

柏楚电子 (688188)

2022 年业绩快报点评: Q4 单季度收入改善明显, 看好 2023 年激光行业需求复苏

买入 (维持)

2023 年 02 月 23 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	899	1,268	1,698
同比	60%	-2%	41%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	550	486	727	970
同比	48%	-12%	50%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.77	3.33	4.98	6.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	56.06	63.49	42.43	31.79

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年业绩快报。

■ Q4 收入同比增速提升明显, 全年收入基本符合预期

2022 年公司实现营收 8.99 亿元, 同比-1.54%, 略有下降, 主要受疫情和宏观经济影响, 2022 年制造业投资低迷, 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, 我们判断相关业务收入出现一定下滑; 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, 我们判断同比实现大幅增长。

分季度看, 2022Q4 公司实现营业收入 2.47 亿元, 同比+19.05%, 改善明显, 基本符合预期, 主要系下半年下游需求持续回暖。

■ 产品结构调整叠加费用率提升, 净利率依然维持出色水平

2022 年公司实现归母净利润 4.86 亿元, 同比-11.62%, 略低于我们预期, 其中 Q4 实现归母净利润 1.00 亿元, 同比+12.51%, Q4 利润端修复明显, 2022 年归母净利率为 54.07%, 仍然表现出色, 同比-6.17pct, 盈利水平同比出现一定下滑。一方面, 2022 年公司产品结构变化, 智能切割头毛利率低于控制系统, 其收入占比持续提升, 影响了整体毛利水平; 另一方面, 相关人员持续扩充, 费用持续增加; 此外, 2022 年投资收益我们预计也有一定下降, 以三季度数据为例, 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 2022 年盈利水平。

■ 看好 2023 年激光行业复苏, 新品扩张公司具备长期成长逻辑

2023 年 1 月 PMI 指数为 50.1, 重回荣枯线上, 制造业景气复苏迹象明显, 1 月人民币贷款新增 4.90 万亿元, 社融新增 5.98 万亿元, 均超过市场预期, 激光作为通用细分赛道, 同样受益于制造业复苏, 我们预计需求有望持续改善。2022 年 10 月 27 日公司发布股权激励草案, 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%; 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, 我们预计 2023 年公司业绩有望重回快速增长通道。

中长期看, 随着持续的业务拓展, 公司具备长期成长逻辑, 以焊接机器人为例, 我们预计国内潜在市场规模超过 200 亿元; 公司已完成龙门机器人九轴插补算法开发、机器人离线编程软件 demo、基础的机器人控制系统等, 并与客户形成小规模意向订单, 后续将彻底打开公司成长空间。超高精密驱控一体研发项目有助于弥补公司相关技术领域空缺, 为公司未来产业布局奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于业绩快报, 我们调整 2022-2024 年公司归母净利润预测分别为 4.86、7.27 和 9.70 亿元 (原值 5.31、7.60 和 10.14 亿元), 当前股价对应动态 PE 为 63、42 和 32 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	211.30
一年最低/最高价	174.19/325.33
市净率(倍)	7.41
流通 A 股市值(百万元)	30,844.47
总市值(百万元)	30,844.47

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)	145.97
流通 A 股(百万股)	145.97

相关研究

《柏楚电子(688188): 2022 年三季报点评: Q3 业绩承压, 激励落地利好公司长期发展》

2022-10-27

《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	3,131	3,846	4,859	营业总收入	913	899	1,268	1,698
货币资金及交易性金融资产	2,552	2,910	3,399	4,093	营业成本(含金融类)	180	204	296	403
经营性应收款项	49	52	69	85	税金及附加	8	9	11	15
存货	137	140	146	143	销售费用	42	45	49	65
合同资产	0	0	0	0	管理费用	60	63	82	92
其他流动资产	30	29	233	537	研发费用	138	144	171	229
非流动资产	380	449	465	450	财务费用	-32	-28	-33	-32
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	56	58	82	110
固定资产及使用权资产	23	133	184	193	投资净收益	33	9	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	529	798	1,070
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	3,580	4,311	5,309	利润总额	614	539	807	1,078
流动负债	148	175	250	338	减:所得税	65	54	81	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	549	485	726	970
经营性应付款项	28	31	45	61	减:少数股东损益	-1	-1	-1	0
合同负债	42	20	30	40	归属母公司净利润	550	486	727	970
其他流动负债	75	119	171	232	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.77	3.33	4.98	6.65
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	539	434	658	894
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	551	455	702	954
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.29	77.29	76.69	76.29
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	60.23	54.04	57.31	57.16
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	60.02	-1.57	41.07	33.84
负债合计	149	176	251	339	归母净利润增长率(%)	48.46	-11.70	49.62	33.50
归属母公司股东权益	2,989	3,395	4,052	4,962					
少数股东权益	10	9	8	8					
所有者权益合计	2,999	3,404	4,060	4,970					
负债和股东权益	3,149	3,580	4,311	5,309					

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	509	584	758	每股净资产(元)	29.79	33.84	40.38	49.46
投资活动现金流	1,655	-71	-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	12.18	15.85	17.81
现金净增加额	2,031	358	489	695	ROE-摊薄(%)	18.41	14.31	17.94	19.55
折旧和摊销	12	21	43	60	资产负债率(%)	4.75	4.91	5.82	6.38
资本开支	-163	-80	-51	-37	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.06	63.49	42.43	31.79
营运资本变动	-94	-25	-1	12	P/B (现价)	7.09	6.24	5.23	4.27

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>

