

下游需求景气延续，高功率产品市占率加速提升

——柏楚电子 2020 年业绩预增点评

事件：

公司发布 2020 年年度业绩预增公告：预计 2020 年年度实现归母净利润约 3.7 亿元，同比+50.21%左右；扣非后净利润约 3.07 亿，同比+37.26%。其中，全年理财收益约 5600 万元。

报告要点：

● 业绩高增主要受益于下游制造业需求高景气+高功率产品市占率提升

根据公司预增公告，公司 Q4 净利润约 0.94 亿元、单季度同比+78.8%；Q4 扣非后净利润 0.91 亿元、同比+114%、环比三季度基本持平，表现十分亮眼。公司业绩大幅增长主要受益于公司中功率激光加工控制系统业务持续增长以及总线系统市占率大幅提升。公司作为国内激光切割控制系统龙头，中低功率领域市占率超过 60%（中功率市占率超过 90%），2020 年公司高功率总线产品凭借优越的性能获得下游大客户认可、实现快速进口替代，我们预计 2020 年公司高功率总线产品市占率有望达 20%，同比 2019 年提升约 10pct。

● 下游制造业持续复苏，带动激光加工赛道高增长

宏观上看，2020 年 1-11 月，我国工业产成品存货累计同比+7.3%，疫情后工业生产信心持续恢复，迎来新一轮主动补库存周期。12 月 PMI 为 51.9%，连续 10 个月位于荣枯线以上，表明整个制造业仍在持续向好。行业层面，观测工业机器人、金属切削机床、叉车等主要的中游通用资本品产量数据，产销量同比大幅增长，展望 2021 年，我们判断下游需求仍然景气。激光加工设备随着激光器价格的不断下移以及加工能力的不断提升，应用领域和范围越来越多，下游需求景气，成为中游装备中需求增速较高的赛道之一。

● 以激光控制系统业务为基，多品类产品拓展打开成长空间

公司是一家激光切割设备控制系统软件公司，同时掌握 CAD/CAM/NC/传感器/硬件技术五大方面技术，覆盖激光切割全流程的技术链，技术体系的完整性全球领先。公司在中低功率控制系统已实现进口替代，在高功率领域快速进口替代可期。此外，公司已经推出超快控制系统、智能激光切割头、智慧工厂 MES 等产品，公司有望凭借在激光领域过硬的技术优势以及深耕多年的客户资源，实现新产品的快速导入和放量，不断拓宽成长赛道。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 20-22 年归母净利润 3.7/4.9/6.3 亿元，EPS 为 3.7/4.9/6.28 元，对应 PE 分别为 79/60/46X，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游制造业投资不及预期；公司高端产品份额提升不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	245.26	376.07	527.92	707.88	923.87
收入同比(%)	16.58	53.33	40.38	34.09	30.51
归母净利润(百万元)	139.28	246.31	370.18	489.61	628.04
归母净利润同比(%)	6.24	76.85	50.29	32.27	28.27
ROE(%)	48.00	11.47	15.14	17.35	19.01
每股收益(元)	1.39	2.46	3.70	4.90	6.28
市盈率(P/E)	209.63	118.54	78.87	59.63	46.49

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

买入|维持

当前价 291.74 元

基本数据

52 周最高/最低价(元): 300.65 / 121.62

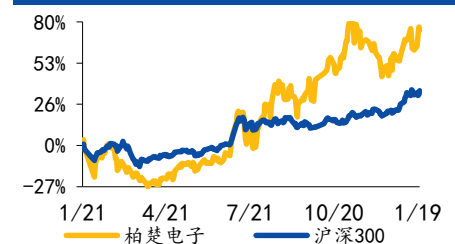
A 股流通股(百万股): 25.70

A 股总股本(百万股): 100.00

流通市值(百万元): 7497.75

总市值(百万元): 29174.00

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	345.47	2065.69	2347.00	2705.93	3187.36
现金	132.28	234.60	500.00	829.86	1276.61
应收账款	13.89	22.17	30.19	41.56	54.28
其他应收款	2.07	8.20	7.82	11.39	15.35
预付账款	1.13	3.85	4.61	6.10	8.43
存货	15.74	25.70	34.68	47.32	62.98
其他流动资产	180.37	1771.17	1769.70	1769.70	1769.70
非流动资产	20.58	155.03	181.14	198.89	215.52
长期投资	4.13	2.13	9.25	9.25	9.25
固定资产	6.09	6.82	32.40	53.44	71.71
无形资产	0.52	91.83	91.83	91.83	91.83
其他非流动资产	9.85	54.25	47.67	44.37	42.73
资产总计	366.05	2220.72	2528.14	2904.82	3402.87
流动负债	68.05	54.54	68.64	66.29	84.03
短期借款	0.00	0.00	0.65	0.00	0.00
应付账款	3.16	8.51	9.91	13.63	18.56
其他流动负债	64.89	46.02	58.07	52.67	65.47
非流动负债	7.86	15.91	13.23	14.12	13.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	7.86	15.91	13.23	14.12	13.82
负债合计	75.91	70.45	81.87	80.41	97.85
少数股东权益	0.00	2.13	1.96	1.69	1.36
股本	75.00	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	133.93	1720.62	1720.62	1720.62	1720.62
留存收益	81.21	327.52	623.70	1002.10	1483.04
归属母公司股东权益	290.14	2148.14	2444.32	2822.72	3303.66
负债和股东权益	366.05	2220.72	2528.14	2904.82	3402.87

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	139.38	239.90	294.70	364.23	500.26
净利润	139.28	246.14	370.00	489.34	627.71
折旧摊销	3.83	5.87	1.01	2.25	3.38
财务费用	-0.30	-1.09	-15.18	-27.50	-43.60
投资损失	-8.12	-16.32	-56.00	-70.00	-70.00
营运资金变动	-5.82	2.75	-20.69	-31.37	-21.94
其他经营现金流	10.52	2.55	15.56	1.51	4.71
投资活动现金流	25.86	-1704.71	28.87	49.99	49.99
资本支出	3.67	113.28	20.00	20.00	20.00
长期投资	-20.12	1590.99	7.12	0.00	0.00
其他投资现金流	9.41	-0.44	55.99	69.99	69.99
筹资活动现金流	-57.01	1567.13	-58.17	-84.36	-103.49
短期借款	0.00	0.00	0.65	-0.65	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	73.50	25.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	133.93	1586.69	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-264.44	-44.55	-58.82	-83.71	-103.49
现金净增加额	108.23	102.33	265.40	329.86	446.75

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	245.26	376.07	527.92	707.88	923.87
营业成本	46.19	69.50	97.00	131.87	174.85
营业税金及附加	3.20	4.04	6.33	8.32	10.78
营业费用	9.58	14.09	13.20	16.28	20.33
管理费用	29.98	29.40	68.63	88.49	110.86
研发费用	28.14	41.34	47.00	54.05	62.16
财务费用	-0.30	-1.09	-15.18	-27.50	-43.60
资产减值损失	-0.26	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.12	16.32	56.00	70.00	70.00
营业利润	151.30	260.12	396.94	521.37	673.49
营业外收入	6.47	6.40	15.20	20.00	20.00
营业外支出	0.01	0.03	0.02	0.02	0.02
利润总额	157.76	266.48	412.12	541.35	693.47
所得税	18.48	20.34	42.12	52.01	65.76
净利润	139.28	246.14	370.00	489.34	627.71
少数股东损益	0.00	-0.17	-0.18	-0.27	-0.33
归属母公司净利润	139.28	246.31	370.18	489.61	628.04
EBITDA	154.83	264.90	382.76	496.12	633.26
EPS (元)	1.86	2.46	3.70	4.90	6.28

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	16.58	53.33	40.38	34.09	30.51
营业利润 (%)	0.10	71.92	52.60	31.35	29.18
归属母公司净利润 (%)	6.24	76.85	50.29	32.27	28.27
获利能力					
毛利率 (%)	81.17	81.52	81.63	81.37	81.07
净利率 (%)	56.79	65.50	70.12	69.17	67.98
ROE (%)	48.00	11.47	15.14	17.35	19.01
ROIC (%)	66.41	156.40	176.84	183.76	202.54
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.74	3.17	3.24	2.77	2.88
净负债比率 (%)	0.00	0.00	0.80	0.00	0.00
流动比率	5.08	37.88	34.19	40.82	37.93
速动比率	4.85	37.40	33.69	40.10	37.18
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.29	0.22	0.26	0.29
应收账款周转率	21.25	20.21	19.73	19.73	19.28
应付账款周转率	12.63	11.91	10.53	11.20	10.86
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.39	2.46	3.70	4.90	6.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.39	2.40	0.00	0.00	0.00
每股净资产 (最新摊薄)	2.90	21.48	24.44	28.23	33.04
估值比率					
P/E	209.63	118.54	78.87	59.63	46.49
P/B	100.63	13.59	11.94	10.34	8.84
EV/EBITDA	175.63	102.65	71.04	54.81	42.94

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188