

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

柏楚电子(688188)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘卓 机械设备行业分析师

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩保持高增，拓展切割头等新业务领域

2022年04月16日

事件：公司发布 2021 年报，2021 年公司实现营收 9.13 亿元，同比增长 60.02%；实现归母净利润 5.50 亿元，同比增长 48.46%；实现扣非后归母净利润 5.44 亿元，同比增长 78.77%。

点评：

- **业绩保持高增，研发高投入竞争力持续夯实。**收入端，公司 2021 年收入 9.13 亿元，同增 60.02%，分季度来看，2021Q1-Q4 收入增速分别为 147%、92.71%、45.59%、11.67%，受制造业投资下行影响，激光切割设备需求增速有所放缓；**盈利端**，公司 2021 年实现归母净利润 5.50 亿元，同增 48.46%，Q1-Q4 归母净利增速分别为 126.39%、104.54%、20.05%、-5.88%，2021 年毛利率 80.29%，保持基本稳定，净利率 60.09%，同降 4.66pct，主要归因于银行理财投资减少导致投资收益减少，及研发投入力度增大。2021 年销售费用率 4.63%，同降 0.09pct，管理费用率 6.62%，同降 0.49pct，财务费用率-3.56%，同降 3.18pct，研发费用率 15.12%，同增 0.74pct，研发投入力度持续加大，公司竞争力持续夯实。
- **激光切割控制系统保持高增，高功率市场持续发力。**2021 年公司随动系统、板卡系统、总线系统收入增速分别为 36.13%、37.66%、98.78%，高功率市场总线系统进一步加快进口替代的步伐，国产化率持续提升，公司产品技术指标与使用性能等方面均实现新突破，仍然保持国内第一高功率激光切割控制系统厂商的市场地位。我们认为，中长期来看，中低功率切割控制系统渗透率持续提升，高功率市场快速放量，进口替代加快，超快激光市场逐步打开，公司激光切割控制系统中长期有望保持较快增速。2021 年公司随动系统、板卡系统、总线系统毛利率分别为 86.11%、79.80%、74.77%，同比分别提升 0.13/0.67/0.29pct，在去年原材料涨价情况下毛利率仍有提升，表明行业仍然保持较高的进入壁垒。
- **定增落地，持续拓展切割头、智能焊接等新业务领域。**公司以自主研发核心技术计算机图形学(CAD)、计算机辅助制造(CAM)、数字控制(NC)、传感器和硬件技术为基础进行横向和纵向业务拓展，拓展布局切割头和智能焊接等新领域。2022 年公司定增落地，总募集 9.58 亿元用于智能切割头扩产项目(总投资 6.18 亿)、智能焊接机器人及控制系统产业化项目(总投资 4.07 亿)、超高精密驱控一体研发项目(总投资 4.04 亿)。切割头业务受益渠道优势快速放量，经营主体波刺自动化子公司 2019-2021 年收入分别为 88.68/1096.84/8190.41 万元，2021 年转盈，随着定增项目陆续投产，切割头业务增长空间较大。此外，公司基于工业自动化领域的横向拓展持续推进，布局超高精密加工领域；激光智能焊接解决方案已与江苏宏宇重工、江苏八方钢构和中建钢构等签署了意向购买协议。公司通过横向和纵向的持续拓展，逐步打开成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

7.36、9.42 和 11.97 元，对应 PE 分别为 36/28/22 倍，维持公司“买入”投资评级。

- **风险因素：**高功率激光切割控制系统进口替代不及预期；超快激光需求不及预期；激光头等业务拓展不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	571	913	1,252	1,637	2,117
增长率 YoY %	51.8%	60.0%	37.1%	30.7%	29.4%
归属母公司净利润(百万元)	371	550	736	942	1,197
增长率 YoY%	50.5%	48.5%	33.7%	28.0%	27.0%
毛利率%	80.7%	80.3%	78.4%	78.2%	78.0%
净资产收益率 ROE%	14.9%	18.4%	15.7%	16.7%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	3.69	5.48	7.33	9.39	11.93
市盈率 P/E(倍)	71.37	70.29	36.07	28.17	22.18
市净率 P/B(倍)	10.61	12.94	5.67	4.72	3.89

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 15 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,391	2,768	4,540	5,514	6,840
货币资金	483	2,517	4,219	5,108	6,328
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	39	33	45	58	75
预付账款	2	17	24	32	42
存货	41	137	185	244	319
其他	1,825	65	68	71	76
非流动资产	221	380	413	446	479
长期股权投资	10	13	15	17	19
固定资产(合计)	9	16	26	36	46
无形资产	90	92	93	94	95
其他	111	259	279	299	319
资产总计	2,611	3,149	4,954	5,960	7,319
流动负债	117	148	261	328	493
短期借款	0	0	0	0	80
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	17	28	41	54	71
其他	100	121	220	273	342
非流动负债	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	1	1	1	1
负债合计	117	149	262	329	494
少数股东权益	2	10	8	6	3
归属母公司股东权益	2,493	2,989	4,683	5,625	6,822
负债和股东权益	2,611	3,149	4,954	5,960	7,319

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业总收入	571	913	1,252	1,637	2,117
同比（%）	51.8%	60.0%	37.1%	30.7%	29.4%
归属母公司净利润	371	550	736	942	1,197
同比（%）	50.5%	48.5%	33.7%	28.0%	27.0%
毛利率（%）	80.7%	80.3%	78.4%	78.2%	78.0%
ROE%	14.9%	18.4%	15.7%	16.7%	17.5%
EPS（摊薄）(元)	3.69	5.48	7.33	9.39	11.93
P/E	71.37	70.29	36.07	28.17	22.18
P/B	10.61	12.94	5.67	4.72	3.89
EV/EBITDA	83.31	72.87	35.87	26.30	19.21

利润表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	571	913	1,252	1,637	2,117
营业成本	110	180	270	357	466
营业税金及附加	6	8	12	15	20
销售费用	27	42	58	75	97
管理费用	41	60	83	108	139
研发费用	82	138	188	237	296
财务费用	-2	-32	-51	-56	-60
减值损失合计	-3	0	0	0	0
投资净收益	61	33	44	52	61
其他	30	55	71	85	100
营业利润	395	605	808	1,038	1,322
营业外收支	13	9	12	12	12
利润总额	409	614	820	1,050	1,334
所得税	39	65	86	110	140
净利润	370	549	734	940	1,194
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	-3
归属母公司净利润	371	550	736	942	1,197
EBITDA	311	496	649	852	1,107
EPS（当年）(元)	3.69	5.48	7.33	9.39	11.93

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	362	499	728	865	1,108
净利润	370	549	734	940	1,194
折旧摊销	6	12	7	7	7
财务费用	0	0	0	0	2
投资损失	-61	-33	-44	-52	-61
营运资金变动	58	-25	43	-18	-21
其它	-10	-5	-12	-12	-12
投资活动现金流	-40	1,655	16	24	33
资本支出	-45	-163	-26	-26	-26
长期投资	-56	1,785	-2	-2	-2
其他	61	33	44	52	61
筹资活动现金流	-74	-123	958	0	78
吸收投资	0	12	4	0	0
借款	0	0	0	0	80
支付利息或股息	-74	-129	0	0	-2
现金流净增加额	249	2,031	1,702	889	1,220

研究团队简介

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017 年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事：设备行业研究。

刘俊奇，上海交通大学动力工程硕士，2021 年加入信达证券研发中心，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。