

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

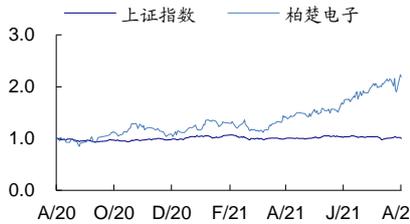
柏楚电子(688188)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	100/27
总市值/流通(百万元)	50,852/13,625
上证综指/深圳成指	3,447/14,351
12 个月最高/最低(元)	533.20/195.50

相关研究报告:

《柏楚电子-688188-2020 年报点评: 业绩持续高成长, 定增打开更大成长空间》——2021-03-17
 《柏楚电子-688188-2020 年业绩预告点评: 业绩超预期, 下游需求持续向好》——2021-01-22
 《柏楚电子-688188-2020 年三季报点评: 收入业绩超预期, 上调全年盈利预测》——2020-10-23
 《柏楚电子-688188-2020 年中报点评: 20Q2 高速增长, 高功率总线系统增长更快》——2020-08-14

证券分析师: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519120001
 联系人: 田丰
 E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

业绩超预期, 保持高成长趋势

● 2021 年上半年收入增长 111.45%, 归母净利润增长 112.71%

公司发布 2021 年中报, 实现营收 4.67 亿元, 同比+111.45%; 归母净利润 2.98 亿元, 同比+112.71%, 业绩超预期(此前业绩预告 21H1 归母净利润 2.80 亿元, 同比增长 100.02%)。单季度看, 21Q2 实现营收 2.78 亿元, 同比+92.71%, 归母净利润 1.79 亿元, 同比+104.54%。收入业绩大幅增长, 主要系中功率激光加工控制系统订单量持续增长, 保持国内市占率第一, 高功率订单大幅增长, 且智能割头业务有所突破。2021 年上半年毛利率/净利率 80.74%/64.07%, 同比-1.15/+0.85 个 pct, 盈利能力基本稳定; 费用端, 公司销售/管理/研发/财务费用率 2.61%/4.58%/8.52%/-2.27%, 同比变动+0.34/-9.62/+1.53/-1.72 个 pct, 管理费用率大幅下降系去年同期发生股权激励费用。公司 2021 年上半年经营性现金流净额 2.39 亿元, 同比增长 100.77%, 现金流状况良好。

● 产品线拓宽, 智能激光切割头业务突破

分业务看, 2021 年上半年随动/板卡/总线系统分别实现收入 1.61/1.58/0.66 亿元, 同比增长 75.33%/87.19%/210.29%。智能切割头业务有所突破, 21H1 子公司上海波刺实现收入 0.33 亿元, 同比增长 2706.02%, 净利润 0.11 亿元(2018-2020 年均亏损), 净利率 33.53%。2021 年 1-5 月销售智能激光切割头 513 套, 已超过 2020 年销量 221 套。此前公司定增方案中智能切割头项目的总投资额为 6.18 亿元, 激光切割头可与激光切割控制系统组合成整体解决方案, 提升公司整体竞争力。此外智能卡盘业务持续增长, 21H1 参股公司常州戴芮珂实现收入 0.44 亿元, 同比增长 179.20%, 净利润 0.05 亿元, 同比增长 394.55%, 基于核心软件设计能力之上的拓品类逻辑逐渐兑现。

● 投资建议: 维持“买入”评级

公司持续巩固激光切割控制系统龙头地位的同时, 拓品类布局新业务打开未来成长空间, 我们小幅上调公司 2021-2023 年归母净利润至 6.04/8.02/10.54 亿元(前值 5.22/6.89/8.83 亿元), 对应 PE 值 84/63/48 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 新产品拓展不及预期; 激光行业发展不及预期

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	571	953	1,310	1,774
(+/-%)	51.8%	66.9%	37.5%	35.4%
净利润(百万元)	371	604	802	1054
(+/-%)	50.5%	63.1%	32.7%	31.5%
摊薄每股收益(元)	3.71	6.04	8.02	10.54
EBIT Margin	53.4%	57.3%	58.1%	57.8%
净资产收益率(ROE)	14.9%	20.1%	21.7%	23.0%
市盈率(PE)	136.8	83.9	63.2	48.1
EV/EBITDA	164.5	90.9	64.4	47.6
市净率(PB)	20.34	16.86	13.75	11.06

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

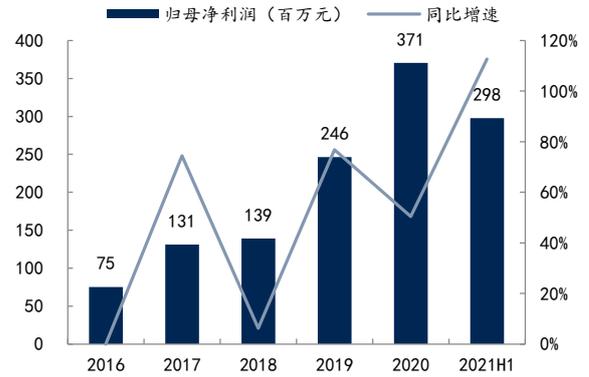
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 柏楚电子 21H1 营业收入同比增长 111.45%



