

柏楚电子 (688188)

2023 年年报点评: 高功率业务驱动收入利润高增, 智能焊接进展加速

买入 (维持)

2024 年 03 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	898.49	1,407.11	2,011.27	2,667.69	3,503.09
同比	-1.64%	56.61%	42.94%	32.64%	31.32%
归母净利润 (百万元)	479.52	728.91	1,040.04	1,377.13	1,775.10
同比	-12.85%	52.01%	42.68%	32.41%	28.90%
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.28	4.98	7.11	9.41	12.13
P/E (现价&最新摊薄)	86.58	56.95	39.92	30.15	23.39

股价走势



投资要点

■ 高功率搭配切割头组合优势扩大, 收入端高速增长

2023 年公司实现营业收入 14.07 亿元, 同比增长 56.61%, 其中 Q4 营业收入为 4.16 亿元, 同比增长 69.07%。分业务来看: 1) 随动系统: 2023 年实现收入 1.70 亿元, 同比-20.63%, 收入占比为 12.20%, 同比-11.68pct, 主要系公司产品更新后将随动系统集成, 导致销量及收入下降; 2) 板卡系统: 2023 年实现收入 3.74 亿元, 同比+67.01%, 收入占比为 26.77%, 同比+2.37pct, 中低功率系统增长主要受益于国内市占率提升&出口高景气; 3) 总线系统: 2023 年实现收入 3.27 亿元, 同比+93.93%, 收入占比为 23.44%, 同比+7.74pct, 高功率系统高增主要系国内厚板切割需求持续增长所致; 4) 切割头: 2023 年实现收入 3.35 亿元, 同比+106.51%, 收入占比 23.78%, 同比+5.94pct, 主要系切割头+高功率系统的组合优势扩大, 国产替代进程顺利; 5) 其他: 2023 年实现收入 1.90 亿元, 同比+69.20%, 收入占比为 13.62%。展望 2024 年, 中低功率系统有望受益于国内制造业复苏&出口高景气维持, 高功率及切割头业务在渗透率提升逻辑下有望保持高速增长, 新业务智能焊接系统有望贡献一定体量收入, 2024 年公司整体收入端预计保持高速增长态势。

■ 规模效应带动公司毛利率提升, 股份支付费用高增拖累净利率

2023 年公司归母净利润为 7.29 亿元, 同比+52.01%, 净利润增速略低于收入增速; 销售净利率为 53.55%, 同比-1.22pct, 盈利能力小幅下滑。1) 毛利端: 2023 年销售毛利率为 80.33%, 同比+1.36pct, 其中随动系统/板卡系统/总线系统/切割头/其他产品毛利率分别为 86.72%、82.27%、86.50%、77.37%、69.20%, 分别同比+1.00pct、+2.41pct、+7.51pct、+6.88pct、-11.71pct, 公司主要产品毛利率均有提升带动整体毛利率增长。2) 费用端: 2023 年期间费用率为 28.61%, 同比+2.57pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+1.21pct、-1.36pct、+2.60pct、+1.92pct, 费用率增加主要系公司产生 1.1 亿元股份支付费用所致 (2022 年同期 0.17 亿元)。

■ 智能焊接打开第二成长曲线, 放量进程加速

免示教智能焊接无需人工编程和示教, 通过传感器识别、自动编程适应非标准化、小批量的工件焊接, 解决了钢结构等行业非标准化焊接的痛点有望打开焊接机器人市场空间。鸿路钢构大规模招标侧面印证免示教焊接机器人产品成熟, 行业进入 1-10 放量阶段。针对智能焊接, 公司已经实现箱型柱主焊缝透焊打样测试, 圆柱接头, 任意曲线连续焊接等新构件的焊接, 新增 L 型, 三角, 月牙等多种构件摆动动作, 逐步攻破焊接工艺壁垒。2023 年 11 月公司与鸿路钢构签订战略合作协议, 此次合作体现了公司在智能焊接系统领域较强的竞争力, 有望率先受益智能焊接机器人行业放量。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2024-2025 年归母净利润预测 10.40 和 13.77 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测 17.75 亿元, 当前市值对应 PE 为 40/30/23 倍, 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

市场数据

收盘价(元)	287.15
一年最低/最高价	176.10/306.66
市净率(倍)	8.45
流通 A 股市值(百万元)	42,019.83
总市值(百万元)	42,019.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.97
资产负债率(% ,LF)	5.93
总股本(百万股)	146.33
流通 A 股(百万股)	146.33

相关研究

《柏楚电子(688188): 2023 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 高功率业务&智能焊接打开长期空间》

2024-01-30

《柏楚电子(688188): 2023 年三季度报点评: 高功率业务红利期已到, Q3 利润端表现好于业绩预告指引》

2023-10-13

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,698	5,717	7,238	9,251	营业总收入	1,407	2,011	2,668	3,503
货币资金及交易性金融资产	4,410	5,298	6,575	8,245	营业成本(含金融类)	277	410	587	819
经营性应收款项	121	114	144	176	税金及附加	18	20	27	35
存货	154	281	290	292	销售费用	91	123	139	175
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	131	173	228
其他流动资产	14	24	230	538	研发费用	261	342	421	525
非流动资产	637	651	616	552	财务费用	(48)	(30)	(41)	(50)
长期股权投资	21	21	21	21	加:其他收益	70	101	133	175
固定资产及使用权资产	280	315	305	259	投资净收益	32	60	67	70
在建工程	126	103	76	56	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	111	113	116	118	减值损失	(3)	(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	3	2	2	营业利润	827	1,175	1,560	2,015
其他非流动资产	79	79	79	79	营业外净收支	(1)	10	9	8
资产总计	5,335	6,368	7,854	9,802	利润总额	827	1,185	1,569	2,023
流动负债	313	360	504	691	减:所得税	73	119	157	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	754	1,067	1,412	1,821
经营性应付款项	32	62	88	123	减:少数股东损益	25	27	35	46
合同负债	71	41	59	82	归属母公司净利润	729	1,040	1,377	1,775
其他流动负债	208	255	354	484	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.98	7.11	9.41	12.13
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	729	985	1,320	1,721
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	754	1,061	1,415	1,830
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.33	79.59	77.99	76.62
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	51.80	51.71	51.62	50.67
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	56.61	42.94	32.64	31.32
负债合计	316	363	506	694	归母净利润增长率(%)	52.01	42.68	32.41	28.90
归属母公司股东权益	4,972	5,932	7,239	8,954					
少数股东权益	47	74	109	155					
所有者权益合计	5,019	6,005	7,348	9,108					
负债和股东权益	5,335	6,368	7,854	9,802					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	861	987	1,331	1,697	每股净资产(元)	33.97	40.54	49.47	61.19
投资活动现金流	(364)	(19)	16	33	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	(167)	(80)	(70)	(60)	ROIC(%)	14.23	16.07	17.78	18.81
现金净增加额	331	888	1,277	1,671	ROE-摊薄(%)	14.66	17.53	19.02	19.82
折旧和摊销	25	75	95	109	资产负债率(%)	5.93	5.70	6.45	7.08
资本开支	(152)	(80)	(51)	(37)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.95	39.92	30.15	23.39
营运资本变动	150	(85)	(102)	(155)	P/B (现价)	8.35	7.00	5.74	4.64

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>