

公司研究 | 点评报告 | 柏楚电子 (688188.SH)

疫情影响致 Q2 业绩承压，切割头、焊接自动化业务进展明显

报告要点

制造业低迷叠加受上海疫情影响，公司 Q2 业绩增速同比下滑。公司行业格局稳固，中低功率控制系统国内份额稳居第一，高功率进口替代提速，预计份额已超 20%；公司盈利能力不断增强，Q2 毛利率环比略升、净利率环比提升 13pct。随着疫情解封后公司经营恢复正常，下半年制造业需求端逐步修复，同时，公司切割头、焊机自动化等新业务持续突破，长期成长可期。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001



臧雄

SAC: S0490518070005



倪蕤

SAC: S0490520030003

柏楚电子 (688188.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

疫情影响致 Q2 业绩承压，切割头、焊接自动化业务进展明显

事件描述

公司发布 2022 年半年报，22H1 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%；扣非净利润 2.39 亿元，同比下降 12.99%。按此计算，22Q2 实现营收 2.18 亿元，同比下降 21.7%；归母净利润 1.45 亿元，同比下降 19.1%；扣非净利润 1.36 亿元，同比下降 15.2%。

事件评论

- 制造业低迷叠加受上海疫情影响，Q2 业绩增速同比下滑。** 3-5 月 PMI 持续位于荣枯线之下，6 月 PMI 短暂重回临界点以上，7 月 PMI 为 49.0%，再次回落至临界点以下，今年以来制造业景气表现欠佳。制造业景气低迷，叠加高基数以及公司处于上海疫情区域，物流收发及下游客户复工复产进度受阻，导致上半年公司营收及归母净利润同比下降。随着疫情解封后公司经营恢复正常，以及下半年制造业需求端逐步修复，预计下半年公司有望迎来边际改善。
- 期间费用管控良好，Q2 毛利率、净利率环比提升。** Q2 公司毛利率为 79.33%，同比略降，环比略升，依然保持在高位。公司在行业内的领先地位依然稳固，中低功率国内市占率稳居第一；高功率方面，进口替代提速，市占份额持续提升，预计已超 20%；产品结构不断优化，盈利水平有望维持高位。此外，公司 Q2 期间费用管控良好，净利率环比提升 13.08pct，盈利能力显著增强。
- 切割头、焊接机自动化等新业务进展明显，提供新的增长动力。** 根据中报披露，2022 年上半年公司切割头业务主体（控股子公司波刺自动化）实现营收 0.70 亿元，净利润 0.31 亿元，21 年全年为 0.82 亿元，净利润 0.04 亿元，切割头业务快速放量；同时，近期公司微信公众号披露，公司在自动化焊接控制等技术上取得重大突破，开拓钢构行业新局面。公司新技术 1) 将生产准备时间缩短 30%+；2) 提升切割效率及切割质量；3) 实现自动化焊接；4) 将材料利用率平均提升 0.9%，使得公司掌握为钢结构行业提供整套解决方案的能力。整体而言，公司新业务进展迅速有望提供新的业绩增长极。
- 投资建议：** 制造业资本开支下行周期已过半，后续需求端有望逐步修复；公司优势业务切割头控制系统格局稳固，高功率总线系统份额有望持续提升，同时，切割头、焊接机自动化等新业务持续突破，进一步拓展公司业务边界，看好公司未来持续成长。预计 22-23 年公司归母净利润分别为 6.01、8.40 亿元，对应 EPS 分别为 4.12、5.75 元/股，对应 PE 分别为 65 倍、46 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、制造业资本开支增速低于预期；行业竞争加剧；
- 2、公司新业务进展低于预期；疫情反复影响募投项目进度。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	265.99
总股本(万股)	14,593
流通A股/B股(万股)	14,080/0
资产负债率	2.94%
每股净资产(元)	27.55
市盈率(当前)	77.59
市净率(当前)	9.62
近12月最高/最低价(元)	539.20/194.00

注：股价为 2022 年 8 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利能力有所下滑，看好切割头、焊接等新业务放量》2022-04-30
- 《业绩符合预期，激光控制系统龙头成长边界持续打开》2021-11-02
- 《中报再度超预期，看好激光控制系统龙头平台化拓展》2021-08-15


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	913	1044	1480	2008	货币资金	2517	3112	3851	4834
营业成本	180	214	313	441	交易性金融资产	35	35	35	35
毛利	733	830	1166	1567	应收账款	33	53	72	95
%营业收入	80%	79%	79%	78%	存货	137	122	188	272
营业税金及附加	8	10	14	20	预付账款	17	13	20	30
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	30	33	37	43
销售费用	42	40	56	76	流动资产合计	2768	3368	4204	5309
%营业收入	5%	4%	4%	4%	长期股权投资	13	13	13	13
管理费用	60	63	81	110	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	6%	6%	6%	固定资产合计	16	22	28	34
研发费用	138	146	207	281	无形资产	92	107	115	125
%营业收入	15%	14%	14%	14%	商誉	18	18	18	18
财务费用	-32	0	0	0	递延所得税资产	30	30	30	30
%营业收入	-4%	0%	0%	0%	其他非流动资产	212	280	355	432
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	3149	3838	4762	5959
信用减值损失	-1	-2	-2	-3	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	28	32	47	67
投资收益	33	40	50	50	预收账款	0	1	1	1
营业利润	605	661	922	1207	应付职工薪酬	35	57	77	108
%营业收入	66%	63%	62%	60%	应交税费	13	24	33	42
营业外收支	9	5	10	10	其他流动负债	72	80	121	165
利润总额	614	666	932	1217	流动负债合计	148	193	279	383
%营业收入	67%	64%	63%	61%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	65	67	94	123	应付债券	0	0	0	0
净利润	549	600	838	1093	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	550	601	840	1096	其他非流动负债	1	1	1	1
少数股东损益	-1	-1	-2	-3	负债合计	149	194	280	384
EPS (元)	3.77	4.12	5.75	7.51	归属于母公司所有者权益	2989	3636	4476	5571
					少数股东权益	10	8	6	4
					股东权益	2999	3644	4482	5575
					负债及股东权益	3149	3838	4762	5959
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	499	601	774	1021	每股收益	3.77	4.12	5.75	7.51
取得投资收益收回现金	33	40	50	50	每股经营现金流	3.42	4.12	5.30	7.00
长期股权投资	-2	0	0	0	市盈率	102.24	64.58	46.23	35.42
资本性支出	-9	-28	-20	-22	市净率	18.82	10.68	8.67	6.97
其他	1634	-63	-65	-67	EV/EBITDA	72.87	61.81	42.98	31.30
投资活动现金流净额	1655	-51	-35	-39	总资产收益率	17.5%	15.7%	17.6%	18.4%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	18.4%	16.5%	18.8%	19.7%
股权融资	12	46	0	0	净利率	60.2%	57.6%	56.7%	54.6%
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	资产负债率	4.7%	5.0%	5.9%	6.4%
筹资成本	-129	0	0	0					
其他	-6	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-123	46	0	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2031	596	739			0.29	0.27	0.31	0.34

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。