

机械组

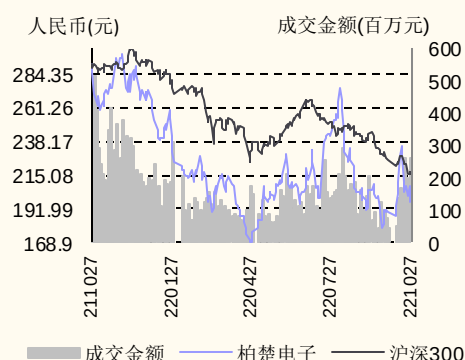
柏楚电子 (688188.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 196.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.46
已上市流通 A 股(亿股)	1.46
总市值(亿元)	286.03
年内股价最高最低(元)	422.81/240.06
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



相关报告

- 1.《疫情影响业绩承压，下半年有望迎需求拐点-柏楚电子 22 年中报点...》，2022.8.8
- 2.《激光控制系统翘楚持续扩张，长期成长可期-首次覆盖：柏楚电子深...》，2022.5.21

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

秦亚男 分析师 SAC 执业编号: S1130522030005
qinyanan@gjzq.com.cn

公司业绩短期承压，激励落地推动公司发展

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	571	913	938	1,402	1,896
营业收入增长率	51.79%	60.02%	2.65%	49.55%	35.23%
归母净利润(百万元)	371	550	554	771	1,016
归母净利润增长率	50.46%	48.46%	0.69%	39.09%	31.81%
摊薄每股收益(元)	3.706	5.484	3.796	5.280	6.960
每股经营性现金流净额	3.62	4.97	3.77	5.03	6.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.87%	18.41%	12.87%	16.03%	18.66%
P/E	71.13	70.29	51.63	37.12	28.16
P/B	10.58	12.94	6.64	5.95	5.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 27 日公司发布 2022 年三季度报告，前三季度公司实现营收 6.5 亿元，同比下降 7.6%；实现归母净利润 3.9 亿元，同比下降 16.3%。

经营分析

- **激光行业需求疲软，公司业绩有所承压：**受国内制造业及激光切割行业景气度减弱影响，公司 Q3 单季度实现营收 2.4 亿元，同比上升 1.7%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比下降 15.3%。公司作为激光切割控制系统龙头，在中低功率方面，板卡系统国内市场占有率稳居第一；高功率方面，控制系统+智能硬件协同效应明显，国内市场占有率持续提升。我们认为后续伴随下游通用领域需求触底回升，激光设备相对通用机械更具阿尔法，有望迎来需求上升拐点，公司业绩有望环比改善。
- **公司盈利能力略有下滑：**盈利能力方面，公司前三季度毛利率、净利率分别为 78.9%、60.9%，同比-1.7pct/-5.1pct，公司盈利端同比有所下滑主要系产品结构发生变化，智能切割头毛利率低于控制系统，其收入占比提升。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 3.7%/6.2%/10.9%，三者合计 20.8%、同比+4.1pct，主因公司收入下降、而费用相对刚性所致；财务费用率-6.0%，主因公司利息收入增加所致。
- **股权激励草案落地，有望持续推动公司发展。**10 月 27 日公司发布股权激励草案，拟授予的限制性股票数量 219.00 万股（首次授予 175.20 万股）。业绩考核层面，首次授予部分以 2022 年营收、净利润为基数，2023-2025 年营收或净利润增速不低于 50%/100%/150%。激励对象方面，授予激励对象总人数 102 人，不包括公司董事、高级管理人员及核心技术人员，主要为业务骨干和技术骨干等一线工作人员。本次激励草案落地，有望持续推动公司中长期发展。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.54、7.71、10.16 亿元，对应 PE 分别为 52/37/28 倍。考虑到公司为激光切割控制系统龙头，通用机械需求复苏后协同公司多行业延展的高成长性，维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、存货过快增长风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	376	571	913	938	1,402	1,896
增长率		51.8%	60.0%	2.7%	49.5%	35.2%
主营业务成本	-69	-110	-180	-192	-294	-405
%销售收入	18.5%	19.3%	19.7%	20.4%	21.0%	21.4%
毛利	307	461	733	746	1,108	1,491
%销售收入	81.5%	80.7%	80.3%	79.6%	79.0%	78.6%
营业税金及附加	-4	-6	-8	-9	-14	-19
%销售收入	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-14	-27	-42	-31	-46	-61
%销售收入	3.7%	4.7%	4.6%	3.3%	3.3%	3.2%
管理费用	-29	-41	-60	-61	-91	-114
%销售收入	7.8%	7.1%	6.6%	6.5%	6.5%	6.0%
研发费用	-41	-82	-138	-103	-154	-209
%销售收入	11.0%	14.4%	15.1%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	218	305	484	542	802	1,089
%销售收入	57.9%	53.4%	53.0%	57.8%	57.2%	57.4%
财务费用	1	2	32	48	45	50
%销售收入	-0.3%	-0.4%	-3.6%	-5.1%	-3.2%	-2.7%
资产减值损失	-1	-4	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	16	61	33	10	10	10
%税前利润	6.1%	14.9%	5.4%	1.5%	1.1%	0.8%
营业利润	260	395	605	650	907	1,199
营业利润率	69.2%	69.3%	66.2%	69.3%	64.7%	63.2%
营业外收支	6	13	9	10	10	10
税前利润	266	409	614	660	917	1,209
利润率	70.9%	71.6%	67.2%	70.3%	65.4%	63.8%
所得税	-20	-39	-65	-99	-138	-181
所得税率	7.6%	9.6%	10.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	246	370	549	561	780	1,028
少数股东损益	0	-1	-1	7	9	12
归属于母公司的净利润	246	371	550	554	771	1,016
净利率	65.5%	64.9%	60.2%	59.1%	55.0%	53.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	246	370	549	561	780	1,028
少数股东损益	0	-1	-1	7	9	12
非现金支出	7	10	13	5	6	8
非经营收益	-21	-74	-39	-20	-20	-20
营运资金变动	8	58	-25	4	-31	-35
经营活动现金净流	240	362	499	550	735	981
资本开支	-113	-45	-163	-134	-101	-101
投资	-1,602	-56	1,785	-1,600	-200	-200
其他	10	61	33	10	10	10
投资活动现金净流	-1,705	-40	1,655	-1,724	-291	-291
股权募资	1,622	0	12	966	0	0
债权募资	0	0	0	-1	0	0
其他	-54	-74	-135	-204	-270	-380
筹资活动现金净流	1,567	-74	-123	760	-270	-380
现金净流量	102	249	2,031	-414	174	310

