



日联科技 (688531.SH)

买入 (维持评级)

5 公司点评
证券研究报告

业绩快报符合预期，收购整合持续推进

事件

2月27日,公司发布2025年度业绩快报,全年预计实现收入10.71亿元,同比增长44.9%;全年预计实现归母净利润1.75亿元,同比增长21.8%。单Q4预计实现收入3.34亿元,同比增长46.8%;单Q4预计实现归母净利润0.50亿元,同比增长30%。

经营分析

业绩快报符合预期。根据业绩快报,公司利润大幅增长主要原因为专注主业,持续加大研发投入,巩固核心技术及产品。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。

收购整合持续推进。2025年公司顺利落地多项重大并购,2025年6月14日,公司公告收购珠海九源55%股份,后者主营高端新能源电能变换设备及检测产品,公司凭借此次收购进入电池电性能检测赛道。2026年1月10日,公司公告落地收购新加坡SSTI66%的股份,后者是全球极少数的高端半导体检测诊断与失效分析设备企业,公司凭借此次收购进入晶圆失效分析、故障定位赛道。2026年2月27日,公司公告,与SSTI合资成立赛美康半导体(无锡)有限公司,有望实现公司与SSTI在半导体检测技术领域的深度协同,将产品体系延伸至半导体功能检测分析领域,增强对晶圆厂、设计公司、封装企业等半导体客户的综合服务能力。

盈利预测、估值与评级

预测25/26/27年公司归母净利润1.7/3.3/4.6亿元,同比+21.8%/+87.6%/+39.7%,对应当前PE为63/37/27x,维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期;海外政策变化;竞争加剧;限售股解禁。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

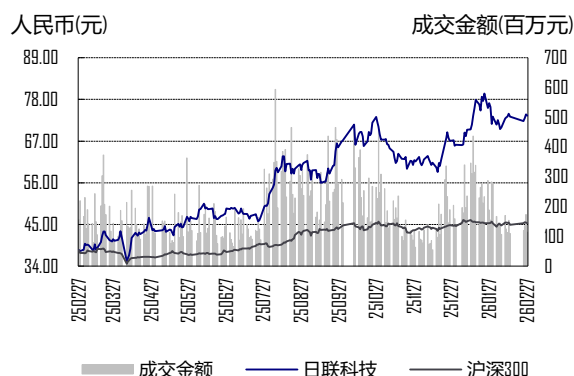
分析师:李子安(执业S1130526010002)

lizian@gjzq.com.cn

市价(人民币):73.69元

相关报告:

1.《日联科技深度研究:内外软硬兼修的X射线检测国产替代龙头》,2026.1.14



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	587	739	1,071	1,690	2,356
营业收入增长率	21.19%	25.89%	44.88%	57.77%	39.39%
归母净利润(百万元)	114	143	175	327	457
归母净利润增长率	59.27%	25.44%	N/A	87.59%	39.71%
摊薄每股收益(元)	1.439	1.252	1.054	1.978	2.763
每股经营性现金流净额	0.10	0.27	1.31	0.90	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.50%	4.44%	5.23%	9.36%	12.23%
P/E	70.26	38.06	62.64	37.26	26.67
P/B	2.46	1.69	3.28	3.49	3.26

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	485	587	739	1,071	1,690	2,356
增长率		21.2%	25.9%	44.9%	57.8%	39.4%
主营业务成本	-288	-349	-416	-611	-892	-1,222
%销售收入	59.3%	59.4%	56.3%	57.0%	52.7%	51.9%
毛利	197	239	323	461	799	1,134
%销售收入	40.7%	40.6%	43.7%	43.0%	47.3%	48.1%
营业税金及附加	-4	-4	-6	-8	-13	-18
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-53	-79	-88	-111	-161	-224
%销售收入	10.9%	13.5%	11.9%	10.3%	9.5%	9.5%
管理费用	-34	-44	-64	-109	-135	-188
%销售收入	6.9%	7.5%	8.6%	10.2%	8.0%	8.0%
研发费用	-45	-66	-82	-111	-169	-236
%销售收入	9.2%	11.3%	11.0%	10.3%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	62	45	84	122	321	468
%销售收入	12.8%	7.6%	11.3%	11.4%	19.0%	19.8%
财务费用	-1	16	14	2	-1	-3
%销售收入	0.2%	-2.8%	-1.8%	-0.2%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-3	-7	-12	-15	-24	-29
公允价值变动收益	0	32	27	40	41	43
投资收益	1	9	15	13	15	17
%税前利润	1.3%	7.0%	9.6%	6.6%	3.8%	3.1%
营业利润	77	131	161	197	392	543
营业利润率	15.9%	22.3%	21.8%	18.4%	23.2%	23.0%
营业外收支	0	-3	-1	0	0	0
税前利润	77	128	160	197	392	543
利润率	15.8%	21.8%	21.6%	18.4%	23.2%	23.0%
所得税	-5	-14	-17	-20	-41	-56
所得税率	6.5%	10.9%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%
净利润	72	114	143	176	351	486
少数股东损益	0	0	0	2	24	29
归属于母公司的净利润	72	114	143	175	327	457
净利率	14.8%	19.4%	19.4%	16.3%	19.4%	19.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	72	114	143	176	351	486
少数股东损益	0	0	0	2	24	29
非现金支出	22	30	42	49	71	85
非经营收益	4	-35	-41	-54	-53	-54
营运资金变动	-43	-101	-112	46	-220	-241
经营活动现金净流	55	8	31	217	149	276
资本开支	-73	-121	-225	-223	-90	-100
投资	0	-2,370	100	-15	0	0
其他	1	33	43	13	15	17
投资活动现金净流	-72	-2,458	-82	-225	-75	-83
股权募资	0	2,763	0	30	0	0
债权募资	0	0	0	18	117	55
其他	-5	-76	-191	-100	-168	-221
筹资活动现金净流	-5	2,688	-191	-52	-51	-166
现金净流量	-22	238	-240	-59	22	27

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	133	354	107	47	68	94
应收款项	195	253	360	400	699	973
存货	161	195	255	335	489	670
其他流动资产	34	2,457	1,626	1,674	1,746	1,822
流动资产	523	3,259	2,348	2,456	3,002	3,559
%总资产	70.9%	91.4%	64.5%	62.1%	66.1%	69.2%
长期投资	0	0	326	341	341	341
固定资产	112	186	425	563	613	664
%总资产	15.2%	5.2%	11.7%	14.2%	13.5%	12.9%
无形资产	74	72	102	92	85	79
非流动资产	214	307	1,291	1,500	1,542	1,587
%总资产	29.1%	8.6%	35.5%	37.9%	33.9%	30.8%
资产总计	738	3,566	3,639	3,955	4,544	5,146
短期借款	3	2	4	22	140	195
应付款项	169	186	254	356	543	711
其他流动负债	118	103	127	209	301	404
流动负债	290	291	384	587	984	1,310
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	16	25	32	37	42
负债	304	307	409	618	1,021	1,352
普通股股东权益	434	3,259	3,230	3,335	3,497	3,740
其中：股本	60	79	115	166	166	166
未分配利润	59	139	184	260	421	664
少数股东权益	0	0	0	2	25	54
负债股东权益合计	738	3,566	3,639	3,955	4,544	5,146

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.204	1.439	1.252	1.05	1.98	2.76
每股净资产	7.286	41.047	28.211	20.142	21.120	22.582
每股经营现金净流	0.918	0.104	0.274	1.312	0.898	1.667
每股股利	0.300	0.800	0.800	0.600	1.000	1.300
回报率						
净资产收益率	16.53%	3.50%	4.44%	5.23%	9.36%	12.23%
总资产收益率	9.72%	3.20%	3.94%	4.41%	7.21%	8.89%
投入资本收益率	13.21%	1.22%	2.31%	3.24%	7.82%	10.48%
增长率						
主营业务收入增长率	40.05%	21.19%	25.89%	44.88%	57.77%	39.39%
EBIT 增长率	66.55%	-27.89%	87.26%	45.36%	163.48%	45.85%
净利润增长率	41.15%	59.27%	25.4%	N/A	87.59%	39.71%
总资产增长率	36.24%	383.42%	2.05%	8.69%	14.88%	13.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.2	114.0	124.8	120.0	138.0	140.0
存货周转天数	157.1	186.1	197.0	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	91.3	92.2	98.2	110.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	84.4	77.3	88.9	155.5	120.2	97.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.98%	-62.65%	-51.47%	-48.66%	-44.53%	-41.72%
EBIT 利息保障倍数	74.9	-2.8	-6.1	-67.6	290.4	138.9
资产负债率	41.18%	8.60%	11.23%	15.63%	22.47%	26.27%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	10	24
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：说明买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究