

2020 年年报点评：业绩大幅提升，定增募投打开成长空间

2021 年 03 月 11 日

买入（维持）

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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	571	827	1,075	1,373
同比（%）	51.8%	44.9%	29.9%	27.8%
归母净利润（百万元）	371	557	724	922
同比（%）	50.5%	50.2%	30.0%	27.4%
每股收益（元/股）	3.71	5.57	7.24	9.22
P/E（倍）	72.19	48.05	36.96	29.02

事件：①公司发布 2020 年报。②公告向特定对象发行 A 股股票预案。

■ 中低功率稳步增长+总线系统快速放量，收入端表现强劲

2020 年公司实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 51.79%，制造业持续复苏，激光行业需求旺盛，2020 年公司各类产品订单量持续增长：①中低功率产品随动和板卡控制系统分别实现收入 2.2、2.1 亿元，分别同比增长 33.87%、38.97%；②高功率总线系统进入快速放量阶段，2020 年实现收入 7068 万元，同比增长 197.57%，是公司收入快速增长最大驱动力；③此外，新品智能切割头客户反馈良好，实现了小批量销售，套料软件等收入也实现了大幅提升，受此驱动其他业务 2020 年实现收入 6945 万元，同比增长 91.07%。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。

■ 净利润大幅提升，2020 盈利水平依然出色

2020 年公司实现归母净利润 3.71 亿元，同比增加 50.46%，净利率为 64.75%，下降 0.7 个百分点，盈利水平表现较为稳定：①毛利端，2020 年公司综合毛利率 80.73%，较 2019 年减少 0.79 个百分点，毛利率略低的总线与其他业务收入占比提升有一定影响。②费用端，2020 年公司期间费用率为 25.83%，较 2019 年增加 3.56 个百分点，其中销售费用率和研发费用率分别增加了 0.97 和 3.39 个百分点，销售费用和研发费用率提升主要系 2020 年向上述费用中涉及的部分人员施行股票激励计划，产生股份支付费用，同时合并范围的上海波刺自动化科技有限公司产生销售费用所致。③我们注意到，2020 年公司利用闲置资金购买理财产品等合计取得投资收益 5809 万元，对本期的财务报表产生一定的积极影响，是 2020 年公司净利率下降不大的一大重要原因。

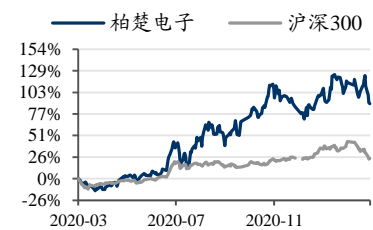
■ 定增用于智能切割头扩产项目等，纵横延展打开公司成长空间

公司拟发行股票的股票数量不超过 3000 万股，募集资金总额不超过人民币 10 亿元(含本数)，扣除相关发行费用后，4 亿元用于智能切割头扩产项目，3 亿元用于智能焊接机器人及控制系统产业化项目，3 亿元用于超高精密驱控一体研发项目。①切割头与控制系统的协同互补，智能切割头扩产项目顺应产业发展趋势，有助于提高公司激光切割控制系统业务的整体竞争力；布局智能焊接领域，属于横向拓展，切入智能切割的下游工序，提升公司产品在客户生产工序的垂直渗透率；超高精密驱控一体研发项目有助于弥补公司相关技术领域空缺，为公司未来产业布局奠定基础。②从财务影响方面看，本次向特定对象发行完成后，公司的资本实力进一步增强。公司的总资产和净资产规模均会有所增长，营运资金得到进一步充实。

■ 盈利预测与投资评级：由于新品拓展，我们调整 2021-2022 EPS 至 5.57（-0.01）、7.24（+0.16）元，预计 2023 年 EPS 为 9.22 元，当前股价对应动态 PE 分别为 48 倍、37 倍、29 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)	267.52
一年最低/最高价	120.50/327.67
市净率(倍)	10.73
流通 A 股市值(百万元)	6875.29

基础数据

每股净资产(元)	24.93
资产负债率(%)	4.48
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）：2020 年业绩大幅提升，拓品类打开成长空间》2021-02-26
- 2、《柏楚电子（688188）：激光行业需求旺盛，Q4 业绩加速提升》2021-01-22
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2391	2705	3199	3925	营业收入	571	827	1075	1373
现金	483	1063	1713	2485	减:营业成本	110	157	208	270
应收账款	45	68	88	113	营业税金及附加	6	7	8	10
存货	41	58	77	100	营业费用	27	25	25	27
其他流动资产	1821	1517	1321	1227	管理费用	71	111	132	140
非流动资产	221	410	592	719	财务费用	-2	-23	-35	-31
长期股权投资	10	11	12	13	资产减值损失	-3	0	0	0
固定资产	9	240	428	562	加:投资净收益	61	60	60	60
在建工程	67	27	23	17	其他收益	-27	3	3	3
无形资产	90	87	84	81	营业利润	395	614	800	1020
其他非流动资产	45	45	45	45	加:营业外净收支	13	7	7	7
资产总计	2611	3115	3792	4644	利润总额	409	621	807	1027
流动负债	117	123	155	189	减:所得税费用	39	47	61	77
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	17	22	29
应付账款	17	22	28	37	归属母公司净利润	371	557	724	922
其他流动负债	100	101	127	152	EBIT	387	530	705	929
非流动负债	0	10	20	30	EBITDA	391	544	736	975
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	10	20	30	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	117	133	175	219	每股收益(元)	3.71	5.57	7.24	9.22
少数股东权益	2	16	35	60	每股净资产(元)	24.93	29.66	35.81	43.65
					发行在外股份(百万 股)	100	100	100	100
归属母公司股东权益	2493	2966	3581	4365	ROIC(%)	53.4%	61.5%	87.0%	94.6%
负债和股东权益	2611	3115	3792	4644	ROE(%)	14.9%	18.8%	20.2%	21.1%
					毛利率(%)	80.7%	81.0%	80.7%	80.3%
					销售净利率(%)	64.7%	69.4%	69.4%	69.2%
					资产负债率(%)	4.5%	4.3%	4.6%	4.7%
					收入增长率(%)	51.8%	44.9%	29.9%	27.8%
					净利润增长率(%)	50.5%	50.2%	30.0%	27.4%
					P/E	72.19	48.05	36.96	29.02
					P/B	10.73	9.02	7.47	6.13
					EV/EBITDA	68.73	49.46	36.59	27.67

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>