

柏楚电子 (688188)

2024年中报点评: Q2 归母净利润同比+29%, 好于市场预期

买入 (维持)

2024年08月20日

证券分析师 周尔双

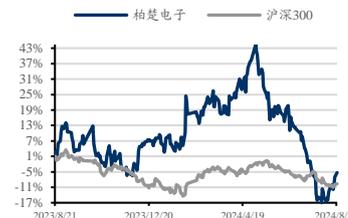
执业证书: S0600515110002

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	1,857.35	2,534.09	3,346.06
同比 (%)	(1.64)	56.61	32.00	36.44	32.04
归母净利润 (百万元)	479.52	728.91	975.80	1,307.48	1,673.78
同比 (%)	(12.85)	52.01	33.87	33.99	28.02
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.33	3.55	4.75	6.36	8.15
P/E (现价&最新摊薄)	67.28	44.26	33.06	24.68	19.28

股价走势



投资要点

■ 高功率&切割头快速放量, 收入端维持高速增长态势

2024H1 公司实现营收 8.84 亿元, 同比+33.65%, 其中 Q2 实现营收 5.03 亿元, 同比+29.01%。上半年在通用制造业景气度下行背景下, 公司收入端仍然维持高速增长态势, 主要受益于国内高功率厚板切割需求持续增长及出口持续拓展。分业务来看: 1) 随动系统: 2024H1 实现收入 0.34 亿元, 同比-66.65%。2) 板卡系统: 2024H1 实现收入 2.65 亿元, 同比+58.26%。3) 总线系统: 2024H1 实现收入 2.12 亿元, 同比+44.43%。4) 切割头: 2024H1 实现收入 2.52 亿元, 同比+64.44%。展望下半年, 高功率激光切割控制系统需求持续旺盛, 叠加智能切割头快速放量, 智能焊接快速突破, 公司收入端有望延续高速增长。

■ 2024Q2 归母净利润同比+29%, 好于此前市场预期

2024H1 公司实现归母净利润 4.91 亿元, 同比+36%, 其中 Q2 归母净利润 2.98 亿元, 同比+29%, 在去年同期高基数下实现较快增长, 好于此前市场预期。2024H1 公司销售净利率为 59.82%, 同比+1.72pct, 盈利水平较好改善。1) 毛利端: 2024H1 销售毛利率为 81.28%, 同比+0.92pct, 其中随动/板卡/总线系统/切割头毛利率分别为 87.41%/86.03%/90.66%/78.04%, 分别同比+0.91/+4.55/+5.65/+3.77pct, 毛利率改善主要系公司内部降本增效&产品结构改善。2) 费用端: 2024H1 期间费用率为 19.91%, 同比+0.58pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.51/-0.22/-0.81/+1.11pct。2024H1 公司其他收益为 0.4 亿元, 同比+375%, 主要系公司享受政府提供的增值税退税补助。

■ 智能焊接产业趋势确立, 公司跨领域拓品类实现无边界扩张

1) 中期驱动力: 钢结构行业非标化焊接的痛点问题从技术面上已有解决方案, 2024 年 4 月鸿路钢构发布招标公告后产业趋势进一步确立。公司先发优势明显, 作为多个钢结构大客户合作伙伴将直接受益。2) 长期驱动力: 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。以精密加工领域为例, 公司研发高性能振镜控制系统, 辅以平台与振镜四轴联动技术、高精高速直线电机驱动技术, 在显示面板切割、动力电池焊接切割、光伏掺杂划线等激光应用中加速产品方案落地。

■ 股权激励彰显发展信心, 利润增长有保障

2024 年 8 月 14 日公司发布 2024 年限制性股票激励计划 (草案), 本次激励以业绩作为考核指标, 业绩考核区间为 2024-2026 三年, 以 2023 年营收、净利润为基数, 业绩考核目标为: 1) A 档: 2024-2026 年营收或净利润增速分别不低于 50%、100%、150%; 2) B 档: 2024-2026 年营收或净利润增速分别不低于 30%、60%、90%; 3) C 档: 2024-2026 年营收或净利润增速分别不低于 10%、20%、30%。此次股权激励充分彰显公司长期发展信心, 利润增长有保障。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到通用制造业景气度较低, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测 9.76/13.07/16.74 亿元 (前值为 10.40/13.77/17.75 亿元), 当前市值对应 PE 为 33/25/19 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 下游需求不及预期, 智能焊接行业产业化不及预期, 竞争格局恶化等。

市场数据

收盘价(元)	157.04
一年最低/最高价	135.79/340.94
市净率(倍)	6.25
流通 A 股市值(百万元)	32,264.29
总市值(百万元)	32,264.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.13
资产负债率(% LF)	3.78
总股本(百万股)	205.45
流通 A 股(百万股)	205.45

相关研究

《柏楚电子(688188): 激光控制系统龙头多维度拓展, 短中长期成长性均有保障》

2024-05-29

《柏楚电子(688188): 2024 年一季报点评: 业绩超市场预期, 海外扩张&高功率渗透率提升贡献增长动能》

2024-04-24

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	5,627	7,078	8,981	营业总收入	1,407	1,857	2,534	3,346
货币资金及交易性金融资产	4,410	5,237	6,436	7,997	营业成本(含金融类)	277	383	560	785
经营性应收款项	121	106	137	168	税金及附加	18	19	25	33
存货	154	262	276	279	销售费用	91	113	132	167
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	121	165	217
其他流动资产	14	22	229	537	研发费用	261	316	400	502
非流动资产	637	651	616	552	财务费用	(48)	(30)	(40)	(48)
长期股权投资	21	21	21	21	加:其他收益	70	111	127	144
固定资产及使用权资产	280	315	305	259	投资净收益	32	56	63	67
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	1,102	1,481	1,899
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	6,279	7,694	9,532	利润总额	827	1,112	1,490	1,907
流动负债	313	336	481	662	减:所得税	73	111	149	191
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	754	1,001	1,341	1,717
经营性应付款项	32	58	84	118	减:少数股东损益	25	25	34	43
合同负债	71	38	56	78	归属母公司净利润	729	976	1,307	1,674
其他流动负债	208	238	338	464	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.55	4.75	6.36	8.15
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	729	906	1,252	1,641
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	754	981	1,346	1,751
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.33	79.37	77.89	76.55
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	51.80	52.54	51.60	50.02
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	56.61	32.00	36.44	32.04
负债合计	316	339	484	665	归母净利润增长率(%)	52.01	33.87	33.99	28.02
归属母公司股东权益	4,972	5,867	7,105	8,719					
少数股东权益	47	72	106	148					
所有者权益合计	5,019	5,939	7,210	8,867					
负债和股东权益	5,335	6,279	7,694	9,532					

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	931	1,257	1,590	每股净资产(元)	33.97	40.10	48.55	59.58
投资活动现金流	(364)	(24)	13	30	最新发行在外股份(百万股)	205	205	205	205
筹资活动现金流	(167)	(80)	(70)	(60)	ROIC(%)	14.23	14.87	17.12	18.36
现金净增加额	331	827	1,199	1,561	ROE-摊薄(%)	14.66	16.63	18.40	19.20
折旧和摊销	25	75	95	109	资产负债率(%)	5.93	5.40	6.29	6.98
资本开支	(152)	(80)	(51)	(37)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.26	33.06	24.68	19.28
营运资本变动	150	(80)	(108)	(162)	P/B(现价)	4.62	3.92	3.23	2.64

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>