

柏楚电子 (688188)

2021 年报点评：业绩快速增长，定增落地打开成长空间

买入（维持）

2022 年 04 月 14 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrli@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	913	1,201	1,580	2,102
同比	60%	32%	32%	33%
归属母公司净利润（百万元）	550	732	974	1,311
同比	48%	33%	33%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	5.48	7.29	9.71	13.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	49.27	37.05	27.82	20.67

事件：公司发布 2021 年年报。

■ 总线系统&智能切割头快速放量，2021 年收入高速增长

2021 年公司实现营收 9.13 亿元，同比+60.02%，实现高速增长，主要系 2021 年激光行业景气度较高，激光切割控制系统需求持续增长，此外智能切割头新品快速放量，就具体产品看：①随动系统实现收入 3.00 亿元，同比增长 36.13%，实现销量 3.66 万套，同比增长 34.79%；②板卡系统实现收入 2.90 亿元，同比增长 37.66%，实现销量 3.96 万套，同比增长 34.00%；③高功率产品市场份额持续提升，总线控制系统收入 1.40 亿元，同比增长 98.78%，实现销量 0.39 万套，同比增长 97.81%；④其他业务实现 1.83 亿元，同比增长 164.09%，其中智能切割头业务进入快速放量期，2021 波刺实现收入 0.82 亿元，超市场预期。此外，我们预计套料软件收入也实现大幅度增长。

■ 毛利率延续出色表现，投资收益减少影响 2021 年净利率水平

2021 年公司实现归母净利润 5.50 亿元，同比+48.46%，实现扣非后归母净利润 5.44 亿元，同比+78.77%。2021 年净利率为 60.09%，同比-4.66pct，盈利水平有一定下滑：①毛利率端，2021 年公司整体毛利率为 80.29%，同比下降 0.44pct，维持出色的水平，其中随动系统、板卡系统、总线系统、其他业务毛利率分别为 86.11%、79.80%、74.77%和 75.78%，分别同比+0.13/+0.67/+0.29/+0.49pct，整体毛利率下降与毛利率较低的总线系统和其他业务收入占比提升有关；②费用端，2021 年期间费用率为 22.81%，同比-3.02pct，其中销售/管理/财务费用率同比变动-0.09/+0.25/-3.18pct，财务费用率是期间费用率下降主要原因，财务费用率下降主要系本期利息收入增加所致。③我们注意到，2021 年公司投资净收益减至 0.33 亿元，2020 年为 0.61 亿元，是导致 2021 年净利率下降的最大因素，从扣非盈利角度看，公司盈利水平较 2020 年有一定提升。

■ 定增落地，智能切割头&智能焊接机器人打开公司成长空间

2022 年 4 月公司定增落地，募集资金总额为 9.77 亿元，发行价格为 266.68 元/股，募投智能切割头、焊接机器人等项目，打开公司成长空间：①我们预计 2025 年我国智能切割头市场规模超过 30 亿元，随着募投项目产能提升，将持续快速贡献业绩。②我们预计 2021 年国内智能焊接机器人潜在市场规模超过 200 亿元；公司已研制出焊缝跟踪传感器软硬件原型、机器人离线编程软件 demo、基础的机器人控制系统，并与客户形成小规模意向订单，后续将彻底打开公司成长空间。③超高精密驱控一体研发项目有助于弥补公司相关技术领域空缺，为公司未来产业布局奠定基础。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到疫情对制造业的影响，我们预计 2022-2023 年公司归母净利润预测分别为 7.32（前值 7.52）和 9.74（前值 10.01）亿元，并预计 2024 年归母净利润为 13.11 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 37、28 和 21 倍。基于公司出色的盈利能力和成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示：制造业投资不及预期、盈利能力下滑、新品放量不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	270.19
一年最低/最高价	267.95/527.12
市净率(倍)	9.46
流通 A 股市值(百万元)	7,270.91
总市值(百万元)	27,109.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	29.79
资产负债率(% ,LF)	4.75
总股本(百万股)	100.34
流通 A 股(百万股)	26.91

相关研究

《柏楚电子(688188)：2021 年业绩快报点评：略高于业绩预告指引值，行业波动不改公司成长逻辑》

2022-02-22

《柏楚电子(688188)：2021 年业绩预告点评：Q4 制造业投资放缓影响下，全年业绩仍高速增长》

2022-01-26

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,768	3,430	4,399	5,776	营业总收入	913	1,201	1,580	2,102
货币资金及交易性金融资产	2,552	3,145	3,896	4,950	营业成本(含金融类)	180	268	368	505
经营性应收款项	49	70	86	106	税金及附加	8	11	14	19
存货	137	184	182	180	销售费用	42	48	62	80
合同资产	0	0	0	0	管理费用	60	70	87	114
其他流动资产	30	32	236	541	研发费用	138	156	190	231
非流动资产	380	449	465	450	财务费用	-32	-28	-36	-38
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	56	78	103	137
固定资产及使用权资产	23	133	184	193	投资净收益	33	39	64	105
在建工程	166	123	87	61	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	92	94	96	98	减值损失	-1	-1	-1	-1
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	0	营业利润	605	793	1,061	1,432
其他非流动资产	68	68	68	68	营业外净收支	9	10	9	8
资产总计	3,149	3,879	4,864	6,227	利润总额	614	803	1,070	1,440
流动负债	148	229	310	422	减:所得税	65	72	96	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	549	731	974	1,311
经营性应付款项	28	40	55	76	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	42	27	37	51	归属母公司净利润	550	732	974	1,311
其他流动负债	75	157	213	291	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.48	7.29	9.71	13.07
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	484	648	859	1,153
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	496	669	903	1,213
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.29	77.67	76.69	75.96
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	60.23	60.91	61.68	62.38
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	60.02	31.50	31.52	33.08
负债合计	149	230	311	423	归母净利润增长率(%)	48.46	32.97	33.19	34.58
归属母公司股东权益	2,989	3,641	4,545	5,797					
少数股东权益	10	9	8	7					
所有者权益合计	2,999	3,650	4,553	5,804					
负债和股东权益	3,149	3,879	4,864	6,227					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	499	714	808	1,046	每股净资产(元)	29.79	36.29	45.30	57.77
投资活动现金流	1,655	-41	13	68	最新发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
筹资活动现金流	-123	-80	-70	-60	ROIC(%)	15.75	17.72	19.04	20.25
现金净增加额	2,031	593	751	1,054	ROE-摊薄(%)	18.41	20.09	21.44	22.62
折旧和摊销	12	21	43	60	资产负债率(%)	4.75	5.92	6.40	6.79
资本开支	-163	-80	-51	-37	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.27	37.05	27.82	20.67
营运资本变动	-94	-70	10	15	P/B (现价)	9.07	7.45	5.96	4.68

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>