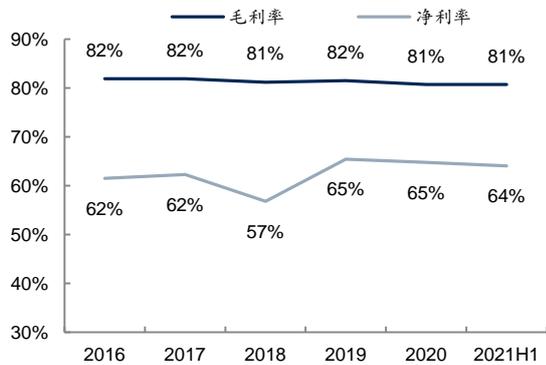
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 柏楚电子 21H1 归母净利润同比增长 112.71%



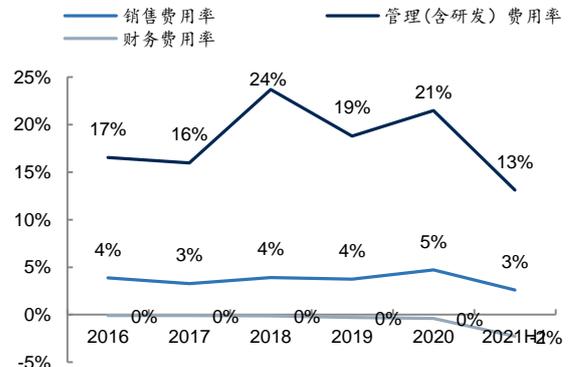
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 柏楚电子盈利能力稳定



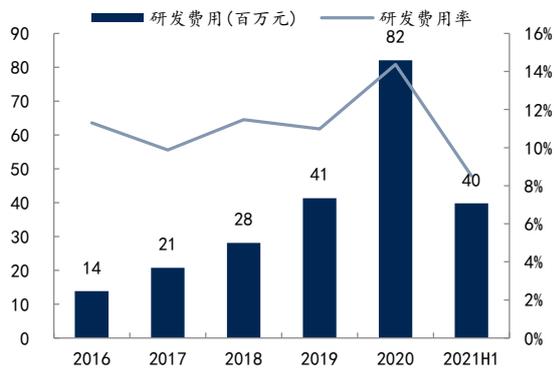
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 柏楚电子 21H1 期间费用率整体下行



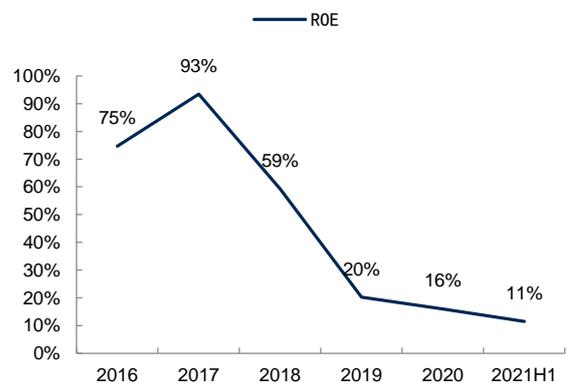
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 柏楚电子研发费用快速增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 柏楚电子 ROE 有所下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210817	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
四维图新	未评级	281.33	12.40	-0.16	0.10	0.16	—	124.00	77.50
麦迪科技	未评级	38.09	23.02	0.21	0.48	0.66	109.62	47.96	34.88
深信服	未评级	1,076.07	260.00	1.96	2.57	3.44	132.65	101.17	75.58
						平均值	121.14	91.04	62.65
柏楚电子	买入	518.14	507.01	3.71	6.04	8.02	136.81	83.91	63.23

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	483	612	944	1413	营业收入	571	953	1310	1774
应收款项	45	71	84	104	营业成本	110	196	289	425
存货净额	41	67	95	140	营业税金及附加	6	10	13	18
其他流动资产	270	451	620	840	销售费用	27	40	52	71
流动资产合计	2391	2752	3294	4048	管理费用	123	161	194	234
固定资产	75	284	486	715	财务费用	(2)	(24)	(29)	(29)
无形资产及其他	90	88	85	82	投资收益	61	58	55	58
投资性房地产	45	45	45	45	资产减值及公允价值变动	3	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	其他收入	25	0	0	0
资产总计	2611	3179	3920	4901	营业利润	395	628	846	1114
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	13	9	9	10
应付款项	17	22	35	52	利润总额	409	637	856	1124
其他流动负债	100	150	198	268	所得税费用	39	34	56	72
流动负债合计	117	172	233	320	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	371	604	802	1054
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	117	172	233	320	净利润	371	604	802	1054
少数股东权益	2	0	(1)	(3)	资产减值准备	0	31	22	28
股东权益	2493	3006	3688	4584	折旧摊销	4	14	30	46
负债和股东权益总计	2611	3179	3920	4901	公允价值变动损失	(3)	0	0	0
					财务费用	(2)	(24)	(29)	(29)
					营运资本变动	(262)	(146)	(126)	(170)
					其它	(1)	(33)	(24)	(30)
					经营活动现金流	109	470	703	928
					资本开支	(52)	(251)	(251)	(301)
					其它投资现金流	218	0	0	0
					投资活动现金流	158	(251)	(251)	(301)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(74)	(91)	(120)	(158)
					其它融资现金流	129	0	0	0
					融资活动现金流	(19)	(91)	(120)	(158)
					现金净变动	249	129	332	469
					货币资金的期初余额	235	483	612	944
					货币资金的期末余额	483	612	944	1413
					企业自由现金流	(34)	133	364	535
					权益自由现金流	95	156	392	562

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032