



买入 (维持)

所属行业: 电气自动化设备
当前价格(元): 402.89

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

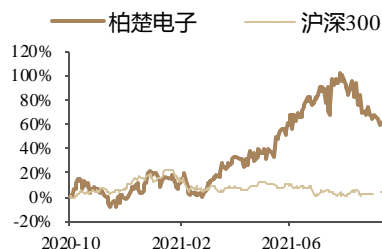
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

张宇虹

邮箱: zhangyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.36	-24.99	-15.28
相对涨幅(%)	-10.09	-25.76	-17.65

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《工业数据点评: 9月工业增加值同比增长+3.1%, 制造业转型升级节奏稳健》, 2021.10.18
- 《工业利润数据: 高技术制造业引领, 消费制造业稳定恢复, 内需是国内产业升级的重要驱动》, 2021.9.28
- 《工业数据点评: 生产、投资均呈结构性高景气, 高技术制造业持续引领》, 2021.9.16

股票数据

总股本(百万股):	100.30
流通 A 股(百万股):	26.87
52 周内股价区间(元):	240.99-527.12
总市值(百万元):	40,408.97
总资产(百万元):	3,009.44
每股净资产(元):	28.57

资料来源: 公司公告

柏楚电子 (688188.SH): Q3 归母净利润为 1.6 亿元, 智能切割头业务取得快速突破

业绩点评: 2021Q3 单季销售净利率环比+5pp 达 69.7%

投资要点

- 事件:** 2021Q3 单季, 柏楚收入同比+46%为 2.4 亿元, 归母净利同比+20%为 1.6 亿元。2021Q1-Q3, 柏楚累计实现收入 7.1 亿元, 同比+83%, 实现归母净利润 4.6 亿元, 同比+67%。
- 总线订单增长幅度较大+智能切割头取得快速突破, 公司主营业务保持高竞争力。** Q3 单季, 柏楚收入同比+46%为 2.4 亿元, 公司中功率业务订单持续增长, 总线业务订单增幅较大, 智能切割头取得突破。**特别智能切割头方面:** 今年 Q1、Q2、Q3 单季, 公司少数股东损益分别为 28、85、324 万元, Q2、Q3 环比增速分别为 204%、281%, 由于智能切割头运营主体波刺自动化是公司最主要的少数股东损益来源(波刺少数股东持股约 10%), 据此我们推测公司智能切割头业务取得了快速突破。利润端, Q3 单季公司归母净利润同比+20%为 1.6 亿元, 今年 Q3 利息收入+投资净收益较去年同期减少 0.24 亿元是归母净利增速低于收入增速的最主要原因。从 Q3 单季费用率和利润率来看, 公司销售毛利率为 80.5%, 同比-1.6pp, 环比-0.2pp; 销售、管理(不含研发)、财务费用率分别为 3.3%、5.4%、-4.5%, 同比分别+1.1pp、-8.0pp、-4.2pp, 规模效应逐渐体现; **销售净利率为 69.7%, 环比+5pp, 公司主营业务盈利能力、竞争力均保持高水平。**
- 公司以技术和产品驱动, 精准对接终端客户需求, 天花板持续提升。** 2021 年 3 月, 公司发布定增预案加码新业务, 该定增于今年 8 月获上交所审核同意, 据公司今年中报及 10 月公告的募集说明书, 其中, **智能切割头:** 2021 年 1-6 月, 波刺自动化实现销量 568 套, 实现收入 3272 万元, 单台切割头价值量约 5.76 万元。公司智能切割头扩产项目将实现年产 14800 台智能激光切割头产品的产能, 若按 5.76 万元/台测算则满产对应产值 8.5 亿元, 是公司重要的盈利增长点。**焊接系统:** 公司基于 CAD、CAM、NC、传感器和硬件设计等核心技术储备快速拓展, 初步以空间大、用工荒的钢结构焊接为主要领域切入, 公司天花板也将随焊接业务发展实现较大提升。公司以运动控制技术解决客户向自动化升级时控制层痛点, 并围绕终端客户需求提供日臻完善的解决方案, 发展空间广阔。
- 投资建议。** 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.2、8.6、11.3 亿元, 对应 PE 65、47、36 倍, 短期基于其现有业务强竞争壁垒与高景气度, 中长期基于由技术驱动的强大延展性和广阔空间, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济增速放缓, 行业竞争加剧, 募投项目拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	376	571	1,003	1,395	1,836
(+/-)YOY(%)	53.3%	51.8%	75.7%	39.1%	31.6%
净利润(百万元)	246	371	621	863	1,133
(+/-)YOY(%)	76.9%	50.5%	67.6%	39.0%	31.3%
全面摊薄 EPS(元)	2.96	3.71	6.19	8.60	11.30
毛利率(%)	81.5%	80.7%	80.2%	79.0%	78.7%
净资产收益率(%)	11.5%	14.9%	20.9%	23.7%	25.1%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	3.71	6.19	8.60	11.30
每股净资产	24.85	29.65	36.26	45.06
每股经营现金流	3.61	8.22	8.49	11.18
每股股利	1.29	1.50	1.99	2.49
价值评估(倍)				
P/E	71.06	65.07	46.82	35.66
P/B	10.61	13.59	11.11	8.94
P/S	70.58	40.29	28.97	22.01
EV/EBITDA	76.24	58.00	41.39	31.07
股息率%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	80.7%	80.2%	79.0%	78.7%
净利润率	64.9%	61.9%	61.9%	61.7%
净资产收益率	14.9%	20.9%	23.7%	25.1%
资产回报率	14.2%	19.4%	21.7%	22.8%
投资回报率	12.1%	20.6%	23.3%	24.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	51.8%	75.7%	39.1%	31.6%
EBIT 增长率	37.0%	102.4%	38.5%	31.3%
净利润增长率	50.5%	67.6%	39.0%	31.3%
偿债能力指标				
资产负债率	4.5%	6.9%	8.1%	8.6%
流动比率	20.5	13.1	11.2	10.7
速动比率	20.1	12.4	10.6	10.6
现金比率	4.1	3.7	3.9	4.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	25.1	25.1	25.1	25.1
存货周转天数	137.5	220.0	210.0	210.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	66.5	108.6	125.6	134.6

