

柏楚电子（688188）

2023年三季报点评：高功率业务红利期已到，Q3 利润端表现好于业绩预告指引

买入（维持）

2023 年 10 月 13 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	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	898	1,360	1,903	2,458
同比	-2%	51%	40%	29%
归属母公司净利润（百万元）	480	726	1,040	1,377
同比	-13%	51%	43%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.28	4.96	7.11	9.41
P/E（现价&最新股本摊薄）	72.30	47.74	33.35	25.17

关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 年三季报。

■ 高功率激光切割市场需求旺盛，收入端延续快速增长

2023Q1-Q3 公司实现营收 9.91 亿元，同比+52%，其中 Q3 为 3.30 亿元，同比+36%，增速略有放缓，基本符合我们预期，我们判断一方面系 Q3 为通用激光传统淡季，另一方面系 2022Q2 上海疫情影响下，2022Q3 公司收入基数较高。2023Q3 公司收入端实现高速增长，表现较为优异。我们判断这一方面受益于国内制造业弱复苏&海外出口需求放量，中低功率激光切割控制系统表现稳健；另一方面系高功率激光切割需求快速放量，叠加国产替代驱动，激光切割控制系统和智能切割头业务高速增长，成为收入端增长主要驱动力。往后来看，受益于高功率激光切割控制系统、智能切割头快速放量，智能焊接 1 到 N 突破，公司收入端有望延续快速增长。

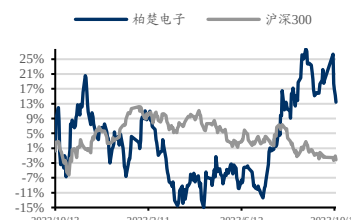
■ 毛利率提升&研发费用率明显上提，其他收益明显增厚利润端表现

2023Q1-Q3 公司实现归母净利润 5.72 亿元，同比+48%，其中 Q3 为 2.10 亿元，同比+51%，高于业绩预告指引（+47%）。2023Q1-Q3 公司实现扣非归母净利润 5.28 亿元，同比+42%，其中 Q3 为 1.87 亿元，同比+39%，略好于业绩预告指引（+37%）。2023Q3 公司销售净利率为 63.56%，同比+4.73pct，明显提升。1）毛利端：2023Q3 销售毛利率为 80.62%，同比+1.72pct，我们判断主要受益于成本管控能力增强，高功率产品线毛利率明显提升。2）费用端：2023Q3 期间费用率为 29.42%，同比+12.82pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+3.24、-0.29、+9.10 和+0.77pct，研发费用率大幅上提，一方面系研发人员增长，另一方面系股份支付费用较多。3）2023Q3 公司其他收益约为 4234 万元，同比+1219%；投资净收益为 1032 万元，同比+148%；同时存在公允价值变动净收益 401 万元（2022Q3 为 0），均对公司利润端表现产生明显的正向作用。

■ 高功率激光切割红利期已到，主业成长天花板快速打开

短期来看，通用制造业暂未明显复苏背景下，公司高功率激光切割需求快速放量，α 属性表现优异。我们认为核心原因在于：1）从终端需求来看，高功率激光切割主要对应厚板加工，下游以船舶、航空航天等重工行业为主，资本开支受到宏观经济影响较小；2）从渗透率提升角度来看，受益于高功率光纤激光器国产替代&降价，高功率激光切割的经济效益快速提升，加速替代等离子体切割等传统加工方式。3）从竞争格局角度来看，国产替代为另一增长逻辑，公司高功率控制系统和智能切割头搭配售卖，加速国产替代进程。中长期来看，随着高功率需求放量，公司主业成长天花板将被快速打开。以激光切割控制系统为例，我们预估 2022 年我国市场规模约 18.0 亿元（中低功率 5.0 亿元、高功率 13.0 亿元），2025 年有望达到 39.9 亿元（中低功率 8.5 亿元、高功率 31.4 亿元），期间 CAGR 约

股价走势



市场数据

收盘价(元)	236.99
一年最低/最高价	176.10/267.45
市净率(倍)	7.26
流通 A 股市值(百万元)	34,669.89
总市值(百万元)	34,669.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.65
资产负债率(%，LF)	4.14
总股本(百万股)	146.29
流通 A 股(百万股)	146.29

