

柏楚电子 (688188.SH)

前三季度收入同比增长 52%，智能切割头业务增幅较大

买入

核心观点

2023 年前三季度收入同比增长 51.91%，归母净利润同比增长 47.99%。公司 2023 年前三季度实现营收 9.91 亿元，同比增长 51.91%；归母净利润 5.72 亿元，同比增长 47.99%。单季度看，三季度实现营收 3.30 亿元，同比增长 35.52%，归母净利润 2.10 亿元，同比增长 51.42%。业绩增长主要系：1) 公司不断开拓新市场，激光加工控制系统业务订单量持续增长；2) 智能切割头业务订单量增幅较大。

盈利能力稳中有升。2023 年前三季度毛利率/净利率分别为 80.45%/59.92%，同比变动+1.51/+1.00 个 pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.29%/5.85%/15.24%/-3.73%，同比变动+0.99/+0.45/+2.60/-0.67 个 pct。毛利率提升主要系公司受益于高功率激光设备加速渗透船舶等行业，产品结构进一步优化。

总线系统+智能切割头的王牌组合协同效应显著，产品销售显著放量。分业务看，2023 年上半年公司随动系统/板卡系统/总线系统等收入分别为 1.01/1.68/1.46 亿元，同比变动-2.46%/+54.23%/+91.47%，毛利率分别 86.50%/81.48%/85.01%，同比提升+1.05/+1.63/+8.21 个 pct；另公司智能切割头业务实现收入 1.53 亿元，毛利率约为 74.27%，收入占比约 23.15%，参考从事智能传感器设备及配件业务的波刺自动化子公司，上半年实现收入 1.54 亿元，同比增长 118.52%，实现净利润 0.76 亿元，同比增长 140.31%，我们判断公司智能切割头业务实现了大幅增长。在激光行业整体有所放缓的背景下，公司仍充分受益于国内高功率厚板切割需求的持续增长及国外应用场景的持续拓展：1) 中低功率方面，公司板卡系统国内市场占有率仍稳居第一；2) 高功率方面，公司总线系统+智能切割头的王牌组合不仅通过协同效应将高功率场景下的技术优势持续放大，还进一步带动了国内市场占有率的持续提升。

以五大核心技术为基础，智能焊接产品有望打开第二成长曲线。公司横向布局智能焊接领域，通过智能焊接离线编程软件、智能焊缝跟踪系统、智能焊接控制系统的成套解决方案，以期解决小批量、多种类非标工件的柔性加工场景下较难实现高度自动化的痛点现状，当前已解决大规模模型焊缝快速提取和参数批量生成技术，及针对场景优化了多种相应算法及工艺。随着方案的逐步成熟，公司智能焊接新业务成长可期。

风险提示：新产品进展不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 7.14/9.50/12.37 亿元，对应 PE 值 49/37/29x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	913	898	1,332	1,856	2,482
(+/-%)	60.0%	-1.6%	48.3%	39.3%	33.7%
净利润(百万元)	550	480	714	950	1237
(+/-%)	48.5%	-12.8%	48.8%	33.1%	30.2%
每股收益(元)	5.48	3.28	4.89	6.51	8.47
EBIT Margin	53.0%	48.3%	53.3%	52.3%	51.8%
净资产收益率 (ROE)	18.4%	11.2%	14.9%	17.4%	19.7%
市盈率 (PE)	44.1	73.6	49.4	37.1	28.5
市净率 (PB)	8.11	8.25	7.36	6.47	5.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：王鼎

0755-81981000

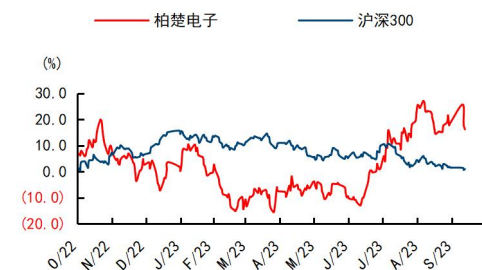
wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	244.30 元
总市值/流通市值	35739/35739 百万元
52 周最高价/最低价	267.45/176.10 元
近 3 个月日均成交额	154.18 百万元

