

业绩实现快速增长，积极开拓海外市场

买入|维持

——柏楚电子(688188.SH)2023年年度报告点评

事件:

公司于2024年3月19日收盘后发布《2023年年度报告》。

点评:

● 收入与利润实现快速增长，市场开拓成效显著

2023年，虽然国内外下游环境仍在一定程度上受到宏观经济的部分影响，但是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，公司主营业务依然实现较快增长。公司全年实现营业收入14.07亿元，同比增长56.61%；实现归母净利润7.29亿元，同比增长52.01%；实现扣非归母净利润6.74亿元，同比增长44.60%。业绩增长主要系公司持续加大技术研发及市场开拓的投入，不断开拓新市场，进一步优化产品结构，激光加工控制系统业务订单量持续增长，智能切割头业务订单量大幅增长所致。

● 产品组合优势持续放大，多款产品收入大幅增长

分产品来看，随动系统实现收入1.70亿元，同比下降20.63%，毛利率增加1.00pct；板卡系统实现收入3.74亿元，同比增长67.01%，毛利率增加2.41pct；总线系统实现收入3.27亿元，同比增长93.93%，毛利率增加7.51pct；切割头实现收入3.35亿元，同比增长106.51%，毛利率增加6.88pct。2023年度主营业务综合毛利率为80.71%，较上年增加1.31pct。随动系统收入下滑主要系部分产品系列更新，将其中搭配随动系统的功能集成，导致该产品销量减少。板卡系统、总线系统、切割头及其他产品收入大幅增长，主要系板卡系统、总线系统与智能切割头的组合优势持续放大，国内市场占有率不断攀升，销售订单增长所致。

● 持续加大研发投入，海外市场实现新突破

2023年，公司持续加大对平台基础能力建设的投入，以五大核心技术为基础，坚持技术预研+下沉终端双向驱动，既能始终保有技术的领先性，也能保证业务落地的确定性及商业成功的必然性。全年公司研发投入为2.61亿元，同比增长82.13%，研发投入全部费用化；研发投入占营业收入比例达18.58%，较上年增加2.6pct。海外市场方面，配合国内设备制造商的“集体出海计划”，持续扩大品牌及产品在终端用户端的被认可度与影响力，实现海外市场的新突破。

● 盈利预测与投资建议

公司为各类激光切割设备制造商提供以激光切割控制系统为核心的各类自动化产品，在计算机图形学、运动控制及机器视觉核心算法等方面拥有自主研发能力，未来成长空间广阔。预测公司2024-2026年的营业收入为18.62、24.20、30.42亿元，归母净利润为9.61、12.69、16.26亿元，EPS为6.57、8.67、11.11元，对应PE为41.84、31.68、24.72倍。考虑到行业的景气度和公司未来的持续成长性，维持“买入”评级。

● 风险提示

核心竞争力风险；经营风险；行业风险；宏观环境风险。

当前价：274.77元

基本数据

52周最高/最低价(元): 296.01 / 178.56

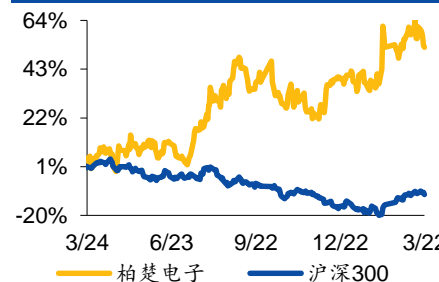
A股流通股(百万股): 146.33

A股总股本(百万股): 146.33

流通市值(百万元): 40208.21

总市值(百万元): 40208.21

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-柏楚电子(688188.SH)2023年半年度报告点评:业绩实现快速增长,持续优化产品结构》
2023.08.21

《国元证券公司研究-柏楚电子(688188.SH)2022年年度报告点评:主营业务稳健发展,加大投入保持领先》
2023.04.16

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	898.49	1407.11	1861.91	2419.73	3041.91
收入同比(%)	-1.64	56.61	32.32	29.96	25.71
归母净利润（百万元）	479.52	728.91	960.97	1269.00	1626.29
归母净利润同比(%)	-12.85	52.01	31.84	32.05	28.16
ROE(%)	11.21	14.66	17.45	19.56	21.03
每股收益（元）	3.28	4.98	6.57	8.67	11.11
市盈率(P/E)	83.85	55.16	41.84	31.68	24.72

