

研究所

证券分析师：

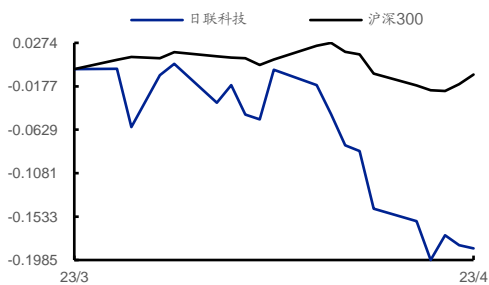
姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

Q1 净利高增，全产业链布局有望加速业绩增长

——日联科技（688531）2023年一季报点评

近期走势



相对沪深300表现

2023/04/28

表现	1M	3M	12M
日联科技			
沪深300			

市场数据

2023/04/28

当前价格(元)	158.00
52周价格区间(元)	153.46-241.11
总市值(百万)	12,546.06
流通市值(百万)	2,746.46
总股本(万股)	7,940.55
流通股本(万股)	1,738.27
日均成交额(百万)	105.82
近一月换手(%)	215.99

事件：

日联科技发布 2023 年一季报：2023Q1，公司实现营业收入 1.11 亿元，同比+38.21%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比+146.57%；实现扣非归母净利润 0.09 亿元，同比+155.42%。

投资要点：

- Q1 净利润翻倍增长，控费能力增强** 2023Q1，公司实现营业收入/归母净利润 1.11/0.14 亿元，分别同比+38.21%/+146.57%，受益下游需求高景气，单季净利润实现翻倍增长。2023Q1，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.86%/7.54%/10.89%/-0.07%，期间费用率为 31.22%，同比-7.93pct，控费能力增强。
- 下游需求高景气，公司领先优势明显** 公司是国内领先的工业 X 射线智能检测装备供应商，产品广泛应用于集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料检测等领域。根据沙利文咨询的统计与预测，除医疗健康外，2021 年我国 X 射线检测设备的市场规模约为 119 亿元，预计到 2026 年达到 241.4 亿元，5 年 CAGR 约为 15.2%。下游集成电路和新能源行业高景气，叠加汽车一体化趋势下铸件检测需求增长，公司具备国内领先优势，有望充分受益。
- 实现 X 射线源国产替代，产能放量有望推动业绩高增** 微焦点 X 射线源系 X 射线智能检测装备核心部件，长期由海外厂商垄断，下游高景气叠加产能限制下已呈现“一源难求”的局面。公司致力于 X 射线全产业链布局，自研 90kV 和 130kV 微焦点 X 射线源打破国产替代，成为国内少数具备量产能力的企业。2022 年 8 月，公司取得宁德时代 500 套 130kV 微焦点 X 射线源订单。公司制定扩产和研发计划，有望三年内实现微焦点 X 射线源的完成自主可控。卖方市场下，公司 X 射线源产能放量有望带来业绩和盈利能力高速增长。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到公司依托 X 射线检测设备和微焦点 X 射线源国内领先优势，有望充分受益下游需求高景气，实现业绩快速增长，我们预计 2023-2025 年公司实现营收 8.53/12.33/16.56 亿元，同比 +76.01%/+44.55%/+34.32%；实现归母净利润 1.64/2.76/3.73 亿元，同比+127.98%/+68.56%/+35.28%，现价对应 PE 分别为 76.73/45.52/33.65 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示** 原材料价格波动及产品毛利率下行风险，产能释放不及预期风险，市场拓展不及预期风险，下游景气度不及预期风险，国际贸易摩擦风险，二级市场股价大幅波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	485	853	1233	1656
增长率（%）	40	76	45	34
归母净利润（百万元）	72	164	276	373
增长率（%）	41	128	69	35
摊薄每股收益（元）	0.90	2.06	3.47	4.70
ROE（%）	17	5	8	9
P/E	0.00	76.73	45.52	33.65
P/B	0.00	3.77	3.48	3.15
P/S	0.00	14.71	10.17	7.57
EV/EBITDA	-1.32	50.73	30.73	23.07

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：日联科技盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	688531				股价:	158.00				投资评级:	增持				日期:	2023/04/28			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力										每股指标									
ROE	17%	5%	8%	9%	EPS	1.20	2.06	3.47	4.70										
毛利率	41%	43%	45%	44%	BVPS	7.29	41.91	45.39	50.08										
期间费率	18%	17%	16%	16%	估值														
销售净利率	15%	19%	22%	23%	P/E	0.00	76.73	45.52	33.65										
成长能力					P/B	0.00	3.77	3.48	3.15										
收入增长率	40%	76%	45%	34%	P/S	0.00	14.71	10.17	7.57										
利润增长率	41%	128%	69%	35%															
营运能力										利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E					
总资产周转率	0.66	0.23	0.29	0.35	营业收入	485	853	1233	1656										
应收账款周转率	3.09	2.96	3.58	3.22	营业成本	288	489	684	923										
存货周转率	3.01	4.39	3.85	4.32	营业税金及附加	4	7	9	12										
偿债能力					销售费用	53	85	115	151										
资产负债率	41%	11%	14%	16%	管理费用	34	56	79	106										
流动比	1.81	8.13	6.41	5.43	财务费用	1	0	0	0										
速动比	1.13	7.51	5.71	4.79	其他费用/(-收入)	45	73	99	129										
					营业利润	77	174	293	397										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	133	2748	2812	2989	利润总额	77	174	293	397										
应收款项	177	326	387	580	所得税费用	5	11	18	24										
存货净额	161	194	320	383	净利润	72	164	276	373										
其他流动资产	51	119	129	202	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	523	3387	3648	4154	归属于母公司净利润	72	164	276	373										
固定资产	112	202	326	355						现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E					
在建工程	0	40	60	70	经营活动现金流	55	60	254	258										
无形资产及其他	102	130	152	176	净利润	72	164	276	373										
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0										
资产总计	738	3759	4187	4756	折旧摊销	19	21	26	21										
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0										
应付款项	167	229	312	432	营运资金变动	-43	-122	-45	-133										
预收帐款	3	6	8	11	投资活动现金流	-72	-176	-191	-81										
其他流动负债	120	182	249	323	资本支出	-73	-178	-193	-84										
流动负债合计	290	417	569	765	长期投资	0	0	0	0										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他	1	2	2	3										
其他长期负债	14	14	14	14	筹资活动现金流	-5	2731	0	0										
长期负债合计	14	14	14	14	债务融资	0	0	0	0										
负债合计	304	431	583	779	权益融资	0	2731	0	0										
股本	60	79	79	79	其它	-5	0	0	0										
股东权益	434	3328	3604	3977	现金净增加额	-22	2615	64	177										
负债和股东权益总计	738	3759	4187	4756															

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械研究员，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。