

高功率切割快速放量，期待产品线进一步拓展

——激光设备系列研究

核心观点

2022年，受宏观经济及下游行业发展放缓影响，公司营收同比略有下滑。公司中低功率切割控制系统收入下滑，市占率仍稳居第一；在高功率切割领域推进的软硬件协同布局成效显著，总线系统及智能切割头业务快速放量。

展望2023年，随着下游需求改善，公司中低功率切割业务收入有望改善，期待高功率切割业务维持高增、智能焊接及精密加工实现突破。

事件

公司发布2022年年度报告，公司2022年营业收入为8.98亿元，同比-1.64%，实现归母净利润4.80亿元，同比-12.85%，实现扣非归母净利润4.66亿元，同比-14.27%。

其中，公司2022Q4营业收入为2.46亿元，同比+18.62%，实现归母净利润0.93亿元，同比+4.90%，实现扣非归母净利润0.93亿元，同比-20.75%。

简评

中低功率切割构建业务基本盘，高功率切割市场持续突破

中低功率控制系统收入略有下滑，市占率稳居第一。2022年国内外下游环境受到宏观经济影响，公司下游行业发展有所放缓，随动、板卡系统营业收入呈现下滑的态势。其中，2022年公司随动系统实现营收2.15亿元，同比-28.47%；板卡系统实现营收2.19亿元，同比-24.31%，主要系外部宏观环境影响产品订单量减少，产量、销量相应减少。

高功率段收入快速放量，软硬件协同发展成效显著。在高功率领域，公司采取软硬件协同发展的举措，“总线系统+智能切割头”的王牌组合技术优势持续放大，国内市场占有率持续提升。1) **硬件方面**，公司智能切割头产品在本年实现了突破性增长，主站卡系列产品也得到了客户的广大认可，2022年公司子公司上海波刺自动化（从事智能切割头业务）实现收入1.70亿元，同比+107.69%。2) **软件方面**，2022年公司总线系统凭借性能优势，市场认可度不断提升，在整体下游行业景气度低迷的背景之下，实现营收1.41亿元，同比+0.40%。

柏楚电子(688188.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-86451607

SAC 编号:S1440522030001

发布日期：2023年04月18日

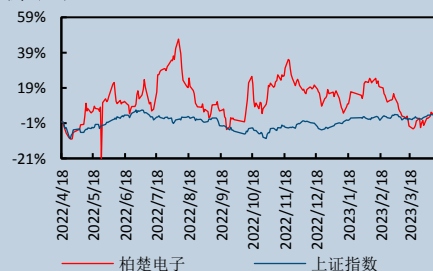
当前股价：195.35元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
1.70/-0.43	-0.42/-4.89	-28.18/-32.93
12月最高/最低价(元)		291.57/179.07
总股本(万股)		14,597.48
流通A股(万股)		14,597.48
总市值(亿元)		285.16
流通市值(亿元)		285.16
近3月日均成交量(万)		52.10
主要股东		
唐晔		19.22%

股价表现



相关研究报告

2022-09-04

【中信建投高端制造】柏楚电子(688188):疫情之下行业承压,期待焊接机器人新增长点

产品结构变化&加大销售、管理、研发力度，盈利水平有所下滑。2022 年公司销售毛利率为 78.97%，同比-1.32pct；2022 年公司销售净利率为 54.77%，同比-5.32pct。**2022 年公司水平能力下滑主要系：1) 硬件销售占比提升致毛利率下滑：**近年来公司持续拓展业务范围，2022 年以智能切割头为代表的硬件业务收入占比提升，毛利率较高的软件业务占比略有下降，造成公司综合毛利率下滑。**2) 拓宽业务布局，加大销售、管理、研发力度，费用率有所增加：**2022 年公司持续加大对平台基础能力建设的投入，并在激光切割软硬件结合、激光智能焊接、激光精密加工等领域多点推进，相关人员以及投入有所增长，2022 年公司销售、管理、研发费用率分别为 5.26%、8.33%、15.98%，分别同比+0.63、+1.71、+0.86pct，短期内对公司盈利能力造成压力。

