

业绩预告略超预期，看好公司长期成长性

柏楚电子 (688188.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布了2020年度业绩预告，预计实现归母净利润约3.70亿，同比增长约50.21%；实现扣非归母净利润约3.07亿，同比增长约37.26%。

- **业绩增长略超预期，四季度延续高增。**公司2020年度业绩预告增长略超预期，一方面是由于公司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；另一方面公司利用闲置资金购买理财产品取得投资收益约5600万元，体现公司现金流充沛。

公司2020年前三季度实现归母净利润2.76亿，同比增长44.74%；扣非归母净利润2.16亿，同比增长18.96%。其中，第三季度单季度归母净利润1.37亿，同比高增87.70%；扣非归母净利润0.95亿，同比增长42.68%。根据业绩预告，公司第四季度预计实现归母净利润约0.94亿，同比增长约70%；扣非归母净利润约0.91亿，同比高增约113%。公司第四季度业绩延续高增长。

- **2021年限制性股票激励计划的计提费用将较2020年大幅下降，进一步提升盈利能力。**公司前三季度期间费用率为22.47%，相较于去年同期的16.30%上升6.17pcts，主要是管理费用中包括了公司实施2019年限制性股票激励计划的计提费用3143万元。根据激励计划，此块费用总计9488万元，主要在2020和2021年摊销，预计2020全年计提费用为6032万元，2021年2394万元。因此公司2021年限制性股票激励计划的计提费用将较2020年大幅下降，有望进一步提升盈利能力。

- **竞争优势显著叠加下游景气度上行，看好公司长期成长性。**疫情后全球经济复苏带动下，新一轮库存周期已开启，我国制造业迎来新一轮高景气周期。公司下游制造业景气度上行，1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长2.4%，增速比1-10月份提高1.7个百分点，其中装备和高技术制造业利润增长尤为突出。

我们看好公司长期成长性：一方面公司作为国内激光切割控制系统的龙头，竞争优势显著，在中低功率领域的国内市场占有率在60%以上，目前市场上中低功率系统存在大量存量设备，这些存量设备未来每3-5年有更新迭代的需求，因此预计中低功率系统市场仍将保持稳定增长。另一方面高功率领域有望逐步实现国产替代，高功率领域虽然目前仍被国外品牌垄断，但是公司的市占率已在快速提升中。

- **投资建议** 公司2020年度业绩实现大幅增长，略超预期，四季度延续高增长。我们看好公司长期成长性：一方面公司作为国内激光切割控制系统的龙头，竞争优势显著，将充分受益于制造业的新一轮高景气周期；另一方面高功率领域有望逐步实现国产替代，高功率领域虽然目前仍被国外品牌垄断，但是公司的市占率已在快速提升中。上调2020年EPS预测，预测2020-2022年EPS 3.70/4.61/5.75

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

时间 2021.1.22

A股收盘价(元)	313.99
A股一年内最高价(元)	327.67
A股一年内最低价(元)	119.91
上证指数	3606.75
市盈率(TTM)	94.64
总股本(亿股)	1.00
实际流通A股(亿股)	0.26
限售的流通A股(亿股)	0.74
流通A股市值(亿元)	81.64

元，对应 2020-2022 年 PE 84.9X/68.1X/54.6X。维持“推荐”评级。

- **风险提示** 国产替代进展不及预期的风险。下游景气度下降的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	376.1	523.9	678.2	881.0
增长率（%）	53.3	39.3	29.5	29.9
归属母公司股东净利润（百万元）	246.3	370.0	460.9	574.7
增长率（%）	76.9	50.2	24.6	24.7
每股收益（元）	2.46	3.70	4.61	5.75
PE	127.6	84.9	68.1	54.6

资料来源：Wind，中国银河证券研究部

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn