

2021年一季报点评：控制系统需求旺盛，Q1业绩略超市场预期

2021年04月28日

买入（维持）

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

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）	93.33	62.12	47.78	37.52

事件：公司发布2021年一季报。2021Q1公司实现营业收入1.88亿元，同比增长147.00%，归母净利润1.18亿元，同比增长126.39%，扣非后归母净利润1.14亿元，同比增长184.68%，略超市场预期。

■ 中低功率系统持续增长+总线系统高速放量，收入端表现强劲

2021Q1公司实现营业收入1.88亿元，同比增长147.00%，春节假期影响下较2020Q4收入仍有提升，表现十分出色：制造业持续复苏，激光行业需求旺盛，报告期内公司中功率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，驱动公司收入高速增长；此外，公司新品智能切割头去年已经实现批量供货，2021Q1延续良好出货势头，预计收入体量接近去年全年水平。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，收入端有望保持快速增长。

■ 毛利率较为稳定+费用率有所下降，盈利水平依然出色

2021Q1公司归母净利润1.18亿元，同比增长126.39%，略超过市场预期（100%），净利率为63.09%，下降5.28个百分点，盈利水平有所下降：
①毛利端，2021Q1公司综合毛利率80.78%，较去年同期减少0.77个百分点，我们认为毛利率略低的总线与智能切割头收入占比提升以及上海波刺并表对整体毛利率有一定负向影响。②费用端，2021Q1公司期间费用率为16.72%，较去年同期下降了2.75个百分点，其中销售费用/研发/财务费用率分别变动+0.15/-2.2/-0.7个百分点，如果除去对营销、管理、研发人员的股份支付费用，2021Q1公司的期间费用率下降要更加明显。③我们注意到2021Q1公司非经常性损益469万元，去年同期1236万元（政府补助+投资收益），非经常性损益下降对净利率的影响超过4个百分点。

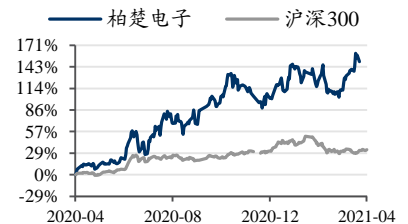
■ 定增用于智能切割头扩产项目等，纵横延展打开公司成长空间

公司拟定增募集资金总额不超过人民币10亿元，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，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，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：我们预计公司2021-2023EPS分别为5.57、7.24、9.22元，当前股价对应动态PE分别为62倍、48倍、38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；智能切割头放量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	345.88
一年最低/最高价	120.50/355.85
市净率(倍)	12.88
流通A股市值(百万元)	8889.15

基础数据

每股净资产(元)	24.92
资产负债率(%)	8.32
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年年报点评：业绩大幅提升，定增募投打开成长空间》2021-03-11
- 2、《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
- 3、《柏楚电子（688188）：激光行业需求旺盛，Q4业绩加速提升》2021-01-22

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	75	267	451	579	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	22	18	22	28	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	93.33	62.12	47.78	37.52
					P/B	13.88	11.66	9.66	7.92
					EV/EBITDA	88.78	63.87	47.24	35.70

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>

