

日联科技（688531.SH）

第三季度收入同比增长 31%，需求短期承压，盈利能力提升

增持

核心观点

2023 年前三季度收入同比增长 33.06%，归母净利润同比增长 148.41%。公司 2023 年前三季度实现营收 4.26 亿元，同比增长 33.06%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 148.41%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同比增长 88.09%。单季度看，2023 年第三季度实现营收 1.51 亿元，同比增长 31.33%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 128.52%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比增长 59.58%。收入业绩实现较快增长，主要系集成电路与电子制造、铸件焊件等领域较快增长，新能源电池领域需求承压增长放缓，微焦点射线源批量出货。

盈利能力持续提升，自研核心部件微焦点射线源自供比例提升。2023 年前三季度公司毛利率/净利率/扣非净利率为 39.66%/18.93%/10.97%，同比提升 +1.47/+8.79/+3.21 pct。单季度来看，公司第三季度毛利率/净利率/扣非净利率为 40.74%/17.24%/10.02%，同比提升 +2.72/+7.33/+1.77 pct。毛利率提升主要系公司自研微焦点射线源的自供比例提升，以及产品结构优化。费用端来看，2023 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.87%/7.27%/10.92%/-3.37%，同比变动 +1.26/-0.63/-0.83/-3.63 pct，持续在核心部件、检测装备系统软件和缺陷识别算法等领域加大研发投入。

发布多款工业 3D/CT 智能检测设备，微焦点射线源全系列批量出货。公司是国内领先的工业 X 射线检测装备供应商，在集成电路与电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料检测等领域具备较强竞争优势。公司成功开发了在线式 3D/CT 检测装备，在检测精度、材料分辨能力、复杂形状测量能力方面有显著优势，在主要下游均能提供工业 CT 产品及解决方案，并已交付客户使用。从核心部件来看，公司实现 90kV、110kV、120kV、130kV 系列封闭式热阴极微焦点射线源的量产，关键部件自主可控，贡献新的收入增长动力。在国产替代大趋势下，公司凭借较强技术实力、较高产品性价比和服务优势快速提升市场份额，成长前景广阔。

风险提示：下游行业景气度下滑，市场竞争加剧，新产品开拓不及预期

投资建议：

公司是国内领先的工业 X 射线检测装备供应商，受益于下游集成电路及电子制造、新能源等行业长期发展向好，随着 X 射线检测渗透率提升，在国产替代大趋势下快速成长，并且公司自研核心部件微焦点 X 射线源打破海外垄断，成为新的增长动力，长期看发展空间广阔。考虑到下游需求短期承压，我们下调盈利预测至 2023-2025 年归母净利润为 1.31/2.23/3.44 亿元（前值 1.61/2.66/4.02 亿元），对应 PE 为 67/39/25 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	346	485	653	958	1,366
(+/-%)	72.8%	40.0%	34.7%	46.8%	42.5%
净利润(百万元)	51	72	131	223	344
(+/-%)	137.7%	41.1%	83.0%	69.9%	54.5%
每股收益(元)	0.85	1.20	1.65	2.81	4.34
EBIT Margin	10.8%	12.8%	14.4%	20.3%	23.8%
净资产收益率 (ROE)	14.2%	16.5%	3.7%	5.9%	8.4%
市盈率 (PE)	128.9	91.3	66.5	39.2	25.4
EV/EBITDA	149.5	94.5	77.5	38.4	23.7
市净率 (PB)	18.27	15.09	2.44	2.31	2.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	109.95 元
总市值/流通市值	8731/2039 百万元
52 周最高价/最低价	241.11/108.77 元
近 3 个月日均成交额	55.20 百万元

市场走势

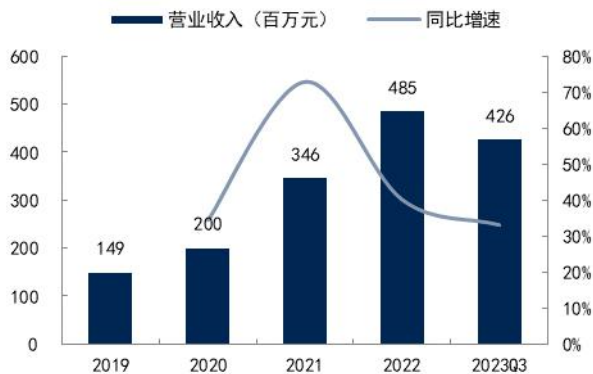


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

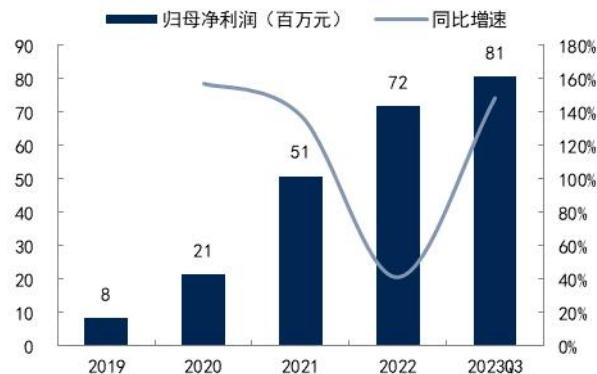
- 《日联科技（688531.SH）-工业 X 射线检测装备国内龙头，突破射线源加速成长》——2023-07-13
- 《日联科技（688531.SH）-工业 X 射线检测设备龙头，拟追加投资微焦点射线源扩产项目》——2023-07-07
- 《C 日联（688531.SH）-工业 X 射线检测装备领先企业，打破微焦点射线源海外垄断》——2023-04-03

图1：日联科技 2023 年前三季度营业收入同比增长 33.06%



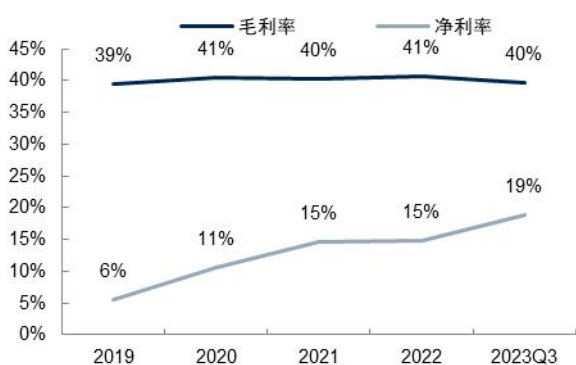
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：日联科技 2023 年前三季度归母净利润同比增长 148.41%



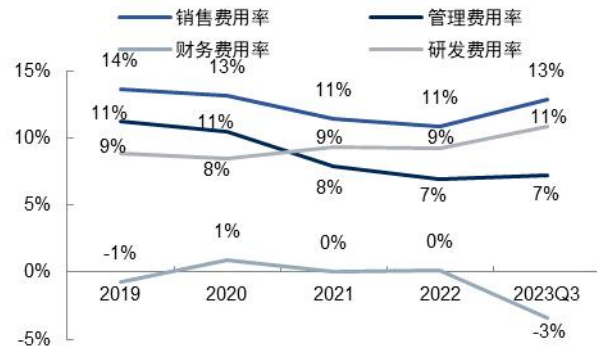
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：日联科技净利率持续提升



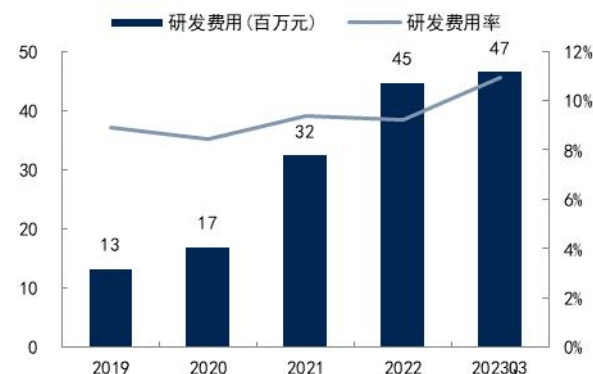
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：日联科技期间费用率整体稳定



