

2022年09月28日

金橙子 (688291.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 10月10日有一家科创板上市公司“金橙子”询价。
- ◆ **金橙子 (688291)**：公司主营业务为激光加工设备运动控制系统的研发与销售；经过多年的积累，公司产品系列覆盖激光标刻、激光切割、激光焊接等多个领域。公司2019-2021年分别实现营业收入0.92亿元/1.35亿元/2.03亿元，YOY依次为32.73%/46.21%/50.09%，三年营业收入的年复合增速42.81%；实现归母净利润0.16亿元/0.40亿元/0.53亿元，YOY依次为-6.85%/150.39%/31.28%，三年归母净利润的年复合增速45.21%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.06亿元，同比增长3.59%；实现归母净利润0.26亿元，同比下降14.16%。公司预计2022年1-9月归属于母公司所有者的净利润约为3,500.00万元至4,500.00万元，同比下降12.85%至增长12.05%。
- ① **投资亮点**：1、作为我国少数专业从事激光加工控制领域的数控系统供应商，公司在激光振镜控制系统领域，已经形成细分领域龙头地位，拥有优质的客户资源。目前，在中低端振镜控制系统领域已基本实现国产化，但在高端应用领域，仍由德国Scaps、德国Scanlab等国际厂商主导，国产化率仅15%左右。公司作为少数参与振镜控制系统领域竞争的企业，已在该细分领域形成国产龙头优势，2020年在激光振镜加工控制系统领域的市场占有率高达32.29%。凭借技术、品牌、产品等综合优势，公司与华工科技、飞全激光等国内知名企业建立了稳定良好的合作关系，同时产品远销美国、韩国、欧盟等20多个国家和地区，与国内外上千家下游客户建立了直接或间接的合作关系。2、公司于2020年参股华日激光，进一步巩固与核心客户华工科技的合作关系。2020年1月10日，公司收购华日激光5.00%股权；华日激光曾是公司核心客户华工科技控股子公司，主营业务为激光器制造。公司与客户华工科技保持着长期稳定合作关系，报告期间来自华工科技的销售收入占比均位列第一；公司收购华日激光预计将进一步巩固与华工的产业资源联系及合作关系。
- ② **同行业上市公司对比**：公司所属行业为信息传输、软件和信息技术服务业；考虑行业分类、营收结构等因素，选取柏楚电子、维宏股份等同样以激光加工控制系统为主的企业为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为6.63亿元、PE-TTM（算数平均）为52.98X、销售毛利率为67.05%；相较而言，公司的营收规模及毛利率均低于行业平均。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	92.4	135.1	202.8
同比增长(%)	32.73	46.21	50.09

股价 -

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	77.00
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.17	2.11	-3.37
绝对收益	-10.3	-20.29	-29.64

分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



营业利润(百万元)	17.1	45.4	60.0
同比增长(%)	-8.40	165.16	32.14
净利润(百万元)	16.1	40.2	52.8
同比增长(%)	-6.85	150.39	31.28
每股收益(元)	0.23	0.55	0.69

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、金橙子.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	6
(四) 募投项目投入.....	7
(五) 同行业上市公司指标对比.....	7
(六) 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 2012~2019 年全球激光加工设备市场规模.....	5
图 6: 2012~2021 年中国激光加工设备市场规模及预测情况.....	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	8

一、金橙子

公司作为国内领先的激光加工控制系统企业之一，长期致力于激光先进制造领域的自动化及智能化发展，并能够为不同激光加工场景提供综合解决方案和技术服务。目前，公司的主营产品包括激光加工控制系统、激光系统集成硬件及激光精密加工设备等。其中，激光加工控制系统以运动控制软件为核心，与运动控制卡组合使用，是激光加工设备自动化控制的核心数控系统；激光系统集成硬件为公司根据客户需求提供集成化解决方案，向客户配套提供经过联调联试后的配套硬件；而激光精密加工设备则主要包括激光调阻及其他定制激光加工设备。

