

柏楚电子 (688188.SH)

2022 年半年报点评：疫情影响上半年业绩承压，高功率&智能切割头业务持续突破

买入

核心观点

2022 年上半年收入同比下降 12.36%，归母净利润同比下降 16.76%。公司 2022 年上半年实现营收 4.09 亿元，同比下降 12.36%；归母净利润 2.48 亿元，同比下降 16.76%，2022 年单二季度实现营收 2.18 亿元，同比下降 21.66%，归母净利润 1.45 亿元，同比下降 19.11%。公司收入业绩下滑主要系受新冠疫情影响，物流收发及下游客户复工复产进度受阻所致。

2022 年上半年盈利能力略有下降。公司 2022 年上半年毛利率/净利率分别为 78.96%/62.18%，同比减少 1.78/1.89 个 pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 3.54%/5.70%/-6.15%/10.58%，同比变动 +0.93/+1.12/-3.88/+2.06 个 pct，其中研发费用率上涨明显主要系研发费用上涨同时收入规模下降，财务费用率大幅下降主要系利息收入大幅提升。

中低功率产品受疫情和需求影响有所下滑，高功率产品市占率持续提升，智能切割头业务持续突破。分业务来看，2022 年上半年板卡系统/随动系统/总线系统/其他业务分别实现营业收入 1.09/1.04/0.77/1.20 亿元，同比变动 -31.47%/-35.72%/+16.59%/+48.02%，在疫情以及行业需求放缓的情况下，板卡/随动系统收入略有下降，但板卡系统仍保持国内市占率第一的行业地位；总线系统受益于高功率渗透率提升以及控制系统国产替代保持快速增长的态势，国内市场占有率稳步提升；从事智能切割头业务的主体上海波刺 2022 年上半年实现收入 0.70 亿元，同比增长 114.84%，控制系统+智能硬件“软硬件协同，智能化控制”的产品组合策略也日益显现其关键作用。

定增落地，布局新业务打开成长空间。2022 年 4 月公司定增落地，发行股数为 366.54 万股、价格为 266.68 元/股，募集资金净额 9.58 亿元，其中：1) 3.78 亿元用于智能切割头项目（总投资 6.18 亿元）；2) 3 亿元用于智能焊接机器人及控制系统产业化项目（总投资 4.07 亿元）；3) 3 亿元用于超高精密驱控一体研发项目（总投资 4.04 亿元），智能切割头以及智能焊接机器人项目将打开公司业务成长空间，为业务的持续增长提供更大助力。

风险提示：新产品拓展不及预期；下游行业需求不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：公司持续巩固激光切割控制系统龙头地位，智能切割头顺利突破，焊接机器人有望打开更大成长空间，考虑到上半年疫情影响，下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.15/7.81/10.35 亿元（前值 22-24 年归母净利润为 6.83/9.00/11.89 亿元），EPS 6.12/7.78/10.32 元，对应 PE 值 45/35/27 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	571	913	1,047	1,376	1,897
(+/-%)	51.8%	60.0%	14.7%	31.4%	37.9%
净利润(百万元)	371	550	615	781	1035
(+/-%)	50.5%	48.5%	11.7%	27.0%	32.6%
每股收益(元)	3.71	5.48	6.12	7.78	10.32
EBIT Margin	53.4%	53.0%	53.7%	53.4%	53.0%
净资产收益率(ROE)	14.9%	18.4%	17.7%	19.1%	21.1%
市盈率(PE)	74.2	50.1	44.9	35.3	26.7
EV/EBITDA	89.4	56.7	48.3	36.6	26.9
市净率(PB)	11.03	9.23	7.93	6.73	5.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：王向远

0755-81982646

wangxiangyuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	275.00 元
总市值/流通市值	40150/38775 百万元
52 周最高价/最低价	539.20/194.00 元
近 3 个月日均成交额	114.35 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

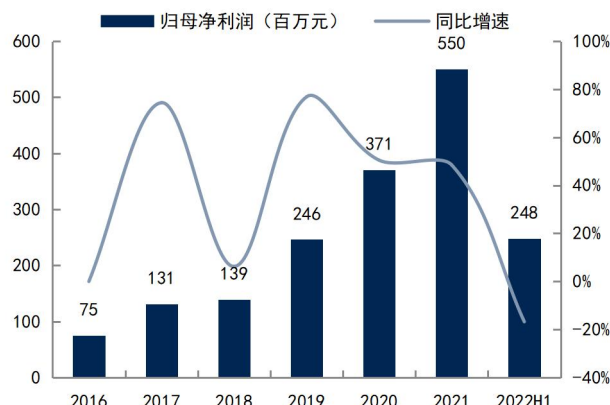
- 《柏楚电子(688188.SH)-2022Q1 财报点评：一季度业绩短期承压，智能切割头业务持续突破》——2022-05-06
- 《柏楚电子(688188.SH)-控制系统加速进口替代，切割头/焊接机器人打开更大空间》——2022-04-18
- 《柏楚电子-688188-2021 年三季报点评：前三季度归母净利润同比增长 67%，智能激光切割头持续突破》——2021-11-03
- 《柏楚电子-688188-2021 年中报点评：业绩超预期，保持高成长趋势》——2021-08-19
- 《柏楚电子-688188-2020 年年报点评：业绩持续高成长，定增打开更大成长空间》——2021-03-17

图1：柏楚电子 22H1 营业收入同比下降 12.36%



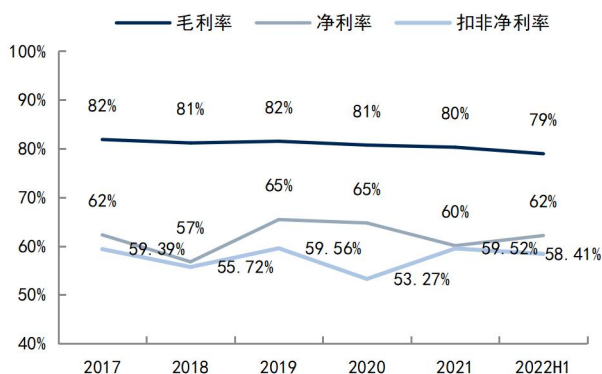
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：柏楚电子 22H1 归母净利润同比下降 16.76%



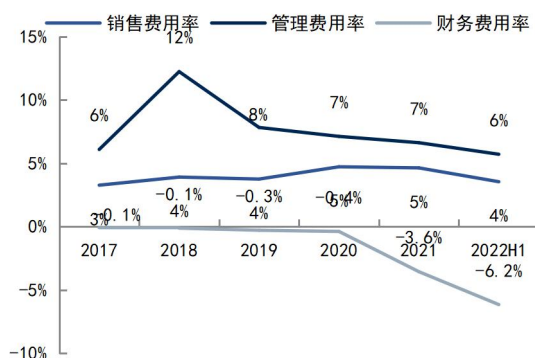
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：柏楚电子 22H1 净利率有所回升



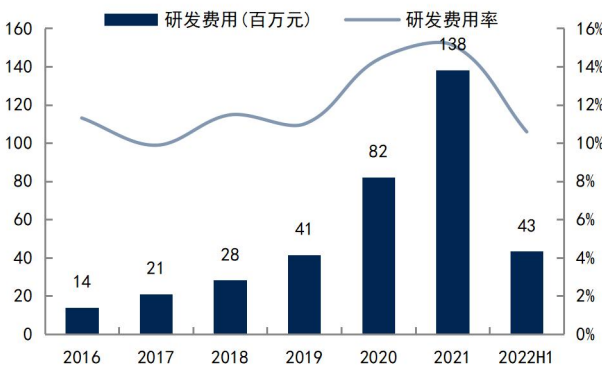
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：柏楚电子期间费用率有所下降



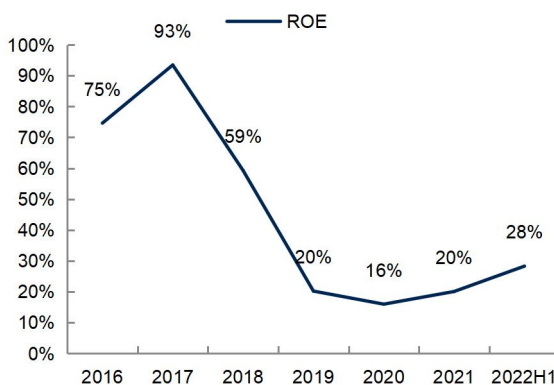
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：柏楚电子研发费用持续增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：柏楚电子 ROE 有所上涨