市场走势

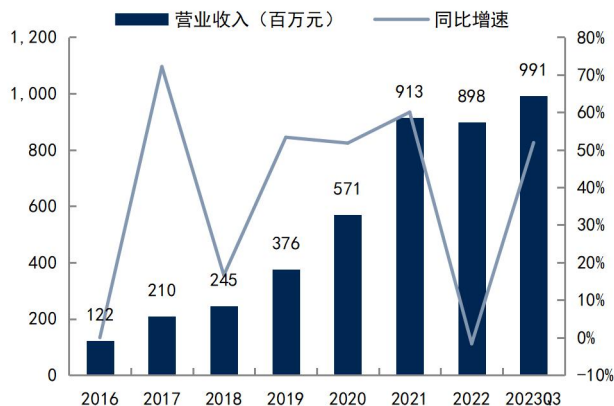


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《柏楚电子 (688188.SH) -23H1 收入同比增长 62%，总线系统及智能切割头业务大幅放量》——2023-08-17
 《柏楚电子 (688188.SH) -2022 年三季报点评：前三季度业绩下滑 16.25%，股权激励彰显长期发展信心》——2022-11-01
 《柏楚电子 (688188.SH) -2022 年半年报点评：疫情影响上半年业绩承压，高功率&智能切割头业务持续突破》——2022-08-09
 《柏楚电子 (688188.SH) -2022Q1 财报点评：一季度业绩短期承压，智能切割头业务持续突破》——2022-05-06
 《柏楚电子 (688188.SH) -控制系统加速进口替代，切割头/焊接机器人打开更大空间》——2022-04-18

图1: 柏楚电子 23Q3 营业收入同比增长 51.91%



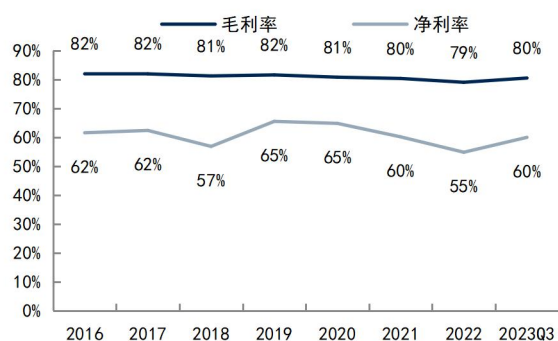
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 柏楚电子 23Q3 归母净利润同比增长 47.99%



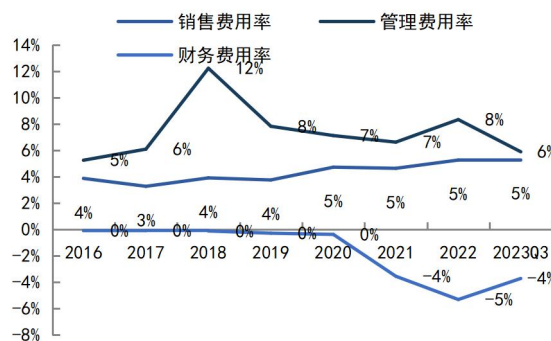
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 柏楚电子 23Q3 净利率有所回升



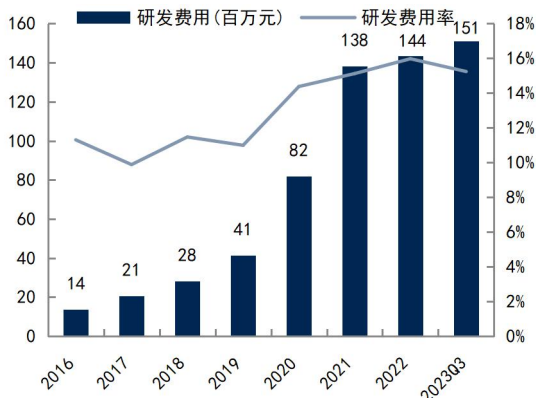
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 柏楚电子期间费用率有所下降



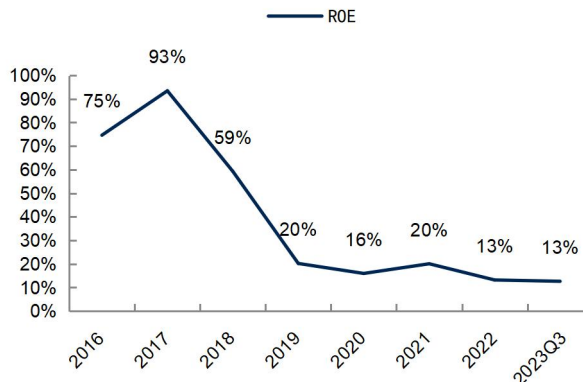
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 柏楚电子研发费用持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 柏楚电子 ROE 有所提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值 (截至 2023 年 10 月 11 日)

