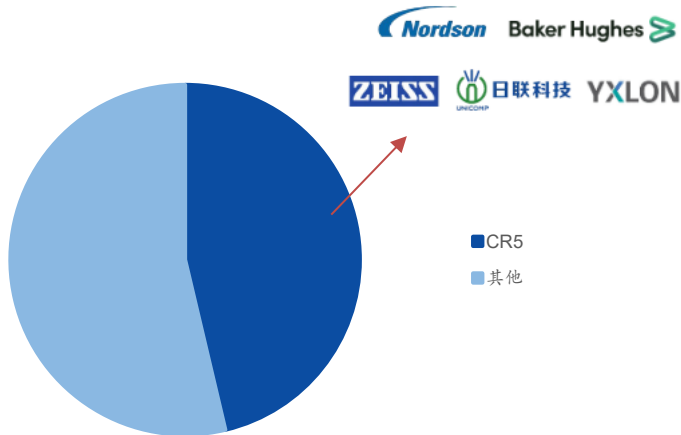


资料来源：Prismark，太平洋证券

2.1 下游多个领域的旺盛需求驱动，高端工业X射线检测设备国产替代进行时

► **半导体及电子制造领域由海外厂商主导。** 半导体及电子制造领域对X射线检测设备的精度要求最为严苛，其中集成电路检测需达到纳米级精度，焦点尺寸要求0.1-15 μm，电子制造领域覆盖纳米和微米级，焦点尺寸要求0.5-30 μm。相比之下，新能源汽车领域为微米级5-80 μm，铸件焊件领域为400-1000 μm。从国产化率看，半导体领域高端市场国产化率仅约5%，国产替代空间巨大；电子制造领域中低端市场国产化率相对较高，而高端3D检测仍存在国产替代空间。随着日联科技等国内企业技术突破，半导体及电子制造领域检测设备的国产替代正加速推进。

图表15：24年半导体及电子制造领域X射线检测设备CR5



资料来源：弗若斯特沙利文，太平洋证券

图表16：24年中国半导体及电子制造领域X射线检测设备格局

市场份额	企业名称	企业介绍
>10%	Nordson Corporation	是一家全球领先的精密技术解决方案提供商，为多个行业提供创新的设备、系统和服务。公司成立于1954年，于1979年在纳斯达克交易所上市。
	Baker Hughes	是一家全球领先的能源技术公司，其中工业无损检测业务由旗下Waygate Technologies负责，提供射线检测和工业CT、视觉检测和工业超声波检测等解决方案。公司成立于1987年，于2021年在纳斯达克交易所上市。
5%-10%	日联科技集团股份有限公司	是一家中国领先的工业X射线智能检测设备及相关核心部件供应商，产品和技术主要应用于集成电路及电子制造、新能源汽车、铸件焊件及材料等检测领域。公司成立于2009年，于2023年在上海证券交易所上市。
	Carl Zeiss AG	创立于1846年，是一家全球领先的制造光学与光电设备的德国企业，专注于开发、生产和销售测量技术、显微镜、医疗技术、眼镜片、半导体制造设备等。
<5%	Comet Yxlon	创立于1998年，是一家全球领先的工业X射线和CT系统解决方案制造商，产品主要应用于航天航空、汽车、电子行业等。
	其它公司	德律科技股份有限公司、OMRON Corporation、Nikon Corporation、SEC Co., Ltd、深圳市卓茂科技有限公司、Sciencescope International、Shimadzu Corporation等

