

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

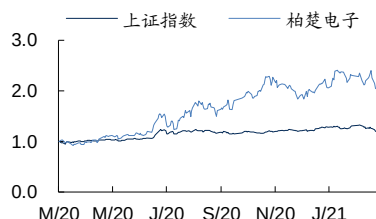
柏楚电子(688188)
买入

2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 17 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)	27,125/6,971
上证综指/深圳成指	3,453/13,897
12 个月最高/最低(元)	327.67/120.50

相关研究报告:

《柏楚电子-688188-2020 年年报预告点评: 业绩超预期, 下游需求持续向好》——2021-01-22

《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码: 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码: 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

业绩持续高成长, 定增打开更大成长空间

● 2020 年收入增长 51.79%, 业绩增长 50.46%

公司发布 2020 年报, 实现营收 5.71 亿元, 同比+51.79%; 归母净利润 3.71 亿元, 同比+50.46%, 营收业绩高增长, 中低功率板卡系统国内市占率保持第一, 高功率总线系统市占率不断提升。公司 2020 年毛利率/净利率 80.73%/64.75%, 同比变动-0.79/-0.7 个 pct, 盈利能力基本稳定, 净利率略微下滑主要系股票激励计划摊销带来管理费用增加所致; 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.72%/7.11%/14.38%/-0.38%, 同比变动+0.97/-0.70/+3.38/-0.09 个 pct。公司 2020 年经营性现金流净额 3.62 亿元, 同比增长 51.09%, 现金流状况良好。

● 高功率产品市占率大幅提升, 定增募资 10 亿元打开更大空间

分业务看, 公司随动系统/板卡系统/总线系统分别实现收入 2.20/2.10/0.71 亿元, 同比增长 33.87%/38.97%/197.57%, 毛利率分别为 85.98%/79.13%/74.48%, 其中总线系统高速增长, 市占率不断提升。此外, 公司拟定增募资 10 亿元, 发行 3000 万股 (不超过发行前公司总股本的 30%), 其中: 1) 4 亿元用于智能切割头项目 (总投资 6.18 亿元), 激光切割头可与激光切割控制系统组合成整体解决方案, 提升整体竞争力; 2) 3 亿元用于智能焊接机器人及控制系统产业化项目 (总投资 4.07 亿元), 切入智能切割的下游焊接工序, 可提升在客户生产工序中的垂直渗透率; 3) 3 亿元用于超高精密驱控一体研发项目 (总投资 4.04 亿元), 弥补公司在驱动器研制方面的技术空白。

● 盈利预测与投资建议: 维持“买入”评级

公司持续巩固激光切割控制系统龙头地位的同时, 拟定增推动新业务布局打开公司未来成长空间, 我们上调 2021-23 年归母净利润至 5.22/6.89/8.83 亿元 (2021-22 年前值 4.98/6.66 亿元), 对应 PE 值 51/39/30 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

新产品拓展不及预期; 激光行业发展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	571	815	1,092	1,422
(+/-%)	51.8%	42.8%	34.0%	30.2%
净利润(百万元)	371	522	689	883
(+/-%)	50.5%	40.8%	32.0%	28.3%
摊薄每股收益(元)	3.71	5.22	6.89	8.83
EBIT Margin	53.4%	56.3%	58.7%	60.3%
净资产收益率(ROE)	14.9%	17.8%	19.6%	20.7%
市盈率(PE)	72.4	51.4	38.9	30.4
EV/EBITDA	87.2	57.0	40.2	30.0
市净率(PB)	10.76	9.13	7.61	6.28

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

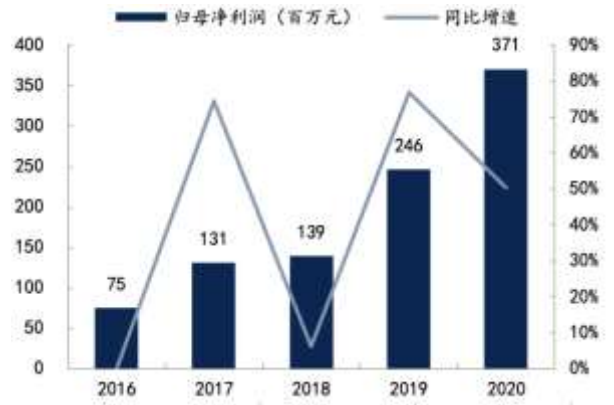
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 柏楚电子 2020 年营业收入同比增长 51.79%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 柏楚电子 2020 年归母净利润同比增长 50.46%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 柏楚电子盈利能力稳定



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 柏楚电子管理（含研发）费用率小幅波动



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 2020 年 ROE 小幅下降



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) 20210316	EPS			PE		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
四维图新	未评级	334.87	14.68	0.02	0.16	0.20	673.39	94.16	73.40
麦迪科技	未评级	52.88	31.96	0.45	0.76	1.04	71.47	41.97	30.73
深信服	未评级	931.90	225.20	2.00	2.71	3.64	112.60	83.03	61.87
						平均值	372.43	73.05	55.33
柏楚电子	买入	268.17	268.17	3.71	5.22	6.89	72.36	51.38	38.94

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)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	483	606	872	1247	营业收入	571	815	1092	1422
应收款项	45	61	70	83	营业成本	110	163	226	306
存货净额	41	55	72	97	营业税金及附加	6	8	11	14
其他流动资产	270	386	517	673	销售费用	27	34	44	57
流动资产合计	2391	2659	3083	3651	管理费用	123	151	170	188
固定资产	75	284	486	715	财务费用	(2)	(24)	(28)	(26)
无形资产及其他	90	88	85	82	投资收益	61	58	55	58
投资性房地产	45	45	45	45	资产减值及公允价值变动	3	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	其他收入	25	0	0	0
资产总计	2611	3086	3709	4504	营业利润	395	541	725	941
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	13	9	9	10
应付款项	17	18	27	36	利润总额	409	550	735	952
其他流动负债	100	131	161	198	所得税费用	39	29	48	71
流动负债合计	117	149	188	234	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	371	522	689	883
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	117	149	188	234		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2	1	(1)	(3)	净利润	371	522	689	883
股东权益	2493	2936	3522	4273	资产减值准备	0	31	22	28
负债和股东权益总计	2611	3086	3709	4504	折旧摊销	4	14	30	46
					公允价值变动损失	(3)	0	0	0
					财务费用	(2)	(24)	(28)	(26)
					营运资本变动	(262)	(82)	(97)	(119)
					其它	(1)	(32)	(24)	(30)
					经营活动现金流	109	452	620	808
					资本开支	(52)	(251)	(251)	(301)
					其它投资现金流	218	0	0	0
					投资活动现金流	158	(251)	(251)	(301)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(74)	(78)	(103)	(132)
					其它融资现金流	129	0	0	0
					融资活动现金流	(19)	(78)	(103)	(132)
					现金净变动	249	123	266	375
					货币资金的期初余额	235	483	606	872
					货币资金的期末余额	483	606	872	1247
					企业自由现金流	(34)	115	282	419
					权益自由现金流	95	137	309	443

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