

下游需求低迷致业绩短期承压，软硬件协同发展

——激光设备系列研究

核心观点

2022年以及2023Q1，由于主要下游大消费、3C消费电子等领域需求疲软，公司收入同比下滑，且销售、研发投入力度加大，造成业绩短期承压。

展望2023年，随着下游需求改善，公司主业激光振镜控制系统业务有望企稳，且持续开拓新能源、半导体、汽车制造等领域客户；自产高精度振镜、激光伺服控制系统等新业务有望放量。

事件

公司发布2022年报及2023年一季报，2022年实现营业收入1.98亿元，同比-2.41%，实现归母净利润0.39亿元，同比-25.95%；2022Q4实现营业收入0.54亿元，同比-1.54%，归母净利润0.08亿元，同比-38.78%；2023Q1实现营业收入0.48亿元，同比-5.44%，归母净利润0.12亿元，同比+13.63%。

简评

下游需求低迷致营收同比下滑，新业务值得期待

下游需求疲软，营业收入略有下滑。据公司年报披露，2022年公司营业收入的下游应用领域中，“大消费、广告、包装等”、“3C消费电子”以及“精密五金加工”分别占比24.6%、24.1%以及20.5%，上述领域受到国际形势、国内行业整体经济环境及相关政策等诸多不利因素影响，景气度较低，造成公司2022年以及2023Q1收入有所波动。近年来，公司积极开拓下游市场，向光伏、动力电池、半导体、汽车制造、航空航天等高端控制领域发展，目前相关产品已在终端客户现场实际使用，未来有望为公司贡献新的增量。当前，公司振镜控制系统产品总发货数约占市场总量三分之一，在国内细分应用领域市场占有率仍保持第一。

横向拓展&纵向延伸，持续推进软、硬件协同发展。近年来，公司围绕主业激光振镜控制系统进行业务延伸，协同效用凸显。1) **激光精密加工设备**：2022年实现营收0.20亿元，同比+36.28%，主要系公司自主生产的激光精密调阻设备多项技术取得突破，且部分海外客户采购了价值量较高的定制化设备。2) **高精度振镜**：

金橙子(688291.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:s1440520070002

SFC 编号:BNU539

发布日期：2023年04月17日

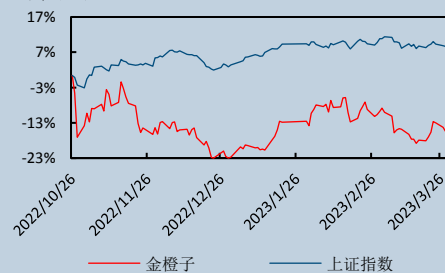
当前股价：28.55元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-5.12/-4.57	8.89/3.94	/
12月最高/最低价(元)	34.04/26.06	
总股本(万股)	10,266.67	
流通A股(万股)	2,336.51	
总市值(亿元)	32.16	
流通市值(亿元)	7.32	
近3月日均成交量(万)	73.15	
主要股东		
马会文	19.48%	

股价表现



相关研究报告

2022 年公司推出的 Invinscan、G3 系列等多款振镜产品，各项性能指标均达到了同级别产品的先进水平，逐步进入国内市场。3) **激光伺服控制系统**：市场开拓逐步推进，2022 全年实现销售收入 105.11 万元。

加大销售、研发投入力度，盈利能力短期承压，未来有望改善

全年毛利率相对稳定，销售、研发费用增长。2022 年公司毛利率、净利率分别为 60.46%、19.63%，同比+0.37pct、-6.32pct。公司毛利率维持相对稳定，净利率下滑主要系销售研发费用增长所致。1) **销售费用**：2022 年，公司加大对新产品市场推广力度，销售费用率达到 9.59%，同比+1.08pct；2) **研发费用**：2022 年公司不断拓展业务范围并加大研发力度，研发投入为 0.42 亿元，同比+53.17%，并 100%费用化，研发费用率达到 21.36%，同比+7.75pct，研发人员达 133 人，同比+35.71%。

展望未来，随着公司新业务放量，净利率有望迎来修复。当前在公司不断加大销售、研发以及产能投入力度的背景之下，公司的费用项不断增长，但高精密振镜产品、伺服控制系统业务尚处于市场推广期，造成公司盈利能力短期承压。展望未来，随着公司募投项目的建设进度不断推进，新业务的市场持续开拓、技术不断沉淀，有望为公司收入带来新的增量，盈利能力有望迎来修复。

盈利预测与投资建议

公司为国内激光振镜控制龙头，总发货数约占市场总量三分之一，在国内细分应用领域市占率保持第一，且不断开拓新业务，推进软、硬件协同发展。预计 2023-2025 年公司实现营业收入分别为 2.55、3.22、4.06 亿元，同比分别+28.90%、+26.16%、+26.17%；公司实现归母净利润分别为 0.61、0.84、1.11 亿元，同比分别+55.07%、+39.16%、+31.18%，对应 PE 分别为 53.06、38.13、29.07 倍，维持“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	202.81	197.92	255.11	321.85	406.08
YoY(%)	50.09	-2.41	28.90	26.16	26.17
净利润(百万元)	52.78	39.08	60.60	84.33	110.63
YoY(%)	31.28	-25.95	55.07	39.16	31.18
毛利率(%)	60.09	60.46	61.78	62.26	62.38
净利率(%)	26.02	19.75	23.75	26.20	27.24
ROE(%)	20.58	4.30	6.25	8.00	9.50
EPS(摊薄/元)	0.51	0.38	0.59	0.82	1.08
P/E(倍)	60.93	82.28	53.06	38.13	29.07
P/B(倍)	12.54	3.54	3.32	3.05	2.76

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1) 下游产业政策变化风险：**公司业务与我国制造业产业政策相关度高，如果相关产业政策发生重大不利变化，将对公司经营业绩产生不利影响。
- 2) 关键技术人才流失风险：**激光控制系统行业中，关键技术人才的培养和维护是竞争优势的主要来源之一，行业技术人才需要长期积累下游行业的应用实践，才能提升产品研发和技术创新能力。随着行业的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇、工作环境等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，同时现有核心技术人员也可能流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。
- 3) 公司新业务开展不及预期风险：**公司 2022 年持续投入高精密振镜产品、激光伺服控制系统业务，若上述业务开展不及预期，将对公司盈利能力产生不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

研究助理

杨超

yangchaodcq@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk