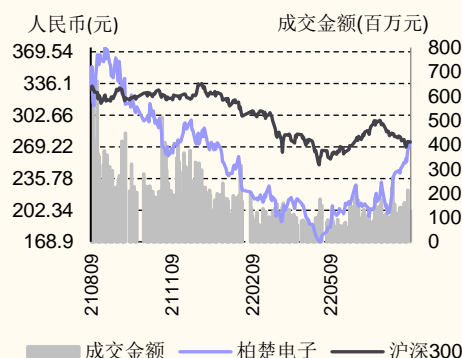


市场价格 (人民币): 275.00 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.46
已上市流通 A 股(亿股)	1.41
总市值(亿元)	401.31
年内股价最高最低(元)	531.69/240.06
沪深 300 指数	4148
上证指数	3237



## 相关报告

1. 《激光控制系统翹楚持续扩张, 长期成长可期-首次覆盖: 柏楚电子深...》, 2022.5.24

秦亚男

分析师 SAC 执业编号: S1130522030005  
qinyanan@gjzq.com.cn

满在朋

分析师 SAC 执业编号: S1130522030002  
manzaipeng@gjzq.com.cn

## 疫情影响业绩承压, 下半年有望迎需求拐点

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	571	913	938	1,402	1,896
营业收入增长率	51.79%	60.02%	2.65%	49.55%	35.23%
归母净利润(百万元)	371	550	586	821	1,082
归母净利润增长率	50.46%	48.46%	6.43%	40.24%	31.72%
摊薄每股收益(元)	3.706	5.484	5.630	7.896	10.401
每股经营性现金流净额	3.60	4.96	5.48	7.51	10.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.87%	18.41%	13.48%	16.78%	19.25%
P/E	71.13	70.29	68.53	48.87	37.10
P/B	10.58	12.94	9.24	8.20	7.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件:

8月8日, 公司公布22年中报, 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%, 符合预期。

## 投资要点

- **疫情导致二季度业绩整体承压, 但切割头业务推进顺利。**受新冠疫情影响, 物流收发及下游客户复工复产进度受阻, 公司单 Q2 收入 4.09 亿元、同比-12.36%; 归母净利润 2.48 亿元、同比-16.76%。不过, 报告期内公司在行业内的领先地位依然稳固, 中低功率方面, 板卡系统国内市场占有率仍然稳居第一; 高功率方面, 总线系统进一步加快进口替代的步伐, 国内市场占有率持续提升。公司智能切割头产品突破传统切割头的技术限制, “软硬件协同, 智能化控制”的产品组合策略获得市场端的高度认可, 上半年销售收入 7029 万元、实现同比翻倍以上的增长。此外, 根据公司微信公众号披露, 公司自动化焊接控制技术取得重大突破, 从图纸、切割、焊接、装配、表面处理、MES 多方位助力钢构加工自动化; 并与鸿路钢构达成合作, 共同开启钢结构行业智能制造时代, 打开公司长期成长天花板。
- **盈利能力略有下滑。**22H1, 公司毛利率、净利率分别为 78.96%、62.18%, 同比-1.78pct/-1.89pct。公司管理费用率、销售费用率、研发费用率分别为 5.70%/3.54%/10.58%, 三者合计 19.82%、同比+4pct, 主因公司收入下降、而费用相对刚性所致; 财务费用率-6.15%, 主因公司利息收入增加所致
- **通用机械需求有望在下半年触底回升。**制造业投资仍处于 21 年二季度以来的下行通道, 我们认为通用机械需求增速底部出现在今年下半年。经历了 5-6 月的疫后回补后, 数控刀具、机床、注塑机等产品的需求出现短暂回落, 但是幅度不会太大, 今年下半年将探明底部。激光设备相对通用机械更具阿尔法, 有望迎来需求上升拐点。

## 盈利预测及投资建议

- 受上半年疫情影响, 下调公司 2022-24 年归母净利润为 5.86 (-21%) /8.21 (-15%) /10.82 (-10%) 亿元, 对应 PE 分别为 69/49/37 倍。考虑到通用机械需求有望在下半年触底回升以及公司多行业延展的高成长性, 上调公司“买入”评级。

## 风险提示

- 下游行业需求不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 存货过快增长风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>376</b>	<b>571</b>	<b>913</b>	<b>938</b>	<b>1,402</b>	<b>1,896</b>	货币资金	235	483	2,517	2,133	2,352	2,747
增长率		51.8%	60.0%	2.7%	49.5%	35.2%	应收款项	30	45	42	44	65	88
主营业务成本	-69	-110	-180	-192	-294	-405	存货	26	41	137	131	202	278
%销售收入	18.5%	19.3%	19.7%	20.4%	21.0%	21.4%	其他流动资产	1,775	1,821	72	1,666	1,873	2,079
毛利	307	461	733	746	1,108	1,491	流动资产	2,066	2,391	2,768	3,974	4,492	5,192
%销售收入	81.5%	80.7%	80.3%	79.6%	79.0%	78.6%	%总资产	93.0%	91.5%	87.9%	88.4%	87.8%	87.7%
营业税金及附加	-4	-6	-8	-9	-14	-19	长期投资	2	10	13	13	13	13
%销售收入	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	30	75	183	290	395	499
销售费用	-14	-27	-42	-33	-49	-66	%总资产	1.4%	2.9%	5.8%	6.4%	7.7%	8.4%
%销售收入	3.7%	4.7%	4.6%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	113	110	110	131	130	130
管理费用	-29	-41	-60	-61	-84	-104	非流动资产	155	221	380	520	625	728
%销售收入	7.8%	7.1%	6.6%	6.5%	6.0%	5.5%	%总资产	7.0%	8.5%	12.1%	11.6%	12.2%	12.3%
研发费用	-41	-82	-138	-103	-154	-209	<b>资产总计</b>	<b>2,221</b>	<b>2,611</b>	<b>3,149</b>	<b>4,494</b>	<b>5,116</b>	<b>5,920</b>
%销售收入	11.0%	14.4%	15.1%	11.0%	11.0%	11.0%	短期借款	0	0	4	3	3	3
息税前利润 (EBIT)	218	305	484	540	806	1,093	应付款项	18	34	54	43	65	89
%销售收入	57.9%	53.4%	53.0%	57.6%	57.5%	57.6%	其他流动负债	37	82	90	87	128	171
财务费用	1	2	32	48	46	53	流动负债	55	117	148	133	196	263
%销售收入	-0.3%	-0.4%	-3.6%	-5.1%	-3.3%	-2.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	16	0	1	1	1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>70</b>	<b>117</b>	<b>149</b>	<b>134</b>	<b>197</b>	<b>264</b>
投资收益	16	61	33	10	10	10	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,148</b>	<b>2,493</b>	<b>2,989</b>	<b>4,344</b>	<b>4,894</b>	<b>5,619</b>
%税前利润	6.1%	14.9%	5.4%	1.5%	1.1%	0.8%	其中：股本	100	100	100	145.93	145.93	145.93
营业利润	260	395	605	648	913	1,205	未分配利润	292	574	995	1,387	1,938	2,662
营业利润率	69.2%	69.3%	66.2%	69.1%	65.1%	63.6%	少数股东权益	2	2	10	16	26	38
营业外收支	6	13	9	10	10	10	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,221</b>	<b>2,611</b>	<b>3,149</b>	<b>4,494</b>	<b>5,116</b>	<b>5,920</b>
税前利润	266	409	614	658	923	1,215	<b>比率分析</b>						
利润率	70.9%	71.6%	67.2%	70.2%	65.8%	64.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-20	-39	-65	-66	-92	-122	<b>每股指标</b>						
所得税率	7.6%	9.6%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	2.463	3.706	5.484	4.013	5.627	7.413
净利润	246	370	549	592	830	1,094	每股净资产	21.481	24.928	29.793	29.765	33.536	38.502
少数股东损益	0	-1	-1	7	9	12	每股经营现金流	2.399	3.599	4.963	5.478	7.514	10.029
归属于母公司的净利润	<b>246</b>	<b>371</b>	<b>550</b>	<b>586</b>	<b>821</b>	<b>1,082</b>	每股股利	0.740	1.290	1.850	1.858	2.606	3.432
净利率	65.5%	64.9%	60.2%	62.4%	58.6%	57.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	11.47%	14.87%	18.41%	13.48%	16.78%	19.25%
							总资产收益率	11.09%	14.19%	17.47%	13.03%	16.05%	18.27%
							投入资本收益率	9.35%	11.05%	14.42%	11.14%	14.74%	17.38%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	53.33%	51.79%	60.02%	2.65%	49.55%	35.23%
							EBIT 增长率	69.83%	40.06%	58.77%	11.53%	49.36%	35.51%
							净利润增长率	76.85%	50.46%	48.46%	6.43%	40.24%	31.72%
							总资产增长率	506.67%	17.59%	20.57%	42.73%	13.85%	15.71%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	17.5	19.7	14.4	14.0	14.0	14.0
							存货周转天数	108.8	111.4	181.1	250.0	250.0	250.0
							应付账款周转天数	30.6	42.0	45.2	45.0	45.0	45.0
							固定资产周转天数	6.6	5.5	6.6	9.0	7.4	6.2
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-93.21%	-81.56%	-84.94%	-86.35%	-85.05%	-84.49%
							EBIT 利息保障倍数	-199.2	-139.8	-14.9	-11.2	-17.4	-20.7
							资产负债率	3.17%	4.48%	4.75%	2.98%	3.84%	4.45%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	8	12	55
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-14	买入	210.18	N/A
2	2022-05-21	增持	284.00	329.01 ~ 354.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性  
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402