



日联科技 (688531.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收购菲莱方案落地，新领域布局提速

事件

6月4日，公司发布购买资产并募集配套资金报告书，计划以9.36亿元的对价收购菲莱测试100%股权，同时募集3.06亿元股份或者可转债，其中2.5亿元用于上海研发中心建设项目（针对CP0、算力及存储芯片、异质集成封装产品等测试设备），0.56亿元用于支付现金对价和中介机构费用。管理层股东承诺菲莱测试26/27/28年净利润分别不少于4000/6000/8000万元。

经营分析

收购方案落地，优质资产进入上市公司体内，市场分歧有望消散。根据购买资产并募集配套资金报告书，菲莱测试主营光芯片可靠性测试设备、光芯片功能测试设备与逻辑器件可靠性测试设备，客户覆盖客户A、源杰科技、光迅科技等国内外光通信龙头企业和伟测科技等逻辑器件封测厂商，在光芯片检测领域拥有较高的市场地位。2026年以来全球光模块光芯片企业扩产提速，菲莱测试作为光芯片、数字芯片检测领域的重要玩家，有望补强公司的半导体测试环节，募资扩产也体现了公司做大做强的信心与决心。

新领域布局提速，PCB、光模块等景气下游轮番贡献增长点。根据公司2025年报，公司面向高多层PCB场景研发的X射线智能检测设备已经向胜宏科技、鹏鼎科技、景旺电子等一二线PCB厂商实现出货。根据公司官方微信公众号，公司推出光模块专属AI+X射线无损智检系统，能够有效穿透多层厚金属结构，清晰呈现异材交界细微结构，以微米级分辨率还原TOSA/ROSA阵列与底层焊点细节。我们认为X射线检测设备与AI相关的高景气下游最新需求深入绑定，公司有望逐步拓展新的高速成长业务。

盈利预测、估值与评级

预计26/27/28年实现归母净利润3.7/6.7/10.0亿元，同比+111.3%/+80.6%/+48.8%，对应EPS为2.25/4.06/6.03元，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）：198.98元

相关报告：

- 《日联科技公司点评：收入毛利双提升，芯片测试布局扩大》，2026.4.18
- 《日联科技公司点评：业绩快报符合预期，收购整合持续推进》，2026.2.28
- 《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	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	739	1,078	2,005	3,723	5,545
营业收入增长率	25.89%	45.77%	85.98%	85.73%	48.93%
归母净利润(百万元)	143	176	372	672	999
归母净利润增长率	25.44%	22.84%	111.28%	80.62%	48.75%
摊薄每股收益(元)	1.252	1.063	2.246	4.057	6.035
每股经营性现金流净额	0.27	1.16	1.31	1.93	3.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.44%	95.42%		15.11%	19.14%
P/E	38.06	62.11	88.59	49.05	32.97
P/B	1.69	3.24	8.35	7.41	6.31

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	587	739	1,078	2,005	3,723	5,545
增长率		25.9%	45.8%	86.0%	85.7%	48.9%
主营业务成本	-349	-416	-601	-1,058	-1,910	-2,823
%销售收入	59.4%	56.3%	55.7%	52.8%	51.3%	50.9%
毛利	239	323	477	947	1,814	2,723
%销售收入	40.6%	43.7%	44.3%	47.2%	48.7%	49.1%
营业税金及附加	-4	-6	-10	-19	-35	-52
%销售收入	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-79	-88	-130	-210	-391	-582
%销售收入	13.5%	11.9%	12.1%	10.5%	10.5%	10.5%
管理费用	-44	-64	-88	-160	-298	-444
%销售收入	7.5%	8.6%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%
研发费用	-66	-82	-116	-200	-372	-555
%销售收入	11.3%	11.0%	10.7%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	45	84	134	357	718	1,091
%销售收入	7.6%	11.3%	12.4%	17.8%	19.3%	19.7%
财务费用	16	14	8	5	8	10
%销售收入	-2.8%	-1.8%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-7	-12	-14	-18	-27	-34
公允价值变动收益	32	27	24	25	25	25
投资收益	9	15	14	15	15	15
%税前利润	7.0%	9.6%	7.4%	3.6%	1.9%	1.3%
营业利润	131	161	193	413	769	1,137
营业利润率	22.3%	21.8%	17.9%	20.6%	20.7%	20.5%
营业外收支	-3	-1	-1	0	0	0
税前利润	128	160	192	413	769	1,137
利润率	21.8%	21.6%	17.8%	20.6%	20.7%	20.5%
所得税	-14	-17	-18	-40	-74	-109
所得税率	10.9%	10.4%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
净利润	114	143	174	374	696	1,028
少数股东损益	0	0	-2	2	24	29
归属于母公司的净利润	114	143	176	372	672	999
净利率	19.4%	19.4%	16.3%	18.6%	18.0%	18.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	114	143	174	374	696	1,028
少数股东损益	0	0	-2	2	24	29
非现金支出	30	42	56	67	46	52
非经营收益	-35	-41	-39	-37	-38	-38
营运资金变动	-101	-112	2	-179	-374	-504
经营活动现金净流	8	31	192	224	330	539
资本开支	-121	-225	-334	-129	-119	-120
投资	-2,370	100	292	0	0	0
其他	33	43	29	15	15	15
投资活动现金净流	-2,458	-82	-13	-114	-104	-105
股权募资	2,763	0	17	301	0	0
债权募资	0	0	85	-34	0	0
其他	-76	-191	-65	-106	-173	-225
筹资活动现金净流	2,688	-191	37	162	-173	-225
现金净流量	238	-240	216	272	52	209

