

短期业绩有所承压，长期发展可期

金橙子 (688291)

评级:	买入	股票代码:	688291
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	36.96/25.7
		总市值(亿)	32.16
最新收盘价:	31.32	自由流通市值(亿)	7.32
		自由流通股数(百万)	23.37

事件概述

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。

- 1) 2022 年公司实现营业收入 1.98 亿元，同比下降 2.41%；归母净利润 0.39 亿元，同比下降 25.95%；扣非归母净利润 0.37 亿元，同比下降 27.99%。
- 2) 2023 年第一季度公司实现营收 0.48 亿元，同比下降 5.44%；归母净利润 0.12 亿元，同比增长 13.63%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比下降 23.53%。

分析判断

►业绩短期承压，总费率略上升。

1) **收入及结构**：2022 年收入略低于我们预期，原因主要是增长速度不及预期的主要受下游市场需求疲软影响，公司海外设备厂商订单量减少。分产品来看，2022 年，激光加工控制系统/激光系统集成硬件/激光加工设备收入分别 1.46 亿元 (YOY-0.85%) / 0.3 亿元 (YOY-24.75%) / 0.20 亿元 (YOY+36.28%)。公司主要收入来源于激光加工控制系统产品，占全部收入的比例为 73.79%。

2) **盈利能力**：2022 年公司毛利率为 60.46% (YOY+0.37pct)，净利率 19.63% (YOY-6.32pct)，净利率有所承压，主要原因是 2022 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.59%/12.82%/-1.61%/21.36%，分别同比 +1.08pct/+2.37pct/-0.80pct/+7.75pct。受公司对技术研发和市场开拓投入增大，且新增固定资产和租赁等影响，公司整体费用率同比大幅上升 10.41pct。2023Q1 公司毛利率和净利率分别环比变动 -0.44/+11.46pct 至 58.29%/25.47%，且整体费用率依旧维持高位。受益于 2023Q1 政府 306 万元补助，公司净利率有所回升。

►多维度共筑核心竞争力，募投项目推动

1) **振镜控制系统国内领先**。目前国内在中低端振镜控制系统领域已经基本实现国产化，而在高端应用领域国产化率仅 15% 左右，主要国外厂商主导。2022 年公司振镜控制系统产品总发货数约占市场总量 1/3，在国内细分应用领域市场占有率仍保持第一。根据公司招股书，2020 年我国振镜控制系统的国产化率约 15%。未来随着国内激光控制供应商的崛起，有望在高端领域对国外企业进行有效替代。

2) **扩展伺服控制系统及高精密振镜**。公司激光伺服控制系统自 2022 年实现销售 105.11 万元，尚处于市场开拓阶段。伺服控制系统的推出有助于公司作为专业控制系统供应商的技术及产品覆盖布局，且预计未来将跟随市场开拓及激光加工市场发展成为重要业务增长点。公司激光系统集成硬件产品包括自主生产的振镜及其他外购硬件，2022 年受到海外客户订单减少的影响，该部分收入有所下降。

3) **注重研发，加码产业布局**。2022 年公司研发费用率 21.36% (YOY+7.75pct)，2023Q1 进一步增长至 22.90%。2022 年公司共新增授权发明专利 6 项，实用新型专利 10 项，软件著作权 20 项，商标 50 项。同时，为进一步助力公司业务发展，拟向全资子公司“苏州金橙子”增资 2.77 亿元用于实施“激光柔性精密智造控制平台研发及产业化建设项目”和“高精密数字振镜系统项目”，基于公司的研发能力及产业技术深化布局。另外，公司实施股权激励计划将公司利益与核心员工利益绑定，为公司发展助能。

投资建议

综合考虑公司产能、新产品研发进度及客户开拓等情况，我们调整了公司 2023-2024 年盈利预测。2023-2024 年公司营收预测由之前的 3.14/5.00 亿元调整至 2.59/3.35 亿元；归母净利润预测由之前的 0.78/1.38 亿元调整至 0.71/0.97 亿元；EPS 预测由之前的 0.76/1.35 元调整至 0.56/0.76 元。新增 2025 年盈利预测，预计 2025 年公司收入为 4.40 亿元，归母净利润为 1.32 亿元，EPS 为 1.03 元。对应 2023 年 4 月 14 日 31.32 元/股收盘价，2023-2025 年 PE 分别为 56/41/30 倍。我们维持“买入”评级。

