

柏楚电子(688188)

计算机设备/计算机

发布时间: 2023-04-13

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

控制系统业务全年承压，切割头业务增速显著

上次评级: 买入

事件:

公司发布 2022 年年报。公司全年实现营收 8.98 亿元，同比下降 1.64%；实现归母净利润 4.80 亿元，同比下降 12.85%。全年毛利率为 78.97%，同比下降 1.32pcts；净利率为 54.77%，同比下降 5.32pcts。

点评:

激光切割控制系统营收降幅明显，盈利能力依然优秀。公司 2022 年激光切割控制系统营收为 5.75 亿元，同比降幅达到 21%，其中 22H1 营收 2.9 亿元，同比下降 25%，22H2 营收 2.85 亿元，同比下降 17%。22H1 公司经营受上海疫情影响，但 22H2 控制系统业绩并未明显修复，表明疫情非该板块业绩下滑核心原因。公司全年控制系统毛利率达 81.4%，与 21 年基本持平，营收下滑未影响盈利水平。公司控制系统国内市占率领先，故板块业绩表现主要依赖于行业整体需求。当前经济复苏预期下，通用激光切割设备的需求有望回暖，从而带动公司控制系统板块业绩修复。

智能切割头营收占比达 19%，第二增长极逐渐形成。公司于 2019 年收购波刺自动化，波刺主营智能切割头业务，2022 年营收达到 1.7 亿，同比增长达到 107%，占公司营收比值达到 19%。公司在 2022 年上半年完成定增，部分募集资金用于推进智能切割头扩产项目，项目设计产值达到 8.3 亿元，预计 24 年将开始逐步释放产能。公司智能切割头与控制系统可实现软硬件协同，下游客户重叠度高，业绩有望持续增长。

多维度扩展，智能焊接和精密加工业务值得期待。智能焊接和精密加工控制系统目前国产化水平低，公司依托在控制系统领域的技术积累进行业务延伸，助力国产替代的同时进一步打开自身成长空间。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 6.55 亿、9.08 亿和 11.83 亿，对应 PE 为 43 倍、31 倍和 24 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济复苏不及预期；新业务扩展不及预期

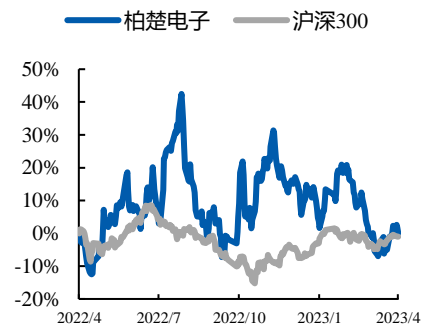
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	913	898	1,227	1,670	2,206
(+/-)%	60.02%	-1.64%	36.56%	36.10%	32.10%
归属母公司净利润	550	480	655	908	1,183
(+/-)%	48.46%	-12.85%	36.62%	38.67%	30.19%
每股收益(元)	5.49	3.31	4.49	6.22	8.10
市盈率	70.21	65.58	43.02	31.03	23.83
市净率	12.94	7.41	5.71	4.83	4.01
净资产收益率(%)	20.34%	12.48%	13.28%	15.55%	16.84%
股息收益率(%)	0.68%	0.59%	0.62%	0.78%	0.93%
总股本(百万股)	100	146	146	146	146

股票数据

2023/04/13

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	193.09
12个月股价区间(元)	179.07~291.57
总市值(百万元)	28,186.27
总股本(百万股)	146
A股(百万股)	146
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-2%	0%
相对收益	-2%	-2%	1%

相关报告

《“激”荡六十年，世纪之“光”引领先进制造新时代》

--20221230

《柏楚电子(688188):激光运控龙头地位稳固,智能切割头业务规模初显》

--20221029

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002

021-20361113 liujun@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,311	2,914	3,810	5,043
交易性金融资产	1,540	1,540	1,540	1,540
应收款项	41	64	75	109
存货	120	176	287	385
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	4,039	4,732	5,762	7,140
可供出售金融资产				
长期投资净额	15	18	21	24
固定资产	269	334	393	434
无形资产	114	125	138	153
商誉	18	18	18	18
非流动资产合计	466	494	508	490
资产总计	4,505	5,226	6,269	7,630
短期借款	0	0	0	0
应付款项	31	43	69	93
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	197	256	378	538
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
长期负债合计	3	3	3	3
负债合计	200	259	380	540
归属于母公司股东权益合计	4,277	4,932	5,841	7,024
少数股东权益	27	35	48	66
负债和股东权益总计	4,505	5,226	6,269	7,630

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	898	1,227	1,670	2,206
营业成本	189	266	393	566
营业税金及附加	10	12	17	22
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	47	61	80	99
管理费用	75	98	109	132
财务费用	-48	0	0	0
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	17	49	67	88
营业利润	553	740	1,030	1,342
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	551	740	1,030	1,342
所得税	59	77	109	141
净利润	492	663	921	1,201
归属于母公司净利润	480	655	908	1,183
少数股东损益	13	8	13	18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	492	663	921	1,201
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	18	73	99	127
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-17	-49	-67	-88
运营资本变动	114	-31	-12	15
其他	15	0	0	0
经营活动净现金流量	619	656	941	1,255
投资活动净现金流量	-1,589	-52	-45	-22
融资活动净现金流量	766	0	0	0
企业自由现金流	-1,073	563	839	1,157

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	3.31	4.49	6.22	8.10
每股净资产 (元)	29.30	33.79	40.01	48.12
每股经营性现金流量 (元)	4.24	4.49	6.45	8.59
成长性指标				
营业收入增长率	-1.6%	36.6%	36.1%	32.1%
净利润增长率	-12.8%	36.6%	38.7%	30.2%
盈利能力指标				
毛利率	79.0%	78.3%	76.5%	74.3%
净利润率	53.4%	53.4%	54.4%	53.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	14.78	15.36	14.97	15.07
存货周转天数	245.46	200.57	211.87	213.70
偿债能力指标				
资产负债率	4.4%	4.9%	6.1%	7.1%
流动比率	20.48	18.50	15.26	13.28
速动比率	19.78	17.71	14.41	12.49
费用率指标				
销售费用率	5.3%	5.0%	4.8%	4.5%
管理费用率	8.3%	8.0%	6.5%	6.0%
财务费用率	-5.3%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%
估值指标				
P/E (倍)	65.58	43.02	31.03	23.83
P/B (倍)	7.41	5.71	4.83	4.01
P/S (倍)	35.27	22.97	16.88	12.78
净资产收益率	12.5%	13.3%	15.6%	16.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