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	371	621	863	1,133
少数股东损益	-1	4	10	16
非现金支出	10	7	11	17
非经营收益	-74	-39	-43	-50
营运资金变动	58	232	10	5
经营活动现金流	362	825	852	1,122
资产	-45	-88	-63	-50
投资	-56	-300	-200	-400
其他	61	39	43	50
投资活动现金流	-40	-349	-220	-400
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	10	0	0
其他	-74	-150	-200	-250
融资活动现金流	-74	-140	-200	-250
现金净流量	249	336	431	471

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为 2021 年 10 月 28 日

资料来源:公司年报(2019-2020),德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	571	1,003	1,395	1,836
营业成本	110	198	293	390
毛利率%	80.7%	80.2%	79.0%	78.7%
营业税金及附加	6	11	16	21
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	27	36	40	50
营业费用率%	4.7%	3.6%	2.9%	2.7%
管理费用	41	63	78	101
管理费用率%	7.1%	6.3%	5.6%	5.5%
研发费用	82	115	141	174
研发费用率%	14.4%	11.5%	10.1%	9.5%
EBIT	334	675	935	1,228
财务费用	-2	-10	-16	-22
财务费用率%	-0.4%	-1.0%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	61	39	43	50
营业利润	395	689	961	1,265
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	409	689	961	1,265
EBITDA	339	683	946	1,245
所得税	39	64	87	117
有效所得税率%	9.6%	9.3%	9.1%	9.2%
少数股东损益	-1	4	10	16
归属母公司所有者净利润	371	621	863	1,133

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	483	819	1,251	1,722
应收账款及应收票据	39	69	96	126
存货	41	119	168	225
其它流动资产	1,827	1,892	2,108	2,522
流动资产合计	2,391	2,900	3,623	4,595
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	9	9	11	14
在建工程	67	147	197	227
无形资产	90	90	90	90
非流动资产合计	221	301	353	386
资产总计	2,611	3,201	3,976	4,980
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	17	43	64	86
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	100	178	259	343
流动负债合计	117	222	323	429
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债总计	117	222	323	429
实收资本	100	100	100	100
普通股股东权益	2,493	2,974	3,637	4,520
少数股东权益	2	6	16	31
负债和所有者权益合计	2,611	3,201	3,976	4,980

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。