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	354	107	334	600	648	854
应收款项	253	360	463	723	1,331	1,971
存货	195	255	306	493	889	1,315
其他流动资产	2,457	1,626	1,266	1,339	1,428	1,544
流动资产	3,259	2,348	2,369	3,154	4,297	5,684
%总资产	91.4%	64.5%	57.8%	63.6%	69.0%	73.7%
长期投资	0	326	368	368	368	368
固定资产	186	425	622	717	848	959
%总资产	5.2%	11.7%	15.2%	14.4%	13.6%	12.4%
无形资产	72	102	194	182	173	165
非流动资产	307	1,291	1,727	1,808	1,929	2,030
%总资产	8.6%	35.5%	42.2%	36.4%	31.0%	26.3%
资产总计	3,566	3,639	4,096	4,962	6,225	7,714
短期借款	2	4	52	18	18	18
应付款项	186	254	336	563	1,069	1,503
其他流动负债	103	127	205	292	512	746
流动负债	291	384	593	873	1,599	2,267
长期贷款	0	0	55	55	55	55
其他长期负债	16	25	27	45	58	73
负债	307	409	680	973	1,712	2,394
普通股股东权益	3,259	3,230	3,374	3,945	4,445	5,222
其中：股本	79	115	166	171	171	171
未分配利润	139	184	273	542	1,043	1,820
少数股东权益	0	0	43	44	68	97
负债股东权益合计	3,566	3,639	4,096	4,962	6,225	7,714

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.439	1.252	1.063	2.25	4.06	6.03
每股净资产	41.047	28.211	20.375	23.822	26.846	31.538
每股经营现金净流	0.104	0.274	1.162	1.311	1.927	3.149
每股股利	0.800	1.200	0.000	0.600	1.000	1.300
回报率						
净资产收益率	3.50%	4.44%	5.22%	9.43%	15.11%	19.14%
总资产收益率	3.20%	3.94%	4.30%	7.50%	10.79%	12.96%
投入资本收益率	1.22%	2.31%	3.42%	7.93%	14.14%	18.27%
增长率						
主营业务收入增长率	21.19%	25.89%	45.77%	85.98%	85.73%	48.93%
EBIT 增长率	-27.89%	87.26%	59.62%	166.95%	101.28%	51.89%
净利润增长率	59.27%	25.44%	22.8%	111.28%	80.62%	48.75%
总资产增长率	383.42%	2.05%	12.56%	21.13%	25.46%	23.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	114.0	124.8	110.8	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	186.1	197.0	170.4	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	92.2	98.2	104.7	110.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	77.3	88.9	152.9	130.5	83.2	63.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.65%	-51.47%	-40.74%	-43.02%	-39.65%	-37.98%
EBIT 利息保障倍数	-2.8	-6.1	-16.6	-75.8	-87.8	-104.0
资产负债率	8.60%	11.23%	16.59%	19.61%	27.50%	31.04%

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	1	8	13	25
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.19	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：

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