

Q3 业绩再超市场预期，上调全年盈利预测 买入（维持）

2020 年 10 月 22 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	376	520	676	868
同比（%）	53.3%	38.2%	30.2%	28.3%
归母净利润（百万元）	246	358	466	588
同比（%）	76.9%	45.4%	30.0%	26.3%
每股收益（元/股）	2.46	3.58	4.66	5.88
P/E（倍）	99.26	68.25	52.51	41.57

事件：10 月 22 日公司发布 2020 年三季报，公司前三季度实现营业收入 3.85 亿元，同比增长 38.57%；归属于上市公司股东的净利润 2.76 亿元，同比增长 44.74%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.16 亿元，同比增长 18.96%。

■ 制造业持续复苏，公司 Q3 业绩维持高速增长，超市场预期。

Q3 公司实现营收 1.65 亿元，同比增速 59.42%；Q3 实现归母净利润/扣非后归母净利润分别为 1.37/0.95 亿元，同比增速分别为 87.70%和 42.68%。Q3 收入和利润增速较上半年提升明显，超市场预期。公司 Q3 业绩大幅提升的主要有：①9 月中国制造业 PMI 为 51.5%，连续七个月位于荣枯线以上，国内制造业景气持续回升，带动了激光加工设备的需求；②公司在中功率激光加工控制市场行业龙头地位稳固，订单量持续增长；而总线系统凭借优越性能及高稳定性在市场上获得了客户的广泛认可，报告期内公司相关订单量增长幅度较大，对公司整体业绩快速增长起到积极推动作用。

■ 公司综合毛利率延续出色表现，理财投资收益提升公司盈利水平

前三季度公司综合毛利率为 81.97%，较去年提升 0.40 个百分点，延续出色表现；公司净利率为 71.60%，较去年同期上升 2.89 个百分点，盈利能力进一步提升，主要原因是部分理财产品到期，报告期内实现投资收益 5478 万元。费用率方面，2020 前三季度公司期间费用率为 22.47%，较去年同期提升了 6.17 个百分点，其中管理费用率为 20.65%，较去年同期提升 6.64 个百分点，管理费用率大幅提升主要因为报告期内股权激励计提费用 3143 万元（其中 Q3 计提了 1348 万元）以及 2019 年 12 月新纳入合并范围的上海波刺自动化科技有限公司产生管理费用，如果不考虑计提费用与并表导致的费用增加，公司 Q3 业绩增速将更加出色。

■ 激光控制系统市场将保持快速增长，拓品类打开公司成长空间

①不少投资者担心激光加工控制系统市场偏小，但我们认为激光加工渗透率不断提升、应用场景不断拓展，我国激光加工市场在较长时间内将保持持续增长态势，是一个成长性赛道，激光加工控制系统不存在激烈的价格战，成长性优于激光行业整体，另外激光控制系统行业的盈利水平更加出色。②公司在巩固中低功率激光切割控制系统行业龙头地位同时，布局高功率和超快控制系统，向高端市场寻求突破，并推出智能激光切割头，我们认为不断的品类拓展，公司成长空间将进一步打开。

■ 盈利预测与投资评级：我们上调公司 2020-2022 EPS 分别为 3.58、4.66、5.88 元，当前股价对应动态 PE 分别为 68.25 倍、52.51 倍、41.57 倍。考虑到公司出色的盈利能力，以及具有较好的成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示：下游制造业投资不及预期；激光切割控制系统大幅降价；高功率与超快控制系统增长不及预期；FPGA 和 ARM 核心芯片进口风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	244.50
一年最低/最高价	116.66/264.00
市净率(倍)	10.26
流通 A 股市值(百万元)	6283.68

基础数据

每股净资产(元)	23.82
资产负债率(%)	3.73
总股本(百万股)	100.00
流通 A 股(百万股)	25.70

相关研究

- 1、《柏楚电子 (688188)：Q2 业绩快速提升，超市场预期》2020-08-14
- 2、《柏楚电子 (688188)：激光黄金赛道中持续高增长公司》2020-06-30
- 3、《柏楚电子 (688188)：国内激光切割成套控制系统龙头企业》2019-08-01

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)				
2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	2066	2225	2478	2899	营业收入	376	520	676	868
现金	235	636	1063	1550	减:营业成本	69	97	126	165
应收账款	30	43	56	71	营业税金及附加	4	4	5	6
存货	26	36	47	61	营业费用	14	11	15	19
其他流动资产	1775	1510	1314	1217	管理费用	71	86	98	107
非流动资产	155	346	529	658	财务费用	-1	-13	-21	-20
长期股权投资	2	3	4	5	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	30	223	408	539	加:投资净收益	16	55	55	55
在建工程	23	22	22	17	其他收益	25	3	3	3
无形资产	92	89	86	83	营业利润	260	392	512	648
其他非流动资产	8	9	9	14	加:营业外净收支	6	7	7	7
资产总计	2221	2570	3008	3557	利润总额	266	399	519	655
流动负债	55	80	100	123	减:所得税费用	20	30	39	49
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	11	14	18
应付账款	9	13	17	23	归属母公司净利润	246	358	466	588
其他流动负债	46	67	82	101	EBIT	259	324	436	574
非流动负债	16	26	36	46	EBITDA	263	336	463	616
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	16	26	36	46					
负债合计	70	106	136	169	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	2	12	24	39	每股收益(元)	2.46	3.58	4.66	5.88
					每股净资产(元)	21.48	24.53	28.48	33.48
归属母公司股东权益	2148	2453	2848	3348	发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
负债和股东权益	2221	2570	3008	3557	ROIC(%)	72.0%	62.6%	60.6%	64.8%
					ROE(%)	11.5%	14.6%	16.3%	17.6%
					毛利率(%)	81.5%	81.4%	81.4%	81.0%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	65.5%	71.1%	71.0%	69.9%
经营活动现金流	240	386	508	645	资产负债率(%)	3.2%	4.1%	4.5%	4.8%
投资活动现金流	-1705	68	-11	-70	收入增长率(%)	53.3%	38.2%	30.2%	28.3%
筹资活动现金流	1567	-54	-70	-88	净利润增长率(%)	76.9%	45.4%	30.0%	26.3%
现金净增加额	102	401	427	487	P/E	99.26	68.25	52.51	41.57
折旧和摊销	4	12	27	42	P/B	11.38	9.97	8.58	7.30
资本开支	-113	-200	-210	-169	EV/EBITDA	93.09	73.13	53.09	39.96
营运资本变动	126	7	3	-0					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>