

营业收入短期波动，核心技术持续突破

买入|维持

——柏楚电子(688188.SH)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月8日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 营收受到疫情影响短期波动，智能切割头快速获得市场端高度认可

2022年上半年，受新冠疫情影响，物流收发及下游客户复工复产进度受阻，公司实现营业收入4.09亿元，同比下降12.36%；实现归母净利润2.48亿元，同比下降16.76%；经营活动产生的现金流量净额2.90亿元，同比增长21.35%。随着智能切割头逐步推向市场，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。智能切割头突破传统切割头的技术限制，凭借其具有与自有系统的无缝连接，实现智能穿孔，熔池监测等高级功能，进一步提升激光切割设备的加工性能，优化加工效果，并以此“硬实力”快速获得市场端的高度认可。

● 坚持多维度技术创新，实现激光切割、智能焊接等领域的技术突破

公司上半年研发投入为4326.41万元，占营业收入的比重为10.58%。截至2022年6月30日，公司员工484人，其中研发人员211人，占比43.60%，研发人员中硕士以上学历72人，占研发人员总数的34.12%。根据公司官方微信公众号7月14日发布的消息，近日公司推出CypNest/TubesT套料软件，搭配BLT智能切割头，能够全面覆盖钢结构零件加工诉求。公司在掌握先进的随动控制、激光切割控制、工业信息化技术的同时，在离线编程、3D视觉、焊缝跟踪、自动化焊接控制等技术上也取得了重大突破，为钢结构行业提供了整套的自动化与信息化解决方案，并与鸿路钢构达成合作。

● 稳步推进业务流程化变革，助力公司未来长期、持续、健康的发展

为保障企业未来长期、持续、健康的发展，公司持续优化内部管理，除了继续推进此前已涉及的人力资源相关模块（薪酬激励与绩效管理）及供应链管理相关模块（计划与采购平台化），还同步深化IPD研发管理架构，通过强调市场导向和投资驱动，从市场需求、异步开发、投资组合、矩阵式组织、跨部门团队、结构化流程、管道管理和计量标准等方面为企业创造更加科学规范的运营管理模式和业务流程体系，并以客户需求为导向做出产品投资决策和产品开发决策。在产品开发过程中，构筑客户关注的质量、成本、可制造性、可用性和服务，从而降低运营成本，提高产品价值和销量。

● 盈利预测与投资建议

公司主要从事激光加工自动化领域的产品研发及系统销售，在计算机图形学、运动控制及机器视觉核心算法等方面拥有自主研发能力，未来成长空间广阔。考虑到疫情的影响，下调公司2022-2024年营业收入预测至10.69、14.52、19.08亿元，下调归母净利润预测至6.30、8.55、11.16亿元，EPS为4.32、5.86、7.65元，对应PE为61.59、45.42、34.77倍。过去三年，公司PE主要运行在45-105倍之间，考虑到公司未来的成长性，上调2022年的目标PE至70倍，对应的目标价为302.40元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；激光行业景气度不及预期；中低功率激光切割控制市场竞争加剧；总线系统研发成果不及预期等。

当前价/目标价：265.99元/302.40元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：527.12 / 195.62

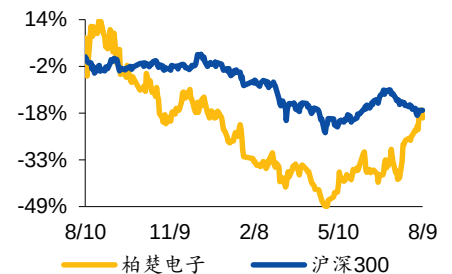
A股流通股（百万股）：140.80

A股总股本（百万股）：145.93

流通市值（百万元）：37451.68

总市值（百万元）：38816.64

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-柏楚电子(688188.SH)2021年半年度报告点评：业绩实现快速增长，持续强化产品优势》2022.04.17

