

激光加工设备

金橙子（688291.SH）

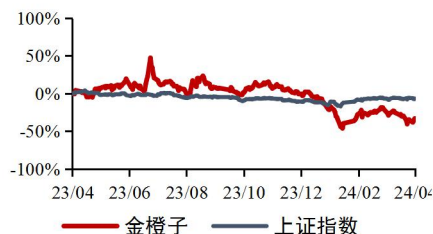
增持-A(维持)

23 年归母净利润增速同比改善，持续拓展高精密产品带来增量

2024 年 4 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 25 日

收盘价(元):	18.38
年内最高/最低(元):	45.95/14.00
流通 A 股/总股本(亿):	0.32/1.03
流通 A 股市值(亿元):	5.95
总市值(亿元):	18.87

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.07
摊薄每股收益(元):	0.07
每股净资产(元):	9.15
净资产收益率(%):	0.72

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

邮箱：guqian@sxzq.com

事件描述

公司于近日发布 2023 年年度报告和 2024 年一季度报告，2023 年公司实现营收 2.20 亿元/+11.0%，归母净利润 0.42 亿元/+8.05%，扣非归母净利润 0.28 亿元/-23.97%；其中 Q4 实现营收 0.66 亿元/+20.69%，归母净利润 0.09 亿元/+23.32%；24Q1 实现营收 0.49 亿元/+3.10%，归母净利润 0.07 亿元/-43.59%。

事件点评

23 年营收整体稳健增长，归母净利润增速同比改善。2023 年，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、航空航天、光伏等更高端应用领域拓展，整体收入业绩稳健增长，各项业务持续发展，激光加工控制系统业务保持平稳，振镜业务进入批量销售阶段，激光精密调阻设备业务有大幅增长。分季度看，Q1-Q4 收入分别为 0.48/0.61/0.45/0.66 亿元，同比分别-5.44%/+11.40%/+18.51%/+20.69%；归母净利润分别为 0.12/0.13/0.07/0.09 亿元，同比分别+13.63%/-12.48%/+33.13%/+23.32%。公司单季收入增速逐季改善，下半年归母净利润增速同比改善，扣非归母净利润增速下降主要受到费用增长的影响，由于 23 年以来加大市场推广力度和研发投入带来的费用增长，叠加计提股份支付费用的综合影响。24Q1 公司收入基本持平，业绩增速呈现下降，主要系人员数量增加致薪酬增长，计提股份支付费用增长及政府补助减少所致。

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，2023 年，软件方面，公司主营的控制系统保持平稳发展，激光加工控制系统收入占比 70.13%，增长主要得益于中高端控制系统实现收入 9,445.77 万元/+8.84%，伺服控制系统受到市场竞争以及客户验证等因素影响，实现收入 159.95 万元/+52.17%，预计 2024 年公司的伺服控制系统产品销售会有明显的增长，而标准功能振镜控制系统实现收入 5,555.19 万元/-4.55%，主要系整体环境和市场竞争加剧的影响。硬件方面，激光系统集成硬件占比 18.29%，同比+3.05pcts，公司持续进行高精密振镜电机及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，公司的振镜搭配控制系统已进入新能源汽车和 3C 电子领域，2023 年公司振镜产品进入批量生产及市场销售阶段，高精密振镜实现收入 1,609.89 万元/+42.46%，实现销量 5,834 台/+102.22%；激光精密加工设备收入占比 11.57%，同比+1.26pcts，其中，公司自研的激光精密调阻设备实现收入 1,380.90 万元/+56.54%，产品实现了技术上的较大进展，产品得到了更多的客户认可。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **各项费用增长制约业绩增速，24Q1 毛利率有所回升。**2023 年，公司主营毛利率实现 59.10%/-1.32pcts，主要受到占比提升的激光系统集成硬件的毛利率 20.56%/-0.04pct 的影响，控制系统毛利率 71.36%/+0.60pct，激光精密加工设备毛利率 45.73%/+1.12pcts。24Q1 公司整体毛利率 58.89%，同比+0.6pct，环比回升+0.2pct。2023 年，公司期间费率 48.77%/+6.6pcts，主要系加大市场开拓的推广费用、计提股权激励的股份支付费用、以及研发人员薪酬增长等各项费用增长所致。24Q1 公司期间费率 51.53%/+7.87pcts，主要系计提股份支付费用、研发投入加大所致，费率提升制约了业绩增长。

