


2024年05月08日  
柏楚电子(688188.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

专用计算机设备

## 业绩持续高增，受益中低功率出海+高功率高景气

### 事件：

柏楚电子发布 2024 年一季报，2024Q1 公司实现收入 3.81 亿元，同比+40.31%；归母净利润 1.94 亿元，同比+46.55%；扣非归母净利润 1.83 亿元，同比+50.43%。

### 核心观点：

**中低功率稳健增长，高功率持续放量。**2024Q1 公司收入端实现增速 40.31%，利润端增速 46.55%，业绩表现亮眼，主要系公司不断开拓新市场，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增幅较大导致。拆分产品来看，根据公司公开投资者交流纪要：

- 1) **中低功率控制系统受益出海，销量稳健增长：**公司主要配合国内激光设备厂商的“集体出海计划”进行间接出海，受益激光出海高景气，中低功率海外需求占比持续提升；
- 2) **高功率渗透率+市占率提升双重驱动，增速水平更高：**未来成长来源于：①高功率领域对外资品牌的国产替代；②高功率及超高功率技术不断突破后，对传统加工方式的升级替代；③海外需求有所提升。高功率系统和切割头高增长势头有望延续。

### 盈利能力持续提升，费用管控良好。

2024Q1 公司毛利率为 79.31%，同比+0.77pct；净利率为 53.75%，同比+2.53pct。盈利能力持续提升系：①随着公司收入体量扩大，规模效应显现；②2024Q1 确认其他收益（政府补助）0.21 亿元，同比增加 0.19 亿元。费用端看，2024Q1 公司期间费用率为 24.90%，同比+2.72pct，其中销售费用率为 6.27%，同比+1.23pct，系公司注重销售团队搭建，销售人员规模增加；管理费用率为 5.31%，同比-0.81pct；研发费用率为 15.78%，同比+0.87pct，系公司持续加大研发投入；财务费用率为-2.45%，同比+1.44pct。

### 加强跨领域研发能力建设，持续巩固竞争优势。

- 1) **切割头：**根据公司官微，公司推出面向中低功率领域（≤4kW）的切割头新产品，有望通过“软硬件协同”的产品组合优势进一步巩固公司在中低功率的市场地位，同时提供产品价值增量，增强客户粘性。
- 2) **智能焊接：**根据公司年报及公开投资者交流纪要，在智能焊接业务中，公司以成套软件解决方案的提供作为业务合作的主要形式，持续完善模型分析技术，快速提取焊缝，分析焊接位置；开发工艺匹配

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	370.44 元
股价 (2024-05-07)	331.40 元

### 交易数据

总市值(百万元)	48,633.59
流通市值(百万元)	48,633.59
总股本(百万股)	146.75
流通股本(百万股)	146.75
12 个月价格区间	182.95/338.26 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.6	6.8	82.3
绝对收益	15.2	16.3	73.4

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

陈之馨 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122060030

chenzx@essence.com.cn

### 相关报告

业绩表现亮眼，看好焊接业务开启新曲线	2024-03-21
业绩略超预期，期待焊接业务放量	2024-02-25
业绩略超预期，看好焊接业务打开成长天花板	2024-01-30
柏楚+鸿路强强联合，焊接业务取得积极进展	2023-12-01
业绩略高于此前预告，看好	2023-10-11

功能和工艺库，模型分析完成后，软件可以自动匹配对应焊接工艺，进一步降低用户设置时间和操作难度；完善钢结构领域工艺功能开发，新增 L 型，三角，月牙等多种摆动动作，并开发与之匹配的电弧跟踪等功能。我们持续看好焊接新产品打开公司新成长曲线。

焊接业务勾勒新增长曲线

3) 精密加工：基于工业自动化领域的横向拓展，公司持续布局精密加工领域。根据公司年报，公司研发高性能振镜控制系统，配合驱一体产品、视觉定位模块，提供 Topcon 电池激光加工的成套解决方案；储备 BC 电池激光图形化、钙钛矿电池激光制程的技术方案；储备圆柱电池激光焊接产线的技术方案；实现雾面玻璃加工效率及加工工艺升级。有望推动国产高端装备中高精度运动控制系统的进口替代。

### 投资建议：

预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 18.90/25.21/33.31 亿元，增速分别为 34.30%、33.39%、32.16%，净利润分别为 10.06/13.46/17.73 亿元，增速分别为 38.03%、33.79%、31.69%，对应 PE 分别为 48X/36X/27X，维持“买入-A”的投资评级，6 个月目标价 370.44 元，对应 2024 年 54X 的动态市盈率。

风险提示：制造业景气度低于预期，中低功率领域市场萎缩风险，高功率市场国产化进程不及预期或公司在该领域开拓不及预期，公司新产品研发和拓展进度不及预期，焊接机器人渗透率不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	898.5	1,407.1	1,889.7	2,520.7	3,331.4
净利润	479.5	728.9	1,006.1	1,346.1	1,772.6
每股收益(元)	3.27	4.97	6.86	9.17	12.08
每股净资产(元)	29.15	33.88	39.15	46.56	56.93

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	101.4	66.7	48.3	36.1	27.4
市净率(倍)	11.4	9.8	8.5	7.1	5.8
净利润率	53.4%	51.8%	53.2%	53.4%	53.2%
净资产收益率	11.2%	14.7%	17.5%	19.7%	21.2%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
ROIC	119.9%	173.4%	186.6%	200.3%	240.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034