

柏楚电子 (688188)

2024 年一季报点评：业绩超市市场预期，海外扩张&高功率渗透率提升贡献增长动能

买入 (维持)

2024 年 04 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	898.49	1,407.11	2,011.27	2,667.69	3,503.09
同比 (%)	(1.64)	56.61	42.94	32.64	31.32
归母净利润 (百万元)	479.52	728.91	1,040.04	1,377.13	1,775.10
同比 (%)	(12.85)	52.01	42.68	32.41	28.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.27	4.97	7.09	9.38	12.10
P/E (现价&最新摊薄)	94.81	62.37	43.71	33.01	25.61

股价走势



事件：公司发布 2024 年一季报。

投资要点

■ 收入延续高增长，海外扩张&高功率渗透率提升贡献增长动能

2024Q1 公司实现收入 3.8 亿元，同比+40.3%。分产品来看：①中低功率系统：国内业务与制造业景气度相关性较高，我们判断在国内制造业弱复苏背景下保持稳定增长；出口部分受益于激光行业设备商“集体出海计划”，中低功率系统跟随设备商出海实现快速突破。②高功率系统+智能切割头：下游厚板激光切割市场规模不断扩张，高功率系统+智能切割头的组合优势持续扩大，公司份额快速提升。③智能焊接系统：2024 年 4 月鸿路钢构陆续发布 2000 套智能焊接机器人相关零部件招标公告，产业化已经落地，我们判断公司作为鸿路钢构战略合作伙伴已获得部分订单。展望 2024 年全年，在中低功率出口+高功率渗透率提升两大逻辑支撑下，叠加智能焊接系统放量，公司全年收入有望延续 2023 年及 2024Q1 高速增长态势。

■ 归母净利润同比增长 47%，超市市场预期

2024Q1 公司实现归母净利润 1.9 亿元，同比+46.6%，扣非归母净利润 1.8 亿元，同比+50.4%，销售净利率 53.7%，同比+2.5pct，盈利能力持续提升。①毛利端：2024Q1 销售毛利率 79.3%，同比+0.8pct，我们判断毛利率提升主要得益于总线产品规模效应显现&收入占比提升；②费用端：2024Q1 公司期间费用率 24.9%，同比+2.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/5.3%/15.8%/-2.5%，同比分别+1.2/-0.8/+0.9/+1.4pct，销售费用率提升主要系公司销售人员规模增加，2023 年销售人员同比增长 55%，研发费用率提升主要系持续加大研发投入；③2024Q1 公司取得其他收益 2106 万元（去年同期为 180 万元），对销售净利率的贡献为 4.9pct。

■ 平台化基础技术加持，跨领域布局赋能长期成长

公司基于自主研发的五大核心技术，持续加大对平台基础能力建设的投入，一方面公司持续加大研发投入保持技术领先性，一方面下沉终端市场保证业务落地确定性及盈利能力。基于以上建设，公司具备跨领域扩张能力，具备长期成长逻辑：①智能焊接：公司已经实现箱型柱主焊缝熔透焊接打样测试，圆柱接头，任意曲线连续焊接等新构件的焊接新增 L 型，三角，月牙等多种构件摆动动作，逐步攻破焊接工艺壁垒，有望率先受益于智能焊接产业化落地；②精密加工：研发高性能振镜控制系统，向 Topcon 电池激光加工、BC 电池激光图形化、钙钛矿电池激光制程等领域延伸。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测 10.40/13.77/17.75 亿元，当前市值对应 PE 为 44/33/26 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

市场数据

收盘价(元)	309.80
一年最低/最高价	178.80/314.50
市净率(倍)	8.67
流通 A 股市值(百万元)	45,463.75
总市值(百万元)	45,463.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	35.72
资产负债率(% ,LF)	3.76
总股本(百万股)	146.75
流通 A 股(百万股)	146.75

相关研究

《柏楚电子(688188)：2023 年年报点评：高功率业务驱动收入利润高增，智能焊接进展加速》

2024-03-20

《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》

2024-01-30

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,698	5,717	7,238	9,251	营业总收入	1,407	2,011	2,668	3,503
货币资金及交易性金融资产	4,410	5,298	6,575	8,245	营业成本(含金融类)	277	410	587	819
经营性应收款项	121	114	144	176	税金及附加	18	20	27	35
存货	154	281	290	292	销售费用	91	123	139	175
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	131	173	228
其他流动资产	14	24	230	538	研发费用	261	342	421	525
非流动资产	637	651	616	552	财务费用	(48)	(30)	(41)	(50)
长期股权投资	21	21	21	21	加:其他收益	70	101	133	175
固定资产及使用权资产	280	315	305	259	投资净收益	32	60	67	70
在建工程	126	103	76	56	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	111	113	116	118	减值损失	(3)	(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	3	2	2	营业利润	827	1,175	1,560	2,015
其他非流动资产	79	79	79	79	营业外净收支	(1)	10	9	8
资产总计	5,335	6,368	7,854	9,802	利润总额	827	1,185	1,569	2,023
流动负债	313	360	504	691	减:所得税	73	119	157	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	754	1,067	1,412	1,821
经营性应付款项	32	62	88	123	减:少数股东损益	25	27	35	46
合同负债	71	41	59	82	归属母公司净利润	729	1,040	1,377	1,775
其他流动负债	208	255	354	484	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.97	7.09	9.38	12.10
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	729	985	1,320	1,721
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	754	1,061	1,415	1,830
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.33	79.59	77.99	76.62
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	51.80	51.71	51.62	50.67
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	56.61	42.94	32.64	31.32
负债合计	316	363	506	694	归母净利润增长率(%)	52.01	42.68	32.41	28.90
归属母公司股东权益	4,972	5,932	7,239	8,954					
少数股东权益	47	74	109	155					
所有者权益合计	5,019	6,005	7,348	9,108					
负债和股东权益	5,335	6,368	7,854	9,802					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	861	987	1,331	1,697	每股净资产(元)	33.97	40.54	49.47	61.19
投资活动现金流	(364)	(19)	16	33	最新发行在外股份(百万股)	147	147	147	147
筹资活动现金流	(167)	(80)	(70)	(60)	ROIC(%)	14.23	16.07	17.78	18.81
现金净增加额	331	888	1,277	1,671	ROE-摊薄(%)	14.66	17.53	19.02	19.82
折旧和摊销	25	75	95	109	资产负债率(%)	5.93	5.70	6.45	7.08
资本开支	(152)	(80)	(51)	(37)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.37	43.71	33.01	25.61
营运资本变动	150	(85)	(102)	(155)	P/B(现价)	9.12	7.64	6.26	5.06

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>