



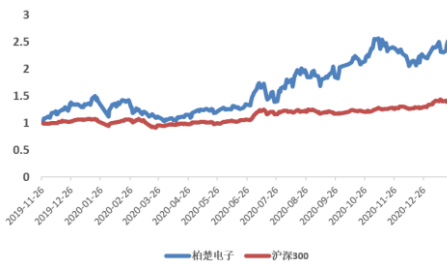
业绩预告超预期，纵横拓展打开成长空间

投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：	2021-1-22
收盘价（元）	291
近12个月最高/最低（元）	327.67/115.5
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	26.00
流通股比例（%）	26
总市值（亿元）	291
流通市值（亿元）	75

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

研究助理：刘体劲

执业证书号：S0010120070037

邮箱：liutj@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_柏楚电子(688188.SH)深度：激光运动控制绝对龙头，纵横拓展打开成长空间》2020.08.31

◆ 事件

1、2021年1月21日晚，柏楚电子预告2020年实现归母净利润3.7亿元左右，与上年同期增加1.23亿元左右，同比增加50.21%左右；2020年公司利用闲置资金购买理财产品取得投资收益约5,600万元；同时预告扣非归母净利润为3.07亿元左右，与上年同期增加8,346.22万元左右，同比增加37.26%左右；

2、单Q4季度来看：单Q4实现归母净利润0.94亿（同比+70%），扣非归母净利润0.91亿（同比+111%）。

◆ 点评

1、**年报预告超预期**：从利润增速来看，单Q4增速（扣非归母净利润+111%）较前三季度有所加快，且预计Q4公司计提了一定的股权激励费用，扣除股权激励费用，实际经营利润更佳。在疫情对于一季度有较大影响的背景下，公司仍然实现全年净利润3.7亿，同比增长50%，整体看公司的业绩略超预期；

2、**非经常损益主要来源于理财收益，消除了股权激励费用对于表观业绩的影响**：公司利用闲置资金购买理财产品取得投资收益约5,600万元，公司现金充沛，无需重资产投入，闲置资金管理产生理财收益，增厚EPS，同时部分消除了股权激励费用对于表观业绩的影响；

3、**公司是顺周期+国产替代+新产品拓展的优质标的**：展望2021年制造业进一步复苏，公司在高功率持续提升份额加速国产替代，同时智能切割头和超快控制系统等新产品将开始贡献一定的收入，预计2021-2022年公司仍将持续保持较高的增长。

◆ 投资建议

柏楚是国内激光控制软件绝对龙头，核心价值在于用超高性价比的方式解决激光设备商运动控制问题，国产替代逻辑顺畅，16-19年收入CAGR 46%，净利润CAGR 49%，未来将从中低功率延伸至高功率和超快替代，成长路径清晰。柏楚的远期战略在于围绕激光产业做精做深、纵横拓展，并尝试将激光行业的运动控制软件复制到其他工控领域。

我们预计公司2020/2021/2022年的收入分别为5.2亿/7.1亿/9.2亿，净利润为3.7亿/4.9亿/6.3亿，对应当前291亿市值21/22年估值为59X/46X，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行；
高功率激光切割控制系统替代不及预期；
超快激光加工需求低于预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	376	520	710	920
收入同比(%)	53%	38%	36%	29%
归属母公司净利润	246	370	490	630
净利润同比(%)	77%	50%	32%	28%
毛利率(%)	81.5%	82.1%	82.0%	81.8%
ROE(%)	11.4%	12.2%	14.3%	16.7%
每股收益(元)	2.46	3.70	4.90	6.3
P/E	88.10	78.05	59.0	46.00
P/B	10.05	8.75	7.83	6.84
EV/EBITDA	74	61	51	44

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 1 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,066	2,354	2,584	2,909	营业收入	376	520	710	920
现金	235	384	569	817	营业成本	69	90	118	160
应收账款	30	119	151	202	营业税金及附加	4	6	8	10
其他应收款	8	6	9	14	销售费用	14	18	23	29
预付账款	4	5	6	10	管理与研发费用	71	92	124	152
存货	26	28	36	46	财务费用	(1)	(5)	(8)	(11)
其他流动资产	1,763	1,811	1,813	1,820	资产减值损失	0	5	0	(0)
非流动资产	155	166	205	250	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	2	2	3	2	投资净收益	16	50	40	40
固定资产	7	44	88	138	营业利润	260	397	549	683
无形资产	92	86	80	75	营业外收入	6	6	6	6
其他非流动资产	54	34	35	35	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,221	2,520	2,790	3,159	利润总额	266	403	555	689
流动负债	55	28	(6)	(47)	所得税	20	33	65	59
短期借款	0	0	0	0	净利润	246	370	490	630
应付账款	9	11	15	20	少数股东损益	(0)	0	0	0
其他流动负债	46	17	(21)	(67)	归属母公司净利润	246	370	490	630
非流动负债	16	23	34	48	EBITDA	280	419	562	713
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.46	3.7	4.9	6.3
其他非流动负	16	23	34	48					
负债合计	70	51	28	1					
少数股东权益	2	2	3	3					
股本	100	160	160	160					
资本公积	1,721	1,721	1,721	1,721					
留存收益	328	586	879	1,274					
归属母公司股东	2,148	2,467	2,759	3,155					
负债和股东权	2,221	2,520	2,790	3,159					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	240	134	332	449
净利润	246	340	430	570
折旧摊销	6	9	12	15
财务费用	0	(5)	(8)	(11)
投资损失	(16)	(50)	(40)	(40)
营运资金变动	145	(170)	(90)	(96)
其他经营现金	(141)	5	1	0
投资活动现金	(1,705)	11	(11)	(20)
资本支出	0	(40)	(50)	(60)
长期投资	2	(0)	(1)	0
其他投资现金	(1,707)	51	40	40
筹资活动现金	1,567	16	(110)	(134)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	25	60	0	0
资本公积增加	1,587	0	0	0
其他筹资现金	(45)	(44)	(110)	(134)
现金净增加额	102	161	212	296

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	53.33%	38.08%	36.68%	29.11%
营业利润	71.92%	38.21%	26.20%	32.41%
归属于母公司净利	76.85%	50.05%	32.00%	28.00%
获利能力				
毛利率(%)	81.52%	82.13%	81.95%	81.75%
净利率(%)	0.26%	65.50%	60.11%	60.30%
ROE(%)	11.45%	12.21%	14.25%	16.71%
ROIC(%)	159.76%	77.70%	61.32%	61.95%
偿债能力				
资产负债率(%)	3.17%	2.03%	0.99%	0.02%
净负债比率(%)	-7.38%	-12.72%	-18.74%	-24.99%
流动比率	37.88	85.01	(427.90)	(61.79)
速动比率	37.40	83.99	(421.92)	(60.82)
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.21	0.25	0.29
应收账款周转率	20.45	7.22	4.96	5.18
应付账款周转率	64.45	51.26	51.04	51.20
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊	2.46	3.01	3.93	5.27
每股经营现金流	2.40	1.30	3.08	4.09
每股净资产(最新	21.48	24.67	27.59	31.55
估值比率				
P/E	87.7	79.1	59.2	43.19
P/B	10.1	8.8	7.8	6.8
EV/EBITDA	74.24	61.24	50.53	43.72

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。