

柏楚电子 (688188)

2023 年中报点评: 高功率需求加速放量, Q2 业绩超出市场预期

买入 (维持)

2023 年 08 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	898	1,360	1,903	2,458
同比	-2%	51%	40%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	480	726	1,040	1,377
同比	-13%	51%	43%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.28	4.96	7.11	9.41
P/E (现价&最新股本摊薄)	69.56	45.93	32.08	24.22

关键词: #业绩超预期 #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年中报。

■ 高功率切割控制系统&智能切割头快速放量, Q2 收入端加速增长

2023H1 公司实现营收 6.61 亿元, 同比+62%, 其中 Q2 实现营收 3.90 亿元, 同比+79%, 加速增长, 超出市场预期。我们判断这一方面系受上海疫情影响, 2022Q2 收入基数较低; 另一方面系高功率需求旺盛, 总线系统和智能切割头加速放量。分业务来看: 1) 随动系统: 2023H1 实现收入 1.01 亿元, 同比-2.46%; 收入占比为 15.30%, 同比-10.06pct。2) 板卡系统: 2023H1 实现收入 1.68 亿元, 同比+54.23%; 收入占比为 25.34%, 同比-1.23pct。3) 总线系统: 2023H1 实现收入 1.46 亿元, 同比+91.47%; 收入占比为 22.16%, 同比+3.45pct, 是收入端增长主要驱动力。4) 切割头: 2023H1 实现收入 1.53 亿元, 收入占比达到 23.15%。2022H1 波刺收入为 7029 万元, 我们判断智能切割头同样实现大幅增长。展望下半年, 高功率激光切割控制系统需求持续旺盛, 叠加智能切割头快速放量, 智能焊接快速突破, 公司收入端有望延续高速增长。

■ 分业务毛利率不同程度同比提升, 费用率上提压制净利率表现

2023H1 公司实现归母净利润 3.62 亿元, 同比+46%; 销售净利率为 58.10%, 同比-4.08pct, 盈利水平出现一定下滑。1) 毛利端: 2023H1 销售毛利率为 80.36%, 同比+1.40%, 表现优异。2023H1 随动系统、板卡系统、总线系统毛利率分别为 86.50%、81.48%、85.01%, 分别同比+1.05、+1.63、+8.21pct。特别地, 2023H1 公司智能切割头毛利率达到 74.27%, 我们判断同比同样取得大幅提升, 表现十分突出。公司分业务毛利率取得不同程度提升, 我们判断主要系产品结构优化及规模化降本效应。2) 费用端: 2023H1 期间费用率为 19.33%, 同比+5.66pct, 是净利率下滑的主要原因, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.76、-0.26、+2.06 和+3.09pct。2023H1 研发费用率明显上升, 一方面系研发人员数量明显增加, 2023H1 末达到 316 人, 同比+50%; 另一方面系研发人员股份支付费用明显上提, 2023H1 达到 2705 万元, 同比+407%; 财务费用率明显上升, 主要系利息收入减少。3) 2023H1 投资净收益为 1069 万元, 2022H1 为-35 万元, 对净利率表现产生一定积极作用。

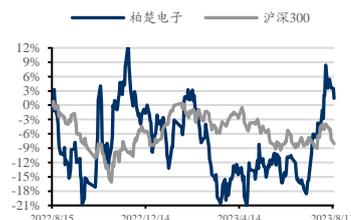
■ 激光切割具备持续扩张潜力, 智能焊接、精密加工等打开成长空间

以五大核心底层技术为基础, 工业软件视角下公司成长空间不断打开。1) 激光切割: 中低功率方面, 板卡系统国内市场占有率仍稳居第一; 高功率方面, 总线系统+智能切割头的协同效应将高功率场景下的技术优势持续放大, 进一步带动国内市场占有率的持续提升; 2) 智能焊接: 我们预计国内钢结构焊接机器人潜在市场规模超过 200 亿元; 公司已完成龙门机器人九轴插补算法开发、机器人离线编程软件 demo、基础的机器人控制系统等, 并形成一定销售规模, 后续将彻底打开公司成长空间; 3) 精密加工: 研发高性能振镜控制系统, 辅以平台与振镜四轴联动技术、高精高速直线电机驱动技术, 在显示面板切割、动力电池焊接切割、光伏掺杂划线等激光应用中加速产品方案落地。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到高功率需求加速放量, 叠加毛利率提升, 我们上调 2023-2025 年归母净利润预测分别为 7.26、10.40 和 13.77 亿元 (原值 6.96、9.31、11.81 亿元), 当前市值对应动态 PE 为 46/32/24 倍, 基于公司激光切割的市场竞争力, 以及拓品类能力, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 盈利能力下滑, 新品产业化进展不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	228.00
一年最低/最高价	174.19/254.99
市净率(倍)	7.38
流通 A 股市值(百万元)	33,354.72
总市值(百万元)	33,354.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.91
资产负债率(% ,LF)	3.79
总股本(百万股)	146.29
流通 A 股(百万股)	146.29

相关研究

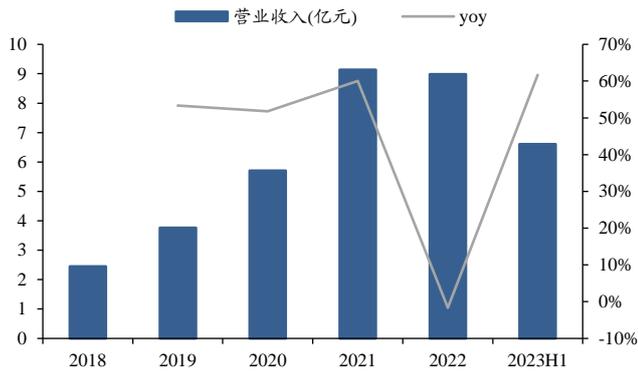
《柏楚电子(688188): 2023 年一季报点评: 业绩略超预期, 激光行业复苏逻辑兑现》

2023-04-27

《柏楚电子(688188): 2022 年报点评: 盈利水平依旧出色, 静待行业复苏及焊接新品放量》

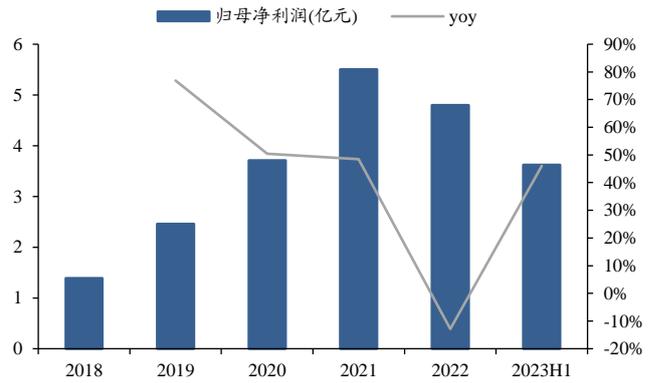
2023-04-11

图1: 2023H1 公司实现营收 6.61 亿元, 同比+62%



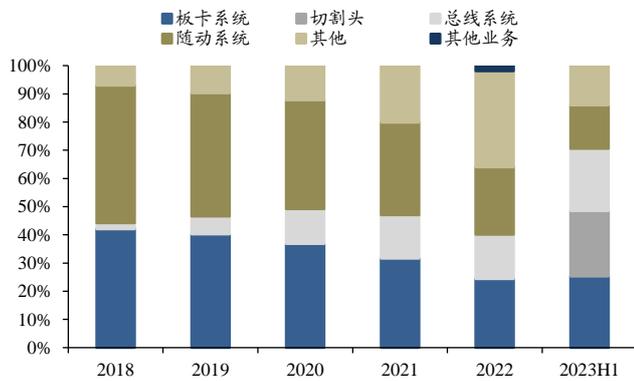
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司归母净利润为 3.62 亿元, 同比+46%



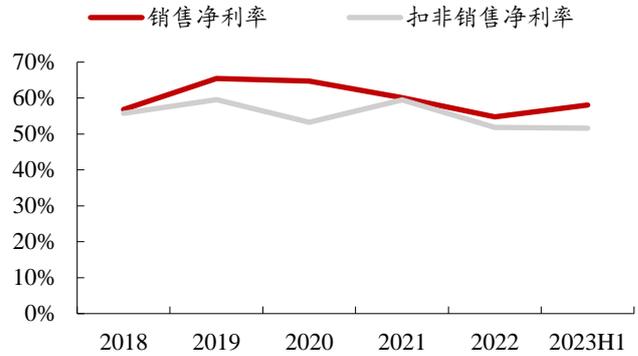
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司总线系统、智能切割头业务占比快速提升



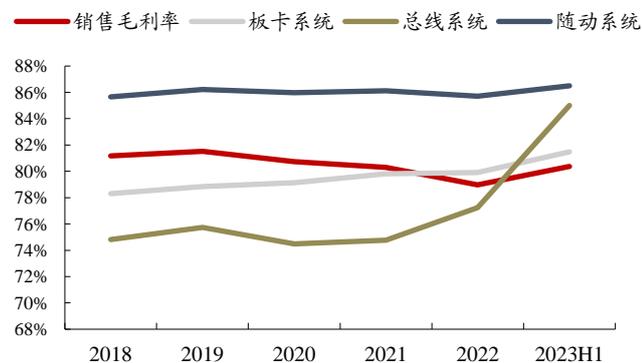
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2019 年以来公司销售净利率整体有所下滑



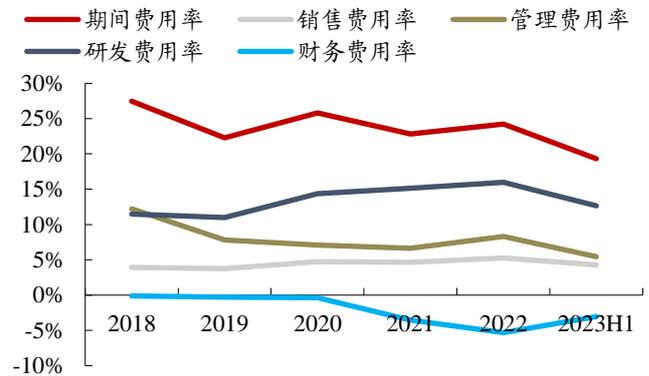
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 公司总线系统毛利率大幅提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司期间费用率为 19.32%, 同比+5.65pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

柏楚电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,039	4,714	5,813	7,289	营业总收入	898	1,360	1,903	2,458
货币资金及交易性金融资产	3,851	4,430	5,301	6,470	营业成本(含金融类)	189	268	370	466
经营性应收款项	47	76	99	119	税金及附加	10	14	19	25
存货	120	184	182	166	销售费用	47	68	86	98
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	109	143	172
其他流动资产	21	25	230	535	研发费用	144	218	286	344
非流动资产	466	490	475	435	财务费用	(48)	(26)	(33)	(37)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	52	68	95	123
固定资产及使用权资产	275	259	238	202	投资净收益	17	41	48	49
在建工程	3	41	46	40	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	114	116	119	121	减值损失	0	(1)	(1)	(1)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	2	2	2	营业利润	553	818	1,176	1,561
其他非流动资产	38	38	38	38	营业外净收支	(2)	10	9	8
资产总计	4,505	5,204	6,288	7,725	利润总额	551	828	1,185	1,569
流动负债	197	232	319	404	减:所得税	59	83	118	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	492	745	1,066	1,412
经营性应付款项	31	40	56	70	减:少数股东损益	13	19	27	35
合同负债	33	27	37	47	归属母公司净利润	480	726	1,040	1,377
其他流动负债	130	162	224	284	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.28	4.96	7.11	9.41
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	486	684	1,001	1,353
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	504	749	1,076	1,438
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.97	80.29	80.59	81.05
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	53.37	53.40	54.62	56.02
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(1.64)	51.35	39.96	29.16
负债合计	200	235	322	406	归母净利润增长率(%)	(12.85)	51.44	43.16	32.47
归属母公司股东权益	4,277	4,924	5,893	7,210					
少数股东权益	27	46	73	108					
所有者权益合计	4,305	4,970	5,966	7,318					
负债和股东权益	4,505	5,204	6,288	7,725					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	698	945	1,216	每股净资产(元)	29.30	33.73	40.37	49.39
投资活动现金流	(1,589)	(39)	(3)	12	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	766	(80)	(70)	(60)	ROIC(%)	11.87	13.26	16.46	18.32
现金净增加额	(204)	579	872	1,168	ROE-摊薄(%)	11.21	14.75	17.64	19.10
折旧和摊销	18	65	75	85	资产负债率(%)	4.44	4.51	5.13	5.26
资本开支	(97)	(80)	(51)	(37)	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.56	45.93	32.08	24.22
营运资本变动	84	(90)	3	20	P/B(现价)	7.78	6.76	5.65	4.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>