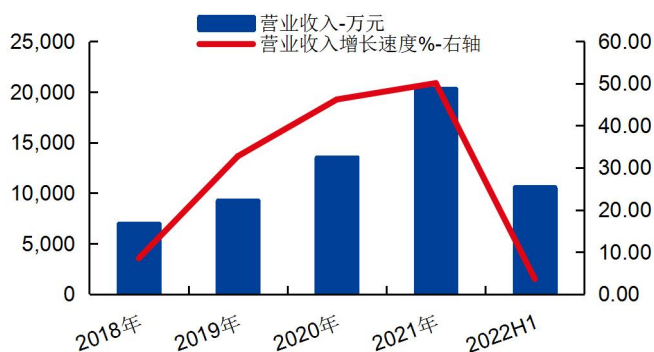
经过多年的积累，公司产品系列覆盖激光标刻、激光切割、激光焊接等多个领域，获得了较为良好的品牌形象及市场资源。凭借技术、品牌、产品等综合优势，公司与华工科技、飞全激光等建立了良好的合作关系，拥有优质的客户群体，与国内外超过上千家下游客户建立了直接或间接的合作关系，产品广泛应用于消费电子、新能源、半导体、汽车、服装、医药等领域。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 0.92 亿元/1.35 亿元/2.03 亿元，YOY 依次为 32.73%/46.21%/50.09%，三年营业收入的年复合增速 42.81%；实现归母净利润 0.16 亿元/0.40 亿元/0.53 亿元，YOY 依次为 -6.85%/150.39%/31.28%，三年归母净利润的年复合增速 45.21%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 1.06 亿元，同比增长 3.59%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比下降 14.16%。

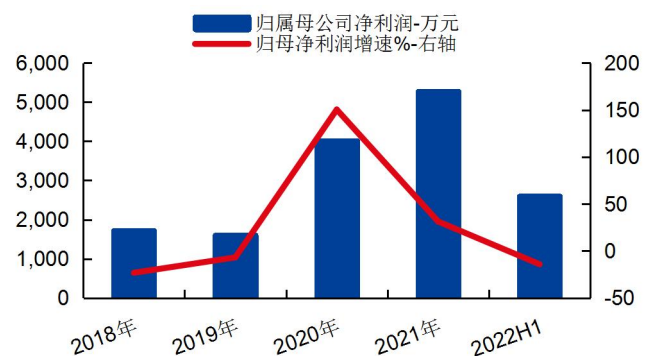
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为三大板块，分别为激光加工控制系统（1.47 亿元，72.97%）、激光系统集成硬件（0.40 亿元，19.68%）、激光精密加工设备（0.15 亿元，7.36%）。报告期间，激光加工控制系统业务一直为公司的核心业务和首要收入来源，销售占比达到 70%以上；整体来看，报告期间，公司各业务板块并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



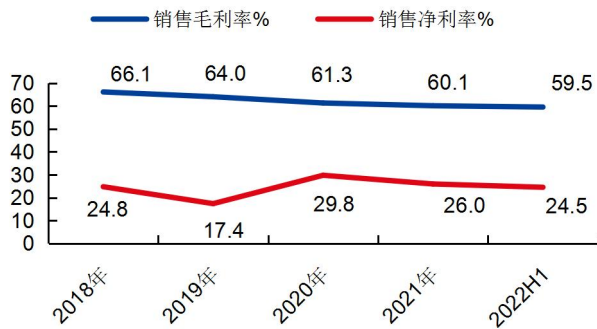
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



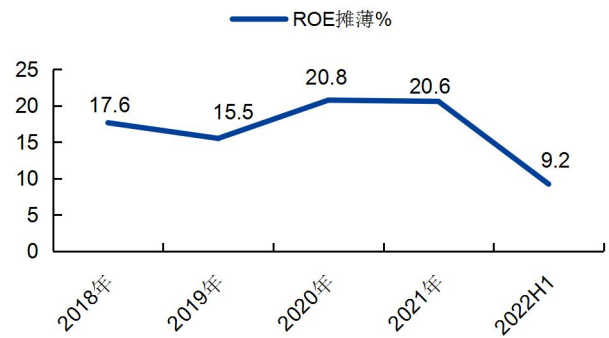
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营业务为激光先进制造领域中激光加工控制系统的研发和销售，主要业务围绕激光加工控制软件开展；根据业务类型，公司归属于激光加工控制系统细分行业。

激光技术目前已广泛应用于激光标刻、激光切割、激光焊接、激光熔覆、激光检测、激光医疗等领域。随着全球激光产业的不断发展，发达国家加速迈入“光加工”时代，全球激光加工设备的市场规模从 2012 年至 2018 年一直保持稳定增长，2012 年全球激光加工设备市场规模为 722 亿元，到达 2019 年全球激光加工设备市场规模增长至 1,267 亿元，年复合增长率达 8.4%。同时，国内方面，随着中国经济的发展与国家战略的深入实施，制造业对自动化、智能化生产模式的需求日益增长，激光行业的市场需求逐渐转向中国，国内激光加工设备市场保持高速增长，根据《2021 年中国激光产业发展报告》的调查数据显示，2012 年国内激光加工设备市场规模为 169 亿元，占全球激光加工设备市场规模的 23.41%，到 2020 年，国内激光加工设备市场规模为 692 亿元，年复合增长率达 19.27%；2021 年国内激光加工设备预计实现销售收入 820 亿元。

图 5：2012~2019 年全球激光加工设备市场规模



资料来源：OPTECH，华金证券研究所

图 6：2012~2021 年中国激光加工设备市场规模及预测情况



资料来源：《2021 年中国激光产业发展报告》，华金证券研究所

激光加工核心分为两大模块，一是光源角度，主要是激光器等硬件；二是软控方面，如金橙子、柏楚电子、维宏股份等企业的控制系统。从功能实现角度来看，激光器决定是否加工，激光控制系统决定激光加工能否做好。具体而言，具体加工场景是否能够适用激光加工主要决定于激光器的种类及性能，而激光加工的品质及效率决定于控制系统的控制技术水平。

激光技术是发展高端精密制造的关键支撑技术，是国家产业转型升级不可或缺的重要工具。近两年，我国政策多以鼓励和支出激光技术在制造业的应用为主，且处于大面积推广应用阶段。在我国制造业持续转型升级的大背景下，基于激光技术比传统制造技术具有显著成本效益，**未来激光应用将继续稳定增长，激光产业应用市场广阔；而激光加工控制系统作为激光加工设备的大脑，将伴随激光加工产业的发展而获得较大的成长空间。**经查询激光产业链中激光加工控制系统、激光加工设备、激光器硬件等领域上市公司，相关公司的公司研究报告中均披露的 2021 年至 2023 年的收入预期均具有较高的增长性；2020 年至 2023 年复合增长率平均值为 41.88%，突显出激光产业未来几年较强增长预期。

同时，激光加工控制系统按照主流技术路线可划分为激光振镜控制系统及伺服控制系统等。振镜控制与与伺服电机控制系统分别在不同应用场景各具优势，不存在直接的竞争关系或相互替代关系。

1、激光振镜控制系统

激光振镜控制系统主要适用于小幅面、精密加工领域，除激光焊接、清洗等需要大功率激光器外，主要适用的激光器功率集中在 1.5KW 以内。根据《中国激光产业发展报告》，2020 年 1.5KW 及以下功率的光纤激光器出货量为 15.50 万台，按照报告中统计光纤激光器占各类激光器市场 65% 的市场份额测算，2020 年 1.5KW 激光器的出货量为 23.85 万台，据此估算 2020 年低功率精密加工控制系统的销售数量为 23.85 万套。

2、激光伺服控制系统

根据《中国激光产业发展报告》，2020 年国内销售中低功率激光切割系统、高功率激光切割系统分别约 4.20 万套、1.30 万套，合计 5.50 万套；预计 2021 年国内销售中低功率激光切割系统、高功率激光切割系统分别约 5.00 万套、2.20 万套，合计 7.20 万套。根据上市公司公开披露信息及研究报告，柏楚电子、维宏股份在中低功率市场的市场份额分别约 60%、20%，剩余份额中约 10% 为国外供应商占有，市场集中程度较高。而在高功率激光切割领域，目前国产化率仅 10% 左右。

（三）公司亮点

1、作为我国少数专业从事激光加工控制领域的数控系统供应商，公司在激光振镜控制系统领域，已经形成细分领域国产龙头地位，拥有优质的客户资源。2020 年国内主营激光加工控制系统领域、经营规模在 2,000 万元规模以上的企业仅包括金橙子、柏楚电子、维宏股份；且不同于其他两家企业专注于伺服控制系统，公司选择深耕振镜控制系统。目前，在中低端振镜控制系统领域已基本实现国产化，但在高端应用领域，仍由德国 Scaps、德国 Scanlab 等国际厂商主导，国产化率仅 15% 左右。公司作为少数参与振镜控制系统领域竞争的企业，已在该细分领域形成国产龙头优势，2020 年在激光振镜加工控制系统领域的市场占有率高达 32.29%。具体来看，公司的领先优势包括 1) 激光加工应用场景丰富，可满足激光标刻、激光切割、激光焊接及增材制造等多种加工应用场景。2) 运动控制产品性能高、品质高，如在激光刻码应用中，单个二维码（10*10mm）标刻时间控制在 20ms 以内、赋码速度高达 1,200-1,500 个/分钟，同时公司的激光调阻设备已实现对美国的 ESI 的 4990 系列、LT2200 系列激光调阻设备有效替代。2021 年，

