

柏楚电子 (688188.SH)

业绩持续高增，平台型公司初显

Q3 单季度收入持续高增，理财收益影响下业绩增速有所放缓。公司近期披露三季报，在去年上半年需求延后带来 Q3 高基数的前提下，2021 年 Q3 单季度实现收入 2.4 亿元，同比实现增速 45.59%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比增速 20.05%，扣非归母净利润实现同比增速 60.64%。利润增速相对更低主要系今年理财产品赎回影响。盈利能力方面，公司 Q3 单季度毛利率 80.52%，环比 Q2 基本持平，在激光行业整体降价的背景下高盈利能力维持显示公司在产业链超强的议价能力。单季度实现经营性现金流净额 1.53 亿元，历来良好的现金流显示公司优秀的商业模式。

激光行业高功率化趋势强化，公司组合拳模式充分受益。随着激光器价格持续下降，一方面诸如厚板、异形管切割等应用场景持续打开；另外更高功率的激光切割设备在终端加工厂投资收益更好，预计 6000-10000w 激光切割机未来一段时间将成为行业的主流出货机型。公司高功率适用的总线系统 18 年开始收入持续高增，产业链调研显示产品逐步得到国内主流激光整机厂的认可，持续抢占外资西门子、信福的份额。与此同时，公司近两年推出的智能切割头进展持续超预期，与总线系统搭配，客户体验效果更佳，两大产品组合拳模式充分受益行业高功率化趋势。

横向布局焊接机器人运控系统，矩阵式研发框架支撑公司业务平台化发展。基于公司 5 大核心底层技术，公司横向布局焊接机器人运控系统，参考公司最新定增方案说明，焊接机器人运控系统实现以钢结构为代表的非标准工件焊接自动化，理论空间远大于公司现有激光切割运控系统业务，目前已有 2000 万以上意向采购协议，除了钢结构行业以外，未来有望在管道、重型工业等领域突破。

盈利预测与估值：公司在激光产业卡位清晰，竞争格局突出，持续受益激光产业发展；且随着新产品的逐渐落地，市场对于公司认知也有望变化，平台型公司定位逐步显现，我们预计 2021/2022 年净利润为 6.05、8.64 亿元，现价对应 PE 分别为 63.1、44.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示：制造业景气下滑，新品推出不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	376	571	1,018	1,449	2,096
增长率 yoy (%)	53.3	51.8	78.3	42.4	44.6
归母净利润(百万元)	246	371	606	864	1,216
增长率 yoy (%)	76.9	50.5	63.6	42.6	40.7
EPS 最新摊薄(元/股)	2.46	3.69	6.04	8.62	12.12
净资产收益率(%)	11.4	14.8	20.4	22.8	24.6
P/E(倍)	155.4	103.3	63.1	44.3	31.5
P/B(倍)	17.8	15.4	12.9	10.1	7.8

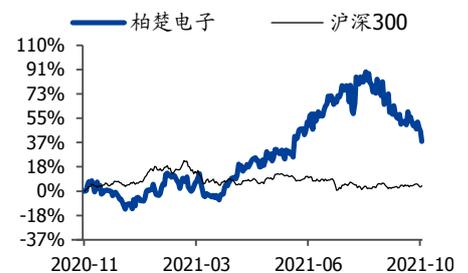
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	增持
10月29日收盘价(元)	381.58
总市值(百万元)	38,271.63
总股本(百万股)	100.30
其中自由流通股(%)	26.79
30日日均成交量(百万股)	0.54

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiagi@gszq.com

相关研究

- 1、《柏楚电子(688188.SH): 业绩持续高增，平台型公司初显》2021-08-15
- 2、《柏楚电子(688188.SH): 智能切割头+焊接运控系统等打开公司中长期成长空间》2021-05-24
- 3、《柏楚电子(688188.SH): Q4 景气持续提升，定增扩充新品值得期待》2021-03-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2066	2391	2854	3639	4786
现金	235	483	854	1611	2603
应收票据及应收账款	22	39	70	86	140
其他应收款	8	5	19	15	34
预付账款	4	2	8	6	15
存货	26	41	83	101	174
其他流动资产	1771	1820	1820	1820	1820
非流动资产	155	221	266	310	370
长期投资	2	10	21	32	44
固定资产	7	9	28	41	54
无形资产	92	90	106	126	149
其他非流动资产	54	111	110	112	124
资产总计	2221	2611	3120	3949	5156
流动负债	55	117	148	165	222
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9	17	30	39	65
其他流动负债	46	100	118	126	157
非流动负债	16	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	0	0	0	0
负债合计	70	117	148	165	222
少数股东权益	2	2	1	0	-1
股本	100	100	100	100	100
资本公积	1721	1769	1769	1769	1769
留存收益	328	624	1132	1820	2727
归属母公司股东权益	2148	2493	2970	3783	4936
负债和股东权益	2221	2611	3120	3949	5156

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	240	362	513	797	1055
净利润	246	370	606	863	1214
折旧摊销	6	6	8	15	23
财务费用	-1	-2	-7	-17	-30
投资损失	-16	-61	-32	-53	-53
营运资金变动	3	9	-61	-11	-98
其他经营现金流	3	41	0	0	0
投资活动现金流	-1705	-40	-21	-7	-29
资本支出	113	45	34	34	48
长期投资	-1591	-56	-10	-11	-12
其他投资现金流	-3182	-51	3	15	7
筹资活动现金流	1567	-74	-122	-34	-33
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	0	0	0	0
资本公积增加	1587	48	0	0	0
其他筹资现金流	-45	-122	-122	-34	-33
现金净增加额	102	249	371	757	993

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	376	571	1018	1449	2096
营业成本	69	110	204	302	452
营业税金及附加	4	6	12	17	24
营业费用	14	27	40	59	86
管理费用	29	41	49	70	101
研发费用	41	82	102	145	210
财务费用	-1	-2	-7	-17	-30
资产减值损失	0	-3	0	0	0
其他收益	26	31	23	24	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	61	32	53	53
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	260	395	673	951	1334
营业外收入	6	13	7	8	9
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	266	409	680	959	1342
所得税	20	39	75	96	128
净利润	246	370	606	863	1214
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	246	371	606	864	1216
EBITDA	265	400	669	937	1302
EPS (元)	2.46	3.69	6.04	8.62	12.12

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	53.3	51.8	78.3	42.4	44.6
营业利润(%)	71.9	52.0	70.2	41.2	40.3
归属于母公司净利润(%)	76.9	50.5	63.6	42.6	40.7
获利能力					
毛利率(%)	81.5	80.7	80.0	79.2	78.5
净利率(%)	65.5	64.9	59.6	59.6	58.0
ROE(%)	11.4	14.8	20.4	22.8	24.6
ROIC(%)	11.1	14.3	19.8	21.9	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	3.2	4.5	4.7	4.2	4.3
净负债比率(%)	-10.2	-19.4	-28.7	-42.6	-52.8
流动比率	37.9	20.5	19.3	22.1	21.6
速动比率	37.3	17.8	16.8	19.8	19.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	20.9	18.6	18.6	18.6	18.6
应付账款周转率	11.9	8.7	8.7	8.7	8.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.46	3.69	6.04	8.62	12.12
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	3.61	5.12	7.95	10.52
每股净资产(最新摊薄)	21.42	24.85	29.61	37.72	49.21
估值比率					
P/E	155.4	103.3	63.1	44.3	31.5
P/B	17.8	15.4	12.9	10.1	7.8
EV/EBITDA	136.8	90.6	53.6	37.5	26.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com