

2021 年中报点评：新老产品持续快速放量，业绩再超市场预期

买入（维持）

2021 年 08 月 12 日

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	915	1,211	1,574
同比（%）	51.8%	60.4%	32.3%	30.0%
归母净利润（百万元）	371	603	792	1,023
同比（%）	50.5%	62.6%	31.4%	29.2%
每股收益（元/股）	3.71	6.03	7.92	10.23
P/E（倍）	118.73	73.02	55.58	43.01

事件：公司发布 2021 年中报。

■ 控制系统收入高速增长叠加切割头放量，收入端表现强劲

2021 年上半年公司实现营收 4.67 亿元，同比增长 111.45%，Q2 实现收入 2.78 亿元，同比增长 92.71%，延续了高速增长态势。上半年收入分业务看：①中低功率控制系统持续快速放量，随动和板卡系统分别实现收入 1.61 亿元和 1.58 亿元，分别同比增长 75.33%和 87.19%；总线控制系统市占率快速提升，报告期内实现收入 6562 万元，同比增长 210.29%。②智能切割头快速放量，上半年波刺实现收入 3272 万元，净利润 1097 万元。③其他业务收入合计 8111 万元，同比增长 274.54%，我们判断套料软收入相比去年同期大幅提升。

■ 期间费用率下降明显，上半年盈利端再超市场预期

报告期内公司实现归母净利润 2.98 亿元，同比增长 112.71%，超过中报业绩预告披露的 2.8 亿元利润，再超市场预期，上半年净利率 64.07%，较去年同期提升 0.85 个百分点，盈利水平稳中有升：①毛利端，报告期内公司整体毛利率为 80.74%，同比变动-0.6pct，表现较为平稳：其中占收入比重较高的随动和板卡系统毛利率分别为 86.38%和 80.28%，分别同比变动-0.48、+0.94pct；总线控制系统毛利率为 74.67%，同比变动-1.23pct；其他业务毛利率为 75.32%，同比变动-3.66pct，我们推测主要系切割头毛利率低于控制系统毛利率。②费用端，报告期内期间费用率为 13.45%，同比变动-8.64pct，销售/管理/研发/财务费用率分别变动-1.20/-2.20/-3.52/-1.73pct，销售/管理/研发费用率下降与规模效应有关，相关员工数量增速小于收入增速，财务费用率下降主要系报告期内投资收益大幅提升所致。

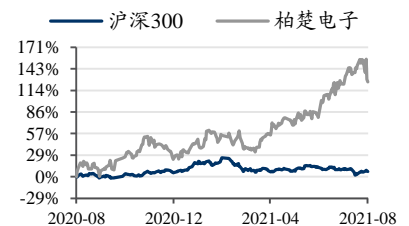
■ 智能切割头+智能焊接机器人彻底打开公司成长空间

基于 CAD、CAM、NC、传感器和硬件设计等技术，公司无边界成长逻辑打通：①智能切割头市场空间我们预计 2025 年市场规模超过 30 亿元；公司智能切割头已经开始快速放量，且实现扭亏为盈，随着募投项目产能持续提升，短期将快速贡献业绩。②国内智能焊接机器人潜在的市场规模超过 200 亿；公司在智能焊接机器人领域已经完成技术储备，研制出相关产品，并与下游客户形成小规模意向订单，彻底打开公司成长空间。③此外，超快激光控制系统以及设备健康云及 MES 系统平台建设，后续有望成为公司新的利润增长点。

■ 盈利预测与投资评级：我们上调公司 2021-2023EPS 预测至 6.03、7.92、10.23 元（原值分别为 5.57、7.29、9.36 元），当前股价对应动态 PE 分别为 73 倍、56 倍、43 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)	440.00
一年最低/最高价	190.09/506.00
市净率(倍)	17.64
流通 A 股市值(百万元)	11824.03

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)	100.30
流通 A 股(百万股)	26.87

相关研究

- 1、《柏楚电子（688188）：工业软件视角下，公司无边界成长逻辑打通》2021-07-04
- 2、《柏楚电子（688188）：2021 年中报业绩预告点评：控制系统需求旺盛叠加切割头放量，Q2 业绩超市场预期》2021-07-01
- 3、《柏楚电子（688188）：2021 年一季报点评：控制系统需求旺盛，Q1 业绩略超市场预期》2021-04-28

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>