

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

日联科技 (688531. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

王锐 机械行业首席分析师
执业编号: S1500523080006
邮箱: wangrui1@cindasc.com

韩冰 机械行业分析师
执业编号: S1500523100001
邮箱: hanbing1@cindasc.com

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

平台化、全球化战略持续推进，积极把握新兴场景发展机遇

2026年5月1日

事件: 公司发布 2025 年年报、2026 年一季报, 2025 年实现营业收入 10.78 亿元、归母净利润 1.76 亿元、扣非净利润 1.46 亿元, 同比分别增长 45.77%、22.84%、51.34%。2026Q1 实现收入 2.96 亿元、归母净利润 4415 万元、扣非净利润 3242 万元, 同比分别增长 48.34%、24.98%、63.17%。

点评:

- **各下游协同发力, 收入、扣非净利润快速增长。** 2025 年公司下游各领域协同发力, 实现 45.77% 的收入增速, 其中集成电路及电子制造检测设备、新能源电池检测设备、铸件焊件及材料检测设备分别实现收入 4.75 亿元、2.34 亿元、2.05 亿元, 同比增速分别为 43.07%、67.36%、21.53%; 备品备件及其他业务收入同比增长 41.12% 至 1.16 亿元。公司 2025 年毛利率为 44.28%, 同比提升 0.6pct, 其中集成电路及电子制造检测设备、新能源电池检测设备、铸件焊件及材料检测设备、备品备件及其他业务毛利率同比分别变化 +3.10/-1.28/+2.00/-3.84pct。25 年由于公司新市场布局开拓, 人员扩充、员工薪酬增加及股份支付费用增长, 公司销售、管理、研发费用基本与收入同步增长, 费用率分别为 12.09% (+0.18pct)、8.12% (-0.53pct)、10.74% (-0.28pct)。收入高增、毛利率持续提升、费用率整体稳定下, 公司 25 年扣非净利润增长 51.34%。26Q1 公司收入、扣非净利润维持 25 年的快速增长态势, 分别实现 48.34%、63.17% 的高增速。随着公司规模快速增长, 费用有望摊薄。
- **经营现金流表现亮眼, 合同负债高速增长。** 2025 年公司经营活动产生的现金流量净额 1.92 亿元, 同比大幅增长 512.23%, 主要系公司在手订单持续增长, 核心竞争力持续增强, 盈利能力稳步提升, 以及回款能力更好、现金流更优质的集成电路业务收入占比提升同时加强应收账款管理所致。下游景气支撑下, 公司订单快速增长, 25 年末、26 年一季度末合同负债分别为 1.08 亿元、1.41 亿元, 同比增长 81.2%、94.8%。
- **核心竞争力不断强化, 积极拓展新兴场景。** 公司在核心部件、软件算法等方面持续强化核心竞争力。核心部件方面, 公司是国内唯一一家实现了 X 射线源从基础理论到制备工艺等方面全覆盖、且实现了全谱系工业用 X 射线源大批量产业化的企业, 开管射线源及大功率小焦点射线源已实现批量出货。软件算法层面, 公司持续迭代大模型基础技术, 成功发布了业内首款工业 X 射线影像 AI 垂类大模型, 在 CT 重建核心算法上也取得了原理性突破。公司积极把握新兴场景机遇, 加速布局在高多层 PCB、光模块、先进封装、存储芯片、液冷等领域 X 射线检测业务, 新能源领域已向部分半固态电池厂商提供检测设备及解决方案。
- **平台化战略持续推进, 拟并购菲莱测试切入光通信检测赛道。** 公司 4 月 28 日发布收购预案, 拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

的方式购买菲莱测试 100%股权，切入光电子器件、逻辑器件测试设备赛道。菲莱测试主要为全球光电子器件、逻辑器件领域客户提供高精度、高可靠、高效率的智能化测试与自动化解决方案，产品应用于光通信、人工智能、汽车电子、新能源等领域，客户已覆盖源杰科技、剑桥科技、Lumentum、天孚通信等国内外光通信龙头企业以及伟测科技、长电科技、盛合晶微、胜科纳米等逻辑器件的封测厂商。本次并购有望进一步深化公司在半导体检测设备领域的业务布局，强化平台化检测能力。