风险提示

下游行业景气度不及预期、盈利能力提升不及预期、行业竞争加剧、新产品或新行业拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	203	198	259	335	440
YoY (%)	50.1%	-2.4%	31.0%	29.3%	31.3%
归母净利润(百万元)	53	39	71	97	132
YoY (%)	31.3%	-26.0%	82.4%	36.3%	35.9%
毛利率 (%)	60.1%	60.5%	60.9%	61.5%	62.0%
每股收益 (元)	0.69	0.48	0.56	0.76	1.03
ROE	20.6%	4.3%	4.3%	5.5%	7.0%
市盈率	45.39	65.25	56.40	41.39	30.45

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：毛冠锦

邮箱：maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	198	259	335	440	净利润	39	71	97	132
YoY (%)	-2.4%	31.0%	29.3%	31.3%	折旧和摊销	7	5	7	8
营业成本	78	101	129	167	营运资金变动	-26	-1	-32	-44
营业税金及附加	2	2	3	4	经营活动现金流	18	73	70	93
销售费用	19	23	30	37	资本开支	-4	-12	-7	-6
管理费用	25	29	34	40	投资	-229	-1	0	0
财务费用	-3	-3	-4	-3	投资活动现金流	-234	-13	-7	-6
研发费用	42	39	50	66	股权募资	629	687	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	603	687	0	0
营业利润	40	77	106	144	现金净流量	388	747	62	86
营业外收支	0	2	2	2	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	40	79	108	146	成长能力 (%)				
所得税	1	8	11	15	营业收入增长率	-2.4%	31.0%	29.3%	31.3%
净利润	39	71	97	132	净利润增长率	-26.0%	82.4%	36.3%	35.9%
归属于母公司净利润	39	71	97	132	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-26.0%	82.4%	36.3%	35.9%	毛利率	60.5%	60.9%	61.5%	62.0%
每股收益	0.48	0.56	0.76	1.03	净利率	19.6%	27.4%	28.9%	29.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.1%	4.1%	5.3%	6.7%
货币资金	517	1,265	1,327	1,414	净资产收益率 ROE	4.3%	4.3%	5.5%	7.0%
预付款项	7	9	11	15	偿债能力 (%)				
存货	56	53	73	101	流动比率	23.49	36.74	31.50	26.13
其他流动资产	290	300	320	350	速动比率	21.78	35.33	29.97	24.52
流动资产合计	871	1,627	1,732	1,880	现金比率	13.96	28.56	24.14	19.65
长期股权投资	2	3	3	3	资产负债率	4.6%	3.0%	3.4%	4.0%
固定资产	19	27	28	29	经营效率 (%)				
无形资产	3	4	5	6	总资产周转率	0.21	0.15	0.18	0.22
非流动资产合计	83	92	95	95	每股指标 (元)				
资产合计	954	1,719	1,827	1,975	每股收益	0.48	0.56	0.76	1.03
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.85	12.99	13.75	14.78
应付账款及票据	4	5	7	9	每股经营现金流	0.18	0.57	0.54	0.72
其他流动负债	33	39	48	63	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	37	44	55	72	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	65.25	56.40	41.39	30.45
其他长期负债	7	7	7	7	PB	2.95	2.41	2.28	2.12
非流动负债合计	7	7	7	7					
负债合计	44	51	62	79					
股本	103	128	128	128					
少数股东权益	1	1	1	0					
股东权益合计	910	1,668	1,765	1,897					
负债和股东权益合计	954	1,719	1,827	1,975					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

毛冠锦：复旦大学金融硕士，多年一级+2年二级市场研究经验。2021年1月加入华西证券。专注于新能源设备、机床刀具、机器人等细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。