

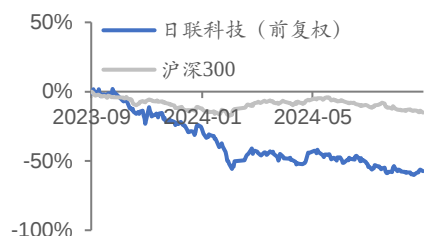
2024H1 盈利能力提升显著，研发助力射线源国产替代及设备产品线拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-9-2

收盘价（元）	38.77
近 12 个月最高/最低（元）	135.36/36.24
总股本（百万股）	114.50
流通股本（百万股）	69.01
流通股比例（%）	60.27%
总市值（亿元）	44.39
流通市值（亿元）	26.76

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《日联科技：X 射线源国产替代不断深化，检测设备多点布局助力高增》2023-5-31
- 《日联科技点评：23 年及 24Q1 业绩持续高增，X 射线设备及射线源引领国产替代》2024-4-29

主要观点：

● 事件概况

日联科技于 2024 年 8 月 24 日发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 3.33 亿元，同比增长 21.01%；归母净利润为 0.77 亿元，同比增长 40.58%；毛利率为 45.43%，同比增加 6.36pct；净利率为 23.08%，同比增加 3.21pct。

2024 年第二季度公司实现营业收入 1.83 亿元，同比增长 11.27%；归母净利润 0.43 亿元，同比增长 5.94%；毛利率为 45.13%，同比增加 5.03pct，环比下降 0.66pct；净利率为 23.48%，同比下降 1.18pct，环比增加 0.90pct。

● 各领域持续增长，毛利率提升明显

2024 年上半年，X 射线检测板块营收 29,101.78 万元，同比增长 20.42%，毛利率 41.45%，其中细分来看，集成电路及电子制造领域营收 13,674.37 万元，同比增长 31.45%，毛利率 48.39%；新能源电池检测领域营收 5,780.34 万元，同比下降 21.78%，毛利率 32.58%；铸件焊件及材料检测领域营收 9,089.79 万元，同比增长 54.11%，毛利率 37.20%；其他 X 射线检测设备领域营收 557.27 万元，同比增长 16.87%。备品备件及其他板块营收 4,120.61 万元，同比增长 29.76%，毛利率 73.50%。其他业务板块营收 58.40 万元，同比下降 63.28%。与去年全年相比，集成电路及电子制造、新能源电池检测及备品备件毛利率均有提升。

● X 射线源：自用比例不断提升，外销出货量增长，产品高端化推进

公司备品备件板块收入和毛利率的增长主要受益于 X 射线源外销增长。2024 年上半年射线源自用比例不断提升，在集成电路及电子制造检测领域应用自产射线源的比例为 90.67%，新能源电池检测领域应用自产 X 射线源的比例为 91.58%。公司已开发出系列化微焦点 X 射线源并实现销售收入，160kV 开管微焦点射线源及大功率小焦点射线源在同步研发中，目前产品处于验证阶段，未来将进一步扩宽公司射线源产品线，填补国内技术空白。

● X 射线检测设备：持续创新投入，拓展设备产品线

2024 上半年，公司研发投入 4,115.15 万元，占营业收入比重为 12.36%，同比增长 57.90%。公司持续扩大 X 射线检测装备产品线，并积极拓展新领域、新应用，实现了高端在线 3D/CT 设备销售和 AI 智能检测技术突破。

集成电路及电子制造领域：公司已与英飞凌、安费诺、立讯精密、比亚迪半导体、通富微电、长电科技等集成电路及电子制造领域客户深度合作。公司是国内少数在集成电路及电子制造领域具备在线 3D/CT 智能检测设备研发设计、生产能力的供应商，产品向高端化拓展。

新能源电池领域：公司业务规模处于国内领先地位，成功研制的锂电池快速 CT 检测系统。新能源电池检测设备已形成产品家族，可满足多类主要应用，主要产品已覆盖欣旺达、比亚迪锂电池、宁德时代、力神电池、亿纬锂能、国轩高科、珠海冠宇、捷威动力等知名新能源电池客户。

铸件、焊件及材料领域：公司实现前沿业务布局，公司为汽车制造、航空航天、压力容器、工程机械等领域提供 X 射线智能检测解决方案。在大型一体化压铸件检测方面，公司成功研发出大型一体化压铸车架 X 射线 AI 智能检测装备，目前该产品已覆盖国内外多家知名汽车领域制造厂商，包括长安汽车、大庆沃尔沃、重庆小康动力等。