- **积极拓展全球化布局，打开中长期发展空间。**2025 年公司境外业务收入同比增长 106.62%至 1.22 亿元，占营收比重提升至 11.34%。目前公司已在全球范围形成“3+3”产业布局，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。截至 2025 年末公司海外几大基地均已实现正常接单、生产、销售。全球化布局有望为公司打开中长期发展空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 16.23/22.58/29.84 亿元，归母净利润分别为 3.06/4.38/5.93 亿元；EPS 分别为 1.85/2.64/3.58 元/股；对应 4 月 30 日收盘价的 PE 分别为 65.36/45.60/33.65 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**下游景气度低于预期的风险、新兴领域拓展不及预期的风险、外延并购及整合不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、公司近期股价波动较大的风险

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	739	1,078	1,623	2,258	2,984
增长率 YoY %	25.9%	45.8%	50.6%	39.1%	32.2%
归属母公司净利润(百万元)	143	176	306	438	593
增长率 YoY%	25.4%	22.8%	73.6%	43.3%	35.5%
毛利率%	43.7%	44.3%	46.4%	47.2%	47.6%
净资产收益率ROE%	4.4%	5.2%	8.7%	11.9%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.06	1.85	2.64	3.58
市盈率 P/E(倍)	139.36	113.44	65.36	45.60	33.65
市净率 P/B(倍)	6.18	5.92	5.71	5.41	5.05

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,348	2,369	2,445	2,701	3,281
货币资金	107	334	131	161	376
应收票据	26	34	49	68	88
应收账款	296	358	505	658	855
预付账款	8	7	10	14	19
存货	255	306	421	557	728
其他	1,656	1,330	1,329	1,243	1,216
非流动资产	1,291	1,727	2,206	2,611	2,783
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	180	451	625	860	941
无形资产	79	118	162	204	243
其他	1,032	1,158	1,418	1,548	1,599
资产总计	3,639	4,096	4,650	5,313	6,065
流动负债	384	593	883	1,221	1,594
短期借款	0	34	94	154	214
应付票据	92	129	181	242	313
应付账款	147	197	271	365	478
其他	145	233	337	460	589
非流动负债	25	87	194	279	334
长期借款	0	55	155	235	285
其他	25	32	39	44	49
负债合计	409	680	1,078	1,500	1,928
少数股东权益	0	43	75	122	185
归属母公司	3,230	3,374	3,498	3,691	3,951
负债和股东权益	3,639	4,096	4,650	5,313	6,065

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	739	1,078	1,623	2,258	2,984
同比(%)	25.9%	45.8%	50.6%	39.1%	32.2%
归属母公司净利润	143	176	306	438	593
同比(%)	25.4%	22.8%	73.6%	43.3%	35.5%
毛利率(%)	43.7%	44.3%	46.4%	47.2%	47.6%
ROE%	4.4%	5.2%	8.7%	11.9%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.06	1.85	2.64	3.58
P/E	139.36	113.44	65.36	45.60	33.65
P/B	6.18	5.92	5.71	5.41	5.05
EV/EBITDA	39.97	56.28	44.63	30.74	23.44

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	739	1,078	1,623	2,258	2,984
营业成本	416	601	870	1,193	1,564
营业税金及附加	6	10	15	20	27
销售费用	88	130	175	226	283
管理费用	64	88	122	163	209
研发费用	82	116	162	215	275
财务费用	-14	-8	-5	4	8
减值损失合计	-12	-14	-17	-23	-30
投资净收益	15	14	24	34	45
其他	60	51	84	89	94
营业利润	161	193	375	537	726
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	160	192	373	536	725
所得税	17	18	35	51	69
净利润	143	174	338	485	656
少数股东损益	0	-2	32	47	63
归属母公司净利润	143	176	306	438	593
EBITDA	134	191	451	659	859
EPS(当年)(元)	0.87	1.07	1.85	2.64	3.58

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	31	192	254	430	549
净利润	143	174	338	485	656
折旧摊销	29	42	83	118	126
财务费用	0	3	5	9	12
投资损失	-15	-14	-24	-34	-45
营运资金变	-112	2	-129	-142	-207
其它	-13	-14	-17	-6	6
投资活动现金流	-82	-13	-435	-291	-104
资本支出	-225	-334	-596	-513	-291
长期投资	100	292	92	195	147
其他	43	29	69	27	40
筹资活动现金流	-191	37	-18	-109	-230
吸收投资	0	17	0	0	0
借款	0	89	160	140	110
支付利息或股息	-85	-71	-176	-254	-345
现金流净增加额	-240	216	-203	30	215

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、纺服设备、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。

评级说明

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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

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。