



买入（维持）

所属行业：电气自动化设备
当前价格(元)：265.99

证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

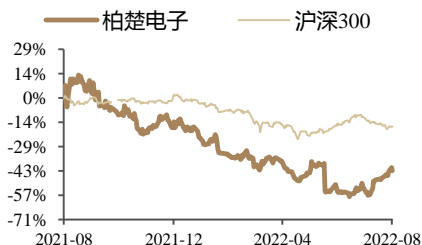
邮箱：nizy@tebon.com.cn

研究助理

张宇虹

邮箱：zhangyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	21.52	21.95	44.32
相对涨幅(%)	27.68	23.46	37.99

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《柏楚电子(688188.SH)：自动化焊接控制技术取得重大突破，从图纸、切割、焊接、MES多方位助力钢构加工自动化》，2022.7.15
- 《柏楚电子(688188.SH)：2022Q1扣非归母净利润同比-9.9%为1.02亿元，看好公司高功率、切割头等新业务中长期发展》，2022.4.29

柏楚电子(688188.SH)：2022H1业绩阶段性承压，总线系统及智能切割头占收入比例已达36%为后续较快增长奠基

投资要点

- 事件：**柏楚电子发布2022年中报。2022H1，公司实现总营收4.09亿元，同比-12%，扣非归母净利润2.39亿元，同比-13%。2022Q2单季，实现营收2.18亿元，同比-22%，扣非归母净利润1.36亿元，同比-15%。
- 受疫情等因素影响切割系统收入阶段性承压，智能切割头业务实现快速突破。**今年上半年，受疫情等因素影响，国内制造业景气度低位运行，叠加柏楚总部位于上海受物流收发影响较大，公司上半年总营收小幅下滑。分板块，2022H1，公司随动、板卡、总线系统、智能切割头、其他业务收入分别为1.04、1.09、0.77、0.70、0.50亿元，同比分别-36%、-32%、+17%、+114%、+3%，占公司总收入的比例分别为25%（同比-9pp）、27%（-7pp）、19%（+5pp）、17%（+10pp）、12%，智能切割头与公司传统优势主业具有“无缝衔接”的优势，实现快速突破，而且总线、切割头占公司总收入的比例已经超过35%，为公司整体收入恢复较快增长奠定基础。毛利率方面，2022H1，公司综合毛利率为79.0%，同比-1.8pp小幅下滑，其中，随动、板卡、总线系统毛利率分别为85.5%、79.9%、76.8%，同比分别-0.9pp、-0.4pp、+2.1pp，总线系统预计受益规模效应毛利率提升。此外，公司指出，激光切割战略之一为“打通激光切割上下游工序”“帮助最终用户实现智能化工厂部署”，有望依托公司在激光切割行业的口碑、技术等优势进一步拓宽空间。
- 期待公司智能焊接等新业务放量。**2022H1，公司期间费用率同比+0.2pp为13.67%，其中，销售、管理（不含研发）、研发费用率分别为3.5%、5.7%、10.6%，同比分别+0.9pp、+1.1pp、+2.1pp，主要系职工薪酬同比增速超过公司收入增速，财务费用率同比-3.9pp为-6.2%，主要系利息收入大幅提升。除总线系统、智能切割头，公司还大力投入布局智能焊接、精密加工等新方向，今年上半年完成多项技术、工艺的开发及优化，后续新业务放量除拉动收入较快增长，也有望带来期间费用率下降，公司收入、盈利端均有望向好发展。
- 投资建议。**考虑疫情影响，我们下修盈利预测且暂不考虑公司焊接系统大规模起量，保守预计公司2022-2024年归母净利润分别为5.9、8.0、10.4亿元，对应PE 66、48、37倍，中长期看好公司高功率、切割头、智能焊接系统等新业务发展，以及由技术带来的强延展性和广阔空间，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济增速放缓，行业竞争加剧，新产品拓展不及预期。

股票数据

总股本(百万股)：	145.93
流通A股(百万股)：	140.80
52周内股价区间(元)：	195.62-527.12
总市值(百万元)：	38,816.64
总资产(百万元)：	4,158.84
每股净资产(元)：	27.55

