

股票投资评级

买入 | 首次

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	46.39
总股本/流通股本(亿股)	1.03 / 1.03
总市值/流通市值(亿元)	48 / 48
52周内最高/最低价	55.85 / 22.40
资产负债率(%)	8.2%
市盈率	125.38
第一大股东	马会文

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 徐铭婉  
SAC 登记编号: S1340526050001  
Email: xumingwan@cnpsec.com

金橙子(688291)

拟收购萨米特协同发展

● 投资要点

**公司持续扩展激光加工控制系统下游应用领域。**在激光振镜控制系统方面，公司持续向新能源锂电、光伏、消费电子、半导体等高端工业应用领域扩展。针对细分市场生产制造工艺要求，公司不断开发集成解决方案，包括电池极片高速划线、电池极片飞行清洗、电池壳体毛化、涂布轧辊清洗、旋转联动飞行激光清洗、PCB 联动钻孔、碳化硅激光刻蚀、BC 电池激光刻蚀、玻璃内雕、振镜视觉、玻璃钻孔、切打一体激光加工系统等，为客户提供了高性能一站式激光加工解决方案服务。针对激光加工民用消费市场，公司开发了消费级激光加工控制系统，可应用于消费级的激光打标、切割等加工设备，已与消费级设备集成商小批量验证交付中。在激光伺服控制系统方面，公司根在提升系统效能与拓展高端应用两大主线取得关键突破。核心部件效率与智能化方面实现显著提升，新一代智能调高器通过优化电容式传感器融合算法，实现对复杂板材的更高精度跟随与实时自适应，穿孔成功率和切割头保护效率有效提升。切割路径规划算法完成迭代。研发了新一代全局路径规划引擎。优化了单一板材的切割顺序与空程路径，缩短了加工时间，实现了对多零件共边切割与余料矩阵的自动高效排版，板材综合利用率获得实质性提高。半导体行业精密切割领域取得初步突破。针对玻璃、陶瓷基板等脆性材料，公司开发了超快激光(皮秒、飞秒)精密加工控制模块。通过集成高精度形变补偿算法，以及微米级精度的运动平台协同控制，将加工精度提升至 10 微米以内，满足了半导体制造特定环节的精细切割需求。

**全面推进 AI 应用，加速产品研发创新。**公司以人工智能、人形机器人等前沿技术为驱动，把 AI 与 EZCAD 紧密结合起来，推动现有产品的智能化升级与融合化创新，打造具备差异化竞争优势的解决方案，加速产品迭代与市场拓展。在激光加工硬件控制器方面，升级了 FPGA、DSP、ARM、SOC 等不同开发平台的各项底层代码，新开发了切打一体控制器、M30 一体机控制器、消费级激光加工控制器、激光清洗控制器等，进展顺利，样机均已进入测试或客户试用阶段。在高精密模拟/数字振镜方面，对传感器、电机、振镜驱动器等关键部件进行了深入的理论分析，并进行了系统性的优化，振镜的性能和可靠性得到了进一步的提升。针对 3D 打印的应用，对 FS20 数字振镜进行了小尺寸多头拼接的优化设计，已完成产品的样机试制和测试工作。针对特定应用场景开发的五轴精密振镜系统，从控制软件、控制板卡等方面得到全面优化，提高系统完整性；研发的五轴振镜校正技术提高了现场调试效率，同时开展多项工艺验证与开发，达到了客户项目定制的需求。

**持续开发激光精密加工设备，积极拓展高端应用市场。**公司精密

激光调阻设备在医疗传感器、工业传感器、航空航天等领域持续获得客户订单，并为国内外客户提供了多项定制化解决方案。公司掌握涵盖低阻、中阻和高阻全范围的激光电阻修调技术，中阻设备稳定出货。低阻修调范围最低可达1微欧，修调精度误差可达0.1%，开始小批量出货。高阻测量样机完成，实现高阻1K-1G范围全自动测量，测量精度优于1%。在电压调阻设备方面，完成电压调阻样机开发，具有电阻值校正功能，满足192通道电阻测量，修调精度±3欧姆，测量精度±1欧姆。未来，公司将聚焦市场需求，结合自身技术优势，继续在精密激光调阻、微纳加工、半导体精密设备等领域深耕细作，为行业客户提供更多优质解决方案。持续推动高精度激光调阻设备在低阻、高阻领域的批量应用，积极开发晶圆加工等新的高端应用市场。

**公司拟以1.8亿元现金购买萨米特55%股权。**标的公司与上市公司同属于光学控制领域，双方在产品体系、客户资源、技术开发、供应链等方面均有显著的协同效应，公司增加快反镜等产品，直接增加产品销售及客户渠道，提高公司业绩；同时公司可借助在工业激光加工领域的积累，将快反镜等产品应用于高端工业激光加工、金属3D打印等领域；另外，萨米特快反镜研发生产中的相关技术也可应用于公司振镜产品中，提升振镜产品的性能，为公司振镜产品、控制系统产品在高端应用领域的拓展提供保障。2025年，标的公司的营业收入为7,940万元，扣除非经常性损益后的净利润为2,681万元，总资产为11,415万元，毛利率为56%，净利率为34%。公司与本次现金收购的业绩承诺方就业绩承诺、业绩补偿事项进行了约定，交易对方同意对业绩承诺期内（2026年度、2027年度和2028年度）标的公司实现的业绩进行承诺，具体为：标的公司在业绩承诺期内2026年度、2027年度及2028年度实现的净利润（扣除非经常性损益前后的孰低值）分别不低于3,067万元、3,338万元、3,663万元。

### ● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入3.1/3.8/4.8亿元（未考虑萨米特并表），分别实现归母净利润0.8/0.9/1.2亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	253	309	384	482
增长率 (%)	19.46	22.00	24.26	25.50
EBITDA (百万元)	29.65	83.11	90.06	116.35
归属母公司净利润 (百万元)	36.88	83.84	90.76	115.51
增长率 (%)	20.93	127.34	8.26	27.27
EPS (元/股)	0.36	0.82	0.88	1.13
市盈率 (P/E)	129.15	56.81	52.48	41.23
市净率 (P/B)	4.98	4.79	4.61	4.39
EV/EBITDA	128.56	50.62	47.15	36.80

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	253	309	384	482	营业收入	19.5%	22.0%	24.3%	25.5%
营业成本	106	125	149	180	营业利润	51.1%	130.5%	8.3%	27.3%
税金及附加	2	2	3	4	归属于母公司净利润	20.9%	127.3%	8.3%	27.3%
销售费用	33	40	48	60	<b>获利能力</b>				
管理费用	36	43	52	67	毛利率	58.2%	59.6%	61.2%	62.6%
研发费用	61	74	90	113	净利率	14.6%	27.1%	23.6%	24.0%
财务费用	-1	-12	-11	-10	ROE	3.9%	8.4%	8.8%	10.6%
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	ROIC	2.1%	7.1%	7.5%	9.5%
<b>营业利润</b>	<b>37</b>	<b>86</b>	<b>93</b>	<b>118</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.2%	7.1%	8.1%	9.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	9.28	10.08	8.43	7.12
<b>利润总额</b>	<b>37</b>	<b>86</b>	<b>93</b>	<b>118</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	1	4	5	6	应收账款周转率	6.14	6.32	6.74	6.80
<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>81</b>	<b>88</b>	<b>112</b>	存货周转率	2.13	2.49	2.58	2.64
归母净利润	37	84	91	116	总资产周转率	0.25	0.29	0.35	0.42
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.82</b>	<b>0.88</b>	<b>1.13</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.36	0.82	0.88	1.13
货币资金	578	560	522	487	每股净资产	9.32	9.68	10.07	10.57
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	61	68	84	106	PE	129.15	56.81	52.48	41.23
预付款项	4	6	7	9	PB	4.98	4.79	4.61	4.39
存货	47	54	62	74	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>770</b>	<b>741</b>	<b>743</b>	<b>758</b>	净利润	36	81	88	112
固定资产	18	17	15	13	折旧和摊销	9	9	8	9
在建工程	149	199	249	299	营运资本变动	0	-1	-27	-34
无形资产	16	15	13	12	其他	-17	-44	-28	-36
<b>非流动资产合计</b>	<b>271</b>	<b>325</b>	<b>376</b>	<b>427</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>28</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>50</b>
<b>资产总计</b>	<b>1041</b>	<b>1066</b>	<b>1119</b>	<b>1186</b>	资本开支	-46	-55	-55	-55
短期借款	0	0	0	0	其他	6	38	26	34
应付票据及应付账款	29	28	33	40	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-40</b>	<b>-17</b>	<b>-29</b>	<b>-21</b>
其他流动负债	54	46	55	66	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>83</b>	<b>74</b>	<b>88</b>	<b>106</b>	债务融资	0	0	1	1
其他	2	2	3	3	其他	-3	-47	-50	-64
<b>非流动负债合计</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3</b>	<b>-47</b>	<b>-50</b>	<b>-64</b>
<b>负债合计</b>	<b>85</b>	<b>76</b>	<b>91</b>	<b>110</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-15</b>	<b>-19</b>	<b>-38</b>	<b>-35</b>
股本	103	103	103	103					
资本公积金	639	639	639	639					
未分配利润	189	213	240	274					
少数股东权益	-1	-3	-6	-9					
其他	26	39	53	70					
<b>所有者权益合计</b>	<b>956</b>	<b>990</b>	<b>1028</b>	<b>1076</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1041</b>	<b>1066</b>	<b>1119</b>	<b>1186</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048