公司激光加工控制软件入围行业认可的最高规格奖项“棱镜奖”，成为我国第二位入围该奖项的激光企业。凭借技术、品牌、产品等综合优势，公司与华工科技、飞全激光等国内知名企业建立了稳定良好的合作关系，同时产品远销美国、韩国、欧盟等 20 多个国家和地区，与国内外上千家下游客户建立了直接或间接的合作关系。

2、公司于 2020 年参股华日激光，进一步巩固与核心客户华工科技的合作关系。2020 年 1 月 10 日，公司收购华日激光 5.00% 股权；华日激光曾是公司核心客户华工科技控股子公司，主营业务为激光器制造。公司与客户华工科技保持着长期稳定合作关系，报告期间来自华工科技的销售收入占比均位列第一；公司收购华日激光预计将进一步巩固与华工的产业资源联系及合作关系。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目和补充流动资金。

1、**激光柔性精密智造控制平台研发及产业化建设项目**：本项目拟在江苏苏州步青路东、科泰路北新建研发及生产大楼；项目建成后，可形成年产 2,500 套激光柔性精密智造控制平台的生产规模。

2、**高精度数字振镜系统项目**：拟与激光柔性精密智造控制平台研发及产业化项目在同地块统一规划建设，本项目将充分利用公司自主研发的技术，实现振镜系列产品研发与生产。

3、**市场营销及技术支持网点建设项目**：本项目拟在苏州、天津、长春、济南、上海、昆山、合肥、福州、郑州、长沙、深圳、西安、银川、重庆、成都、广州等 16 个重点区域设立销售网点及产品展厅，营销网点均采用租赁方式。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	激光柔性精密智造控制平台研发及产业化建设项目	16,352.16	16,352.16	2 年
2	高精度数字振镜系统项目	13,092.37	13,092.37	2 年
3	市场营销及技术支持网点建设项目	7,147.26	7,147.26	2 年
4	补充流动资金	3,000.00	3,000.00	-
	合计	39,591.79	39,591.79	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 2.03 亿元，同比增长 50.09%；实现归属于母公司净利润 0.53 亿元，同比增长 31.28%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 15,000.00 万元至 16,500.00 万元，同比增长 1.60%至 11.76%；预计实现归属于母公司股东的净利润约 3,500.00 万元至 4,500.00 万元，同比下降 12.85%至增长 12.05%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 3,400.00 万元至 4,400.00 万元，同比下降 14.87%至增长 10.17%。

公司所属行业为信息传输、软件和信息技术服务业；考虑行业分类、营收结构等因素，选取柏楚电子、维宏股份等同样以激光加工控制系统为主的企业为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为6.63亿元、PE-TTM（算数平均）为52.98X、销售毛利率为67.05%；相较而言，公司的营收规模及毛利率均低于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021年 收入(亿 元)	2021年收 入增速	2021年归 母净利润 (亿元)	2021年净 利润增长 率	2021年 销售毛利 率	2021年 ROE摊 薄
688188.SH	柏楚电子	279.61	55.89	9.13	60.02%	5.50	48.46%	80.29%	18.41%
300508.SZ	维宏股份	23.31	50.07	4.13	97.61%	0.59	103.25%	53.81%	9.61%
688291.SH	金橙子	/	/	2.03	50.09%	0.53	31.28%	60.09%	20.58%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

核心技术泄密及核心技术人员流失风险、研发创新能力无法持续满足激光先进制造领域发展的风险、公司激光振镜控制系统与国际厂商在高端应用领域存在差距的风险、公司经营业绩受下游激光控制系统细分领域发展影响的风险、公司激光伺服控制系统市场开拓风险、公司产品持续受盗版侵权的风险、公司规模扩张带来的管理风险、实际控制人控制风险、部分房产尚未办理证书的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn