

2023年04月14日

# 金橙子 (688291.SH)

## 盈利能力短暂承压，振镜控制系统龙头成长可期

### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2022年年报，2022年实现营收1.98亿元，同比-2.41pct，实现归母净利润实现0.39亿元，同比-25.95pct，扣非净利润0.37亿元，同比-27.99pct。其中2022年Q4单季度实现营收0.48亿元，同比-5.44pct，实现归母净利润0.12亿元，同比+13.63pct。
- ◆ **激光振镜控制系统龙头，拓展伺服控制系统业务：**2022年公司主要收入来源于激光加工控制系统产品，全年共计1.46亿元，同比-0.85pct，占总收入的73.79%，毛利率70.76%，增长速度较慢原因主要系22年疫情导致公司新产品发布延期，继而导致部分收入延期，且消费电子行业景气度下滑，导致相关收入降低。公司振镜控制系统产品出货量保持三分之一市占率，为国内振镜控制系统龙头。伺服控制系统产品逐步开拓，全年实现收入105.11万元，伺服控制系统与振镜控制系统偏向精细微加工不同，主要应用于宏加工，市场空间更大。
- ◆ **高端振镜硬件逐步突破，协同软件打开市场：**公司持续推进高精密数字振镜研发，且在振镜电机研发方面，开发了高精度电机编码器自动校正技术，大幅提高振镜电机位置测量精度，提升产品质量。公司的Invinscan、G3系列振镜，部分性能指标已达到国外同类产品水平。高端振镜目前国产化率不足20%，且高端振镜单价高，整体价值量大于中低端振镜。公司推进硬件配合软件进行协同销售，市场开拓难度相对较低，伴随公司高精密振镜产能逐步投产，有望带来新增长极。
- ◆ **短期扩张导致净利率下滑，23年有望修复：**公司2022年毛利率为60.46%，同比+0.94pct，净利率19.63%，同比-6.32pct。净利率下滑主要原因系当期研发费用率同比+7.75pct，管理费用率同比+2.36pct所致。原因系管理及研发人员数量增加导致对应的薪酬增加、新增固定资产和租赁导致折旧费用上升。22年下半年为公司上市时期，扩张速度较快导致当期费用率较高，后续有望回归正常。根据公司一季报，公司23年Q1净利率回升至25.47%，主要系公司当期获得300余万政府补助所致。
- ◆ **股权激励彰显信心，绑定核心员工。**公司2月初发布公告，拟向激励对象授予130万股限制性股票（占股本的1.27%）。首次授予120万股，授予人数54人，占员工总数的16.93%，包括副总1人、中层和核心技术骨干53人。业绩考核目标为2023-2025年收入同比增速分别为20.0%、30.0%、29.5%，或利润同比增速分别为15.0%、20.0%、19.6%。公司实施股权激励计划将公司利益与核心员工利益绑定，建立利益共同体，提振信心。
- ◆ **投资建议：**公司作为国内振镜控制系统细分领域龙头，充分利用自身软件产品优势开拓振镜硬件产品，高端领域替代空间大，长期逻辑清晰。我们预测公司2023年至2025年营收分别为2.77、3.68、4.75亿元，同比增速分别为39.9%、33.1%、28.9%；归母净利润分别为0.68、1.00、1.35亿元，同比增速分别为74.5%、46.3%、35.1%。对应4月14日股价，预计2023年至2025年动态PE分别为47.1、32.2、23.8倍，首次覆盖给予增持-A建议。

## 公司快报

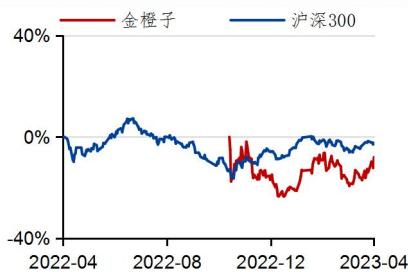
投资评级 增持-A(首次)

股价(2023-04-14) 31.32元

### 交易数据

总市值 (百万元)	3,215.52
流通市值 (百万元)	734.00
总股本 (百万股)	102.67
流通股本 (百万股)	23.44
12个月价格区间	31.99/26.41

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.36	16.26	18.15
绝对收益	10.44	16.69	17.0

### 分析师

刘荆  
SAC执业证书编号: S0910520020001  
liujing1@huajinsec.cn

### 相关报告



◆ 风险提示：振镜业务开拓不及预期；软件盗版问题难以解决；行业竞争加剧

### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	203	198	277	368	475
YoY(%)	50.1	-2.4	39.9	33.1	28.9
净利润(百万元)	53	39	68	100	135
YoY(%)	31.3	-26.0	74.5	46.3	35.1
毛利率(%)	60.1	60.5	59.9	60.4	61.0
EPS(摊薄/元)	0.51	0.38	0.66	0.97	1.31
ROE(%)	20.4	4.3	7.0	9.2	11.1
P/E(倍)	60.9	82.3	47.1	32.2	23.8
P/B(倍)	12.5	3.5	3.3	3.0	2.7
净利率(%)	26.0	19.7	24.6	27.1	28.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	223	871	928	1022	1155	营业收入	203	198	277	368	475
现金	130	517	787	805	904	营业成本	81	78	111	146	185
应收票据及应收账款	36	46	30	82	71	营业税金及附加	2	2	2	3	4
预付账款	7	7	11	13	18	营业费用	17	19	25	33	44
存货	37	56	87	108	148	管理费用	21	25	32	41	50
其他流动资产	14	245	14	14	13	研发费用	28	42	46	53	59
非流动资产	75	83	95	109	120	财务费用	-2	-3	-10	-13	-11
长期投资	2	2	1	1	0	资产减值损失	-2	-2	-3	-4	-5
固定资产	21	19	30	40	49	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	4	3	3	3	2	投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动资产	48	59	61	65	68	营业利润	60	40	74	108	146
资产总计	298	954	1023	1131	1274	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	35	37	39	46	56	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	60	40	74	108	146
应付票据及应付账款	5	4	9	7	13	所得税	7	1	6	9	12
其他流动负债	29	33	30	40	43	税后利润	53	39	68	100	134
非流动负债	5	7	7	7	7	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	53	39	68	100	135
其他非流动负债	5	7	7	7	7	EBITDA	61	32	58	89	127
负债合计	40	44	45	53	62						
少数股东权益	1	1	1	1	0						
股本	77	103	103	103	103						
资本公积	46	627	627	627	627						
留存收益	120	159	227	326	461						
归属母公司股东权益	256	909	977	1077	1212						
负债和股东权益	298	954	1023	1131	1274						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	30	18	51	23	105						
净利润	53	39	68	100	134						
折旧摊销	5	7	4	5	7						
财务费用	-2	-3	-10	-13	-11						
投资损失	0	0	0	0	0						
营运资金变动	-29	-26	-15	-68	-24						
其他经营现金流	3	1	3	-1	-1						
投资活动现金流	-8	-234	211	-18	-17						
筹资活动现金流	-5	603	8	13	11						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.38	0.66	0.97	1.31	P/E	60.9	82.3	47.1	32.2	23.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.18	0.49	0.23	1.02	P/B	12.5	3.5	3.3	3.0	2.7
每股净资产(最新摊薄)	2.50	8.85	9.52	10.49	11.80	EV/EBITDA	50.9	78.4	41.9	27.0	18.2
<b>主要财务比率</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>成长能力</b>											
营业收入(%)	50.1	-2.4	39.9	33.1	28.9						
营业利润(%)	32.1	-33.3	84.6	46.2	35.1						
归属于母公司净利润(%)	31.3	-26.0	74.5	46.3	35.1						
<b>获利能力</b>											
毛利率(%)	60.1	60.5	59.9	60.4	61.0						
净利率(%)	26.0	19.7	24.6	27.1	28.4						
ROE(%)	20.4	4.3	7.0	9.2	11.1						
ROIC(%)	18.8	2.6	5.1	7.2	9.1						
<b>偿债能力</b>											
资产负债率(%)	13.4	4.6	4.4	4.7	4.9						
流动比率	6.4	23.5	24.0	22.0	20.7						
速动比率	4.8	21.5	21.1	19.2	17.5						
<b>营运能力</b>											
总资产周转率	0.8	0.3	0.3	0.3	0.4						
应收账款周转率	7.9	4.9	7.4	6.6	6.2						
应付账款周转率	22.7	16.8	17.4	18.7	18.9						
<b>估值比率</b>											
P/E	60.9	82.3	47.1	32.2	23.8						
P/B	12.5	3.5	3.3	3.0	2.7						
EV/EBITDA	50.9	78.4	41.9	27.0	18.2						

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 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

刘荆声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)