

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

柏楚电子(688188)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩再超预期，智能激光头开启高增长

2021年08月13日

事件: 公司发布2021年半年度报告, 2021年上半年公司实现营收4.67亿元, 同比增长111.45%; 实现归母净利润2.98亿元, 同比增长112.71%; 实现扣非后归母净利润2.74亿元, 同比增长126.67%。

点评:

- **业绩超预期, 高功率快速增长, 激光头开始突破。** 2021年上半年公司归母净利润2.98亿元, 同比增长112.71%, 归母净利润高于业绩预告(预计归母净利润2.8亿元)。从Q2单季度看, 实现营收2.78亿元, 同比增长92.71%; 实现归母净利润1.79亿元, 同比增长104.54%; 上半年公司收入依旧保持快速增长主要是由于中功率激光加工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。同时, 智能切割头业务有所突破。目前, 制造业依旧处于高景气度状态, 激光设备等通用自动化设备销量保持快速增长。此外, 激光器价格还在持续下降, 高功率性价比凸显, 从而带动高功率控制系统快速增长。
- **在手订单充足, 盈利水平持续提升。** 2021年上半年, 公司毛利率为80.74%, 同比下降1.15pct; 净利率为64.07%, 同比提升0.85pct; 公司盈利能力提升主要为营收快速增长, 规模效应凸显, 费用率下降幅度较大。2021年上半年, 公司合计费用率为13.45%, 同比下降9.47pct; 其中管理费用率为4.59%, 同比下降9.61pct; 财务费用率为-2.77%, 同比下降1.72pct; 销售费用率为2.61pct, 同比增长0.34pct; 研发费用率为8.52%, 同比增长1.53pct; 截至2021年6月30日, 公司存货为8840万元, 相对于2021年一季度末增长61.6%; 合同负债为3626万元, 相对于2021年一季度末增长66.3%; 公司存货和合同负债快速增长主要是由于订单持续增长。
- **激光切割头快速放量, 智能焊接打开成长天花板。** 2021年1-5月, 波刺自动化智能切割头销量达到513套; 2021年上半年波刺实现营收3271.82万元, 已超过2020年全年水平, 实现归母净利润1097.06万元, 实现扭亏为盈。根据公司定增公告, 至2025年预计我国高功率激光头需求有望达到63381台, 公司智能切割头募投产能14800台, 已经成为了公司新的业绩增长点。同时, 公司激光智能焊接解决方案已与江苏宏宇重工、江苏八方钢构和中建钢构等签署了意向购买协议, 成长天花板有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 不考虑定增影响, 我们上调公司业绩预期, 预计公司2021-2023年摊薄EPS分别为5.81、7.40和9.34元, 对应2021年8月12日收盘价(440.0元/股)市盈率76/59/47倍, 维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 高功率激光切割控制系统进口替代不及预期; 超快激光需求不及预期; 激光头等业务拓展不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	376	571	925	1,263	1,618
增长率 YoY %	53.3%	51.8%	62.0%	36.6%	28.1%
归属母公司净利润 (百万元)	246	371	583	742	937
增长率 YoY%	76.9%	50.5%	57.3%	27.3%	26.3%
毛利率%	81.5%	80.7%	71.2%	68.1%	68.1%
净资产收益率ROE%	11.5%	14.9%	18.9%	19.4%	19.7%
EPS(摊薄)(元)	2.46	3.69	5.81	7.40	9.34
市盈率 P/E(倍)	64.02	71.35	75.71	59.48	47.10
市净率 P/B(倍)	7.34	10.61	14.35	11.56	9.28

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 12 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2,066	2,391	3,545	4,426	5,583	
货币资金	235	483	1,551	2,356	3,445	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	22	39	64	86	109	
预付账款	4	2	5	7	9	
存货	26	41	100	151	192	
其他	1,779	1,825	1,826	1,826	1,828	
非流动资产	155	221	368	375	369	
长期股权投资	2	10	10	10	10	
固定资产(合)	7	9	23	24	11	
无形资产	92	90	161	162	163	
其他	54	111	173	179	185	
资产总计	2,221	2,611	3,913	4,801	5,952	
流动负债	55	117	299	419	599	
短期借款	0	0	0	0	80	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	9	17	41	61	78	
其他	46	100	258	359	441	
非流动负债	16	0	536	559	592	
长期借款	0	0	536	559	592	
其他	16	0	0	0	0	
负债合计	70	117	834	979	1,190	
少数股东权益	2	2	3	5	7	
归属母公司	2,148	2,493	3,076	3,818	4,755	
负债和股东权益	2,221	2,611	3,913	4,801	5,952	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	376	571	925	1,263	1,618	
同比 (%)	53.3%	51.8%	62.0%	36.6%	28.1%	
归属母公司净利润	246	371	583	742	937	
同比 (%)	76.9%	50.5%	57.3%	27.3%	26.3%	
毛利率 (%)	81.5%	80.7%	71.2%	68.1%	68.1%	
ROE%	11.5%	14.9%	18.9%	19.4%	19.7%	
EPS(摊薄)(元)	2.46	3.69	5.81	7.40	9.34	
P/E	64.02	71.35	75.71	59.48	47.10	
P/B	7.34	10.61	14.35	11.56	9.28	
EV/EBITDA	69.27	83.31	81.01	62.01	47.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	376	571	925	1,263	1,618	
营业成本	69	110	267	403	516	
营业税金及	4	6	10	14	17	
销售费用	14	27	31	42	52	
管理费用	29	41	43	56	68	
研发费用	41	82	97	133	170	
财务费用	-1	-2	-17	-20	-24	
减值损失合	0	-3	0	0	0	
投资净收益	16	61	92	110	131	
其他	25	30	45	60	72	
营业利润	260	395	632	807	1,022	
营业外收支	6	13	14	15	16	
利润总额	266	409	646	822	1,039	
所得税	20	39	62	79	99	
净利润	246	370	584	744	939	
少数股东损	0	-1	1	2	2	
归属母公司	246	371	583	742	937	
EBITDA	224	311	532	683	868	
EPS(当	2.46	3.69	5.81	7.40	9.34	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	240	362	637	731	899	
净利润	246	370	584	744	939	
折旧摊销	6	6	55	66	73	
财务费用	0	0	9	2	4	
投资损失	-16	-61	-92	-110	-131	
营运资金变	8	58	95	45	31	
其它	-4	-10	-14	-15	-16	
投资活动现金流	-1,705	-40	-96	52	81	
资本支出	-113	-45	-188	-58	-50	
长期投资	-1,602	-56	0	0	0	
其他	10	61	92	110	131	
筹资活动现金流	1,567	-74	527	21	109	
吸收投资	1,622	0	0	0	0	
借款	0	0	536	24	113	
支付利息或	-40	-74	-9	-2	-4	
现金流净增加额	102	249	1,068	805	1,089	

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。