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
			亿元	20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E	
002405	四维图新	14.44	342.48	-0.16	0.05	0.16	0.26	-90.25	288.80	90.25	55.54	未评级
603990	麦迪科技	26.69	57.22	0.21	0.25	-	-	127.10	106.76	-	-	未评级
300454	深信服	107.03	444.80	1.96	0.66	1.22	1.99	54.61	162.17	87.73	53.78	未评级
	平均值			0.67	0.36	0.69	1.13	30.48	185.91	88.99	54.66	
688188	柏楚电子	275.00	401.31	5.48	6.12	7.78	10.32	50.15	44.90	35.35	26.65	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及测算 注：四维图新、麦迪科技、深信服均为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	483	2517	2965	3481	4154	营业收入	571	913	1047	1376	1897
应收款项	45	42	49	71	91	营业成本	110	180	205	274	382
存货净额	41	137	100	142	219	营业税金及附加	6	8	9	12	17
其他流动资产	270	37	43	56	77	销售费用	27	42	46	63	86
流动资产合计	2391	2768	3192	3784	4576	管理费用	41	60	69	88	123
固定资产	75	183	278	362	458	研发费用	82	138	157	204	284
无形资产及其他	90	92	88	84	81	财务费用	(2)	(32)	(68)	(80)	(95)
投资性房地产	45	93	93	93	93	投资收益	61	33	37	37	37
长期股权投资	10	13	18	22	26	资产减值及公允价值变动	3	0	1	1	1
资产总计	2611	3149	3669	4346	5234	其他收入	(57)	(83)	(157)	(204)	(284)
短期借款及交易性金融负债	0	4	4	4	4	营业利润	395	605	668	854	1138
应付款项	17	28	29	39	54	营业外净收支	13	9	10	11	10
其他流动负债	100	116	144	195	256	利润总额	409	614	678	864	1148
流动负债合计	117	148	177	238	315	所得税费用	39	65	65	85	115
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	0	1	2	3	4	归属于母公司净利润	371	550	615	781	1035
长期负债合计	0	1	2	3	4	现金流量表（百万元）					
负债合计	117	149	179	241	318	净利润	371	550	615	781	1035
少数股东权益	2	10	9	7	5	资产减值准备	0	(1)	4	1	2
股东权益	2493	2989	3482	4098	4911	折旧摊销	4	5	13	24	32
负债和股东权益总计	2611	3149	3669	4346	5234	公允价值变动损失	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	(2)	(32)	(68)	(80)	(95)
每股收益	3.71	5.48	6.12	7.78	10.32	营运资本变动	(262)	119	58	(13)	(39)
每股红利	0.74	1.29	1.22	1.64	2.22	其它	(1)	(0)	(5)	(3)	(3)
每股净资产	24.93	29.79	34.70	40.84	48.94	经营活动现金流	109	673	684	789	1025
ROIC	42.42%	23.79%	25%	42%	46%	资本开支	0	(112)	(107)	(105)	(125)
ROE	14.87%	18.41%	18%	19%	21%	其它投资现金流	218	1516	0	0	0
毛利率	81%	80%	80%	80%	80%	投资活动现金流	210	1402	(113)	(109)	(130)
EBIT Margin	53%	53%	54%	53%	53%	权益性融资	0	12	0	0	0
EBITDA Margin	54%	54%	55%	55%	55%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	52%	60%	15%	31%	38%	支付股利、利息	(74)	(129)	(122)	(165)	(222)
净利润增长率	50%	48%	12%	27%	33%	其它融资现金流	77	204	(0)	0	0
资产负债率	5%	5%	5%	6%	6%	融资活动现金流	(71)	(42)	(123)	(165)	(222)
股息率	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	249	2033	448	516	673
P/E	74.2	50.1	44.9	35.3	26.7	货币资金的期初余额	235	483	2517	2965	3481
P/B	11.0	9.2	7.9	6.7	5.6	货币资金的期末余额	483	2517	2965	3481	4154
EV/EBITDA	89.4	56.7	48.3	36.6	26.9	企业自由现金流	0	445	472	569	772
						权益自由现金流	0	649	534	641	858

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032