

柏楚电子 (688188)

2022 年中报业绩点评: Q2 业绩符合预期, 看好下半年需求回暖

买入 (维持)

2022 年 08 月 08 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 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	913	1,069	1,507	2,033
同比	60%	17%	41%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	550	651	929	1,267
同比	48%	18%	43%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.77	4.46	6.36	8.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.94	61.65	43.21	31.68

事件: 公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入 4.09 亿元, 同比-12.36%; 实现归母净利润 2.48 亿元, 同比-16.76%。

■ 智能切割头等新品快速放量, 营收受疫情影响出现下滑

2022H1 公司实现营业收入 4.09 亿元, 同比-12.36%, 其中 Q2 实现营业收入 2.18 亿元, 同比-21.66%, 基本符合市场预期。2022H1 公司收入端出现一定下滑, 这一方面系 2021H1 基数较高, 另一方面系疫情影响激光行业需求, 叠加上海管控对公司生产经营造成一定影响。分业务来看, 中低功率 (随动+板卡) 受疫情&下游需求影响出现一定下滑, 高功率 (总线) & 智能切割头等新品仍在快速放量。1) 随动系统: 2022H1 实现收入 1.04 亿元, 同比-36%; 收入占比为 25%, 同比-9pct。2) 板卡系统: 2022H1 实现收入 1.09 亿元, 同比-31%; 收入占比为 27%, 同比-7pct。3) 总线系统: 2022H1 实现收入 7651 万元, 同比+17%; 收入占比为 19%, 同比+5pct。在激光行业需求放缓的背景下, 高功率业务仍取得快速增长, 主要受益于高功率渗透率提升&控制系统国产替代。4) 其他业务: 包括智能切割头、套料软件等业务。2022H1 实现收入 1.20 亿元, 同比+48%; 收入占比为 29%, 同比+12pct。2022H1 上海波刺实现收入 7029 万元, 同比+115%, 智能切割头业务快速放量, 在总营收中的占比达到 17%, 同比+10pct。展望下半年, 随着华东&华南地区疫情缓解, 我们判断下半年激光行业需求有望回暖, 叠加高功率控制系统、智能切割头等持续放量, 全年业绩有望重回增长。

■ 毛利端略有下降&利息收入大幅提升, 真实盈利水平同比基本持平

2022H1 公司实现归母净利润 2.48 亿元, 同比-16.76%; 实现扣非归母净利润 2.39 亿元, 同比-12.99%。2022H1 公司销售净利率为 62.18%, 同比-1.78pct; 扣非销售净利率为 58.41%, 同比-0.42pct, 盈利水平依旧表现优异。1) 毛利端: 2022H1 公司销售毛利率为 78.96%, 同比-1.78%, 略有下降。2022H1 随动系统、板卡系统、总线系统和其他业务毛利率分别为 85.45%、79.85%、76.80%和 73.92%, 分别同比-0.93、-0.43、+2.13、-1.40pct; 总线系统毛利率大幅提升, 我们判断主要系规模化降本所致; 其他业务毛利率明显下降, 我们判断主要系毛利率较低的智能切割头收入占比提升。2) 费用端: 2022H1 公司期间费用率为 13.67%, 同比+0.22pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.93、+1.12、+2.06 和-3.88pct, 其中研发费用率明显上升, 主要系加大研发投入&收入规模下降, 财务费用率大幅下降主要系利息收入大幅提升。3) 2022H1 公司投资净收益为-35 万元, 2021H1 高达 2578 万元, 也一定程度压制了 2022H1 盈利水平。

■ 定增落地, 智能切割头&智能焊接机器人打开公司成长空间

2022 年 4 月公司定增落地, 募集资金总额 9.77 亿元, 发行价格 266.68 元/股, 募投智能切割头、焊接机器人等项目, 打开公司成长空间: ①我们预计 2025 年我国智能切割头市场规模超过 30 亿元, 随着募投项目产能持续提升, 持续快速贡献业绩。②我们预计 2021 年国内智能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, 并与客户形成小规模意向订单, 后续将彻底打开公司成长空间。③超高精密驱控一体研发项目有助于弥补公司相关技术领域空缺, 为公司未来产业布局奠定基础。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到疫情影响, 我们调整 2022-2024 年公司归母净利润预测分别为 6.51、9.29 和 12.67 亿元 (原值 7.32、9.74 和 13.11 亿元), 当前股价对应动态 PE 为 62、43 和 32 倍, 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)	275.00
一年最低/最高价	195.62/527.12
市净率(倍)	8.91
流通 A 股市值(百万元)	38,720.30
总市值(百万元)	40,131.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.86
资产负债率(% ,LF)	3.25
总股本(百万股)	145.93
流通 A 股(百万股)	140.80

相关研究

《柏楚电子(688188): 2022 年一季报点评: 疫情影响 Q1 业绩表现, 看好公司中长期发展》

2022-04-28

《柏楚电子(688188): 2021 年年报点评: 业绩快速增长, 定增落地打开成长空间》

2022-04-15

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,768	4,306	5,238	6,570	营业总收入	913	1,069	1,507	2,033
货币资金及交易性金融资产	2,552	4,046	4,746	5,753	营业成本(含金融类)	180	243	353	490
经营性应收款项	49	62	82	102	税金及附加	8	10	14	18
存货	137	166	174	174	销售费用	42	43	59	77
合同资产	0	0	0	0	管理费用	60	62	83	110
其他流动资产	30	31	235	540	研发费用	138	139	193	236
非流动资产	380	449	465	450	财务费用	-32	-28	-47	-49
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	56	69	98	132
固定资产及使用权资产	23	133	184	193	投资净收益	33	35	61	102
在建工程	166	123	87	61	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	92	94	96	98	减值损失	-1	-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	1	1	1	0	营业利润	605	704	1,011	1,383
其他非流动资产	68	68	68	68	营业外净收支	9	10	9	8
资产总计	3,149	4,755	5,703	7,021	利润总额	614	714	1,020	1,391
流动负债	148	207	297	409	减:所得税	65	64	92	125
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	549	650	928	1,266
经营性应付款项	28	37	53	74	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	42	24	35	49	归属母公司净利润	550	651	929	1,267
其他流动负债	75	142	205	282	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.77	4.46	6.36	8.68
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	539	573	806	1,102
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	551	594	849	1,161
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.29	77.27	76.57	75.90
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	60.23	60.90	61.64	62.32
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	60.02	17.01	40.98	34.90
负债合计	149	208	298	410	归母净利润增长率(%)	48.46	18.31	42.69	36.38
归属母公司股东权益	2,989	4,538	5,397	6,603					
少数股东权益	10	9	8	7					
所有者权益合计	2,999	4,547	5,405	6,611					
负债和股东权益	3,149	4,755	5,703	7,021					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	499	642	760	1,002	每股净资产(元)	29.79	43.63	51.89	63.49
投资活动现金流	1,655	-45	10	65	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	-123	897	-70	-60	ROIC(%)	17.54	13.79	14.72	16.67
现金净增加额	2,031	1,494	700	1,007	ROE-摊薄(%)	18.41	14.34	17.21	19.18
折旧和摊销	12	21	43	60	资产负债率(%)	4.75	4.37	5.23	5.84
资本开支	-163	-80	-51	-37	P/E (现价&最新股本摊薄)	72.94	61.65	43.21	31.68
营运资本变动	-94	-52	-1	13	P/B (现价)	9.23	6.30	5.30	4.33

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

