

主营业务稳健发展，加大投入保持领先

买入|维持

——柏楚电子(688188.SH)2022 年年度报告点评

事件：

公司于 2023 年 4 月 10 日收盘后发布《2022 年年度报告》。

点评：

● 主营业务保持稳定状态，切割头产品实现突破性增长

2022 年，公司实现营业收入 8.98 亿元，同比略减 1.64%，主要系公司产品结构变动，优势产品销售扩大，部分产品受外部宏观环境影响收入减少；实现归母净利润 4.80 亿元，同比下降 12.85%；经营活动产生的现金流量净额为 6.19 亿元，同比增长 24.17%。分产品来看，板卡系统实现收入 2.19 亿元，同比下降 24.31%；随动系统实现收入 2.15 亿元，同比下降 28.47%；总线系统实现收入 1.41 亿元，同比增长 0.40%；其他类产品实现收入 3.07 亿元，同比增长 69.13%，主要系公司切割头产品在本年实现了突破性增长，主站卡系列产品也得到了客户的广大认可。

● 紧跟高功率高精度发展趋势，深入拓展激光切割业务

公司在国内中低功率激光切割控制领域持续领先；在高功率激光切割控制系统领域不断突破，保持高功率激光切割控制系统厂商国内第一的市场地位。公司基于激光切割业务进行纵向拓展，建设总线激光切割系统智能化升级募投项目，布局智能切割头方向，实现“软硬件协调，智能化控制”，顺应更高功率、更快速度、更高精度方向发展的行业趋势。此外，公司继续同步投向工业互联网领域，建设设备健康云及 MES 系统数据平台募投项目，分别开发面向设备制造商和终端工厂的云数据平台系统，引领信息技术和激光工业相结合的未来趋势，拓展相关服务，打造完整的激光加工生态圈体系。

● 横向拓展工业自动化领域，加大布局精密加工与智能焊接领域

公司持续布局精密加工领域，建设超快精密微纳加工系统建设项目，把握 5G 网络建设大规模推进并开始商用的产业机会，启动超高精密驱控一体方向研究，以期未来实现亚微米级、纳米级的高精度多轴运动控制，突破超高精度运动控制系统技术壁垒，推动国产高端装备中高精度运动控制系统的进口替代。智能焊接领域，公司通过智能焊接离线编程软件、智能焊缝跟踪系统、智能焊接控制系统的成套解决方案，以期解决小批量、多种类非标工件的柔性加工场景下较难实现高度自动化的痛点现状。

● 盈利预测与投资建议

公司主要从事激光加工自动化领域的产品研发及系统销售，在计算机图形学、运动控制及机器视觉核心算法等方面拥有自主研发能力，未来成长空间广阔。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 12.03、15.69、20.01 亿元，归母净利润为 6.54、8.75、11.33 亿元，EPS 为 4.48、6.00、7.76 元，对应 PE 为 43.63、32.58、25.18 倍。过去三年，公司 PE 主要运行在 45-95 倍之间，考虑到未来的成长性，给予公司 2023 年 55 倍的目标 PE，对应的目标价为 246.40 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

激光行业景气度不及预期的风险；中低功率激光切割控制市场竞争加剧的风险；新产品研发及推广不及预期的风险。

当前价/目标价：195.35 元/246.40 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：291.57 / 179.07

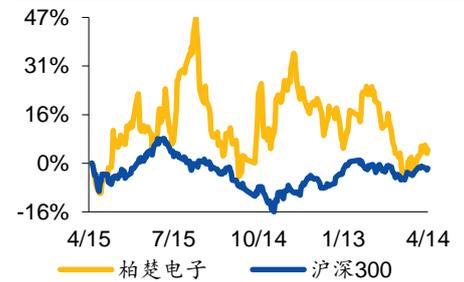
A 股流通股（百万股）：145.97

A 股总股本（百万股）：145.97

流通市值（百万元）：28516.17

总市值（百万元）：28516.17

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-柏楚电子(688188.SH)2022 年半年度报告点评：营业收入短期波动，核心技术持续突破》
2022.08.10

《国元证券公司研究-柏楚电子(688188.SH)2021 年年度报告点评：业绩实现快速增长，持续强化产品优势》
2022.04.17

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

| 财务数据和估值 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 913.44 | 898.49 | 1203.22 | 1569.09 | 2001.09 |
| 收入同比(%) | 60.02 | -1.64 | 33.92 | 30.41 | 27.53 |
| 归母净利润(百万元) | 550.20 | 479.52 | 653.62 | 875.37 | 1132.66 |
| 归母净利润同比(%) | 48.46 | -12.85 | 36.31 | 33.93 | 29.39 |
| ROE(%) | 18.41 | 11.21 | 13.71 | 16.08 | 17.94 |
| 每股收益(元) | 3.77 | 3.28 | 4.48 | 6.00 | 7.76 |
| 市盈率(P/E) | 51.83 | 59.47 | 43.63 | 32.58 | 25.18 |

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：柏楚电子过去三年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--|
| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 流动资产 | 2768.25 | 4039.27 | 4574.30 | 5313.74 | 6238.87 | |
| 现金 | 2516.67 | 2310.54 | 2901.83 | 3690.93 | 4660.71 | |
| 应收账款 | 32.75 | 41.04 | 48.58 | 58.43 | 72.05 | |
| 其他应收款 | 9.41 | 9.06 | 12.03 | 15.22 | 19.01 | |
| 预付账款 | 16.65 | 6.33 | 7.86 | 9.78 | 11.55 | |
| 存货 | 137.17 | 120.47 | 151.82 | 180.62 | 210.02 | |
| 其他流动资产 | 55.60 | 1551.83 | 1452.17 | 1358.75 | 1265.53 | |
| 非流动资产 | 380.35 | 465.53 | 446.45 | 429.49 | 425.60 | |
| 长期投资 | 12.73 | 15.05 | 15.35 | 16.58 | 18.73 | |
| 固定资产 | 16.42 | 269.23 | 244.99 | 223.81 | 214.53 | |
| 无形资产 | 91.71 | 113.85 | 115.10 | 116.44 | 117.90 | |
| 其他非流动资产 | 259.50 | 67.40 | 71.01 | 72.65 | 74.43 | |
| 资产总计 | 3148.60 | 4504.80 | 5020.75 | 5743.23 | 6664.46 | |
| 流动负债 | 148.46 | 197.20 | 210.03 | 232.46 | 257.77 | |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 应付账款 | 27.80 | 31.14 | 37.80 | 47.83 | 58.70 | |
| 其他流动负债 | 120.67 | 166.06 | 172.23 | 184.63 | 199.07 | |
| 非流动负债 | 0.99 | 2.85 | 1.12 | 1.25 | 1.37 | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 其他非流动负债 | 0.99 | 2.85 | 1.12 | 1.25 | 1.37 | |
| 负债合计 | 149.45 | 200.05 | 211.15 | 233.71 | 259.14 | |
| 少数股东权益 | 9.83 | 27.42 | 43.60 | 64.23 | 90.00 | |
| 股本 | 100.34 | 145.97 | 145.97 | 145.97 | 145.97 | |
| 资本公积 | 1843.66 | 2798.92 | 2798.92 | 2798.92 | 2798.92 | |
| 留存收益 | 1045.31 | 1332.44 | 1821.10 | 2500.39 | 3370.44 | |
| 归属母公司股东权益 | 2989.31 | 4277.33 | 4766.00 | 5445.28 | 6315.33 | |
| 负债和股东权益 | 3148.60 | 4504.80 | 5020.75 | 5743.23 | 6664.46 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|----------|----------|---------|---------|---------|--|
| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 498.73 | 619.28 | 619.20 | 853.19 | 1105.53 | |
| 净利润 | 548.93 | 492.10 | 669.80 | 896.01 | 1158.42 | |
| 折旧摊销 | 6.88 | 11.85 | 37.45 | 39.32 | 42.53 | |
| 财务费用 | -32.50 | -47.82 | -25.92 | -32.82 | -41.61 | |
| 投资损失 | -32.92 | -17.01 | -20.98 | -22.74 | -25.41 | |
| 营运资金变动 | -94.31 | 83.84 | -44.98 | -27.42 | -29.76 | |
| 其他经营现金流 | 102.66 | 96.32 | 3.83 | 0.85 | 1.35 | |
| 投资活动现金流 | 1654.92 | -1589.14 | 109.52 | 99.02 | 85.09 | |
| 资本支出 | 163.45 | 96.76 | 10.00 | 15.00 | 30.00 | |
| 长期投资 | -1785.36 | 1511.25 | -3.20 | 1.23 | 2.15 | |
| 其他投资现金流 | 33.01 | 18.86 | 116.32 | 115.25 | 117.24 | |
| 筹资活动现金流 | -122.78 | 766.11 | -137.43 | -163.11 | -220.84 | |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 普通股增加 | 0.34 | 45.64 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 资本公积增加 | 75.00 | 955.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 其他筹资现金流 | -198.12 | -234.78 | -137.43 | -163.11 | -220.84 | |
| 现金净增加额 | 2030.87 | -203.69 | 591.29 | 789.10 | 969.78 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|---------|--|
| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 营业收入 | 913.44 | 898.49 | 1203.22 | 1569.09 | 2001.09 | |
| 营业成本 | 180.01 | 188.93 | 251.84 | 328.29 | 418.37 | |
| 营业税金及附加 | 8.47 | 9.68 | 11.19 | 14.59 | 18.61 | |
| 营业费用 | 42.30 | 47.25 | 59.68 | 74.22 | 91.05 | |
| 管理费用 | 60.44 | 74.82 | 86.15 | 110.15 | 133.07 | |
| 研发费用 | 138.14 | 143.55 | 162.24 | 176.03 | 203.11 | |
| 财务费用 | -32.50 | -47.82 | -25.92 | -32.82 | -41.61 | |
| 资产减值损失 | -0.28 | -0.27 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 2.31 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 投资净收益 | 32.92 | 17.01 | 20.98 | 22.74 | 25.41 | |
| 营业利润 | 604.51 | 553.17 | 738.59 | 987.16 | 1275.44 | |
| 营业外收入 | 9.09 | 0.13 | 0.16 | 0.23 | 0.29 | |
| 营业外支出 | 0.08 | 2.29 | 0.11 | 0.16 | 0.21 | |
| 利润总额 | 613.52 | 551.01 | 738.64 | 987.23 | 1275.52 | |
| 所得税 | 64.59 | 58.92 | 68.84 | 91.22 | 117.09 | |
| 净利润 | 548.93 | 492.10 | 669.80 | 896.01 | 1158.42 | |
| 少数股东损益 | -1.27 | 12.58 | 16.18 | 20.63 | 25.77 | |
| 归属母公司净利润 | 550.20 | 479.52 | 653.62 | 875.37 | 1132.66 | |
| EBITDA | 578.90 | 517.21 | 750.12 | 993.65 | 1276.35 | |
| EPS (元) | 5.48 | 3.28 | 4.48 | 6.00 | 7.76 | |

| 主要财务比率 | | | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 成长能力 | | | | | | |
| 营业收入(%) | 60.02 | -1.64 | 33.92 | 30.41 | 27.53 | |
| 营业利润(%) | 52.88 | -8.49 | 33.52 | 33.65 | 29.20 | |
| 归属母公司净利润(%) | 48.46 | -12.85 | 36.31 | 33.93 | 29.39 | |
| 获利能力 | | | | | | |
| 毛利率(%) | 80.29 | 78.97 | 79.07 | 79.08 | 79.09 | |
| 净利率(%) | 60.23 | 53.37 | 54.32 | 55.79 | 56.60 | |
| ROE(%) | 18.41 | 11.21 | 13.71 | 16.08 | 17.94 | |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 资产负债率(%) | 4.75 | 4.44 | 4.21 | 4.07 | 3.89 | |
| 净负债比率(%) | 2.90 | 1.45 | 2.14 | 2.00 | 1.86 | |
| 流动比率 | 18.65 | 20.48 | 21.78 | 22.86 | 24.20 | |
| 速动比率 | 17.72 | 19.87 | 21.05 | 22.08 | 23.38 | |
| 营运能力 | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.32 | 0.23 | 0.25 | 0.29 | 0.32 | |
| 应收账款周转率 | 24.08 | 23.13 | 25.50 | 27.86 | 29.14 | |
| 应付账款周转率 | 8.07 | 6.41 | 7.31 | 7.67 | 7.85 | |
| 每股指标(元) | | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 3.77 | 3.28 | 4.48 | 6.00 | 7.76 | |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 3.42 | 4.24 | 4.24 | 5.84 | 7.57 | |
| 每股净资产(最新摊薄) | 20.48 | 29.30 | 32.65 | 37.30 | 43.26 | |
| 估值比率 | | | | | | |
| P/E | 51.83 | 59.47 | 43.63 | 32.58 | 25.18 | |
| P/B | 9.54 | 6.67 | 5.98 | 5.24 | 4.52 | |
| EV/EBITDA | 42.61 | 47.69 | 32.88 | 24.82 | 19.33 | |

投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|---------------------------------|------------|--------------------------------|
| 买入 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

| 合肥 | 上海 |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编: 230000 | 邮编: 200135 |
| 传真: (0551) 62207952 | 传真: (021) 68869125 |
| | 电话: (021) 51097188 |