



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026 年 04 月 28 日

基础数据

04 月 14 日收盘价（元）	83.75
总市值（亿元）	138.68
总股本（亿股）	1.66

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：丁志刚

S0190524030003  
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001  
shikang@xyzq.com.cn

分析师：祁佳仪

S0190525060001  
qijiaiyi@xyzq.com.cn

日联科技(688531.SH)

扣非归母净利润高增，持续收并购打造工业检测平台型企业

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年报，实现营业收入 10.78 亿元，同比增长 45.77%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 22.84%；扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增长 51.34%。
- **集成电路及新能源电池检测设备快速增长：**2025 年，公司 X 射线智能检测设备实现营收 9.39 亿元，同比增长 43.13%；毛利率 42.57%，同比增长 1.62pct。其中，集成电路及电子制造检测设备收入 4.75 亿元，同比增长 43.07%，毛利率 49.48%，同比增长 3.1pct。新能源电池检测设备收入 2.34 亿元，同比增长 67.36%；毛利率 31.53%，同比下降 1.28pct；铸件焊件及材料检测设备收入 2.05 亿元，同比增长 21.53%；毛利率 40.03%，同比增长 2pct。其他 X 射线检测设备收入 0.25 亿元，同比增长 61.31%；毛利率 35.4%，同比增长 5.55pct。
- **全系列 X 射线源产业化加速推进，在众多战略新兴产业检测领域取得重大进展：**①在**高多层 PCB 检测领域**，公司产品可实现高多层 PCB 内部结构及背钻工艺的可视化成像，同时兼顾检测精度与量产效率，目前已面向胜宏科技、鹏鼎科技、景旺电子等一二线 PCB 厂商实现出货。②在**半导体先进封装检测领域**，公司产品可实现半导体先进封装内部结构的三维可视化与微小缺陷精准识别，适配产线在线集成需求，目前正在积极推进先进封装检测设备的客户验证及导入。③在**液冷板检测方面**，公司产品可实现液冷板内部流道结构、焊接质量的可视化检测，精准定位缺陷位置与类型，已面向下游客户实现了批量出货。④在**光模块检测领域**，公司产品可实现光模块内部芯片、金线键合、光纤对准等精密结构的高分辨率成像，兼顾无损检测、高精度与高速检测需求，公司已联合数家下游厂商，应用相关 X 射线智能检测设备对其光模块样品进行试测。⑤在**固态/半固态电池检测领域**，公司产品已面向清陶能源、冠盛东驰等下游客户实现出货。
- **收并购持续落地，打造工业检测平台型企业：**2025 年，公司先后投资了美国创新电子并与其成立合资公司，并购了珠海九源、新加坡 SSTI。创新电子主要产品是 X 射线检测系统，主要应用在电子制造、泛工业无损检测等领域，其产品销售主要面向美洲市场。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，掌握关键技术并拥有完全自主知识产权。新加坡 SSTI 是行业领先的半导体缺陷定位和失效分析设备商，技术能力和客户质量处于行业领先地位。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.0/4.44/5.9 亿元，对应 PE 为 46.3/31.2/23.5 倍（2026.04.14），首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游订单不及预期；产能利用率不及预期；市场竞争加剧风险。

主要财务指标

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1078	1600	2215	2862
同比增长	45.8%	48.4%	38.4%	29.2%
归母净利润（百万元）	176	300	444	590
同比增长	22.8%	70.3%	48.1%	33.0%
毛利率	44.3%	46.9%	47.5%	47.6%
ROE	5.2%	8.6%	12.0%	14.9%
每股收益（元）	1.06	1.81	2.68	3.56
市盈率	78.8	46.3	31.2	23.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2369	2767	3291	3903
货币资金	334	316	401	544
交易性金融资产	1164	1164	1164	1164
应收票据及应收账款	392	585	808	1043
预付款项	7	10	14	18
存货	306	469	610	766
其他	166	223	294	367
<b>非流动资产</b>	1727	1692	1654	1613
长期股权投资	0	0	1	2
固定资产	451	412	372	330
在建工程	171	179	187	195
无形资产	118	110	102	94
商誉	49	49	49	49
其他	938	942	944	944
<b>资产总计</b>	4096	4459	4946	5516
<b>流动负债</b>	593	821	1105	1407
短期借款	34	39	44	49
应付票据及应付账款	326	465	636	820
其他	233	318	425	538
<b>非流动负债</b>	87	92	97	102
长期借款	55	55	55	55
其他	32	37	42	47
<b>负债合计</b>	680	913	1202	1509
股本	166	166	166	166
未分配利润	273	359	491	665
少数股东权益	43	43	43	43
<b>股东权益合计</b>	3417	3546	3744	4007
<b>负债及权益合计</b>	4096	4459	4946	5516

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
归母净利润	176	300	444	590
折旧和摊销	42	77	81	84
营运资金的变动	2	-245	-212	-223
<b>经营活动产生现金流量</b>	192	171	346	478
资本支出	-334	-35	-35	-35
长期投资	292	0	-1	-1
<b>投资活动产生现金流量</b>	-13	-26	-21	-14
债权融资	85	10	10	10
股权融资	17	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	37	-163	-242	-325
现金净变动	216	-19	86	142

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1078	1600	2215	2862
营业成本	601	849	1162	1499
税金及附加	10	10	14	19
销售费用	130	176	244	315
管理费用	88	120	166	215
研发费用	116	160	222	286
财务费用	-8	0	0	0
投资收益	14	16	22	29
公允价值变动收益	24	0	0	0
信用减值损失	-10	-2	-2	-2
资产减值损失	-4	-50	-50	-50
<b>营业利润</b>	193	329	488	649
营业外收支	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	192	329	488	649
所得税	18	30	44	58
净利润	174	300	444	590
少数股东损益	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	176	300	444	590
<b>EPS (元)</b>	1.06	1.81	2.68	3.56

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	45.8%	48.4%	38.4%	29.2%
营业利润增长率	19.9%	70.7%	48.1%	33.0%
归母净利润增长率	22.8%	70.3%	48.1%	33.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	44.3%	46.9%	47.5%	47.6%
归母净利率	16.3%	18.7%	20.0%	20.6%
ROE	5.2%	8.6%	12.0%	14.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.6%	20.5%	24.3%	27.4%
流动比率	4.00	3.37	2.98	2.77
速动比率	3.31	2.64	2.28	2.08
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.28	0.37	0.47	0.55
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	1.06	1.81	2.68	3.56
每股经营现金	1.16	1.03	2.09	2.89
<b>估值比率 (倍)</b>				
PE	78.8	46.3	31.2	23.5
PB	4.1	4.0	3.7	3.5

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn