

2021 年三季报点评：Q3 收入同比仍大幅提升，利润略超市场预期

买入（维持）

2021 年 10 月 29 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	943	1,250	1,626
同比（%）	51.8%	65.2%	32.5%	30.0%
归母净利润（百万元）	371	603	792	1,025
同比（%）	50.5%	62.7%	31.4%	29.4%
每股收益（元/股）	3.71	6.03	7.92	10.25
P/E（倍）	108.71	66.83	50.87	39.32

事件：公司发布 2021 年三季报，2021 年前三季度公司实现营业收入 7.06 亿元，同比增长 83.31%，归母净利润 4.62 亿元，同比增长 66.96%。

■ 控制系统主业高增长&新业务放量，Q3 收入端表现依旧强劲

2021Q3 公司实现营收 2.40 亿元，同比+45.59%，表现较为出色，符合市场预期。单季度收入环比下降 13.91%，主要系激光行业具有季节性，Q3 景气度弱于 Q2，收入环比下降属正常现象。分业务来看：①激光行业景气度延续，公司主营中功率激光加工控制系统业务订单量持续增长；②公司高功率产品进口替代步伐加速，市场份额持续提升，总线控制系统订单量大幅增长；③智能切割头业务进入快速放量期，截至 2021 年 5 月 31 日，公司在手订单 109 套，与客户签署协议订单 480 套，订单需求旺盛，相关收入实现了较大突破；④此外，随着存量激光切割设备的增加，我们判断公司套料软件收入同比大幅提升，为收入快速增长起到一定推动作用。

■ Q3 期间费用率明显下降，利润端表现超市场预期

2021Q3 公司实现归母净利润 1.64 亿元，同比+20.05%，扣非归母净利润为 1.52 亿元，同比+60.64%，略超市场预期。2021Q3 公司净利率为 69.72%，同比-13.10pct，主要系 2020Q3 公司存在 0.40 亿元投资收益，净利润基数较高。细分来看：①毛利端：2021Q3 公司毛利率为 80.52%，同比-1.56pct，我们认为主要系毛利率较低智能切割头、总线控制系统收入占比提升，以及芯片等原材料涨价所致；②费用端：2021Q3 公司期间费用率为 14.06%，同比-7.81pct，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动+1.08、-8.02、+3.30、-4.16pct，管理&财务是驱动期间费用率大幅下降的主要因素，其中管理费用率大幅下降主要系 2020Q3 公司计提 1348 万元股权激励费用，财务费用明显下降主要系 2021Q3 公司存在 0.11 亿元利息收入。

■ 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我们预计 2025 年我国智能切割头市场规模超过 30 亿元；公司智能切割头已开始快速放量，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市场规模超过 200 亿元；公司已经完成技术储备，研制出相关产品，并与下游客户形成小规模意向订单，将彻底打开公司成长空间。③此外，超快激光控制系统及设备健康云及 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：考虑新品逐步放量，我们维持公司 2021-2022 年 EPS 分别为 6.03 和 7.92 元，2023 年上调至 10.25 元（原值为 10.23 元），当前股价对应动态 PE 分别为 67/51/39 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)	402.89
一年最低/最高价	233.37/539.20
市净率(倍)	15.01
流通 A 股市值(百万元)	10826.78

基础数据

每股净资产(元)	28.57
资产负债率(%)	4.45
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）：2021 年中报点评：新老产品持续快速放量，业绩再超市场预期》2021-08-12
- 2、《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
- 3、《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

柏楚电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2391	2773	3342	4176	营业收入	571	943	1250	1626
现金	483	1104	1814	2675	减:营业成本	110	196	270	365
应收账款	45	78	103	134	营业税金及附加	6	10	12	12
存货	41	72	100	135	营业费用	27	31	31	31
其他流动资产	1821	1519	1325	1233	管理费用	71	128	161	179
非流动资产	221	410	592	719	财务费用	-2	-24	-36	-34
长期股权投资	10	11	12	13	资产减值损失	3	0	0	0
固定资产	75	267	451	579	加:投资净收益	61	60	60	60
在建工程	67	27	23	17	其他收益	-22	3	3	3
无形资产	90	87	84	81	营业利润	395	665	876	1135
其他非流动资产	22	18	22	28	加:营业外净收支	13	7	7	7
资产总计	2611	3183	3934	4895	利润总额	409	672	883	1142
流动负债	117	150	198	250	减:所得税费用	39	50	66	86
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	19	24	32
应付账款	17	27	37	50	归属母公司净利润	371	603	792	1025
其他流动负债	100	123	161	200	EBIT	387	581	779	1041
非流动负债	0	10	20	30	EBITDA	391	594	810	1087
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	10	20	30					
负债合计	117	160	218	280	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2	18	38	65	每股收益(元)	3.71	6.03	7.92	10.25
归属母公司股东权益	2493	3005	3678	4549	每股净资产(元)	24.93	30.05	36.78	45.49
负债和股东权益	2611	3183	3934	4895	发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
					ROIC(%)	53.4%	67.5%	96.3%	106.1%
					ROE(%)	14.9%	20.1%	21.5%	22.5%
					毛利率(%)	80.7%	79.3%	78.4%	77.6%
					销售净利率(%)	64.7%	65.9%	65.3%	65.0%
					资产负债率(%)	4.5%	5.0%	5.5%	5.7%
					收入增长率(%)	51.8%	65.2%	32.5%	30.0%
					净利润增长率(%)	50.5%	62.7%	31.4%	29.4%
					P/E	108.71	66.83	50.87	39.32
					P/B	16.16	13.41	10.95	8.86
					EV/EBITDA	103.36	68.06	50.01	37.31
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	362	861	842	1087					
投资活动现金流	-40	-150	-13	-72					
筹资活动现金流	-74	-90	-119	-154					
现金净增加额	249	621	710	861					
折旧和摊销	4	13	31	46					
资本开支	-45	-200	-212	-171					
营运资本变动	-262	229	-1	-11					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>