资料来源：弗若斯特沙利文，太平洋证券

2.1 下游多个领域的旺盛需求驱动，高端工业X射线检测设备国产替代进行时

图表17：各领域X射线检测设备特点及行业主要厂商

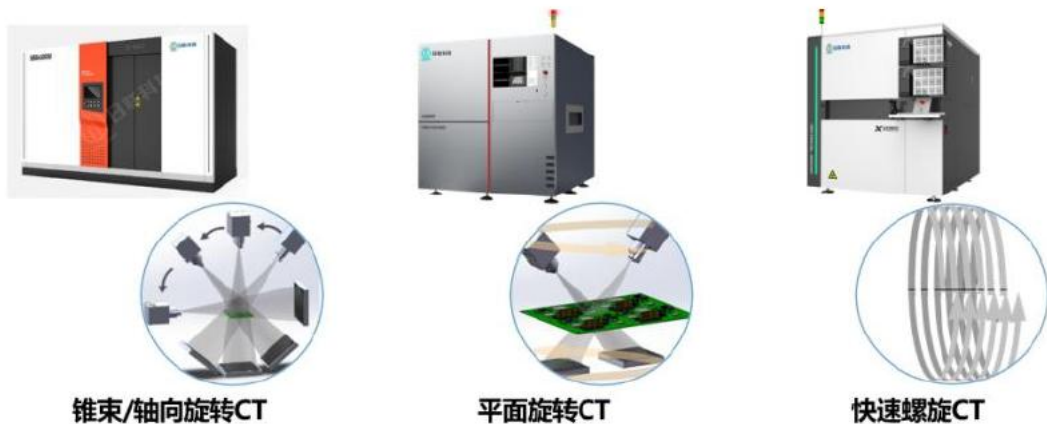
	半导体	电子制造	新能源电池	铸件焊件	食品检测	安防检测	
	纳米级 0.1-15μm	纳米和微米级 0.5-30μm	微米级 5-80μm	精度较低 100-1000μm	精度低 0.1-2mm	精度低 约1-5mm	
设备特点	先进封装需3D检测	高密度PCBA需3D检测	储能电池需3D检测	航空发动机叶片需3D检测	检测效率要求极高且需缺陷自动识别并分拣	机场/物流需3D检测	
	通常采用在线+离线结合的方式	SMT产线需在线检测	绝大部分需在线检测	以离线抽检为主，在线监测需求增加	产线需在线检测	全天候运行，须具备耐用性、散热设计	
国产化情况	高端市场国产化率约5%，国产替代空间大	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	
行业主要厂商	  	 	   	  	  	 	     

资料来源：弗若斯特沙利文，太平洋证券

2.2 公司的设备3D/CT检测技术等领域实现突破

▶公司3D/CT检测技术等领域进展显著，伴随产品力提升，新签订单增速显著。公司持续进行设备开发迭代，各类标准化设备已有上百款，实现下游领域3D/CT检测技术全覆盖，设备价值量、竞争力持续提升。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技术迭代升级。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，持续为客户提供先进的工业X射线检测解决方案。

图表18：公司工业CT检测设备产品线



资料来源：公司公告，太平洋证券

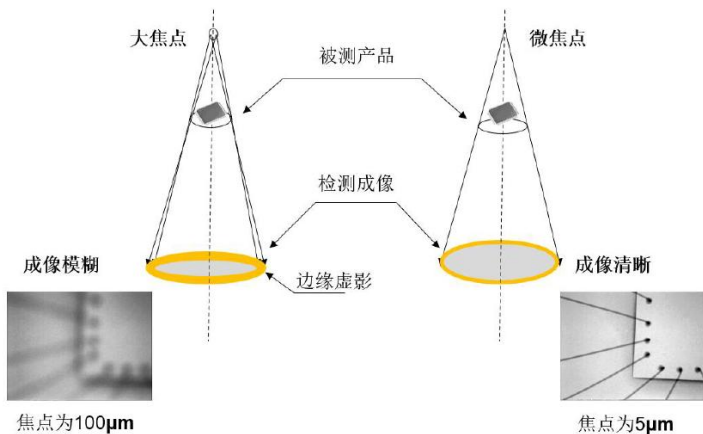
目录

- I 国内工业X射线智能检测龙头，业绩迈入高成长通道
- II 下游多领域需求旺盛，高端X射线检测设备市场国产替代
- III 核心部件X射线源国产突破，横纵拓展向平台型企业跃进
- IV 盈利预测与投资建议

3.1 微焦点X射线源高技术壁垒，长期由海外厂商主导

►X射线源是X射线检测设备核心零部件，为满足高精度检测需求，通常配置微焦点X射线源。X射线源在X射线检测设备中起到关键作用，决定检测精度。X射线源阴极发射的电子被聚焦到靶上的一个点，称为焦点，焦点的尺寸越小，则检测精度越高。在集成电路、电子制造、新能源电池等精密制造领域，为满足高精度检测要求，须配置微米级、纳米级焦点尺寸X射线源，即微焦点X射线源。根据密封方式的不同，微焦点X射线管分为开放式（开管）和封闭式（闭管）两种，闭管式微焦点射线源仍然是集成电路、电子制造、新能源电池等精密X射线检测领域的主要选择。

图表19：微焦点射线源



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

图表20：闭管式热阴极微焦点射线源与开管微焦点射线源对比

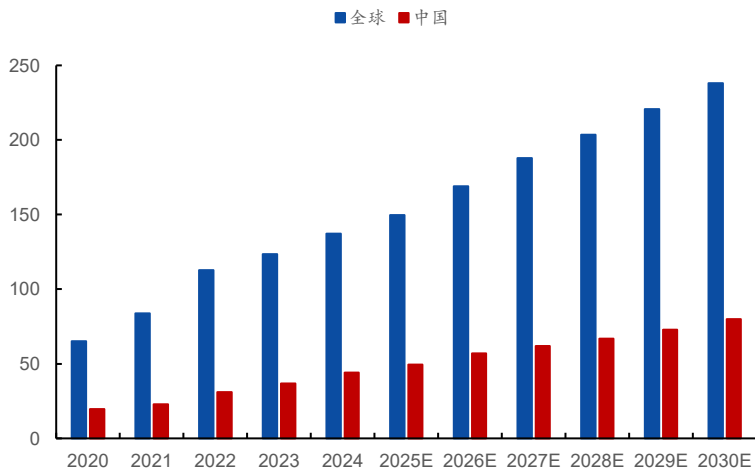
项目	封闭式热阴极微焦点射线源	开管式微焦点射线源
应用领域	集成电路封装、电子制造、新能源电池检测	集成电路晶圆检测
焦点尺寸	3-80µm	0.1-3µm
最大管电压	≤180kV	≤300kV
真空系统	保持真空密封	配备独立的真空泵，每次使用前需抽真空
电子发射形式	一般反射型	透射型
维护成本与使用寿命	无需维护，寿命可达 5,000-8,000 小时	维护频率约 500 小时，维护成本较高
集成形式	一体集成式	分离式
启动时间	约 10 分钟，在预热后即可发生射线	40 分钟，需要使用真空泵对 X 射线管进行抽真空
性价比	较高	较低，价格在封闭管的五倍以上

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

3.1 微焦点X射线源高技术壁垒，长期由海外厂商主导

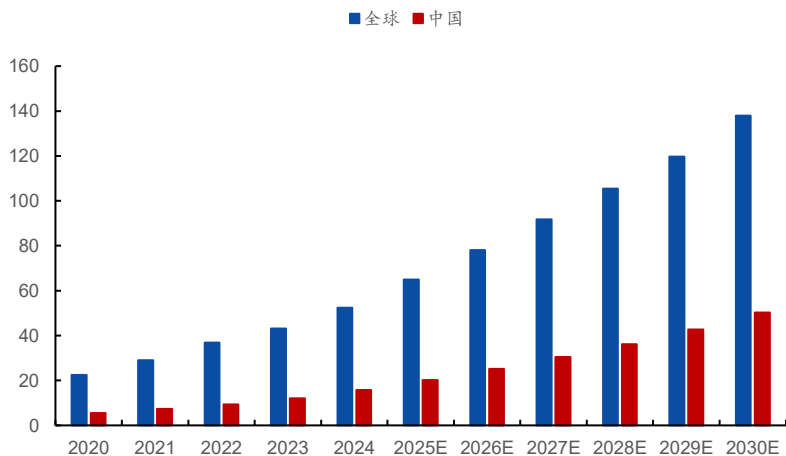
►受先进封装和新能源等场景驱动，X射线源市场规模高速增长。根据沙利文数据，全球及中国工业X射线源市场持续增长，24年全球市场规模约为137.3亿元，中国市场约为44.1亿元；预计到30年，全球及中国工业X射线源市场规模将分别达到238亿元和80亿元，25年至30年的年复合增长率预计分别为9.7%和10.1%。其中，微焦点X射线源细分市场表现尤为突出，24年全球与中国市场规模分别为52.4亿元和15.8亿元，预计到30年将迅猛增长至137.9亿元和50.3亿元，年复合增长率高达16.3%和20.0%，主要得益于半导体先进封装、新能源电池等高精度检测需求的爆发式增长。

图表21：工业X射线源市场规模（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，太平洋证券

图表22：工业微焦点X射线源市场规模（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，太平洋证券

3.1 微焦点X射线源高技术壁垒，长期由海外厂商主导

► 高端X射线源长期由海外主导，日联科技国产突围。在全球工业X射线源市场中，开管射线源、闭管微焦点射线源、大功率小焦点射线源产品及核心技术长期依赖美、日、德等国外供应商。在技术壁垒更高的微焦点X射线源细分领域，开管微焦点源主要玩家包括依科视朗、芬泰电子、沃克斯等；闭管微焦点源全球市场长期由日本滨松光子、美国赛默飞世尔等国际巨头主导。日联科技作为国内领军者，是国内极少数实现微焦点X射线源突破的厂商，在开管射线源及一体化大功率小焦点射线源亦已实现小批量出货。

图表23：X射线检测设别上中下游主要厂商



资料来源：弗若斯特沙利文，太平洋证券

3.2 X射线源全谱系覆盖，打破海外垄断

► 闭管式热阴极微焦点射线源打破海外垄断，技术水平国际先进、国内领先。在长期被海外垄断的封闭式热阴极微焦点射线源领域，公司已实现90kV/110kV/120kV/130kV/150kV/180kV等多种型号的闭管式热阴极微焦点射线源的量产和销售，批量应用于集成电路封测、电子制造SMT/PCB/PCBA、新能源电池等领域，在产品序列的丰富度上已经对标国际龙头日本滨松光子和美国赛默飞世尔。与同类型号产品如赛默飞世尔PXS10-WB和滨松光子L9181-05相比，公司130kV产品在最大管电压、最大管功率、最小焦点尺寸和发射角等关键参数均达到或优于国际龙头同类产品。

图表24：公司封闭式热阴极为焦点X射线源产品



资料来源：公司官网，太平洋证券

图表25：公司130kV及同类型号产品性能对比

	日联科技 UNMS- U130B	赛默飞世尔 PXS10-WB	滨松光子 L9181-05
最大管电压	130kV	130kV	130kV
最大管功率	65W	65W	39W
最小焦点尺寸	≤7μm	≤8μm	≤16μm
发射角	110°	115°	100°

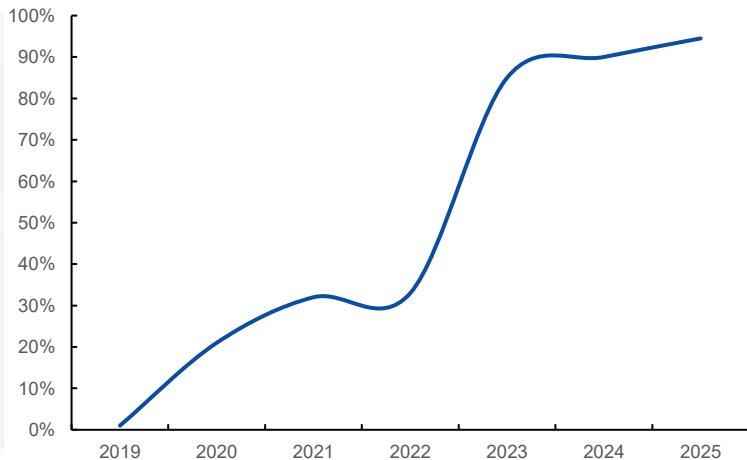
资料来源：公司招股说明书，太平洋证券

3.2 X射线源全谱系覆盖，打破海外垄断

►公司发布国内首款纳米级开管射线源，自产射线源的比例提升。公司在X射线源产品线布局不断拓展，除了闭管微焦点射线源，在开管射线源、大功率射线源等多类型射线源全谱系覆盖，纳米级开管射线源和大功率射线源等新产品实现产业化。公司推出国内首款纳米级开管射线源UNOS-U160B小批量出货，解决Wafer Bump、2.5D/3D封装、MEMS制造、焊点连接等缺陷的高精度检测难题。公司设备配套自制射线源比例增长显著，在集成电路及电子制造领域，到25H1应用自产射线源的比例高达94.30%，显著提升了其X射线智能检测装备的毛利率与定制化能力。

