

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

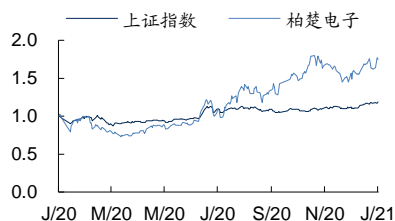
柏楚电子(688188)
买入

2020 年年报预告点评

(维持评级)

2021 年 01 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	100/26
总市值/流通(百万元)	29,174/7,498
上证综指/深圳成指	3,621/15,521
12 个月最高/最低(元)	327.67/120.50

相关研究报告:

《柏楚电子-688188-2020 年三季报点评: 收入业绩超预期, 上调全年盈利预测》——2020-10-23

《柏楚电子-688188-2020 年中报点评: 20Q2 高速增长, 高功率总线系统增长更快》——2020-08-14

《柏楚电子-688188-2019 年&20Q1 财报点评: 激光切割控制系统龙头, 高功率产品加速进口替代》——2020-04-28

证券分析师: 贺泽安

电话:
E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰

电话:
E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩超预期, 下游需求持续向好

● 受益下游需求向好, 收入业绩超预期

公司发布 2020 年业绩预告, 预计归母净利润 3.70 亿元, 同比增长 50.21%; 扣非归母净利润 3.07 亿元, 同比增长 37.26%, 超预期。归母净利润同比增加主要系公司主营业务中功率激光加工控制系统业务订单量持续增长以及总线系统订单量增长幅度较大, 主营业务收入增加所致。单季度看, 20Q4 预计归母净利润 0.94 亿元, 同比增长 70.91%, 扣非归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 116.28%。

● 激光切割行业需求持续向好, 超快、智能切割头打开新的成长空间

激光切割行业自 2020 年二季度以来需求开始复苏, 且加速向好, 短期我们认为主要得益于国内制造业投资复苏持续超预期; 中长期看, 激光设备正在持续替代传统加工机床, 特别是 2018-19 年光纤激光器行业激烈价格战产品价格大幅下滑超 50%, 带来激光设备产品性价比日益凸显, 对传统加工机床的替代加速。我们预计公司 21 年仍有望高确定性保持较快增长, 主要系一方面行业需求向好公司将深度受益, 另一方面行业需求若相对疲软, 激光设备上游配套激光器产品因竞争格局尚未稳定, 仍有可能展开进一步的价格战, 而公司的激光切割控制系统的竞争格局极好, 公司在中低功率占据国内寡头垄断地位且高功率正加速进口替代, 产品价格稳中有升, 公司仍有望保持较快增长。另外, 公司从去年就在重点拓展超快激光控制系统、智能切割头及套料软件等新业务, 将进一步打开公司成长空间。

● 投资建议: 维持“买入”评级

因公司 2020 年业绩超预期, 我们上调 2020-22 年归母净利润至 3.70/4.98/6.66 亿元(前值 3.40/4.76/6.38 亿元), 对应 PE 值 79/59/44 倍。考虑到公司是激光切割控制系统绝对龙头, 将充分受益国内激光行业的快速成长和高功率产品的国产替代, 超快、智能切割头等新业务也将进一步打开公司成长天花板, 我们维持“买入”评级。

● 风险提示:

