

信义山证汇通天下

证券研究报告

激光加工设备

金橙子 (688291.SH)

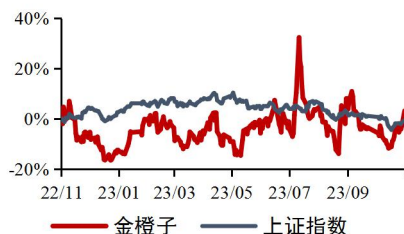
增持-A(首次)

Q3 归母净利润增速转正, 持续拓展高端产品及应用领域

2023 年 11 月 6 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023 年 11 月 6 日

收盘价 (元):	31.99
年内最高/最低 (元):	45.95/25.70
流通 A 股/总股本 (亿):	0.32/1.03
流通 A 股市值 (亿):	10.36
总市值 (亿):	32.84

基础数据: 2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.32
摊薄每股收益:	0.32
每股净资产 (元):	9.05
净资产收益率:	3.52

资料来源: 最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

谷茜

执业登记编码: S0760518060001

电话: 0351-8686775

邮箱: guqian@sxzq.com

公司概况

➢ 公司是我国少数专业从事激光加工控制领域的数控系统及解决方案供应商, 主要产品包括激光加工控制系统、激光系统集成硬件产品及激光精密加工设备等。根据 2023 年中报数据, 公司主要收入来源于激光加工控制系统产品, 收入占比约 70%, 主要来自于振镜控制系统产品。其中伺服控制系统产品市场开拓逐步开展, 收入占比约 1%。硬件方面, 激光系统集成硬件收入占比约 18%, 其中 8% 来自高精密振镜; 激光精密加工设备收入占比约 12%, 其中 7% 来自公司自主生产的激光精密调阻设备。公司产品在国内重点市场的行业应用领域方面, 大消费/广告/包装领域占比 36.78%, 3C 消费电子领域占比 21.86%, 新能源/电池/光伏领域占比 21.30%, PCB/半导体领域占比 9.28%, 航空航天领域占比 4.84%。在激光振镜加工控制系统领域, 公司振镜控制系统产品总发货数约占市场总量的三分之一, 在国内细分应用领域市场占有率仍保持第一。

事件描述

➢ 公司于近日发布 2023 年三季度报告, 2023 年前三季度公司实现营收 1.54 亿元/+7.33%, 归母净利润 0.33 亿元/+4.33%, 扣非归母净利润 0.18 亿元/-39.76%; 其中 Q3 实现营收 0.45 亿元/+18.51%, 归母净利润 0.07 亿元/+33.13%。

事件点评

➢ **营收整体稳健增长, Q3 归母净利润增速转正。**前三季度公司在保持产品市场占有率的同时, 积极向新能源动力电池、光伏等高端应用领域拓展, 弥补消费 3C 领域需求不足的影响, 在终端市场需求不足、出口需求疲软、下行压力犹存的环境下, 前三季度公司收入稳健增长, 业绩增速实现转正。分季度看, Q1-Q3 收入分别为 0.48/0.61/0.45 亿元, 同比分别-5.44%/+11.40%/+18.51%; 归母净利润分别为 0.12/0.13/0.07 亿元, 同比分别+13.63%/-12.48%/+33.13%。Q3 归母净利润增速改善明显, 主要系政府补贴收入及理财产品收益增长所致。由于今年以来加大市场推广力度和研发投入带来的费用增长, 以及股份支付费用约 700 万的影响, 公司利润增长有所放缓, 不过剔除股份支付费用后, 扣非归母净利润同比下降约 16%。毛利率方面, 前三季度公司实现 60.11%, 环比+1.03pct, 主要受到中高端控制系统占比增加的提振。

➢ **中高端振镜控制系统收入增长, 高精密振镜、调阻设备贡献增量。**分产品看, 软件方面, 2023H1 公司主营的激光加工控制系统产品里, 中高端控制系统实现收入 4,607.6 万元/+2.1%, 伺服控制系统产品已在几十家客户处



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



进行试用及测试，实现收入 100 万元/+942%；硬件方面，在激光系统集成硬件中，公司持续进行振镜产品的关键技术研发，产品产能、性能及生产良率逐步得到提升，苏州捷恩泰引进的日本相关技术也逐步导入生产，高精密振镜实现收入 913 万元/+63%；在激光精密加工设备中，公司自研的激光精密调阻设备实现收入 739 万元/+212.11%，主要应用于航空航天、电子元器件生产等领域，可根据客户需求进行定制，满足其不同应用的特殊需求。

➤ **增资子公司推进硬件产品研发，产品逐步导入生产。**根据公司战略调整和募投项目实施的需要，公司与日本 Technohands 合作投资设立苏州捷恩泰并在上半年进行增资，其主要业务为向苏州金橙子提供高精密振镜电机的研发及生产相关服务，其中子公司苏州金橙子股权占比 85%；苏州捷恩泰引进的日本相关技术也于上半年逐步导入生产。新推出 FalconScan 捷隼系列产品、高功率焊接振镜产品，相关性能指标达到国际产品的同等水平。同时，公司与高校合作共同进行高端五轴振镜的研发及产品化进程，预计会为公司带来新的业务突破。此外，公司还对子公司北京锋速进行增资，北京锋速将持续开展激光精密调阻设备的研发及销售，为航空航天、电子元器件生产等行业提供高质量高精度的加工设备，公司自主生产的激光精密调阻设备可根据客户需求进行定制，各项性能指标均达到了较高水平，受到客户一致认可。