● 投资建议

考虑公司盈利能力提升，受下游景气度影响锂电池等行业增速低于预期，整体我们下调公司收入，略调增公司利润，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 7.73/10.32/13.46 亿元（调整前为 8.87/11.44/14.18 亿元），归母净利润分别为 1.72/2.33/3.05 亿元（调整前为 1.72/2.29/2.85 亿元），以当前总股本 1.15 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.5/2.0/2.7 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 26/19/15 倍，考虑到公司作为工业 X 光检测设备领军企业，且射线源国产替代能力强劲，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 关键技术和人才流失风险。2) 公司微焦点 X 射线源及相关检测设备进口替代与市场拓展可能不及预期的风险。3) 产能释放不及预期的相关风险。4) 测算市场空间的误差风险。5) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	587	773	1,032	1,346
收入同比(%)	21.2%	31.6%	33.5%	30.4%
归属母公司净利润	114	172	233	305
净利润同比(%)	59.3%	50.2%	35.8%	31.0%
毛利率(%)	40.6%	45.3%	47.2%	48.7%
ROE(%)	3.5%	5.0%	6.6%	8.2%
每股收益(元)	1.0	1.5	2.0	2.7
P/E	39	26	19	15
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	18.4	10.0	8.2	7.0

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测
资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,259	3,761	3,826	4,105
现金	354	1,164	762	402
应收账款	210	263	360	464
其他应收款	5	7	8	11
预付账款	4	6	7	10
存货	195	216	297	373
其他流动资产	2,490	2,105	2,391	2,845
非流动资产	307	524	602	642
长期投资	0	0	0	0
固定资产	124	234	300	349
无形资产	50	85	101	106
其他非流动资产	133	205	200	187
资产总计	3,566	4,285	4,428	4,747
流动负债	291	866	871	1,015
短期借款	0	500	400	400
应付账款	77	113	143	189
其他流动负债	214	254	329	426
非流动负债	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
负债合计	307	882	888	1,031
少数股东权益	0	0	0	0
股本	79	115	115	115
资本公积	3,019	3,019	3,019	3,019
留存收益	161	269	406	582
归属母公司股东权益	3,259	3,403	3,540	3,716
负债和股东权益	3,566	4,285	4,428	4,747

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8	542	(125)	(173)
净利润	114	172	233	305
折旧摊销	19	21	35	43
财务费用	0	(5)	(6)	5
投资损失	(9)	(12)	(10)	(8)
营运资金变动	(836)	378	(373)	(512)
其他经营现金流	720	(12)	(3)	(6)
投资活动现金流	(2,458)	(209)	(87)	(53)
资本支出	(91)	(234)	(110)	(81)
长期投资	2,543	0	0	0
其他投资现金流	(4,909)	25	23	28
筹资活动现金流	2,688	476	(190)	(134)
短期借款	(46)	500	(100)	0
长期借款	(1)	0	0	0
普通股增加	20	35	0	0
资本公积增加	2,715	0	0	0
其他筹资现金流	0	(59)	(90)	(134)
现金净增加额	238	809	(402)	(360)

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	587	773	1,032	1,346
营业成本	349	423	545	690
营业税金及附加	4	6	7	10
销售费用	79	85	108	139
管理费用	44	54	72	91
财务费用	(16)	(5)	(6)	5
资产减值损失	1	0	1	1
公允价值变动收益	32	16	16	21
投资净收益	9	12	10	8
营业利润	131	195	264	345
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	128	193	262	343
所得税	14	21	29	38
净利润	114	172	233	305
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	114	172	233	305
EBITDA	131	208	290	390
EPS (元)	1.00	1.50	2.04	2.67

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.19%	31.59%	33.54%	30.39%
营业利润	69.91%	49.27%	35.33%	30.66%
归属于母公司净利润	59.27%	50.25%	35.80%	30.96%
获利能力				
毛利率(%)	40.63%	45.25%	47.22%	48.71%
净利率(%)	19.45%	22.21%	22.58%	22.68%
ROE(%)	3.50%	5.04%	6.58%	8.21%
ROIC(%)	7.44%	8.72%	11.64%	14.61%
偿债能力				
资产负债率(%)	8.60%	20.59%	20.05%	21.73%
净负债比率(%)	-10.87%	-19.50%	-10.23%	-0.05%
流动比率	11.21	4.34	4.39	4.04
速动比率	10.54	4.09	4.05	3.68
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.18	0.23	0.28
应收账款周转率	3.20	3.27	3.31	3.27
应付账款周转率	3.96	4.47	4.27	4.17
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.50	2.04	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	4.73	(1.09)	(1.51)
每股净资产(最新摊薄)	28.46	29.72	30.92	32.45
估值比率				
P/E	38.9	25.9	19.0	14.5
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	18.36	10.02	8.23	7.05

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。