

柏楚电子 (688188)

2022 年三季度报点评: Q3 业绩承压, 激励落地 利好公司长期发展

买入 (维持)

2022 年 10 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	913	904	1,275	1,705
同比	60%	-1%	41%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	550	531	760	1,014
同比	48%	-3%	43%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.77	3.64	5.21	6.95
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.99	53.85	37.63	28.20

#进口替代

事件: ①公司发布 2022 年三季度报。②公司发布股权激励草案。

■ 激光行业需求疲软, 新品放量驱动 Q3 收入同比转正

2022Q1-Q3 公司实现营收 6.53 亿元, 同比-7.58%, 其中 Q3 实现营业收入 2.44 亿元, 同比+1.72%, 基本符合预期, 公司 Q3 营业收入没有实现较高增长, 主要系 Q3 为激光传统淡季, 同时受疫情和宏观经济影响, 制造业投资持续低迷, 切割、打标等通用激光与制造业景气度关联度较高, 市场需求持续疲软, 影响了激光控制系统产品的整体需求。分产品看, 由于公司中低功率激光切割控制市占率较为稳定, 在行业需求下滑背景下, 我们判断 Q3 相关收入同比仍有一定下滑; 高功率控制系统以及智能切割头处在快速放量的阶段, 表现优于中低功率切割系统业务, 尤其智能切割头受益产能持续扩张, 我们判断同比实现了不错增长。展望未来, 9 月份 PMI 已重回枯荣线之上, 达到 50.1, 随着制造业投资逐步提振, 叠加高功率激光市场需求依旧较好, 我们预计公司 Q4 收入端有望持续环比改善。

■ 毛利率略有下降叠加费用率提升, Q3 净利率依然维持出色水平

2022Q1-Q3 公司实现归母净利润 3.87 亿元, 同比-16.25%, 其中 Q3 实现归母净利润 1.39 亿元, 同比-15.32%, Q3 利润端继续承压, 2022Q1-Q3 销售净利率为 60.92%, 仍然表现出色, 同比-5.06pct, 盈利水平同比出现一定下滑。①**毛利端**: 2022Q1-Q3 销售毛利率为 78.94%, 同比-1.72pct, 主要系产品结构变化, 智能切割头毛利率低于控制系统, 其收入占比持续提升; ②**费用端**: 2022Q1-Q3 公司期间费用率为 14.77%, 同比+1.11pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.86、+1.34、+1.92、-3.01pct, 销售、管理、研发费用率提升主要系公司相关人员持续扩充, 费用持续增加, 但收入规模下降, 财务费用率大幅下降主要系利息收入大幅提升。③我们注意到 2022 Q1-Q3 公司投资净收益为 382 万元, 2021 Q1-Q3 高达 3170 万元, 也一定程度影响了 2022Q1-Q3 盈利水平。

■ 股权激励草案落地, 利好公司中长期发展

10 月 27 日公司发布股权激励草案, 拟授予的限制性股票数量 219.00 万股 (首次授予 175.20 万股), 首次授予的激励对象总人数为 102 人。①**从覆盖面上看**, 占公司 2022 年 9 月 30 日员工总数 610 人的 16.72%, 可见本次激励范围较广; ②**从激励对象看**, 不包括公司董事、高级管理人员及核心技术人员, 均为一线技术骨干和业务骨干, 能有效激励一线员工。③**在考核方面**, 分为公司层面业绩考核、个人层面绩效考核。公司层面考核指标为营业收入增长率或净利润增长率, 业绩考核目标分为 A、B、C, 以目标 A 为例, 首次授予部分以 2022 年度营业收入、净利润为基数, 2023/2024/2025 营业收入或净利润增长率不低于 50%/100%/150%; 个人层面绩效考核, 激励对象的年度绩效考核结果划分为 A、B+、B、C、D 五个

股价走势



市场数据

收盘价(元)	196.00
一年最低/最高价	174.19/422.90
市净率(倍)	6.87
流通 A 股市值(百万元)	28,602.81
总市值(百万元)	28,602.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.53
资产负债率(% ,LF)	2.58
总股本(百万股)	145.93
流通 A 股(百万股)	145.93

相关研究

《柏楚电子(688188): 2022 年中报业绩点评: Q2 业绩符合预期, 看好下半年需求回暖》

2022-08-08

《柏楚电子(688188): 2022 年一季报点评: 疫情影响 Q1 业绩表现, 看好公司中长期发展》

2022-04-28

档次。根据各考核年度业绩指标的完成情况确定公司层面行权比例，同时结合个人绩效考核确定行权数量，考核指标设定具有良好的科学性和合理性，同时对激励对象具有约束效果，能够达到本次激励计划的考核目的。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情影响，我们调整 2022-2024 年公司归母净利润预测分别为 5.31、7.60 和 10.14 亿元（原值 6.51、9.29 和 12.67 亿元），当前股价对应动态 PE 为 54、38 和 28 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**盈利能力下滑，新品产业化进展不及预期，竞争加剧等。

柏楚电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,768	3,177	3,925	4,982	营业总收入	913	904	1,275	1,705
货币资金及交易性金融资产	2,552	2,955	3,477	4,216	营业成本(含金融类)	180	205	297	404
经营性应收款项	49	53	69	85	税金及附加	8	8	11	15
存货	137	140	146	144	销售费用	42	37	50	65
合同资产	0	0	0	0	管理费用	60	57	70	92
其他流动资产	30	29	233	537	研发费用	138	122	153	188
非流动资产	380	449	465	450	财务费用	-32	-28	-33	-33
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	56	59	83	111
固定资产及使用权资产	23	133	184	193	投资净收益	33	18	25	34
在建工程	166	123	87	61	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	92	94	96	98	减值损失	-1	-1	-1	-1
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	0	营业利润	605	579	835	1,119
其他非流动资产	68	68	68	68	营业外净收支	9	10	9	8
资产总计	3,149	3,626	4,391	5,432	利润总额	614	589	844	1,126
流动负债	148	175	251	339	减:所得税	65	59	84	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	549	530	759	1,014
经营性应付款项	28	31	45	61	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	42	20	30	40	归属母公司净利润	550	531	760	1,014
其他流动负债	75	120	172	233	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.77	3.64	5.21	6.95
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	539	475	694	942
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	551	496	737	1,001
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.29	77.33	76.73	76.32
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	60.23	58.74	59.62	59.49
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	60.02	-1.00	40.98	33.75
负债合计	149	176	252	340	归母净利润增长率(%)	48.46	-3.46	43.10	33.45
归属母公司股东权益	2,989	3,440	4,131	5,085					
少数股东权益	10	9	8	8					
所有者权益合计	2,999	3,450	4,139	5,093					
负债和股东权益	3,149	3,626	4,391	5,432					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	499	545	618	802	每股净资产(元)	29.79	34.29	41.17	50.68
投资活动现金流	1,655	-62	-25	-3	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	-123	-80	-70	-60	ROIC(%)	17.54	13.24	16.44	18.34
现金净增加额	2,031	403	522	739	ROE-摊薄(%)	18.41	15.44	18.40	19.95
折旧和摊销	12	21	43	60	资产负债率(%)	4.75	4.87	5.74	6.25
资本开支	-163	-80	-51	-37	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.99	53.85	37.63	28.20
营运资本变动	-94	-26	-1	12	P/B(现价)	6.58	5.72	4.76	3.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

