

研究所
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人：李亦桐 S0350122080067
 liyt01@ghzq.com.cn

Q4 业绩同比改善较明显，新产品快速放量

——柏楚电子（688188）2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/11	
表现	1M 3M 12M
柏楚电子	2.5% -2.0% 1.2%
沪深 300	3.4% 2.2% 0.0%

市场数据

2023/04/11	
当前价格(元)	198.02
52 周价格区间(元)	174.19-299.76
总市值(百万)	28,905.92
流通市值(百万)	28,905.92
总股本(万股)	14,597.48
流通股本(万股)	14,597.48
日均成交额(百万)	209.77
近一月换手(%)	0.73

事件：

柏楚电子发布 2022 年报：2022 年实现营业收入 8.98 亿元，同比-1.64%；实现归母净利润 4.80 亿元，同比-12.85%；扣非归母净利润 4.66 亿元，同比-14.27%。

投资要点：

- 2022 年收入同比基本持平，Q4 业绩同比改善较明显。**2022 年公司营业收入、归母净利润分别同比-1.64%、-12.85%，主要为 2022 年整体制造业景气度较弱影响。单季度来看，2022Q4 公司实现营业收入 2.46 亿元，同比+18.62%，环比+0.82%，同比增幅较 Q3 有所扩大，Q4 实现归母净利润 0.93 亿元，同比+4.90%，环比-33.05%，归母净利润同比增速转正，主要源于宏观环境改善及下游复工复产带来的需求边际影响。
- 利润率水平有所下降。**2022 年公司毛利率 78.97%，同比-1.32pct，归母净利率 53.37%，同比-6.86pct，主要源于：1) 切割头放量带动其他产品收入占比提升，叠加随动系统、其他产品毛利率下降，整体毛利率有所下降；2) 2022 年销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.63pct、+1.71pct、+0.85pct、-1.76pct，期间费用率同比+1.43pct，销管及研发人员增加导致期间费用率有所提升。
- 产品价格体现较强韧性，新产品快速放量。**具体产品来看，2022 年随动系统、板卡系统、总线系统收入分别同比-28.47%、-24.31%、+0.40%，销量分别同比-29.69%、-28.25%、-8.14%，制造业整体景气度较低，同时部分需求转向高功率产品，随动、板卡系统收入及销量表现承压；随动、板卡、总线系统均价分别为 0.83、0.77、3.96 万元/套，同比+1.74%、+5.50%、+9.31%，产品价格体现较强的韧性。2022 年其他产品收入同比+69.13%，主要源于切割头及主站卡产品放量。公司产品作为通用产品，受宏观经济变化影响较为明显，预计伴随复工复产、下游制造业加工需求复苏，公司业绩将进一步改善。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到智能焊接机器人等新业务出货放量仍需市场验证，同时制造业复苏周期仍需时间传导，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现收入 12.38、16.89、21.78 亿元，同比增速为 38%、36%、29%；实现归母净利润 6.70、9.18、11.75

亿元，同比增速为 40%、37%、28%，现价对应 PE43.1、31.5、24.6 倍，考虑到公司中低功率激光切割运控系统市占率在 60%以上，新业务放量构建业务新增长曲线，业绩增长仍有充足动力，维持“增持”评级。

- **风险提示** 制造业复苏不及预期，新业务拓展不及预期，研发进度不及预期，行业竞争加剧，高功率系统国产替代不及预期，宏观下行风险，原材料价格上涨风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	898	1238	1689	2178
增长率（%）	-2	38	36	29
归母净利润（百万元）	480	670	918	1175
增长率（%）	-13	40	37	28
摊薄每股收益（元）	3.28	4.59	6.29	8.05
ROE（%）	11	14	16	17
P/E	65.58	43.11	31.50	24.59
P/B	7.41	5.84	4.93	4.11
P/S	35.27	23.35	17.11	13.27
EV/EBITDA	58.31	33.98	23.38	17.01

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：柏楚电子盈利预测表

证券代码:	688188				股价:	198.02		投资评级:	增持		日期:	2023/04/11	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	14%	16%	17%	EPS	3.31	4.59	6.29	8.05				
毛利率	79%	78%	78%	77%	BVPS	29.30	33.89	40.18	48.23				
期间费率	8%	10%	9%	8%	估值								
销售净利率	53%	54%	54%	54%	P/E	65.58	43.11	31.50	24.59				
成长能力					P/B	7.41	5.84	4.93	4.11				
收入增长率	-2%	38%	36%	29%	P/S	35.27	23.35	17.11	13.27				
利润增长率	-13%	40%	37%	28%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.20	0.24	0.27	0.29	营业收入	898	1238	1689	2178				
应收账款周转率	21.89	21.12	21.45	22.34	营业成本	189	267	376	509				
存货周转率	7.46	6.40	5.94	6.43	营业税金及附加	10	12	17	22				
偿债能力					销售费用	47	59	78	94				
资产负债率	4%	5%	6%	6%	管理费用	75	94	123	159				
流动比	20.48	17.98	14.87	13.69	财务费用	-48	-34	-49	-68				
速动比	19.78	17.13	14.01	12.92	其他费用/(-收入)	144	186	250	318				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	553	766	1046	1340				
现金及现金等价物	3851	4295	5061	6176	营业外净收支	-2	1	1	1				
应收款项	41	59	79	97	利润总额	551	767	1047	1341				
存货净额	120	193	284	339	所得税费用	59	80	109	140				
其他流动资产	27	37	49	58	净利润	492	687	938	1202				
流动资产合计	4039	4584	5473	6671	少数股东损益	13	16	21	26				
固定资产	269	452	598	706	归属于母公司净利润	480	670	918	1175				
在建工程	3	3	2	2	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	179	195	211	227	经营活动现金流	619	667	973	1304				
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	480	670	918	1175				
资产总计	4505	5248	6299	7620	少数股东权益	13	16	21	26				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	18	67	105	142				
应付款项	31	43	64	82	公允价值变动	-2	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	114	-43	-10	37				
其他流动负债	166	212	304	406	投资活动现金流	-1589	278	294	311				
流动负债合计	197	255	368	487	资本支出	-97	-249	-249	-249				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-1511	485	485	485				
其他长期负债	3	2	1	1	其他	19	42	58	75				
长期负债合计	3	2	1	1	筹资活动现金流	766	-1	-1	0				
负债合计	200	257	369	488	债务融资	0	-1	-1	0				
股本	146	146	146	146	权益融资	968	0	0	0				
股东权益	4305	4992	5930	7132	其它	-201	0	0	0				
负债和股东权益总计	4505	5248	6299	7620	现金净增加额	-204	944	1266	1615				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械研究员，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。