行业竞争加剧; 高功率突破不及预期; 激光行业发展不及预期。

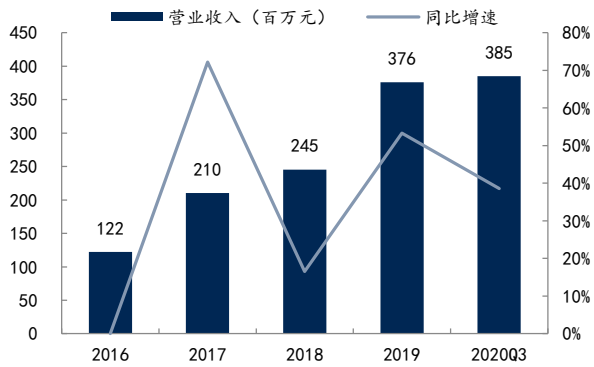
盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	376	552	756	1,030
(+/-%)	53.3%	46.8%	37.0%	36.2%
净利润(百万元)	246	370	498	666
(+/-%)	76.9%	50.3%	34.5%	33.7%
摊薄每股收益(元)	2.46	3.70	4.98	6.66
EBIT Margin	57.9%	54.4%	59.4%	62.7%
净资产收益率(ROE)	11.5%	15.0%	17.3%	19.3%
市盈率(PE)	118.4	78.8	58.6	43.8
EV/EBITDA	131.7	93.7	61.5	42.5
市净率(PB)	13.58	11.85	10.11	8.45

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

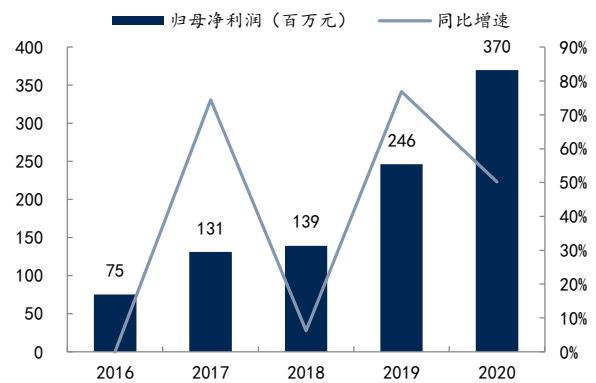
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 柏楚电子 2020Q1-Q3 营业收入同比增长 38.57%



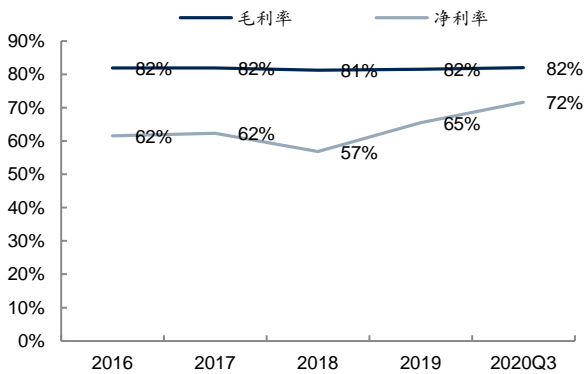
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 柏楚电子 2020Q1-Q3 归母净利润同比增长 44.74%



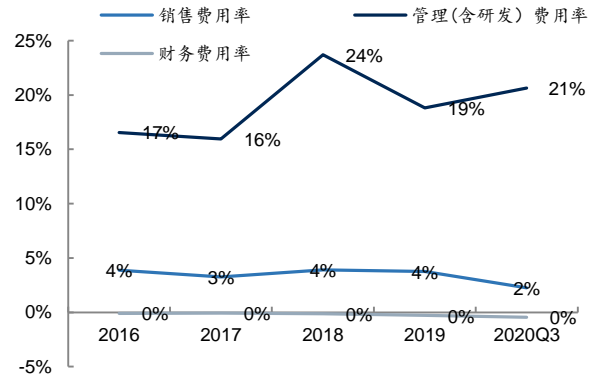
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 柏楚电子盈利能力维持高水平



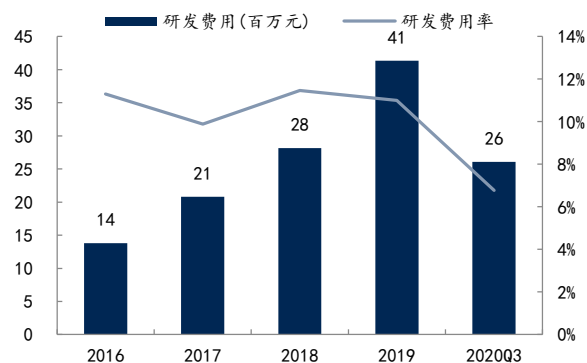
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 柏楚电子期间费用率有所上升