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4039.27	4698.03	5284.71	6342.50	7674.55
现金	2310.54	2641.23	3495.65	4567.54	5907.35
应收账款	41.04	82.67	105.24	134.71	167.32
其他应收款	9.06	9.15	11.54	14.52	17.34
预付账款	6.33	3.68	4.76	6.08	7.50
存货	120.47	153.55	196.03	241.42	289.66
其他流动资产	1551.83	1807.75	1471.48	1378.23	1285.38
非流动资产	465.53	636.76	607.61	594.57	592.32
长期投资	15.05	21.02	22.35	23.58	24.73
固定资产	269.23	274.86	293.74	302.03	313.09
无形资产	113.85	110.88	112.13	113.47	114.93
其他非流动资产	67.40	230.00	179.39	155.49	139.58
资产总计	4504.80	5334.79	5892.32	6937.06	8266.88
流动负债	197.20	313.26	313.63	347.62	394.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	31.14	32.39	41.17	52.23	63.99
其他流动负债	166.06	280.87	272.46	295.39	330.74
非流动负债	2.85	2.88	1.12	1.25	1.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.85	2.88	1.12	1.25	1.37
负债合计	200.05	316.14	314.75	348.87	396.10
少数股东权益	27.42	47.01	70.80	100.71	137.70
股本	145.97	146.33	146.33	146.33	146.33
资本公积	2798.92	2929.26	2870.73	2870.73	2870.73
留存收益	1332.44	1896.04	2489.71	3470.42	4716.01
归属母公司股东权益	4277.33	4971.64	5506.77	6487.48	7733.07
负债和股东权益	4504.80	5334.79	5892.32	6937.06	8266.88

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	619.28	860.94	890.90	1202.05	1562.76
净利润	492.10	753.52	984.75	1298.91	1663.29
折旧摊销	11.85	22.19	31.17	35.64	40.25
财务费用	-47.82	-47.84	-55.13	-60.37	-73.22
投资损失	-17.01	-32.12	-20.98	-22.74	-25.41
营运资金变动	83.84	25.36	-39.18	-52.39	-45.62
其他经营现金流	96.32	139.82	-9.73	3.00	3.49
投资活动现金流	-1589.14	-363.53	331.79	97.77	84.73
资本支出	96.76	151.52	10.00	15.00	30.00
长期投资	1511.25	256.00	2.27	2.48	2.51
其他投资现金流	18.86	44.00	344.06	115.25	117.24
筹资活动现金流	766.11	-166.87	-368.27	-227.93	-307.69
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	45.64	0.36	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	955.25	130.34	-58.53	0.00	0.00
其他筹资现金流	-234.78	-297.58	-309.73	-227.93	-307.69
现金净增加额	-203.69	330.68	854.42	1071.89	1339.81

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	898.49	1407.11	1861.91	2419.73	3041.91
营业成本	188.93	276.71	360.82	463.90	577.01
营业税金及附加	9.68	18.08	20.85	25.65	28.29
营业费用	47.25	91.03	110.97	138.65	169.13
管理费用	74.82	97.98	126.80	163.33	203.20
研发费用	143.55	261.46	302.24	356.03	413.11
财务费用	-47.82	-47.84	-55.13	-60.37	-73.22
资产减值损失	-0.27	-0.47	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.31	18.61	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.01	32.12	20.98	22.74	25.41
营业利润	553.17	827.32	1085.91	1431.08	1831.33
营业外收入	0.13	0.15	0.16	0.23	0.29
营业外支出	2.29	0.65	0.11	0.16	0.21
利润总额	551.01	826.81	1085.96	1431.15	1831.41
所得税	58.92	73.29	101.21	132.24	168.12
净利润	492.10	753.52	984.75	1298.91	1663.29
少数股东损益	12.58	24.61	23.78	29.91	36.99
归属母公司净利润	479.52	728.91	960.97	1269.00	1626.29
EBITDA	517.21	801.67	1061.95	1406.34	1798.35
EPS (元)	3.28	4.98	6.57	8.67	11.11

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.64	56.61	32.32	29.96	25.71
营业利润(%)	-8.49	49.56	31.26	31.79	27.97
归属母公司净利润(%)	-12.85	52.01	31.84	32.05	28.16
获利能力					
毛利率(%)	78.97	80.33	80.62	80.83	81.03
净利率(%)	53.37	51.80	51.61	52.44	53.46
ROE(%)	11.21	14.66	17.45	19.56	21.03
偿债能力					
资产负债率(%)	4.44	5.93	5.34	5.03	4.79
净负债比率(%)	1.45	0.64	1.43	1.34	1.22
流动比率	20.48	15.00	16.85	18.25	19.44
速动比率	19.87	14.50	16.22	17.55	18.70
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.29	0.33	0.38	0.40
应收账款周转率	23.13	21.61	18.83	19.16	19.14
应付账款周转率	6.41	8.71	9.81	9.93	9.93
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.28	4.98	6.57	8.67	11.11
每股经营现金流(最新摊薄)	4.23	5.88	6.09	8.21	10.68
每股净资产(最新摊薄)	29.23	33.97	37.63	44.33	52.85
估值比率					
P/E	83.85	55.16	41.84	31.68	24.72
P/B	9.40	8.09	7.30	6.20	5.20
EV/EBITDA	69.20	44.65	33.70	25.45	19.90

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188