图表26：160kV开放式X射线源UNOS-U160B

图表27：公司集成电路及电子制造领域自制射线源比例



资料来源：公司官网，太平洋证券

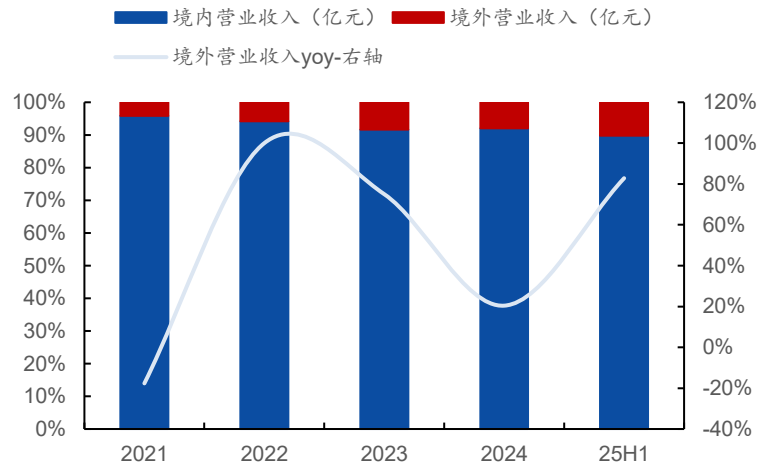
资料来源：公司公告，太平洋证券

3.3 3+3全球化战略布局进展显著，开拓海外业务增长曲线

► **全球化布局的战略成效逐步凸显，海外收入兑现可期。**公司加速推进全球化战略，前瞻性打造“3+3全球产能布局”，在国内拥有无锡、重庆、深圳三大研发及生产基地，并在新加坡设立海外总部，在马来西亚、匈牙利、美国成立研发及生产基地，全球化布局已初具规模。同时，公司进行了一系列关键的外延并购，增强全球化战略布局，如25年1月投资美国创新电子并成立合资公司，深化美洲渠道，25年10月收购新加坡半导体高端检测与失效分析设备龙头SSTI的66%股权。25年上半年，公司海外收入占比超过10%，同比增长82.82%，全球化布局的战略成效逐步凸显。

图表28：公司3+3全球化布局

图表29：公司外销收入占比及增速



资料来源：公司公告，太平洋证券

资料来源：iFind，太平洋证券

3.4 横向拓展、纵向深耕，构筑工业检测平台型企业

➤外延并购再下一城，目标工业检测综合平台。公司全资子公司新加坡瑞泰收购SSTI的66%股权，SSTI是新加坡高端半导体检测诊断与失效分析设备供应商，如光子发射显微镜（PEM）、激光时序探针（LTP）等。在产品业务方面，SSTI在光子发射检测、激光时序探针检测、热红外检测等技术领域具备国际先进水平，与公司现有的先进X射线检测技术形成高度互补，为客户提供“物理缺陷检测+功能检测分析”的一站式半导体检测解决方案。根据业绩承诺，SSTI承诺26-28年平均每年税后利润不低于1140万元新币。

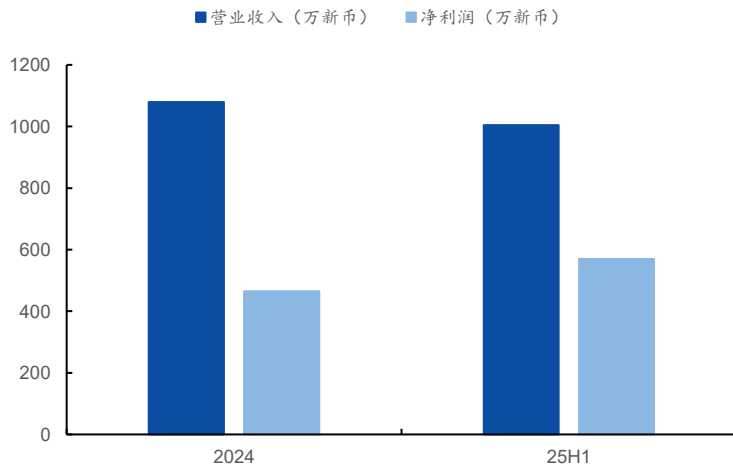
图表30：公司外延并购项目梳理

标的	时间	协同效应
投资创新电子	2025/1	创新电子是美国X射线检测设备厂商，旨在进一步拓展美洲市场，打造全球化版图。
收购珠海九源55%股权	2025/6	珠海九源是国内高端新能源电能变换与智能检测设备厂商，与公司现有新能源电池X射线检测业务形成协同
收购新加坡SSTI 66%股权	2025/10	SSTI是新加坡高端半导体检测诊断与失效分析设备供应商，补全在半导体功能检测与失效分析环节的能力