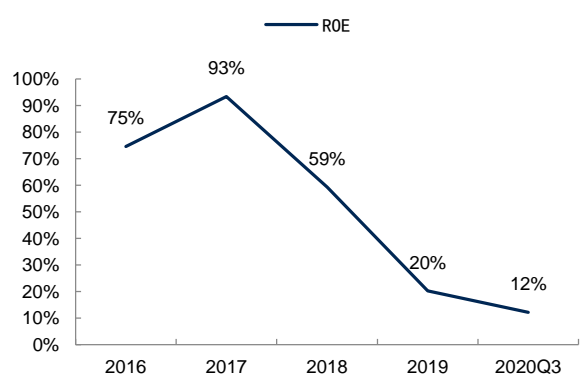
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 柏楚电子研发费用快速增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 柏楚电子 ROE 近年来略有下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210121	EPS			PE		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021
四维图新	未评级	323.00	16.47	0.18	0.13	0.23	91.50	128.37	72.49
麦迪科技	未评级	54.85	33.15	0.42	0.55	0.79	78.93	60.78	41.87
深信服	未评级	1262.14	305.00	1.90	2.06	2.85	160.53	148.15	106.96
						平均值	110.32	112.43	73.77
柏楚电子	买入	295.00	295.00	2.46	3.70	4.98	118.59	78.85	58.58

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	235	348	563	887	营业收入	376	552	756	1030
应收款项	30	36	43	56	营业成本	69	101	146	209
存货净额	26	33	43	62	营业税金及附加	4	6	8	10
其他流动资产	5	8	11	15	销售费用	14	19	26	34
流动资产合计	2066	2194	2429	2789	管理费用	71	125	128	131
固定资产	30	245	451	684	财务费用	(1)	(17)	(21)	(18)
无形资产及其他	92	89	86	84	投资收益	16	76	63	52
投资性房地产	31	31	31	31	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	其他收入	25	0	0	0
资产总计	2221	2562	3000	3590	营业利润	260	393	534	716
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	6	5	6	6
应付款项	9	10	12	19	利润总额	266	399	540	722
其他流动负债	46	72	84	102	所得税费用	20	28	42	57
流动负债合计	55	81	96	121	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	246	370	498	666
其他长期负债	16	16	16	16					
长期负债合计	16	16	16	16	现金流量表 (百万元)				
负债合计	70	97	112	137	净利润	246	370	498	666
少数股东权益	2	2	2	1	资产减值准备	1	26	21	27
股东权益	2148	2463	2886	3452	折旧摊销	4	12	27	43
负债和股东权益总计	2221	2562	3000	3590	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(1)	(17)	(21)	(18)
					营运资本变动	126	37	16	17
					其它	(1)	(26)	(22)	(28)
					经营活动现金流	376	420	541	725
					资本开支	(27)	(251)	(251)	(301)
					其它投资现金流	(1770)	0	0	0
					投资活动现金流	(1795)	(251)	(251)	(301)
					权益性融资	1622	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(40)	(56)	(75)	(100)
					其它融资现金流	(21)	0	0	0
					融资活动现金流	1521	(56)	(75)	(100)
					现金净变动	102	113	215	324
					货币资金的期初余额	132	235	348	563
					货币资金的期末余额	235	348	563	887
					企业自由现金流	304	78	206	354
					权益自由现金流	283	94	226	371

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	2.46	3.70	4.98	6.66
每股红利	0.40	0.56	0.75	1.00
每股净资产	21.48	24.63	28.86	34.52
ROIC	65%	66%	60%	61%
ROE	11%	15%	17%	19%
毛利率	82%	82%	81%	80%
EBIT Margin	58%	54%	59%	63%
EBITDA Margin	59%	57%	63%	67%
收入增长	53%	47%	37%	36%
净利润增长率	77%	50%	34%	34%
资产负债率	3%	4%	4%	4%
息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
P/E	118.4	78.8	58.6	43.8
P/B	13.6	11.8	10.1	8.5
EV/EBITDA	131.7	93.7	61.5	42.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032