相关研究

《柏楚电子(688188)：2023 年中报点评：高功率需求加速放量，Q2 业绩超出市场预期》

2023-08-15

《柏楚电子(688188)：2023 年一季度报点评：业绩略超预期，激光行业复苏逻辑兑现》

2023-04-27

30%，可见高功率为主要增长驱动力。此外，智能切割头还具备较强耗材属性，随着高功率需求量释放，公司主业天花板将被快速打开。

■ **工业软件视角下无边界成长逻辑打通，智能焊接、精密加工等多点开花**

以 CAD、CAM、NC、传感器、硬件设计五大核心技术为基础，工业软件视角下公司成长空间不断打开。1) **智能焊接**：免示教技术逐步成熟背景下，钢构智能焊接产业化快速推进，2023 年 8 月鸿路钢构公开招标 500 套免示教焊接工作站，我们预计 2024 年行业有望进入大规模放量阶段。公司已完成龙门机器人九轴插补算法开发、机器人离线编程软件 demo、基础的机器人控制系统等，并形成一定销售规模，后续将打开公司成长空间；2) **精密加工**：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，进一步拓展能力圈。

■ **盈利预测与投资评级**：我们维持 2023-2025 年公司归母净利润预测分别为 7.26、10.40 和 13.77 亿元，当前市值对应动态 PE 为 48/33/25 倍，基于公司激光切割业务竞争力，以及拓品类能力，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：盈利能力下滑，新品产业化进展不及预期，竞争加剧等。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,039	4,714	5,813	7,289	营业总收入	898	1,360	1,903	2,458
货币资金及交易性金融资产	3,851	4,430	5,301	6,470	营业成本(含金融类)	189	268	370	466
经营性应收款项	47	76	99	119	税金及附加	10	14	19	25
存货	120	184	182	166	销售费用	47	68	86	98
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	109	143	172
其他流动资产	21	25	230	535	研发费用	144	218	286	344
非流动资产	466	490	475	435	财务费用	(48)	(26)	(33)	(37)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	52	68	95	123
固定资产及使用权资产	275	259	238	202	投资净收益	17	41	48	49
在建工程	3	41	46	40	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	114	116	119	121	减值损失	0	(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	2	2	2	营业利润	553	818	1,176	1,561
其他非流动资产	38	38	38	38	营业外净收支	(2)	10	9	8
资产总计	4,505	5,204	6,288	7,725	利润总额	551	828	1,185	1,569
流动负债	197	232	319	404	减:所得税	59	83	118	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	492	745	1,066	1,412
经营性应付款项	31	40	56	70	减:少数股东损益	13	19	27	35
合同负债	33	27	37	47	归属母公司净利润	480	726	1,040	1,377
其他流动负债	130	162	224	284	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.28	4.96	7.11	9.41
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	486	684	1,001	1,353
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	504	749	1,076	1,438
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.97	80.29	80.59	81.05
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	53.37	53.40	54.62	56.02
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(1.64)	51.35	39.96	29.16
负债合计	200	235	322	406	归母净利润增长率(%)	(12.85)	51.44	43.16	32.47
归属母公司股东权益	4,277	4,924	5,893	7,210					
少数股东权益	27	46	73	108					
所有者权益合计	4,305	4,970	5,966	7,318					
负债和股东权益	4,505	5,204	6,288	7,725					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	698	945	1,216	每股净资产(元)	29.30	33.73	40.37	49.39
投资活动现金流	(1,589)	(39)	(3)	12	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	766	(80)	(70)	(60)	ROIC(%)	11.87	13.26	16.46	18.32
现金净增加额	(204)	579	872	1,168	ROE-摊薄(%)	11.21	14.75	17.64	19.10
折旧和摊销	18	65	75	85	资产负债率(%)	4.44	4.51	5.13	5.26
资本开支	(97)	(80)	(51)	(37)	P/E (现价&最新股本摊薄)	72.30	47.74	33.35	25.17
营运资本变动	84	(90)	3	20	P/B (现价)	8.09	7.03	5.87	4.80

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）），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>