根据业绩对赌，预计26年合计带来营业收入1-2亿元左右，净利润4000-5000万元左右。

资料来源：iFind，太平洋证券

图表31：SSTI营业收入及净利润



资料来源：iFind，太平洋证券

目录

- I 国内工业X射线智能检测龙头，业绩迈入高成长通道
- II 下游多领域需求旺盛，突破高端X射线检测设备市场
- III 核心部件X射线源国产突破，横纵拓展向平台型企业跃进
- IV 盈利预测与投资建议

4. 盈利预测及投资建议

盈利预测与投资建议：预计2025-2027年营业总收入分别为10.71、16.41、23.82亿元，同比增速分别为44.88%、53.15%、45.15%；归母净利润分别为1.74、3.16、4.54亿元，同比增速分别为21.09%、81.98%、43.74%，对应25-27年PE分别为61X、33X、23X，给予“买入”评级。

图表32：主营业务预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
集成电路制造					
收入 (百万元)	236	332	497	844	1285
yoy	12.24%	40.75%	49.84%	69.75%	52.20%
新能源电池自动检测系统					
收入 (百万元)	134	140	228	334	487
yoy	2.20%	4.41%	63.13%	46.75%	45.80%
铸件产品					
收入 (百万元)	137	169	184	232	290
yoy	82.79%	23.47%	9.08%	25.63%	25.25%
备品备件及其他					
收入 (百万元)	66	82	133	187	263
yoy	9.97%	24.54%	61.60%	40.70%	40.28%

资料来源：携宁，太平洋证券

图表33: 盈利预测

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	354	107	123	174	245	营业收入	587	739	1,071	1,641	2,382
应收和预付款项	237	330	345	463	633	营业成本	361	416	606	905	1,303
存货	195	255	307	430	629	营业税金及附加	4	6	8	13	18
其他流动资产	2,473	1,656	1,681	1,735	1,779	销售费用	67	88	124	183	272
流动资产合计	3,259	2,348	2,456	2,802	3,285	管理费用	44	64	86	134	195
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-16	-14	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	-2	7	8	3
固定资产	124	180	202	224	249	投资收益	9	15	17	29	42
在建工程	62	245	220	198	178	公允价值变动	32	27	0	0	0
无形资产开发支出	50	79	99	110	121	营业利润	131	161	193	352	504
长期待摊费用	22	24	31	36	39	其他非经营损益	-3	-1	0	0	1
其他非流动资产	3,308	3,112	3,284	3,636	4,122	利润总额	128	160	193	352	505
资产总计	3,566	3,639	3,835	4,204	4,710	所得税	14	17	19	36	51
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	114	143	174	316	454
应付和预收款项	173	240	314	481	696	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	114	143	174	316	454
其他负债	134	169	236	324	447						
负债合计	307	409	550	805	1,143	预测指标					
股本	79	115	166	166	166	毛利率	38.59%	43.68%	43.46%	44.83%	45.28%
资本公积	3,019	2,999	2,948	2,948	2,948	销售净利率	19.45%	19.38%	16.20%	19.25%	19.06%
留存收益	161	219	283	399	566	销售收入增长率	21.19%	25.89%	44.88%	53.15%	45.15%
归母公司股东权益	3,259	3,230	3,286	3,400	3,566	EBIT 增长率	-6.57%	47.58%	81.04%	82.57%	43.60%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	59.27%	25.44%	21.09%	81.98%	43.74%
股东权益合计	3,259	3,230	3,286	3,400	3,566	ROE	3.50%	4.44%	5.28%	9.29%	12.73%
负债和股东权益	3,566	3,639	3,835	4,204	4,710	RDA	5.31%	3.98%	4.64%	7.86%	10.18%
						ROIC	1.97%	2.95%	5.27%	9.26%	12.68%
现金流量表 (百万)						EPS (X)	0.69	0.87	1.05	1.91	2.74
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE (X)	92.16	73.47	60.67	33.34	23.20
经营性现金流	8	31	230	284	379	PB (X)	3.23	3.26	3.20	3.10	2.95
投资性现金流	-2,458	-82	-100	-33	-23	PS (X)	17.92	14.24	9.83	6.42	4.42
融资性现金流	2,688	-191	-115	-200	-284	EV/EBITDA (X)	79.98	39.38	46.00	26.51	18.75
现金增加额	238	-240	15	51	71						

资料来源: 携宁, 太平洋证券

风险提示

- 下游需求不及预期风险；
- 行业竞争加剧风险；
- 地缘政治风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。