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	235	483	2,517	2,102	2,276	2,586
应收款项	30	45	42	44	65	88
存货	26	41	137	131	202	278
其他流动资产	1,775	1,821	72	1,666	1,873	2,079
流动资产	2,066	2,391	2,768	3,944	4,416	5,031
%总资产	93.0%	91.5%	87.9%	88.4%	87.6%	87.4%
长期投资	2	10	13	13	13	13
固定资产	30	75	183	290	395	499
%总资产	1.4%	2.9%	5.8%	6.5%	7.8%	8.7%
无形资产	113	110	110	131	130	130
非流动资产	155	221	380	520	625	728
%总资产	7.0%	8.5%	12.1%	11.6%	12.4%	12.6%
资产总计	2,221	2,611	3,149	4,464	5,040	5,759
短期借款	0	0	4	3	3	3
应付款项	18	34	54	43	66	89
其他流动负债	37	82	90	95	139	186
流动负债	55	117	148	141	208	279
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	0	1	1	1	1
负债	70	117	149	142	209	279
普通股股东权益	2,148	2,493	2,989	4,305	4,806	5,442
其中：股本	100	100	100	146	146	146
未分配利润	292	574	995	1,345	1,845	2,481
少数股东权益	2	2	10	16	26	38
负债股东权益合计	2,221	2,611	3,149	4,464	5,040	5,759

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.463	3.706	5.484	3.796	5.280	6.960
每股净资产	21.481	24.928	29.793	29.500	32.930	37.289
每股经营现金净流	2.399	3.625	4.971	3.767	5.033	6.718
每股股利	0.740	1.290	1.918	1.400	1.850	2.600
回报率						
净资产收益率	11.47%	14.87%	18.41%	12.87%	16.03%	18.66%
总资产收益率	11.09%	14.19%	17.47%	12.41%	15.29%	17.64%
投入资本收益率	9.35%	11.05%	14.42%	10.65%	14.10%	16.88%
增长率						
主营业务收入增长率	53.33%	51.79%	60.02%	2.65%	49.55%	35.23%
EBIT增长率	69.83%	40.06%	58.77%	11.92%	48.06%	35.75%
净利润增长率	76.85%	50.46%	48.46%	0.69%	39.09%	31.81%
总资产增长率	506.67%	17.59%	20.57%	41.76%	12.92%	14.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.5	19.7	14.4	14.0	14.0	14.0
存货周转天数	108.8	111.4	181.1	250.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	30.6	42.0	45.2	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	6.6	5.5	6.6	9.0	7.4	6.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.21%	-81.56%	-84.94%	-86.42%	-85.03%	-84.27%
EBIT利息保障倍数	-199.2	-139.8	-14.9	-11.3	-17.7	-21.7
资产负债率	3.17%	4.48%	4.75%	3.18%	4.14%	4.85%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	13	29	51
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.06	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

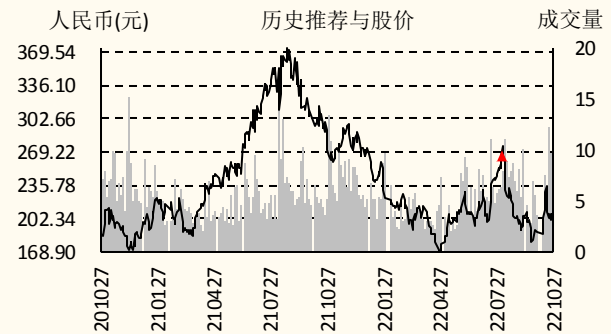
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-21	增持	284.00	329.01 ~ 354.00
2	2022-08-09	买入	275.00	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402