

柏楚电子 (688188)

2023 年业绩预告点评：业绩符合预期，高功率业务&智能焊接打开长期空间

买入 (维持)

2024 年 01 月 30 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 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 898 | 1,362 | 1,904 | 2,473 |
| 同比 | -2% | 52% | 40% | 30% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 480 | 726 | 1,040 | 1,377 |
| 同比 | -13% | 51% | 43% | 32% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 3.28 | 4.96 | 7.11 | 9.41 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 74.13 | 48.96 | 34.18 | 25.81 |

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ 激光加工控制系统业务需求旺盛，业绩实现快速增长：

根据公司业绩预告，2023 年公司预计实现归母净利润 7.2 亿左右，同比增长约 50.15%；实现扣非归母净利润 6.6 亿元左右，同比增长约 41.62%。单 Q4 来看，公司预计实现归母净利润 1.5 亿元左右，同比增长约 59.3%；实现扣非归母净利润 1.3 亿元左右，同比增长约 42.0%。公司业绩实现快速增长，我们判断这一方面受益于国内制造业弱复苏&海外出口需求放量，中低功率激光切割控制系统表现稳健；另一方面系高功率激光切割需求快速放量，叠加国产替代驱动，激光切割控制系统和智能切割头业务高速增长，成为收入端增长主要驱动力。

■ 高功率激光切割红利期已到，主业成长天花板快速打开

短期看，通用制造业未明显复苏背景下，公司高功率激光切割需求快速放量， α 属性优异。我们认为核心原因在于：1) 从终端需求来看，高功率激光切割主要对应厚板加工，下游以船舶、航空航天等重工行业为主，资本开支受到宏观经济影响较小；2) 从渗透率提升角度来看，受益于高功率光纤激光器国产替代&降价，高功率激光切割的经济效益快速提升，加速替代等离子体切割等传统加工方式。3) 从竞争格局角度来看，国产替代为另一增长逻辑，公司高功率控制系统和智能切割头搭配售卖，加速国产替代进程。中长期来看，随着高功率需求放量，公司主业成长天花板将被打开。

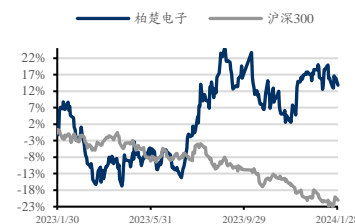
■ 工业软件视角下无边界成长逻辑打通，智能焊接空间广阔

免示教智能焊接无需人工编程和示教，通过传感器识别、自动编程适应非标准化、小批量、复杂的工件焊接，解决了钢结构等行业非标准化焊接的痛点，有望打开焊接机器人市场空间。鸿路钢构大规模招标侧面印证免示教焊接机器人产品成熟，行业进入 1-10 放量阶段。针对智能焊接，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，具备较为领先的软件实力。11 月公司与鸿路钢构签订战略合作协议，此次合作体现了公司在智能焊接系统领域较强的竞争力，有望率先受益智能焊接机器人行业放量。

■ 盈利预测和投资评级：我们维持 2023-2025 年公司归母净利润预测分别为 7.26、10.40 和 13.77 亿元，当前市值对应动态 PE 为 49/34/26 倍，基于公司激光切割业务竞争力，以及拓品类能力，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) | 242.92 |
| 一年最低/最高价 | 176.10/267.45 |
| 市净率(倍) | 7.44 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 35,547.47 |
| 总市值(百万元) | 35,547.47 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 32.65 |
| 资产负债率(% ,LF) | 4.14 |
| 总股本(百万股) | 146.33 |
| 流通 A 股(百万股) | 146.33 |

相关研究

《柏楚电子(688188): 2023 年三季报点评: 高功率业务红利期已到, Q3 利润端表现好于业绩预告指引》

2023-10-13

《柏楚电子(688188): 2023 年中报点评: 高功率需求加速放量, Q2 业绩超出市场预期》

2023-08-15

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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 4,039 | 4,714 | 5,813 | 7,292 | 营业总收入 | 898 | 1,362 | 1,904 | 2,473 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 3,851 | 4,429 | 5,302 | 6,470 | 营业成本(含金融类) | 189 | 269 | 370 | 469 |
| 经营性应收款项 | 47 | 76 | 99 | 119 | 税金及附加 | 10 | 14 | 19 | 25 |
| 存货 | 120 | 184 | 182 | 167 | 销售费用 | 47 | 69 | 86 | 108 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 75 | 109 | 143 | 173 |
| 其他流动资产 | 21 | 25 | 230 | 535 | 研发费用 | 144 | 218 | 286 | 346 |
| 非流动资产 | 466 | 490 | 475 | 435 | 财务费用 | (48) | (26) | (33) | (37) |
| 长期股权投资 | 15 | 15 | 15 | 15 | 加:其他收益 | 52 | 68 | 95 | 124 |
| 固定资产及使用权资产 | 275 | 259 | 238 | 202 | 投资净收益 | 17 | 41 | 48 | 49 |
| 在建工程 | 3 | 41 | 46 | 40 | 公允价值变动 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 114 | 116 | 119 | 121 | 减值损失 | 0 | (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 | 3 | 2 | 2 | 2 | 营业利润 | 553 | 818 | 1,176 | 1,561 |
| 其他非流动资产 | 38 | 38 | 38 | 38 | 营业外净收支 | (2) | 10 | 9 | 8 |
| 资产总计 | 4,505 | 5,205 | 6,289 | 7,728 | 利润总额 | 551 | 827 | 1,185 | 1,569 |
| 流动负债 | 197 | 232 | 320 | 406 | 减:所得税 | 59 | 83 | 119 | 157 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 3 | 3 | 3 | 3 | 净利润 | 492 | 745 | 1,067 | 1,412 |
| 经营性应付款项 | 31 | 40 | 56 | 71 | 减:少数股东损益 | 13 | 19 | 27 | 35 |
| 合同负债 | 33 | 27 | 37 | 47 | 归属母公司净利润 | 480 | 726 | 1,040 | 1,377 |
| 其他流动负债 | 130 | 162 | 224 | 286 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 3.28 | 4.96 | 7.11 | 9.41 |
| 非流动负债 | 3 | 3 | 3 | 3 | EBIT | 486 | 684 | 1,001 | 1,352 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 504 | 748 | 1,076 | 1,437 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 78.97 | 80.29 | 80.58 | 81.03 |
| 租赁负债 | 3 | 3 | 3 | 3 | 归母净利率(%) | 53.37 | 53.30 | 54.62 | 55.69 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 收入增长率(%) | (1.64) | 51.61 | 39.78 | 29.87 |
| 负债合计 | 200 | 235 | 322 | 409 | 归母净利润增长率(%) | (12.85) | 51.42 | 43.22 | 32.42 |
| 归属母公司股东权益 | 4,277 | 4,923 | 5,893 | 7,210 | | | | | |
| 少数股东权益 | 27 | 46 | 73 | 108 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,305 | 4,969 | 5,966 | 7,318 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 4,505 | 5,205 | 6,289 | 7,728 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 619 | 697 | 945 | 1,216 | 每股净资产(元) | 29.30 | 33.73 | 40.37 | 49.40 |
| 投资活动现金流 | (1,589) | (39) | (3) | 13 | 最新发行在外股份(百万股) | 146 | 146 | 146 | 146 |
| 筹资活动现金流 | 766 | (80) | (70) | (60) | ROIC(%) | 11.87 | 13.25 | 16.46 | 18.31 |
| 现金净增加额 | (204) | 579 | 872 | 1,169 | ROE-摊薄(%) | 11.21 | 14.75 | 17.65 | 19.10 |
| 折旧和摊销 | 18 | 65 | 75 | 85 | 资产负债率(%) | 4.44 | 4.52 | 5.13 | 5.29 |
| 资本开支 | (97) | (80) | (51) | (37) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 74.13 | 48.96 | 34.18 | 25.81 |
| 营运资本变动 | 84 | (90) | 3 | 19 | P/B (现价) | 8.29 | 7.20 | 6.02 | 4.92 |

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>