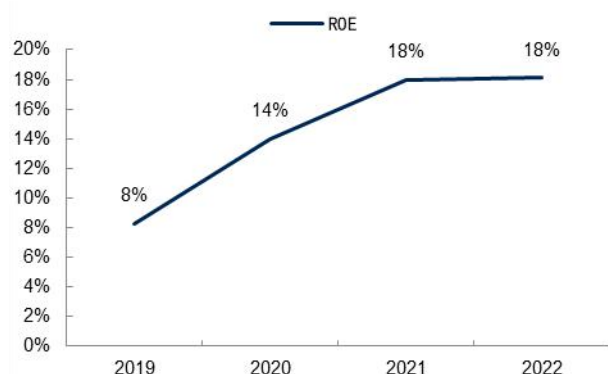
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：日联科技研发费用大幅增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：日联科技 ROE 持续提升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司简称	投资评级	市值（亿元）	股价（元）		EPS				PE			
			20231031	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
正业科技	未评级	29.27	7.96	-0.28	0.20	0.68	0.91	—	39.80	11.71	8.75	
美亚光电	未评级	171.18	19.40	0.83	0.92	1.06	1.24	23.37	21.09	18.30	15.65	
奕瑞科技	买入	227.40	223.45	8.82	6.52	9.47	11.81	25.33	34.27	23.60	18.92	
							平均值	24.35	31.72	17.87	14.44	
日联科技	增持	87.31	109.95	1.20	1.65	2.81	4.34	91.29	66.53	39.17	25.36	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	135	133	2730	2529	2325	营业收入	346	485	653	958	1366
应收款项	111	181	303	369	556	营业成本	207	288	370	522	731
存货净额	86	161	255	279	419	营业税金及附加	3	4	5	7	10
其他流动资产	48	48	78	114	154	销售费用	40	53	78	96	116
流动资产合计	380	523	3366	3291	3453	管理费用	27	34	46	62	81
固定资产	96	112	443	852	1186	研发费用	32	45	60	77	102
无形资产及其他	19	51	49	47	45	财务费用	0	1	(17)	(13)	(12)
投资性房地产	47	51	51	51	51	投资收益	1	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	0	5	5	5
资产总计	541	738	3909	4241	4736	其他收入	17	15	30	35	40
短期借款及交易性金融负债	4	3	3	3	3	营业利润	55	77	146	248	383
应付款项	75	167	170	234	349	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	90	119	143	205	273	利润总额	55	77	146	248	383
流动负债合计	169	290	315	443	625	所得税费用	4	5	15	25	38
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	17	21	23	归属于母公司净利润	51	72	131	223	344
长期负债合计	14	14	17	21	23	现金流量表（百万元）					
负债合计	183	304	332	464	648	净利润	51	72	131	223	344
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
股东权益	358	434	3577	3777	4087	折旧摊销	8	11	23	45	70
负债和股东权益总计	541	738	3909	4241	4736	公允价值变动损失	1	(0)	(5)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	0	1	(17)	(13)	(12)
每股收益	0.85	1.20	1.65	2.81	4.34	营运资本变动	(46)	(28)	(217)	4	(181)
每股红利	0.01	0.00	0.17	0.28	0.43	其它	0	1	0	0	0
每股净资产	6.02	7.29	45.04	47.57	51.47	经营活动现金流	13	54	(68)	267	227
ROIC	11.69%	14.57%	14%	16%	19%	资本开支	0	(25)	(347)	(447)	(397)
ROE	14.18%	16.53%	4%	6%	8%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	40%	41%	43%	46%	46%	投资活动现金流	0	(25)	(347)	(447)	(397)
EBIT Margin	11%	13%	14%	20%	24%	权益性融资	0	0	3025	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	18%	25%	29%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	73%	40%	35%	47%	42%	支付股利、利息	(0)	0	(13)	(22)	(34)
净利润增长率	138%	41%	83%	70%	54%	其它融资现金流	63	(30)	(0)	0	(0)
资产负债率	34%	41%	8%	11%	14%	融资活动现金流	62	(30)	3011	(22)	(35)
股息率	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.5%	现金净变动	75	(1)	2597	(201)	(204)
P/E	128.9	91.3	66.5	39.2	25.4	货币资金的期初余额	60	135	133	2730	2529
P/B	18.3	15.1	2.4	2.3	2.1	货币资金的期末余额	135	133	2730	2529	2325
EV/EBITDA	149.5	94.5	77.5	38.4	23.7	企业自由现金流	0	15	(457)	(222)	(215)
						权益自由现金流	0	(15)	(441)	(210)	(205)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032