《国元证券公司研究-柏楚电子(688188.SH)2021年度业绩快报点评：业绩实现高速增长，智能切割头有所突破》2022.03.07

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

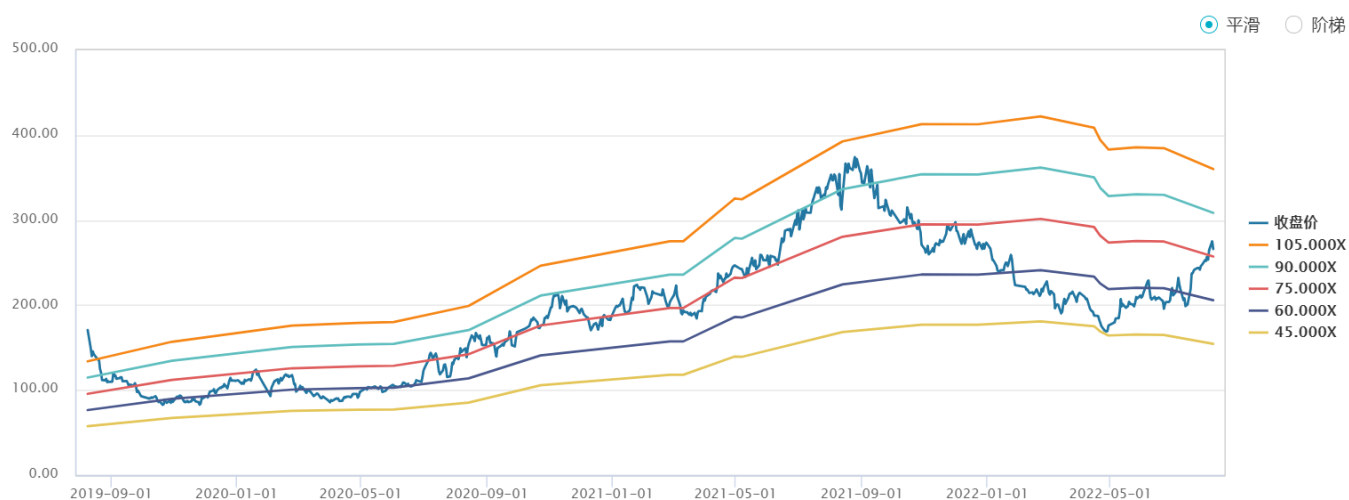
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	570.83	913.44	1069.31	1452.22	1907.75
收入同比(%)	51.79	60.02	17.06	35.81	31.37
归母净利润(百万元)	370.59	550.20	630.21	854.63	1116.49
归母净利润同比(%)	50.46	48.46	14.54	35.61	30.64
ROE(%)	14.87	18.41	14.34	16.89	18.86
每股收益(元)(最新摊薄)	2.54	3.77	4.32	5.86	7.65
市盈率(P/E)	104.74	70.55	61.59	45.42	34.77

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：柏楚电子过去三年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2390.75	2768.25	4190.50	4893.58	5783.50
现金	483.36	2516.67	3931.95	4586.99	5432.94
应收账款	39.31	32.75	38.09	51.32	66.88
其他应收款	5.21	9.41	10.69	14.09	18.12
预付账款	1.88	16.65	19.06	25.66	33.21
存货	41.43	137.17	128.53	146.77	156.81
其他流动资产	1819.57	55.60	62.17	68.75	75.53
非流动资产	220.68	380.35	377.45	361.58	356.36
长期投资	10.46	12.73	14.35	16.58	18.73
固定资产	8.58	16.42	60.04	74.35	88.82
无形资产	90.17	91.71	92.96	94.30	95.76
其他非流动资产	111.47	259.50	210.10	176.35	153.06
资产总计	2611.43	3148.60	4567.96	5255.16	6139.86
流动负债	116.90	148.46	164.23	187.35	213.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	16.82	27.80	32.00	42.72	54.63
其他流动负债	100.08	120.67	132.23	144.63	159.07
非流动负债	0.00	0.99	1.12	1.25	1.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.99	1.12	1.25	1.37
负债合计	116.90	149.45	165.35	188.60	215.07
少数股东权益	1.76	9.83	8.50	6.89	5.03
股本	100.00	100.34	145.93	145.93	145.93
资本公积	1768.66	1843.66	2758.26	2758.26	2758.26
留存收益	624.12	1045.31	1489.91	2155.48	3015.58
归属母公司股东权益	2492.78	2989.31	4394.10	5059.67	5919.77
负债和股东权益	2611.43	3148.60	4567.96	5255.16	6139.86

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	362.47	498.73	596.64	793.55	1067.21
净利润	369.61	548.93	628.88	853.02	1114.63
折旧摊销	5.75	6.88	18.71	38.22	52.86
财务费用	-2.18	-32.50	-32.03	-42.38	-49.88
投资损失	-60.75	-32.92	-30.98	-32.74	-35.41
营运资金变动	8.88	-94.31	10.16	-24.52	-17.30
其他经营现金流	41.17	102.66	1.90	1.95	2.32
投资活动现金流	-39.71	1654.92	11.86	8.02	-14.91
资本支出	44.90	163.45	10.00	15.00	40.00
长期投资	56.29	-1785.36	1.62	2.23	2.15
其他投资现金流	61.49	33.01	23.48	25.25	27.24
筹资活动现金流	-74.00	-122.78	806.78	-146.53	-206.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.34	45.60	0.00	0.00
资本公积增加	48.04	75.00	914.60	0.00	0.00
其他筹资现金流	-122.04	-198.12	-153.42	-146.53	-206.35
现金净增加额	248.76	2030.87	1415.28	655.04	845.95

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	570.83	913.44	1069.31	1452.22	1907.75
营业成本	109.99	180.01	213.21	293.21	389.37
营业税金及附加	6.34	8.47	9.94	13.51	17.74
营业费用	26.93	42.30	49.19	65.79	82.99
管理费用	40.61	60.44	70.15	94.68	121.14
研发费用	82.07	138.14	158.24	186.03	223.11
财务费用	-2.18	-32.50	-32.03	-42.38	-49.88
资产减值损失	-2.61	-0.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	60.75	32.92	30.98	32.74	35.41
营业利润	395.42	604.51	691.15	939.91	1230.22
营业外收入	13.34	9.09	10.21	10.58	10.95
营业外支出	0.04	0.08	0.11	0.16	0.21
利润总额	408.72	613.52	701.25	950.33	1240.96
所得税	39.11	64.59	72.37	97.31	126.33
净利润	369.61	548.93	628.88	853.02	1114.63
少数股东损益	-0.98	-1.27	-1.33	-1.62	-1.86
归属母公司净利润	370.59	550.20	630.21	854.63	1116.49
EBITDA	398.99	578.90	677.83	935.76	1233.19
EPS (元)	3.71	5.48	4.32	5.86	7.65

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	51.79	60.02	17.06	35.81	31.37
营业利润(%)	52.02	52.88	14.33	35.99	30.89
归属母公司净利润(%)	50.46	48.46	14.54	35.61	30.64
获利能力					
毛利率(%)	80.73	80.29	80.06	79.81	79.59
净利率(%)	64.92	60.23	58.94	58.85	58.52
ROE(%)	14.87	18.41	14.34	16.89	18.86
偿债能力					
资产负债率(%)	4.48	4.75	3.62	3.59	3.50
净负债比率(%)	0.00	2.90	2.73	2.48	2.25
流动比率	20.45	18.65	25.52	26.12	27.06
速动比率	20.07	17.72	24.73	25.33	26.32
营运能力					
总资产周转率	0.24	0.32	0.28	0.30	0.33
应收账款周转率	17.64	24.08	28.68	30.86	30.67
应付账款周转率	8.68	8.07	7.13	7.85	8.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.54	3.77	4.32	5.86	7.65
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	3.42	4.09	5.44	7.31
每股净资产(最新摊薄)	17.08	20.48	30.11	34.67	40.57
估值比率					
P/E	104.74	70.55	61.59	45.42	34.77
P/B	15.57	12.99	8.83	7.67	6.56
EV/EBITDA	90.80	62.58	53.45	38.72	29.38

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188