展望 2023 年，中低功率切割需求有望改善，期待高功率切割维持高增、智能焊接及精密加工实现突破

1) 中低功率切割控制系统：在该领域，国产系统凭借良好的使用性能和综合性价比，已基本实现进口替代。公司在该领域的技术水平已达到国际领先，推出的中低功率产品在稳定性、可靠性、精度、速度、易用性等各方面均具有明显优势，国内市场占有率约为 60%，稳居第一。展望 2023 年，随着整体制造业投资水平企稳复苏，激光切割应用的需求有望显著回暖，公司该业务的收入水平有望实现增长。

2) 高功率切割控制系统及切割头：相比于中低功率市场，高功率激光切割领域国产化率相对较低，近年来公司持续加大该领域的研发投入与市场开拓，2022 年在产品销售、产品技术指标与使用性能等方面均实现新突破，目前在高功率激光切割控制系统领域保持国内第一的市场地位。展望 2023 年，公司将顺应更高功率、更快速度、更高精度方向发展的行业趋势，并持续推进软硬件协同发展，在高功率切割业务的收入有望维持高速增长。

3) 智能焊接机器人：相较于激光切割技术，激光焊接技术应用场景丰富、非标化程度较高，因此现有国产系统自动化水平较低，且国内外系统均尚未形成完整产品解决方案。当前我国焊工工种的持续短缺，钢结构、船舶、工程机械等行业均有较强的智能化焊接需求。公司基于自身五大核心技术，横向拓展激光焊接工艺应用，已能提供全自主研发的免示教免编程、多视觉传感的智能化焊接方案，从而解决小批量、多品种的工件焊接需求。此外，公司还能有效将切割+焊接上下道工序进行有效衔接，并进一步提高自动化产线的效率及优化相应的加工工艺。根据公司在投资者问答中披露，2022 年公司已在钢构行业形成突破，如鸿路钢构已与公司达成合作。

4) 精密加工领域振镜控制系统：2022 年，公司持续布局精密加工领域，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。上述新能源及面板领域的激光精密加工应用市场空间较大，且相关技术不断迭代，期待公司实现进一步突破，进而开拓新的市场空间。

盈利预测与投资建议

公司为国内激光切割控制系统龙头，近年来公司在中低功率市场份额稳居第一。此外，公司持续拓展高功率切割领域产品布局，实现软硬件协同发展，并持续横向布局激光智能焊接以及精密加工领域。预计 2023-2025 年公司实现营业收入分别为 12.34、16.45、21.36 亿元，同比分别+37.36%、+33.26%、+29.90%；公司实现归母净利润分别为 6.38、8.55、11.08 亿元，同比分别+32.95%、+34.09%、+29.56%，对应 PE 分别为 44.73、33.36、25.75 倍，维持“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	913.44	898.49	1,234.14	1,644.60	2,136.40
YoY(%)	60.02	-1.64	37.36	33.26	29.90
归母净利润(百万元)	550.20	479.52	637.54	854.90	1,107.60
YoY(%)	48.46	-12.85	32.95	34.09	29.56
毛利率(%)	80.29	78.97	75.05	75.29	75.42
净利率(%)	60.23	53.37	51.66	51.98	51.84
ROE(%)	18.41	11.21	13.38	15.77	17.66
EPS(摊薄/元)	3.77	3.28	4.37	5.86	7.59
P/E(倍)	51.83	59.47	44.73	33.36	25.75
P/B(倍)	9.54	6.67	5.98	5.26	4.55

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1) 下游产业政策变化风险：**公司业务与我国制造业产业政策相关度高，如果相关产业政策发生重大不利变化，将对公司经营业绩产生不利影响。
- 2) 关键技术人才流失风险：**激光控制系统行业中，关键技术人才的培养和维护是竞争优势的主要来源之一，行业技术人才需要长期积累下游行业的应用实践，才能提升产品研发和技术创新能力。随着行业的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇、工作环境等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，同时现有核心技术人员也可能流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。
- 3) 公司新业务开展不及预期风险：**公司 2022 年持续投入智能切割头、智能焊接、精密加工业务，若上述业务开展不及预期，将对公司盈利能力产生不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

研究助理

杨超

yangchaodcq@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk