

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

柏楚电子 (688188. SH)

投资评级 买入

上次评级

罗政

执业编号: S1500520030002

联系电话: 18817583899

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

联系电话: 13120841826

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

高功率份额加速上行, 拟定增扩展成长空间

2021年03月12日

事件: 公司发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营收 5.71 亿元, 同比增长 51.79%; 实现归母净利润 3.70 亿元, 同比增长 50.46%; 实现扣非后归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 35.76%。

点评:

- **中低功率激光切割系统稳定增长, 高功率激光切割系统快速放量。**2020 年, 公司实现营收 5.71 亿元, 同比增长 51.79%; 分业务看, 随动系统实现营收 2.20 亿元, 同比增长 33.87%, 毛利率为 85.98%, 同比下降 0.25pct; 板卡系统实现营收 2.10 亿元, 同比增长 38.97%, 毛利率 79.13%, 同比增加 0.29pct; 总线系统实现营收 7067.59 万元, 同比增长 197.57%, 毛利率为 74.48%, 同比下降 1.25pct。公司中低功率激光切割系统实现稳定增长, 高功率(总线)激光切割系统实现快速放量, 市占率加速上行。此外, 2020 年公司实现经营活动现金流净额 3.62 亿元, 同比增长 50.83%, 保持了良好的现金流状况。
- **研发投入持续加大, 股权激励导致费用率提升。**2020 年公司费用率合计达到 25.83%, 同比增长 3.56pct; 其中销售费用率为 4.72%, 同比增长 0.97pct, 销售费用增长主要是支付部分人员股权激励费用以及上海波刺纳入合并报表。研发费用率为 14.38%, 同比增长 3.39%, 研发费用增长主要是由于支付部分研发人员股权激励费用以及研发人员数量和薪酬增加。2020 年公司研发人员数量达到 142 人, 同比增长 31.48%。管理费用率为 7.11%, 同比下降 0.71pct。财务费用率为 -0.38%, 同比下降 0.09pct。
- **发布定增预案, 布局新品, 开拓成长空间。**公司公告拟向特定对象发行股份不超过 3000 万股, 募集资金总金额不超过 10 亿元, 其中 4.0 亿元用于智能切割项目的建设, 3.0 亿元用于智能焊接机器人及控制系统产业化项目, 3.0 亿元用于超高精密驱控一体研发项目。2020 年公司智能激光头等新品已经开始小批量供货, 客户反馈良好, 未来有望成为公司新的业绩贡献点; 而布局智能焊接机器人则突破传统的业务体系, 利用公司在运动控制领域的优势, 发力新赛道; 超精密驱控一体项目属于公司控制能力的自然延伸, 我们看好公司在工业控制领域的持续拓展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们上调公司盈利预测, 预计公司 2021-2023 年摊薄 EPS 分别为 5.30、6.78 和 8.55 元, 对应 2021 年 3 月 11 日收盘价 (273.99 元/股) 市盈率 52/40/32 倍, 维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 高功率激光切割控制系统进口替代不及预期; 超快激光需求不及预期; 激光头等业务拓展不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	376	571	828	1,088	1,402
增长率 YoY %	53.3%	51.8%	45.0%	31.5%	28.9%
归属母公司净利润 (百万元)	246	371	530	678	855
增长率 YoY%	76.9%	50.5%	42.9%	28.0%	26.1%
毛利率%	81.5%	80.7%	79.5%	79.1%	78.6%
净资产收益率ROE%	11.5%	14.9%	17.5%	18.3%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	2.46	3.71	5.30	6.78	8.55
市盈率 P/E(倍)	63.83	71.13	51.72	40.42	32.05
市净率 P/B(倍)	7.32	10.58	9.07	7.40	6.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 03 月 11 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2,066	2,391	3,465	4,294	5,336	
货币资金	235	483	1,516	2,306	3,298	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	22	39	57	74	95	
预付账款	4	2	3	4	5	
存货	26	41	64	85	111	
其他	1,779	1,825	1,825	1,826	1,827	
非流动资产	155	221	368	375	369	
长期股权投资	2	10	10	10	10	
固定资产(含)	7	9	23	24	11	
无形资产	92	90	161	162	163	
其他	54	111	173	179	185	
资产总计	2,221	2,611	3,832	4,670	5,705	
流动负债	55	117	271	406	552	
短期借款	0	0	60	140	220	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	9	17	26	34	45	
其他	46	100	185	231	286	
非流动负债	16	0	536	559	592	
长期借款	0	0	536	559	592	
其他	16	0	0	0	0	
负债合计	70	117	807	965	1,143	
少数股东权益	2	2	3	5	7	
归属母公司净利润	2,148	2,493	3,022	3,700	4,555	
负债和股东权益	2,221	2,611	3,832	4,670	5,705	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	376	571	828	1,088	1,402	
同比 (%)	53.3%	51.8%	45.0%	31.5%	28.9%	
归属母公司净利润	246	371	530	678	855	
同比 (%)	76.9%	50.5%	42.9%	28.0%	26.1%	
毛利率 (%)	81.5%	80.7%	79.5%	79.1%	78.6%	
ROE%	11.5%	14.9%	17.5%	18.3%	18.8%	
EPS (摊薄)(元)	2.46	3.71	5.30	6.78	8.55	
P/E	63.83	71.13	51.72	40.42	32.05	
P/B	7.32	10.58	9.07	7.40	6.01	
EV/EBITDA	69.27	83.31	52.70	39.61	30.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	376	571	828	1,088	1,402	
营业成本	69	110	169	228	300	
营业税金及	4	6	9	12	15	
销售费用	14	27	37	48	60	
管理费用	29	41	57	74	94	
研发费用	41	82	108	141	182	
财务费用	-1	-2	-3	-5	-5	
减值损失合	0	-3	0	0	0	
投资净收益	16	61	82	95	114	
其他	25	30	40	51	62	
营业利润	260	395	573	736	931	
营业外收支	6	13	14	15	16	
利润总额	266	409	587	751	948	
所得税	20	39	56	72	91	
净利润	246	370	531	679	857	
少数股东损	0	-1	1	2	2	
归属母公司EBITDA	224	311	502	651	824	
EPS (当	2.46	3.71	5.30	6.78	8.55	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	240	362	553	656	827	
净利润	246	370	531	679	857	
折旧摊销	6	6	55	66	73	
财务费用	0	0	10	7	10	
投资损失	-16	-61	-82	-95	-114	
营运资金变	8	58	53	15	16	
其它	-4	-10	-14	-15	-16	
投资活动现金流	-1,705	-40	-106	37	63	
资本支出	-113	-45	-188	-58	-50	
长期投资	-1,602	-56	0	0	0	
其他	10	61	82	95	114	
筹资活动现金流	1,567	-74	585	97	102	
吸收投资	1,622	0	0	0	0	
借款	0	0	596	104	113	
支付利息或	-40	-74	-10	-7	-10	
现金流净增加额	102	249	1,032	790	992	

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanguiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。