

2021年12月14日

政策助力工业软件发展，看好公司成长前景

柏楚电子(688188)

评级:	增持	股票代码:	688188
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	539.2/236.78
		总市值(亿)	405.38
最新收盘价:	404.18	自由流通市值(亿)	108.61
		自由流通股数(百万)	26.87

事件概述

11月30日工信部发布《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》，提出重点突破工业软件等任务；发布《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》，提出制造业数字化转型等重点工程。

分析判断:

► **政策支持助力工业软件发展。**《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》将工业软件作为重点突破的任务之一，提出研发推广计算机辅助设计、仿真、计算等工具软件，大力发展关键工业控制软件，加快高附加值的运营维护和经营管理软件产业化部署。我们认为，工业软件是提升我国制造业竞争力的重要环节，是发展智能制造的重要基础，在政策的推动下我国工业软件有望迎来快速发展。

► **公司是激光切控系统龙头，高功率系统国产化推动公司发展。**公司是激光切割运动控制系统龙头，开发了多款激光切割软件，将CAD、CAM和NC功能进行集成。相对之前垄断市场的外资产品，公司控制系统一体化程度高，操作流程大大简化，兼容性强，操作界面友好，终端用户黏性高。目前中低功率已基本国产化，而高功率领域仍主要由国外企业占据，公司技术持续进步，随着募投项目推进，我们认为公司有望复制中低功率的发展路径，实现高功率领域的国产化。

► **工业软件可拓展性强，技术驱动打开成长边际。**1) 拓展激光切割头，以软件带硬件，一方面可以加强控制系统与切割头之间的适配性，从而提升切割效果，另一方面也可提供一体化综合解决方案；2) 拓展智能焊接机器人，焊接为切割后道工序且底层技术相通，公司具备产业拓展的技术基础，同时钢结构焊接机器人市场空间大，智能焊接机器人将彻底打开公司成长空间；3) 布局超快激光：公司在超快激光领域已形成较强的竞争力，随着IPO募投项目推进，超快激光有望形成新的业绩增长点。

投资建议

公司高功率系统快速发展，同时基于技术积累和客户资源拓展激光切割头、智能焊接机器人、超快激光领域，有望打开公司成长边际，我们上调21-22年营收6.68、8.40亿元的预测至9.48、13.08亿元，上调21-22年归母净利润4.98、6.14亿元至6.06、7.93亿元，同时新增2023年预测，预计公司2021-2023年营收9.48/13.08/17.79亿元，归母净利润为6.06/7.93/10.66亿元，对应的EPS为6.04/7.90/10.62元，对应2021年12月14日404.18元/股收盘价，PE分别为67/51/38倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业景气度不及预期；高功率国产化不及预期；产业拓展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	376	571	948	1,308	1,779
YoY (%)	53.3%	51.8%	66.0%	38.0%	36.0%
归母净利润(百万元)	246	371	606	793	1,066
YoY (%)	76.9%	50.5%	63.6%	30.8%	34.4%
毛利率 (%)	81.5%	80.7%	80.6%	80.0%	79.8%
每股收益 (元)	2.46	3.69	6.04	7.90	10.62
ROE	11.5%	14.9%	19.6%	20.4%	21.5%
市盈率	164.58	109.39	66.88	51.13	38.05

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

分析师: 王秀钢

邮箱: yunf@hx168.com.cn

邮箱: wangxg1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

SAC NO: S1120519020001

华西机械&中小盘团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	571	948	1,308	1,779	净利润	370	605	791	1,063
YoY (%)	51.8%	66.0%	38.0%	36.0%	折旧和摊销	6	7	7	7
营业成本	110	184	262	359	营运资金变动	58	-10	31	5
营业税金及附加	6	8	12	15	经营活动现金流	362	536	764	1,004
销售费用	27	33	46	62	资本开支	-45	-100	-77	-86
管理费用	41	43	63	85	投资	-56	0	0	0
财务费用	-2	0	0	0	投资活动现金流	-40	-35	-12	-15
资产减值损失	-3	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	61	65	65	71	债务募资	0	0	0	0
营业利润	395	665	869	1,169	筹资活动现金流	-74	0	0	0
营业外收支	13	0	0	0	现金净流量	249	501	752	989
利润总额	409	665	869	1,169					
所得税	39	60	78	105	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	370	605	791	1,063	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	371	606	793	1,066	营业收入增长率	51.8%	66.0%	38.0%	36.0%
YoY (%)	50.5%	63.6%	30.8%	34.4%	净利润增长率	50.5%	63.6%	30.8%	34.4%
每股收益	3.69	6.04	7.90	10.62	盈利能力 (%)				
					毛利率	80.7%	80.6%	80.0%	79.8%
					净利率	64.7%	63.8%	60.5%	59.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	14.2%	18.5%	19.1%	20.1%
货币资金	483	985	1,737	2,726	净资产收益率 ROE	14.9%	19.6%	20.4%	21.5%
预付款项	2	7	7	11	偿债能力 (%)				
存货	41	69	98	134	流动比率	20.45	17.48	14.61	14.19
其他流动资产	1,864	1,895	1,922	1,960	速动比率	20.08	17.04	14.20	13.77
流动资产合计	2,391	2,955	3,765	4,832	现金比率	4.13	5.83	6.74	8.01
长期股权投资	10	10	10	10	资产负债率	4.5%	5.2%	6.2%	6.4%
固定资产	9	24	34	44	经营效率 (%)				
无形资产	90	135	157	190	总资产周转率	0.22	0.29	0.32	0.34
非流动资产合计	221	314	384	463	每股指标 (元)				
资产合计	2,611	3,269	4,149	5,295	每股收益	3.69	6.04	7.90	10.62
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	24.85	30.90	38.80	49.43
应付账款及票据	17	25	38	51	每股经营现金流	3.61	5.35	7.62	10.01
其他流动负债	100	144	220	290	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	117	169	258	340	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	109.39	66.88	51.13	38.05
其他长期负债	0	0	0	0	PB	10.61	13.08	10.42	8.18
非流动负债合计	0	0	0	0					
负债合计	117	169	258	340					
股本	100	100	100	100					
少数股东权益	2	1	-1	-3					
股东权益合计	2,495	3,100	3,891	4,954					
负债和股东权益合计	2,611	3,269	4,149	5,295					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

王秀钢：中小成长及科创板首席分析师，北京大学硕士研究生学历，具有丰富的证券投研卖方和买方研究经验，擅长成长股的基本面梳理和投资价值判断。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。