

2024年08月20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

切割主业基本盘稳固，静待焊接新业务放量

事件：

柏楚电子发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营收 8.84 亿元，同比+33.65%；实现归母净利润 4.91 亿元，同比+35.67%。单 Q2 实现营收 5.03 亿元，同比+29.01%；实现归母净利润 2.98 亿元，同比+29.42%。

Q2 业绩保持高增速，驱动力来自出口高景气+高功率持续放量。

分板块看：

- **随动+板卡（大部分为中低功率）：**2024H1 实现营收 2.99 亿元，占比 34%，同比+11.32%。在国内宏观经济弱复苏的背景下，中低功率仍实现双位数增速，主要得益于激光切割在海外市场渗透率持续提升，公司跟随下游设备厂间接出海，持续受益。
- **总线（大部分为高功率）：**2024H1 实现营收 2.12 亿元，占比 24%，同比+44.43%。公司在高功率领域已实现对外资竞品的市占率反超，保持国内第一的市场地位。
- **切割头（可搭配高功率&中低功率系统）：**2024H1 实现营收 2.52 亿元，占比 29%，同比+64.44%。根据公司官微，2024 年 3 月公司推出面向中低功率的切割头新产品，7 月推出“厚薄通吃”的切割头新产品，其具备可变光斑功能，可适用于薄厚板等多场景切割。公司有望通过“软硬件协同”优势进一步巩固市场地位，增强客户粘性。
- **其他业务（主要为焊接+精密+MES 等）：**2024H1 实现营收 1.21 亿元，占比 14%，同比+30.52%。**①焊接方面**，根据公司公告，公司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。与焊机配合优化电弧跟踪参数设置，进一步提升电弧跟踪极限性能和稳定性，拓宽焊接接头领域，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。8 月，多家搭载了柏楚焊接系统的机器人集成商在埃森展上展出，说明公司焊接业务客户拓展顺利，我们看好焊接业务开启公司新曲线。**②精密方面**，根据公司公告，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。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	188.40 元
股价 (2024-08-20)	155.77 元

交易数据	
总市值(百万元)	32,003.37
流通市值(百万元)	32,003.37
总股本(百万股)	205.45
流通股本(百万股)	205.45
12 个月价格区间	137.51/338.26 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.9	-15.1	-24.5
绝对收益	0.0	-24.8	-36.4

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

业绩持续高增，受益中低功率出海+高功率高景气	2024-05-08
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	2023-12-01

务取得积极进展

目 公司盈利能力进一步提升，综合竞争力凸显。

2024H1 公司毛利率 81.28%，同比+0.92pct；净利率 59.82%，同比+1.72pct。单 Q2 毛利率 82.77%，同比+1.14pct，净利率 64.43%，同比+1.53pct。其中，2024H1 随动+板卡毛利率 86.19%，同比+2.82pct；总线毛利率 90.66%，同比+5.65pct；切割头毛利率 78.04%，同比+3.77pct。公司毛利率进一步提升，一方面系公司拉通硬件采购平台，规模效应显现；另一方面系公司产品品类持续向轻型化方向迭代。

目 分红彰显长期投资价值。

公司发布 2024 半年度分配预案，拟 10 股派发现金红利 7.18 元（含税），预计派现金额合计为 1.48 亿元，占公司 2024H1 归母净利润的 30.03%，为公司上市以来，累计第 6 次派现。公司在业绩高增的背景下，维持较高的分红率，彰显投资价值。

目 发布新一期股权激励计划，彰显长期发展信心。

2024 年 8 月，公司发布新一期股权激励，根据公司公告，公司拟向激励对象授予 109.50 万股限制性股票，占总股本的 0.53%，首次授予的激励对象总数 24 人，占员工总数的 2.78%，授予价格为 93.94 元/股。业绩考核分为三档：①A 档：2024-2026 年营收或净利润 yoy 不低于 50%/33%/25%；②B 档：2024-2026 年营收或净利润 yoy 不低于 30%/23%/19%；③C 档：2024-2026 年营收或净利润 yoy 不低于 10%/9%/8%。本次股权激励计划相比前次计划，激励人数更少，激励对象更集中于研发和核心骨干，有利于激发核心人员积极性，同时彰显公司对中长期发展的信心。

目 投资建议：

预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 18.90/24.76/33.13 亿元，增速分别为 34.34%、31.00%、31.81%，净利润分别为 9.67/12.74/17.21 亿元，增速分别为 32.67%、31.73%、35.06%，对应 PE 分别为 33X/25X/19X，维持“买入-A”的投资评级，6 个月目标价 188.40 元，对应 2024 年 40X 的动态市盈率。

目 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	1,890.3	2,476.3	3,313.7
净利润	479.5	728.9	967.0	1,273.9	1,720.6
每股收益(元)	2.33	3.55	4.71	6.20	8.37
每股净资产(元)	20.82	24.20	27.31	30.93	35.61

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	66.7	43.9	33.1	25.1	18.6
市净率(倍)	7.5	6.4	5.7	5.0	4.4
净利润率	53.4%	51.8%	51.2%	51.4%	51.9%
净资产收益率	11.2%	14.7%	17.2%	20.0%	23.5%
股息收益率	0.5%	1.2%	1.2%	1.7%	2.4%
ROIC	119.9%	173.4%	179.0%	181.2%	236.2%

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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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