

半年度预告略超预期，纵横拓展打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-02

收盘价(元)	439.00
近12个月最高/最低(元)	439.0/121.0
总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	26
流通股比例(%)	26
总市值(亿元)	440
流通市值(亿元)	114

分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001
电话：021-60958389
邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：刘体劲

执业证书号：S0010120070037
电话：15000162349
邮箱：liutj@hazq.com

相关报告

- 1.业绩预告超预期，纵横拓展打开成长空间 2021-01-22
- 2.柏楚电子深度报告(688188.sh)：激光运动控制绝对龙头，纵横拓展打开成长空间 2020-08-31

主要观点：

● 公司公告

公司公告，2021年上半年归母净利润预计2.8亿，同比+100%；扣非归母净利润2.58亿，同比+113%。

● 业绩点评

1、业绩略超预期：1、公司去年Q1，Q2的归母净利润5229万，8768万，扣非归母净利润为3993万，8113万；按照半年度业绩预告，今年Q1，Q2的净利润1.18亿，1.62亿，扣非为1.137亿，1.443亿；Q2单季度归母净利润同比增长84.7%，Q2单季度扣非归母净利润同比增长77.8%；去年Q2公司已经基本从疫情中恢复，基数较高，今年Q2单季度收入利润续创历史新高；整体业绩略超预期；

2、定增助力公司纵横拓展打开市场空间：公司业绩成长主要得益于中低功率激光切割控制软件需求不断增加，同时高功率总线系统快速提升份额，呈现持续高增长的状态；下游方面，上半年随着制造业的持续复苏，激光设备的出货保持比较景气的状态，公司的在手订单高增；同时公司定增加码智能切割头，超高精密驱动、以及智能焊接机器人，尤其是智能焊接机器人，将会极大的提升焊接自动化水平以及缓解行业内焊工短缺的痛点，公司的纵横拓展战略在逐渐展开，市场空间大幅度打开；

3、公司是顺周期+国产替代+新产品拓展三重逻辑下的优质标的：展望2021年制造业进一步复苏，公司在高功率持续提升份额加速国产替代，同时智能切割头和超快控制系统等新产品将开始贡献一定的收入，长期有智能焊接机器人等新的应用布局，预计2021-2022年公司收入利润仍将持续保持较高的增长。

● 投资建议

柏楚是国内激光控制软件绝对龙头，核心价值在于用超高性价比的方式解决激光设备商运动控制问题，国产替代逻辑顺畅，16-20年收入CAGR 47%，净利润CAGR 49%，未来将从中低功率延伸至高功率和超快替代，成长路径清晰。柏楚的远期战略在于围绕激光产业做精做深、纵横拓展，并尝试将激光行业的运动控制软件复制到其他工控领域。

我们预计公司2021/2022/2023年的收入分别为8.89亿/12.32亿/15.58亿，净利润为5.77亿/7.59亿/9.34亿，对应当前估值为76X/58X/47X，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济下行；
 高功率激光切割控制系统替代不及预期；
 超快激光加工需求低于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	571	889	1232	1558
收入同比 (%)	52%	56%	39%	26%
归属母公司净利润	371	577	759	934
净利润同比 (%)	50%	56%	31%	23%
毛利率 (%)	80.7%	81.0%	79.4%	78.7%
ROE (%)	14.8%	18.9%	21.0%	21.7%
每股收益 (元)	3.71	5.77	7.59	9.34
P/E	118.73	76.21	57.98	47.11
P/B	17.66	14.44	12.19	10.21
EV/EBITDA	46	32	26	25

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,124	2,931	3,452	4,056	营业收入	571	889	1,232	1,558
现金	483	813	1,218	1,724	营业成本	110	169	254	332
应收账款	45	215	293	358	营业税金及附加	6	10	14	17
其他应收款	5	12	18	19	销售费用	27	31	40	49
预付账款	2	1	3	1	管理费用	82	137	189	238
存货	44	53	78	96	财务费用	(2)	(10)	(15)	(22)
其他流动资产	1,545	1,837	1,842	1,858	资产减值损失	(3)	2	(1)	2
非流动资产	221	221	263	312	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	6	6	7	投资净收益	61	70	65	65
固定资产	9	46	89	139	营业利润	395	620	816	1,006
无形资产	90	84	79	73	营业外收入	13	6	6	6
其他非流动资产	111	85	89	92	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,345	3,152	3,715	4,368	利润总额	409	625	822	1,012
流动负债	117	50	42	47	所得税	39	48	63	77
短期借款	0	0	0	0	净利润	370	578	759	935
应付账款	17	21	31	41	少数股东损益	(1)	0	1	1
其他流动负债	100	29	11	6	归属母公司净利润	371	577	759	934
非流动负债	0	7	7	(0)	EBITDA	454	697	921	1,135
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.69	3.61	4.74	5.84
其他非流动负债	0	7	7	(0)					
负债合计	117	56	49	47					
少数股东权益	2	2	3	3					
股本	100	160	160	160					
资本公积	1,769	1,769	1,769	1,769					
留存收益	624	1,120	1,684	2,385					
归属母公司股东权益	2,493	3,049	3,613	4,313					
负债和股东权益	2,345	3,152	3,715	4,368					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	362	195	564	761
净利润	370	577	759	934
折旧摊销	6	9	12	15
财务费用	0	(10)	(15)	(22)
投资损失	(61)	(70)	(65)	(65)
营运资金变动	6	(315)	(126)	(104)
其他经营现金流	42	3	(1)	3
投资活动现金流	(40)	(183)	15	4
资本支出	0	(40)	(50)	(60)
长期投资	(8)	5	(0)	(1)
其他投资现金流	(31)	(148)	65	65
筹资活动现金流	(74)	(12)	(180)	(211)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	60	0	0
资本公积增加	48	0	0	0
其他筹资现金流	(122)	(72)	(180)	(211)
现金净增加额	249	0	399	553

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	51.79%	55.66%	38.69%	26.39%
营业利润	52.02%	56.67%	31.75%	23.24%
归属于母公司净利	50.46%	55.79%	31.44%	23.07%
获利能力				
毛利率 (%)	80.73%	81.03%	79.36%	78.67%
净利率 (%)	64.92%	64.97%	61.58%	59.96%
ROE (%)	14.82%	18.94%	21.01%	21.65%
ROIC (%)	257.56	69.46%	72.54%	65.12%
偿债能力				
资产负债率 (%)	4.48%	1.81%	1.33%	1.08%
净负债比率 (%)	-16.55	-22.81	-32.14	-38.82
流动比率	18.17	58.85	82.09	86.01
速动比率	17.79	57.78	80.24	83.99
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.32	0.36	0.39
应收账款周转率	18.57	7.22	5.09	5.04
应付账款周转率	45.07	47.26	47.26	43.08
每股指标 (元)				
每股收益	3.71	5.77	7.59	9.34
每股经营现金流薄)	3.61	1.94	5.63	7.59
每股净资产	24.85	30.39	36.02	43.00
估值比率				
P/E	118.3	76.2	58.0	47.1
P/B	17.7	14.4	12.2	10.2
EV/EBITDA	45.92	32.29	26.41	24.67

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

联系人：刘体劲，刘体劲，上海交通大学管理学硕士，五年电子买方研究经历，2020 年加入华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。