证券代码	证券简称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
						2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
002405	四维图新	未评级	23.78	10.47	248.95	-0.15	-0.05	0.04	0.11	-70	-209	288	95
603990	麦迪科技	未评级	3.06	14.04	43.00	0.16	0.88	-	-	88	16	-	-
300454	深信服	未评级	4.17	91.03	379.49	0.47	0.98	1.68	2.49	194	93	54	37
									平均值	71	-33	114	44
688188	柏楚电子	买入	1.46	244.30	357.39	3.28	4.83	6.70	9.02	74	51	36	27

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 四维图新、麦迪科技、深信服为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2517	2311	2779	3336	4153	营业收入	913	898	1332	1856	2482
应收款项	42	50	51	76	112	营业成本	180	189	278	384	508
存货净额	137	120	151	238	305	营业税金及附加	8	10	11	16	23
其他流动资产	37	18	26	37	49	销售费用	42	47	65	91	124
流动资产合计	2768	4039	4547	5228	6159	管理费用	60	75	88	118	175
固定资产	183	272	345	431	496	研发费用	138	144	180	276	367
无形资产及其他	92	114	109	105	100	财务费用	(32)	(48)	(63)	(76)	(93)
投资性房地产	93	65	65	65	65	投资收益	33	17	37	37	37
长期股权投资	13	15	17	20	22	资产减值及公允价值变动	0	3	2	2	2
资产总计	3149	4505	5084	5848	6842	其他收入	(83)	(92)	(180)	(276)	(367)
短期借款及交易性金融负债	4	3	4	4	4	营业利润	605	553	812	1086	1417
应付款项	28	31	40	57	77	营业外净收支	9	(2)	7	5	3
其他流动负债	116	163	202	271	391	利润总额	614	551	819	1090	1420
流动负债合计	148	197	247	332	473	所得税费用	65	59	86	116	151
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	13	19	25	32
其他长期负债	1	3	5	7	8	归属于母公司净利润	550	480	714	950	1237
长期负债合计	1	3	5	7	8	现金流量表（百万元）					
负债合计	149	200	251	338	481	净利润	550	480	714	950	1237
少数股东权益	10	27	41	58	80	资产减值准备	(1)	(0)	0	0	0
股东权益	2989	4277	4792	5452	6281	折旧摊销	5	11	35	41	48
负债和股东权益总计	3149	4505	5084	5848	6842	公允价值变动损失	(0)	(3)	(2)	(2)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	(32)	(48)	(63)	(76)	(93)
每股收益	5.48	3.28	4.89	6.51	8.47	营运资本变动	119	109	10	(36)	28
每股红利	1.29	1.32	1.36	1.99	2.79	其它	(0)	8	13	17	22
每股净资产	29.79	29.30	32.83	37.35	43.03	经营活动现金流	673	604	770	970	1333
ROIC	24%	15%	28%	37%	44%	资本开支	0	(101)	(102)	(121)	(106)
ROE	18%	11%	15%	17%	20%	其它投资现金流	1516	(1505)	0	0	0
毛利率	80%	79%	79%	79%	80%	投资活动现金流	1514	(1609)	(104)	(123)	(109)
EBIT Margin	53%	48%	53%	52%	52%	权益性融资	(0)	968	0	0	0
EBITDA Margin	54%	50%	56%	55%	54%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	60%	-2%	48%	39%	34%	支付股利、利息	(129)	(193)	(199)	(290)	(407)
净利润增长率	48%	-13%	49%	33%	30%	其它融资现金流	105	218	1	0	0
资产负债率	5%	5%	6%	7%	8%	融资活动现金流	(153)	799	(198)	(290)	(407)
股息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%	1.2%	现金净变动	2033	(206)	468	557	817
P/E	44.1	73.6	49.4	37.1	28.5	货币资金的期初余额	483	2517	2311	2779	3336
P/B	8.1	8.2	7.4	6.5	5.6	货币资金的期末余额	2517	2311	2779	3336	4153
EV/EBITDA	49.9	79.7	47.7	35.2	26.8	企业自由现金流	0	406	578	752	1118
						权益自由现金流	0	624	636	820	1202

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032