

单季营收同比增速回正 新一轮股权激励正式推出

——柏楚电子（688188.SH）季报点评

计算机/计算机应用



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司于10月28日发布三季度财报，22Q3单季实现营业总收入2.44亿元，同比增长1.7%，归母净利润为1.39亿元，同比下降15.3%。前三季度总营收6.53亿元，同比下降7.6%，实现归母净利润3.87亿元，同比下降16.3%。

投资摘要：

公司Q3单季营收增速回正，但总体看下游制造业需求仍然疲软。我们判断中低功率市场的恢复可能需要相对更长的时间周期，中低功率激光切割设备的终端用户以中小企业为主，其经营状况受疫情冲击的影响程度可能更大。而高功率切割控制系统的加速国产化，一定程度能够抵消下游行业阶段性需求下滑带来的负面影响。另，公司智能切割头的逐步放量，与总线控制系统的协同效应将愈发凸显，一定程度能够促进柏楚在高功率切割控制系统领域的拓展。

综合毛利率有所下滑，总体盈利水平依然维持在高位。公司前三季度综合毛利率78.94%，同比下滑1.72pct，我们认为主要原因系以智能切割头为主的硬件产品的占比提升。费用端，总销售期间费用率14.77%，同比增加1.11pct。公司扣非归母净利率57.16%，同比下滑3.21pct，但总体依然保持强劲的盈利能力。

新一轮股权激励正式推出，彰显长期信心。

- 公司推出新一轮股权激励计划（草案），拟授予的限制性股票数量219万股，其中首次授予175.2万股，授予价格为68.58元/股。授予对象总人数102人，但不包括公司董事、高管及核心技术人员，表明了公司与员工分享成长价值的意愿，也深度绑定了员工与股东的利益。
- 本轮激励计划的公司层面业绩考核以22年经营业绩为基数，营收或净利润增速为指标项，根据实现增速的高低程度确立A、B、C三个目标等级。
- 与2020年相比，本次股权激励人数和规模上都有明显的提升，短期内尤其是2023年可能会产生较大额度的限制性股票摊销费用，造成阶段性的净利润波动。但从长期角度看，我们认为新的股权激励将对公司经营效率以及未来业绩上的提升产生较大的促进作用。

投资建议：我们适当下调了公司的业绩预期，但依然看好柏楚电子的盈利能力以及未来纵向、横向业务拓展带来的成长性。预计柏楚电子2022-2024年营业收入分别为9亿元、12.81亿元及17.95亿元，同比增长-1.4%、42.2%、40.2%，归母公司净利润分别为5.22亿元、6.76亿元、10.05亿元，同比增长-5.1%、29.5%、48.7%。维持“增持”评级。

风险提示：制造业景气度下滑；业务竞争加剧；技术推进不及预期等

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	570.83	913.44	900.73	1,280.77	1,795.47
增长率（%）	51.79%	60.02%	-1.39%	42.19%	40.19%
归母净利润（百万元）	370.59	550.20	521.98	675.77	1,004.71
增长率（%）	50.46%	48.46%	-5.13%	29.46%	48.68%
净资产收益率（%）	14.87%	18.41%	12.16%	14.29%	18.66%
每股收益（元）	2.54	3.77	3.58	4.63	6.88
PE	89.00	59.95	63.19	48.81	32.83
PB	13.23	11.03	7.69	6.97	6.13

资料来源：Wind，申港证券研究所

注：历史每股收益及相关指标已根据当前股本数追溯调整。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2022年11月2日

曹旭特

分析师

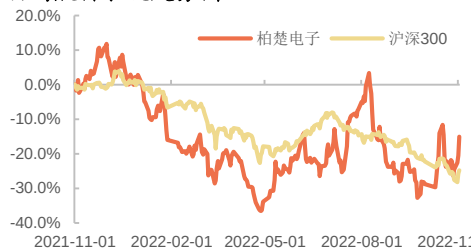
SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据

时间 2022.11.02

总市值/流通市值（亿元）	329.82/329.82
总股本（万股）	14,593.27
资产负债率（%）	2.58
每股净资产（元）	28.53
收盘价（元）	226.01
一年内最低价/最高价（元）	158.66/305.64

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 《柏楚电子半年报点评：疫情扰动下二季度业绩承压 总线及切割头业务逆势增长》2022-08-09
- 《柏楚电子深度报告：“柏”学笃志 恰到好“楚”》2022-05-30

证券研究报告

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	571	913	901	1281	1795	流动资产合计	2391	2768	4008	3773	4412
营业成本	110	180	201	299	471	货币资金	483	2517	2826	2522	3050
营业税金及附加	6	8	9	13	18	应收账款	39	33	47	67	94
营业费用	27	42	39	62	60	其他应收款	5	9	9	13	18
管理费用	41	60	67	85	93	预付款项	2	17	23	33	48
研发费用	82	138	117	200	190	存货	41	137	74	111	174
财务费用	-2	-32	-53	-53	-53	其他流动资产	268	21	21	21	21
资产减值损失	-3	0	0	0	0	非流动资产合计	221	380	459	1162	1221
信用减值损失	-1	-1	0	0	0	长期股权投资	10	13	13	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	固定资产	9	16	234	824	979
投资净收益	61	33	4	4	4	无形资产	90	92	119	140	137
营业利润	395	605	581	756	1128	商誉	18	18	18	18	18
营业外收入	13	9	10	10	10	其他非流动资产	2	38	38	38	38
营业外支出	0	0	0	0	0	资产总计	2611	3149	4467	4935	5633
利润总额	409	614	591	766	1138	流动负债合计	117	148	147	162	188
所得税	39	65	59	77	114	短期借款	0	0	0	0	0
净利润	370	549	532	690	1024	应付账款	17	28	31	45	71
少数股东损益	-1	-1	10	14	19	预收款项	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	371	550	522	676	1005	一年内到期的非流动负债	0	4	0	0	0
EBITDA	487	668	537	733	1108	非流动负债合计	0	1	10	10	10
EPS (元)	2.54	3.77	3.58	4.63	6.88	长期借款	0	0	0	0	0
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	负债合计	117	149	157	171	197
成长能力						少数股东权益	2	10	19	33	53
营业收入增长	51.79%	60.02%	-1.39%	42.19%	40.19%	实收资本（或股本）	100	100	146	146	146
营业利润增长	52.02%	52.88%	-3.96%	30.27%	49.11%	资本公积	1769	1844	2760	2760	2760
归属于母公司净利润增长	-5.13%	29.46%	-5.13%	29.46%	48.68%	未分配利润	574	995	1329	1762	2405
获利能力						归属母公司股东权益合计	2493	2989	4291	4730	5383
毛利率(%)	80.73%	80.29%	77.64%	76.65%	73.76%	负债和所有者权益	2611	3149	4467	4935	5633
净利率(%)	64.75%	60.09%	59.01%	53.85%	57.03%	现金流量表					
总资产净利润(%)	14.19%	17.47%	11.69%	13.69%	17.84%						
ROE(%)	14.87%	18.41%	12.16%	14.29%	18.66%	单位:百万元					
						2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
偿债能力						经营活动现金流	362	499	529	608	916
资产负债率(%)	4%	5%	4%	3%	4%	净利润	370	549	532	690	1024
流动比率	20.45	18.65	27.29	23.34	23.50	折旧摊销	93.65	96.29	9.61	29.69	33.01
速动比率	20.10	17.72	26.78	22.66	22.57	财务费用	-2	-32	-53	-53	-53
营运能力						应收账款减少	0	0	-14	-20	-27
总资产周转率	0.24	0.32	0.24	0.27	0.34	预收款项增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	19	25	23	22	22	投资活动现金流	-40	1655	-1057	-729	-89
应付账款周转率	45.07	40.95	30.89	33.77	30.76	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	2.54	3.77	3.58	4.63	6.88	投资收益	61	33	4	4	4
每股净现金流(最新摊薄)	2.49	20.24	2.12	-2.08	3.62	筹资活动现金流	-74	-123	837	-184	-299
每股净资产(最新摊薄)	24.93	29.79	29.40	32.41	36.89	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	89.00	59.95	63.19	48.81	32.83	普通股增加	0	0	46	0	0
P/B	13.23	11.03	7.69	6.97	6.13	资本公积增加	48	75	917	0	0
EV/EBITDA	63.99	43.74	56.13	41.55	27.02	现金净增加额	249	2031	310	-304	528

资料来源: Wind, 申港证券研究所

注: 历史数据中股本数已按当期情况调整, 以确保估值指标的可比性。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上