

柏楚电子 (688188)

公司研究/点评报告

高增长与高毛利兼备，定增打开成长空间

点评报告/计算机

2021年08月13日

一、事件概述

8月12日公司发布21年中报,实现营收4.7亿,同增111%;归母净利3.0亿,同增113%。

二、分析与判断

收入 and 利润高增，高毛利率维持稳态

公司21H1实现营收4.7亿,同增111%;归母净利3.0亿,同增113%;扣非净利2.7亿,同增127%。单2季度实现营收2.8亿,同增93%,环增48%;归母净利1.8亿,同增105%,环增52%;扣非1.6亿,同增99%,环比增长42%。21H1和单2季度毛利率均为80.7%,保持稳定态势。

PCB、新能源需求旺盛，高功率、多技术突破

受益于制造业回暖和新能源汽车销量激增,激光全产业链全年景气度高涨。公司所处控制系统环节较优,价格战风险较低,毛利率稳定在80%。公司中低功率市占率达到60%,高功率总线系统获得客户认可,智能切割业务取得突破。目前已有大族激光、杰普特、蓝思科技等600+客户。在激光系统核心五大关键技术基础上,公司继续强化竞争优势,模糊排序算法、三维绘图、加工系统多技术升级,提高生产效率。

定增打开成长空间，创新管理机制激发活力

公司拟募资10亿元,投资三大方向:1)智能切割头扩产:20年及21年1-5月销售量为221套和513套,目前在手订单109套、意向性订单480套,项目达产拟建设产能14800台;2)智能焊接机器人及控制系统:切入智能切割下游工序,拟建设产能3000套;3)高精度驱控一体:弥补技术空白,形成多轴运动控制系统技术,主要应用半导体制造、新能源材料加工等领域。目前公司研发人员152人,同增47%,与咨询公司合作优化绩效和产销管理体系,激发员工活力。

三、投资建议

预计21/22/23年公司归母净利为6.0/8.1/10.5亿,对应PE为73/54/42倍。参考截至2021年8月12日SW电子最新PE55倍,考虑到公司为激光控制系统龙头,高增长与高毛利兼备。我们认为公司低估,首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示:

下游应用景气度不及预期、高功率拓展不及预期、研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	571	950	1,320	1,732
增长率(%)	51.8	66.4	38.9	31.2
归属母公司股东净利润(百万元)	371	604	812	1,045
增长率(%)	50.5	63.0	34.5	28.6
每股收益(元)	3.71	6.04	8.12	10.45
PE(现价)	118.6	72.8	54.2	42.1
PB	17.7	14.2	11.3	8.9

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

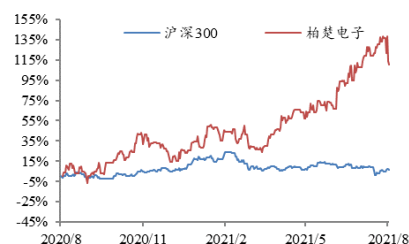
首次评级

当前价格: 440.0元

交易数据 2021-8-12

近12个月最高/最低(元)	499.0/195.99
总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	27
流通股比例(%)	26.79
总市值(亿元)	441
流通市值(亿元)	118

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 王芳

执业证号: S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

分析师: 杨旭

执业证号: S0100521050001

电话: 021-60876730

邮箱: yangxu_yj@mszq.com

研究助理: 陈蓉芳

执业证号: S0100121030005

电话: 021-60876730

邮箱: chenrongfang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	571	950	1,320	1,732
营业成本	110	182	255	336
营业税金及附加	6	11	15	19
销售费用	27	32	44	55
管理费用	41	57	77	97
研发费用	82	100	136	173
EBIT	305	568	794	1,051
财务费用	(2)	0	0	0
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	61	61	61	61
营业利润	395	656	883	1,140
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	409	666	894	1,151
所得税	39	62	81	106
净利润	370	604	812	1,045
归属于母公司净利润	371	604	812	1,045
EBITDA	311	576	802	1,060
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	483	968	1667	2608
应收账款及票据	39	60	85	112
预付款项	2	6	8	10
存货	41	69	85	119
其他流动资产	268	268	268	268
流动资产合计	2391	2940	3680	4695
长期股权投资	10	71	132	193
固定资产	9	10	11	13
无形资产	90	116	143	164
非流动资产合计	221	345	470	568
资产合计	2611	3285	4149	5262
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	17	23	35	46
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	117	187	238	307
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	117	187	238	307
股本	100	100	100	100
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	2495	3099	3911	4956
负债和股东权益合计	2611	3285	4149	5262

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	51.8	66.4	38.9	31.2
EBIT 增长率	40.1	86.4	39.8	32.3
净利润增长率	50.5	63.0	34.5	28.6
盈利能力				
毛利率	80.7	80.8	80.7	80.6
净利润率	64.9	63.6	61.5	60.3
总资产收益率 ROA	14.2	18.4	19.6	19.9
净资产收益率 ROE	14.9	19.5	20.8	21.1
偿债能力				
流动比率	20.5	15.8	15.4	15.3
速动比率	20.1	15.4	15.1	14.9
现金比率	17.4	13.5	13.5	13.6
资产负债率	0.0	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	19.4	18.3	18.5	18.6
存货周转天数	109.9	109.7	109.4	109.6
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	3.7	6.0	8.1	10.4
每股净资产	24.9	31.0	39.1	49.5
每股经营现金流	3.1	5.5	7.6	9.8
每股股利	1.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	118.6	72.8	54.2	42.1
PB	17.7	14.2	11.3	8.9
EV/EBITDA	111.1	63.9	45.3	33.7
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	370	604	812	1,045
折旧和摊销	6	8	8	9
营运资金变动	9	5	11	(6)
经营活动现金流	310	546	759	976
资本开支	45	62	60	35
投资	(56)	0	0	0
投资活动现金流	(40)	(62)	(60)	(35)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(74)	0	0	0
现金净流量	196	484	699	941

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

陈蓉芳，电子行业研究员，曾供职于国金证券股份有限公司，香港中文大学金融学硕士，南开大学国际商务学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。