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	571	913	994	1,382	1,847
(+/-)YOY(%)	51.8%	60.0%	8.9%	38.9%	33.7%
净利润(百万元)	371	550	587	801	1,043
(+/-)YOY(%)	50.5%	48.5%	6.6%	36.6%	30.2%
全面摊薄EPS(元)	3.71	5.49	4.02	5.49	7.15
毛利率(%)	80.7%	80.3%	79.1%	78.2%	77.4%
净资产收益率(%)	14.9%	18.4%	13.5%	16.3%	18.2%

资料来源：公司年报(2020-2021)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	5.49	4.02	5.49	7.15
每股净资产	20.48	29.75	33.74	39.17
每股经营现金流	3.42	4.10	5.23	6.81
每股股利	1.29	1.32	1.51	1.71
价值评估(倍)				
P/E	70.21	66.18	48.46	37.23
P/B	18.82	8.94	7.88	6.79
P/S	29.22	39.03	28.10	21.02
EV/EBITDA	65.60	56.62	40.89	30.90
股息率%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	80.3%	79.1%	78.2%	77.4%
净利润率	60.2%	59.0%	58.0%	56.5%
净资产收益率	18.4%	13.5%	16.3%	18.2%
资产回报率	17.5%	12.8%	15.2%	16.9%
投资回报率	16.1%	12.7%	15.4%	17.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	60.0%	8.9%	38.9%	33.7%
EBIT 增长率	62.1%	15.3%	38.8%	31.6%
净利润增长率	48.5%	6.6%	36.6%	30.2%
偿债能力指标				
资产负债率	4.7%	4.4%	5.5%	6.3%
流动比率	18.6	19.9	15.6	13.4
速动比率	17.6	18.9	14.6	12.3
现金比率	17.0	13.5	9.0	6.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	13.1	13.1	13.1	13.1
存货周转天数	278.1	300.0	300.0	300.0
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	55.6	44.2	52.6	64.1

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	550	587	801	1,043
少数股东损益	-1	15	21	27
非现金支出	13	16	23	34
非经营收益	-39	-40	-62	-83
营运资金变动	-25	20	-19	-28
经营活动现金流	499	598	764	993
资产	-163	-205	-231	-242
投资	1,785	-1,000	-500	-500
其他	33	40	62	83
投资活动现金流	1,655	-1,165	-669	-659
债权募资	0	0	0	0
股权募资	12	959	0	0
其他	-135	-192	-220	-250
融资活动现金流	-123	766	-220	-250
现金净流量	2,031	199	-125	84

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 08 月 09 日

资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	913	994	1,382	1,847
营业成本	180	208	301	417
毛利率%	80.3%	79.1%	78.2%	77.4%
营业税金及附加	8	10	14	18
营业税金率%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	42	43	58	76
营业费用率%	4.6%	4.3%	4.2%	4.1%
管理费用	60	63	83	111
管理费用率%	6.6%	6.3%	6.0%	6.0%
研发费用	138	134	180	240
研发费用率%	15.1%	13.5%	13.0%	13.0%
EBIT	539	622	863	1,135
财务费用	-32	-39	-40	-39
财务费用率%	-3.6%	-3.9%	-2.9%	-2.1%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	33	40	62	83
营业利润	605	676	923	1,202
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	614	676	923	1,202
EBITDA	551	638	886	1,170
所得税	65	74	102	132
有效所得税率%	10.5%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	-1	15	21	27
归属母公司所有者净利润	550	587	801	1,043

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,517	2,716	2,590	2,675
应收账款及应收票据	33	36	50	66
存货	137	171	247	343
其它流动资产	82	1,077	1,592	2,109
流动资产合计	2,768	3,999	4,479	5,193
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	16	22	26	29
在建工程	166	346	546	746
无形资产	92	95	99	104
非流动资产合计	380	569	777	985
资产总计	3,149	4,569	5,257	6,178
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	28	46	66	91
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	121	155	221	298
流动负债合计	148	201	287	389
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债总计	149	202	288	390
实收资本	100	146	146	146
普通股股东权益	2,989	4,342	4,923	5,716
少数股东权益	10	25	45	72
负债和所有者权益合计	3,149	4,569	5,257	6,178

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。