

2020 年业绩大幅提升，拓品类打开成长空间 买入（维持）

2021 年 02 月 25 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

研究助理 严佳

yanj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	376	571	829	1,078
同比（%）	53.3%	51.8%	45.2%	30.0%
归母净利润（百万元）	246	371	558	709
同比（%）	76.9%	50.4%	50.7%	27.0%
每股收益（元/股）	2.46	3.71	5.58	7.09
P/E（倍）	114.27	75.95	50.42	39.70

事件：公司发布 2020 年业绩快报。

■ 收入端：制造业持续复苏驱动下，公司 Q4 收入表现强劲

2020 年公司实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 51.79%，主要原因系 2020 年 3 月份以来，制造业持续复苏，激光行业需求旺盛，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，此外公司高功率总线系统，进入快速放量阶段，2020 年相关订单量增长幅度较大。分季度看，2020Q4 公司实现收入 1.86 亿元，同比增长 89.27%，较前三季度收入增速大幅提升，略好于预期。IPG 公告指出 2021 年头几周中国地区的订单需求旺盛，我们判断激光行业高景气度在 2021 年有望延续，公司将充分受益。

■ 利润端：Q4 利润加速提升，2020 业绩符合先前业绩指引

①收入的大幅增长以及产品毛利率稳定推动公司业绩快速提升，2020 年公司实现归母净利润 3.71 亿元，同比增加 50.44%。扣非后归母净利润为 3.08 亿元左右，同比增加 37.51%左右，符合之前业绩预告披露业绩。此外，2020 年公司利用闲置资金购买理财产品取得投资收益约 5614 万元，对本期的财务报表产生一定的积极影响，但是先前股权激励费用摊销对冲了银行理财收益对财务报表的正向影响。

②分季度看，公司 2020Q4 实现归母净利润 0.94 亿元，同比增速 70.13%；Q4 扣非归母净利润 0.92 亿元，同比 116.2%，实现翻倍增长，单季度经营业绩表现十分出色。

■ 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

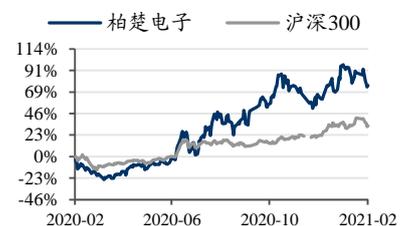
①不少投资者担心激光加工控制系统市场偏小，但我们认为激光加工渗透率不断提升、应用场景不断拓展，我国激光加工市场在较长时间内将保持持续增长态势，是一个成长性赛道，激光加工控制系统不存在激烈的价格战，成长性优于激光行业整体，另外激光控制系统行业的盈利水平更加出色。

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：**我们预计公司 2020-2022 EPS 分别为 3.71、5.58、7.09 元，当前股价对应动态 PE 分别为 76 倍、50 倍、40 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)	281.45
一年最低/最高价	120.50/327.67
市净率(倍)	11.82
流通 A 股市值(百万元)	7233.30

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）：激光行业需求旺盛，Q4 业绩加速提升》2021-01-22
- 2、《柏楚电子（688188）：Q3 业绩再超市场预期，上调全年盈利预测》2020-10-22
- 3、《柏楚电子（688188）：Q2 业绩快速提升，超市场预期》2020-08-14

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	2250	2593	3131	营业收入	376	571	829	1078
现金	235	651	1148	1740	减:营业成本	69	108	163	218
应收账款	30	47	68	89	营业税金及附加	4	6	6	8
存货	26	40	60	81	营业费用	14	19	22	27
其他流动资产	1775	1511	1317	1222	管理费用	71	104	103	122
非流动资产	155	346	529	658	财务费用	-1	-13	-22	-22
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	406	615	783
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	2595	3122	3788	利润总额	266	413	622	790
流动负债	55	94	122	157	减:所得税费用	20	31	47	59
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	11	17	22
应付账款	9	15	22	30	归属母公司净利润	246	371	558	709
其他流动负债	46	80	100	127	EBIT	259	338	538	707
非流动负债	16	26	36	46	EBITDA	263	349	565	749
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	16	26	36	46	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	70	120	158	203	每股收益(元)	2.46	3.71	5.58	7.09
少数股东权益	2	12	27	45	每股净资产(元)	21.48	24.63	29.38	35.40
					发行在外股份(百万 股)	100	100	100	100
归属母公司股东权益	2148	2463	2938	3540	ROIC(%)	72.0%	65.6%	74.7%	79.1%
负债和股东权益	2221	2595	3122	3788	ROE(%)	11.5%	15.0%	19.0%	20.0%
					毛利率(%)	81.5%	81.2%	80.3%	79.8%
					销售净利率(%)	65.5%	66.9%	69.4%	67.8%
					资产负债率(%)	3.2%	4.6%	5.1%	5.4%
					收入增长率(%)	53.3%	51.8%	45.2%	30.0%
					净利润增长率(%)	76.9%	50.4%	50.7%	27.0%
					P/E	114.27	75.95	50.42	39.70
					P/B	13.10	11.43	9.58	7.95
					EV/EBITDA	107.11	80.93	50.09	37.86

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>