投资建议

➤ 公司自主研发的振镜控制系统处于国内细分市场领先地位。在巩固当前市场份额的基础上，未来公司一方面持续推陈出新，增加对伺服控制系统、激光柔性精密智造平台、飞动控制系统、高精密数字振镜、高精密激光调阻设备等新产品的研发投入，突破国内外技术壁垒；另一方面，不断向高端应用领域如航空航天、半导体、新能源、光伏等行业进行渗透，提高公司产品的市场开拓能力和市场占有率，加速高端领域国产替代进程。此外，公司 3D 打印振镜产品目前还在客户验证和持续优化中。预计公司 2023-2025 年分别实现营收 2.35/3.08/4.09 亿元，同比增长 18.7%/31.2%/32.8%；实现归母净利润 0.45/0.63/0.83 亿元，同比增长 15.5%/40.3%/31.0%，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.44/0.62/0.81 元，以 11 月 3 日收盘价 30.11 元计算，23-25 年 PE 分别为 68.5X/48.8X/37.3X，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ **经营业绩受下游激光控制系统细分领域发展影响的风险。**目前公司控制系统产品在高端应用领域销售占比仍然偏低。故公司激光控制系统既面临低功率激光微加工领域发展波动的影响，亦存在因公司中高端应用领域发展不足导致产品结构中高端控制系统销售占比下降的风险。

➤ **新产品市场开拓风险。**公司激光伺服控制系统、高精密振镜产品均为新投入市场的产品，其开拓和发展需要一定的市场验证周期及客户积累，同时受到宏观经济环境、行业整体形势的影响。若在产品开发及客户开拓等方面

不能取得预期进展，则面临新产品无法有效开拓市场的风险。

➤ **市场竞争风险。**相比德国 Scaps、Scanlab 等国际厂商，公司在机器人和 3D 振镜联动加工技术、大幅面拼接控制技术、实时光束波动偏移补偿技术、激光熔覆等细节技术方面尚存在一定差距；目前公司在高端应用领域的控制系统销售数量占比仍处于较低水平。故公司存在可能面临在高端应用技术方面无法赶超国外竞争对手，或在高端应用领域无法实现有效市场开拓的风险。

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	235	308	409
YoY(%)	50.1	-2.4	18.7	31.2	32.8
净利润(百万元)	53	39	45	63	83
YoY(%)	31.3	-26.0	15.5	40.3	31.0
毛利率(%)	60.1	60.5	60.1	62.0	62.6
EPS(摊薄/元)	0.51	0.38	0.44	0.62	0.81
ROE(%)	20.4	4.3	4.8	6.5	8.0
P/E(倍)	58.6	79.1	68.5	48.8	37.3
P/B(倍)	12.1	3.4	3.3	3.2	3.0
净利率(%)	26.0	19.7	19.2	20.6	20.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	223	871	835	839	923
现金	130	517	206	153	203
应收票据及应收账款	36	46	51	76	92
预付账款	7	7	9	12	16
存货	37	56	56	84	98
其他流动资产	14	245	513	515	514
非流动资产	75	83	154	349	519
长期投资	2	2	22	22	22
固定资产	21	19	40	184	306
无形资产	4	3	18	20	22
其他非流动资产	48	59	74	123	170
资产总计	298	954	988	1188	1442
流动负债	35	37	40	197	389
短期借款	0	0	0	152	334
应付票据及应付账款	5	4	7	7	11
其他流动负债	29	33	33	38	44
非流动负债	5	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	7	7	7	7
负债合计	40	44	47	204	396
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	77	103	103	103	103
资本公积	46	627	634	634	634
留存收益	120	159	180	210	249
归属母公司股东权益	256	909	941	983	1046
负债和股东权益	298	954	988	1188	1442

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	30	18	47	41	129
净利润	53	39	45	63	83
折旧摊销	5	7	11	30	62
财务费用	-2	-3	-4	1	8
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-29	-26	-1	-53	-24
其他经营现金流	3	1	-5	0	0
投资活动现金流	-8	-234	-347	-226	-233
筹资活动现金流	-5	603	-11	-21	-28
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.38	0.44	0.62	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.18	0.45	0.40	1.26
每股净资产(最新摊薄)	2.50	8.85	9.09	9.51	10.12

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	203	198	235	308	409
营业成本	81	78	94	117	153
营业税金及附加	2	2	1	2	2
营业费用	17	19	28	27	34
管理费用	21	25	32	34	44
研发费用	28	42	54	63	82
财务费用	-2	-3	-4	1	8
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	5	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	60	40	46	70	92
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	60	40	46	70	92
所得税	7	1	1	7	9
税后利润	53	39	45	63	83
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	53	39	45	63	83
EBITDA	64	45	56	103	164

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	50.1	-2.4	18.7	31.2	32.8
营业利润(%)	32.1	-33.3	14.4	53.3	30.9
归属于母公司净利润(%)	31.3	-26.0	15.5	40.3	31.0
获利能力					
毛利率(%)	60.1	60.5	60.1	62.0	62.6
净利率(%)	26.0	19.7	19.2	20.6	20.3
ROE(%)	20.4	4.3	4.8	6.5	8.0
ROIC(%)	20.0	4.1	4.7	5.8	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	13.4	4.6	4.7	17.2	27.5
流动比率	6.4	23.5	20.8	4.3	2.4
速动比率	4.8	21.5	18.9	3.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	7.9	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	22.7	16.8	16.8	16.8	16.8
估值比率					
P/E	58.6	79.1	68.5	48.8	37.3
P/B	12.1	3.4	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	46.3	51.9	42.7	25.2	16.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