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。公司将不断创新产品，加快激光柔性精密智造平台和高精密数字振镜的研发工作，并推动高精密激光调阻设备在低阻、高阻领域的批量应用，持续改进伺服控制系统产品的功能和性能，提高产品市场竞争力。同时，公司还将进一步拓展高端应用领域，加速高端领域国产替代进程。此外，公司 3D 打印的数字振镜 2023 年处于样机交付和客户前期验证阶段，也将成为 24 年重点推广的领域。预计公司 2024-2026 年分别实现营收 2.55/3.01/3.58 亿元，归母净利润 0.43/0.50/0.59 亿元，对应 EPS 分别为 0.42/0.49/0.57 元，以 4 月 24 日收盘价 18.38 元计算，24-26 年 PE 分别为 44.7X/38.2X/32.3X，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 激光加工制造领域市场发展不达预期；新产品研发能力及市场开拓风险；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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	198	220	255	301	358
YoY(%)	-2.4	11.0	16.3	17.8	19.1
净利润(百万元)	39	42	43	50	59
YoY(%)	-26.0	8.0	1.1	17.1	18.1
毛利率(%)	60.5	58.7	58.9	59.1	59.3
EPS(摊薄/元)	0.38	0.41	0.42	0.49	0.57
ROE(%)	4.3	4.5	4.4	4.9	5.4
P/E(倍)	48.8	45.2	44.7	38.2	32.3
P/B(倍)	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8
净利率(%)	19.7	19.2	16.7	16.6	16.5

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	871	847	798	800	848
现金	517	702	174	158	165
应收票据及应收账款	46	54	62	75	88
预付账款	7	7	9	10	13
存货	56	57	74	80	102
其他流动资产	245	27	479	477	479
非流动资产	83	142	236	293	339
长期投资	2	20	37	55	72
固定资产	19	19	40	62	80
无形资产	3	20	27	32	35
其他非流动资产	59	83	132	144	152
资产总计	954	989	1035	1093	1187
流动负债	37	48	46	51	84
短期借款	0	0	0	0	27
应付票据及应付账款	4	10	6	13	10
其他流动负债	33	38	40	38	48
非流动负债	7	9	14	18	20
长期借款	0	0	5	8	11
其他非流动负债	7	9	9	9	9
负债合计	44	57	60	69	104
少数股东权益	1	1	1	1	0
股本	103	103	103	103	103
资本公积	627	630	630	630	630
留存收益	159	180	223	273	331
归属母公司股东权益	909	931	973	1023	1082
负债和股东权益	954	989	1035	1093	1187

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	18	21	14	41	39
净利润	39	42	43	50	59
折旧摊销	7	9	11	19	27
财务费用	-3	-5	-4	-3	-2
投资损失	0	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-26	-21	-25	-14	-35
其他经营现金流	1	6	-0	-0	-0
投资活动现金流	-234	185	-545	-66	-64
筹资活动现金流	603	-23	4	8	5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.41	0.42	0.49	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.20	0.13	0.40	0.38
每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.07	9.48	9.97	10.54

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	198	220	255	301	358
营业成本	78	91	105	123	146
营业税金及附加	2	2	2	3	3
营业费用	19	28	32	36	41
管理费用	25	30	34	39	45
研发费用	42	54	62	72	85
财务费用	-3	-5	-4	-3	-2
资产减值损失	-2	-1	-2	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	10	10	10	10
营业利润	40	42	42	50	59
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	40	42	43	50	59
所得税	1	0	0	0	0
税后利润	39	42	43	50	59
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	39	42	43	50	59
EBITDA	45	48	52	69	86

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.4	11.0	16.3	17.8	19.1
营业利润(%)	-33.3	4.8	1.2	17.2	18.0
归属于母公司净利润(%)	-26.0	8.0	1.1	17.1	18.1
获利能力					
毛利率(%)	60.5	58.7	58.9	59.1	59.3
净利率(%)	19.7	19.2	16.7	16.6	16.5
ROE(%)	4.3	4.5	4.4	4.9	5.4
ROIC(%)	4.1	4.2	4.2	4.7	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	4.6	5.8	5.8	6.3	8.8
流动比率	23.5	17.6	17.3	15.6	10.1
速动比率	21.5	15.7	14.9	13.3	8.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.9	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	16.8	13.0	13.0	13.0	13.0
估值比率					
P/E	48.8	45.2	44.7	38.2	32.3
P/B	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	25.8	25.3	24.8	19.2	15.5

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，本报告的任何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

