新能源与汽车研究部

柏楚电子 (688188.SH) 买入（维持评级）

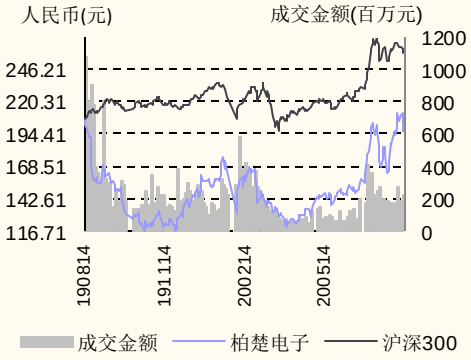
公司点评

市场价格（人民币）：210.18 元

毛利率创近年新高，业绩重回高速增长

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.00
已上市流通 A 股(亿股)	.26
总市值(亿元)	210.18
年内股价最高最低(元)	212.04/163.77
沪深 300 指数	4636
上证指数	3321



相关报告

1.《柏楚电子 2019 年报和 2020 年一季报点评-业绩持续超预期，...》，2020.5.6

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	1.857	2.463	2.953	4.166	5.584
每股净资产(元)	3.87	21.48	23.81	27.12	31.52
每股经营性现金流(元)	1.86	2.39	2.62	3.82	5.48
市盈率(倍)	0.00	63.83	71.16	50.46	37.64
净利润增长率(%)	6.24%	76.85%	19.91%	41.04%	34.04%
净资产收益率(%)	48.00%	11.47%	12.40%	15.36%	17.71%
总股本(百万股)	75.00	100.00	100.00	100.00	100.00

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2020 年中报，中报营收和归母净利润分别为 2.2 亿元、1.4 亿元，分别同比增长 26.3%、18.3%。

经营分析

- **Q2 业绩同比高增表现抢眼。产品整体向高功率升级，毛利率进一步提升。**受益于出口和国内经济持续回暖，下游制造加工业盈利和资本开支逐月回暖，Q2 营收、归母净利润分别增长 41.4%、41.2%，略超市场预期。随着加工企业对切割机床精密度等技术要求提升，公司各个产品线功率应有所提升，进而拉动单价和毛利率提升，2020 年 Q2 公司毛利率提升至 82.1%，刷新了近两年高点。上半年公司销售费用率和管理费用率分别为 2.27%、14.20%，同比分别-0.1pct、+7.9pct，主要原因为上半年公司计提 1800 万元（占营收比例 8%）股权支付费用。另外投资净收益达到 1500 亿元，同比大幅增长 450%，主要是公司 IPO 募集资金购买结构性存款所致。
- **公司在高功率领域逐步以总线系统主打产品，总线系统上半年持续高速增长。**2019 年公司高功率产品出货 1000 套左右，其中总线系统达到 628 套，公司持续加大高性能总线系统产品推广，在总线系统高速增长带动下，预计高功率产品及营收整体增长达到 70%左右。
- **中高功率激光控制器市场将达 12 亿元，公司市占率将继续稳步增长。**预计 2020 年全行业销售中低功率和高功率激光切割机床 3.9 万台和 1.1 万台，对应的市场规模约 12 亿元。全年公司控制系统套数将达到 2.83 万套，其中中低功率 2.67 万套，高功率达到 1650 套以上，分别占到各自市场的数量份额为 68%、15%，份额各自提升 1.5 个百分点、2.2 个百分点。
- **公司持续加大研发投入，加大激光产业横向拓展力度。**目前公司超快激光控制系统已实现工业以太网总线控制、高定制化软 PLC 等技术，达到国内领先水平并接近国外核心技术指标，5G 发展将带动 3C、PCB、半导体等行业加快向激光精密微纳加工升级。公司始终致力于产业链横向拓展，研发主要投向超快激光、MES、切割头等激光产业链方向。此外，公司健康云产品在疫情中体现了远程监控、运维等诸多优势，推广速度有望加快。

盈利调整和投资建议

- 鉴于公司毛利率持续提升以及新签订单速度好于预期，并综合考虑股权支付费用可能对业绩带来的影响，上调 2020-2022 年归母净利润至 2.95 亿元、4.17 亿元（+4%）、5.58 亿元（+11%），给予买入评级。

风险提示

- 高功率市场开拓不及预期；海内外疫情恢复不及预期；单价大幅下跌风险。

邓伟 分析师 SAC 执业编号：S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**210**	**245**	**376**	**501**	**681**	**898**
增长率		16.6%	53.3%	33.3%	35.8%	31.8%
主营业务成本	-38	-46	-69	-90	-126	-168
%销售收入	18.1%	18.8%	18.5%	18.0%	18.5%	18.7%
毛利	172	199	307	411	555	729
%销售收入	81.9%	81.2%	81.5%	82.0%	81.5%	81.3%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-7	-10
%销售收入	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-7	-10	-14	-18	-24	-31
%销售收入	3.3%	3.9%	3.7%	3.7%	3.5%	3.5%
管理费用	-13	-30	-29	-83	-82	-83
%销售收入	6.1%	12.2%	7.8%	16.5%	12.0%	9.2%
研发费用	0	0	0	-57	-77	-101
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	11.4%	11.3%	11.2%
息税前利润（EBIT）	150	156	259	248	365	506
%销售收入	71.2%	63.7%	68.9%	49.4%	53.6%	56.3%
财务费用	0	0	1	2	2	3
%销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	0	0	0	-2	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	8	16	32	37	40
%税前利润	2.8%	5.1%	6.1%	10.1%	8.1%	6.6%
营业利润	151	151	260	310	439	590
营业利润率	71.8%	61.7%	69.2%	61.9%	64.5%	65.7%
营业外收支	3	6	6	8	11	14
税前利润	154	158	266	318	450	604
利润率	73.3%	64.3%	70.9%	63.5%	66.1%	67.3%
所得税	-23	-18	-20	-24	-34	-46
所得税率	15.0%	11.7%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
净利润	131	139	246	294	416	558
少数股东损益	0	0	0	-1	-1	0
归属于母公司的净利润	**131**	**139**	**246**	**295**	**417**	**558**
净利率	62.3%	56.8%	65.5%	58.9%	61.2%	62.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	131	139	246	294	416	558
少数股东损益	0	0	0	-1	-1	0
非现金支出	2	4	6	9	31	64
非经营收益	-6	-9	-21	-40	-49	-55
营运资金变动	2	5	8	-1	-17	-20
经营活动现金净流	**129**	**139**	**239**	**262**	**382**	**548**
资本开支	-13	-4	-113	-52	-292	-326
投资	-105	20	-1,602	-155	-15	-90
其他	4	9	10	32	37	40
投资活动现金净流	**-113**	**26**	**-1,705**	**-175**	**-271**	**-376**
股权募资	0	0	1,622	28	39	52
债权募资	0	0	0	1	3	4
其他	-30	-57	-54	-90	-125	-170
筹资活动现金净流	**-30**	**-57**	**1,567**	**-61**	**-83**	**-114**
现金净流量	**-14**	**108**	**101**	**26**	**28**	**58**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	24	132	235	261	289	347
应收款项	11	16	30	42	60	80
存货	13	16	26	44	60	77
其他流动资产	208	181	1,775	1,927	1,929	2,004
流动资产	256	345	2,066	2,273	2,338	2,509
%总资产	94.5%	94.4%	93.0%	91.5%	82.3%	75.8%
长期投资	0	4	2	7	22	42
固定资产	5	6	30	70	309	553
%总资产	1.7%	1.7%	1.4%	2.8%	10.9%	16.7%
无形资产	6	5	113	125	160	195
非流动资产	15	21	155	212	502	802
%总资产	5.5%	5.6%	7.0%	8.5%	17.7%	24.2%
资产总计	**271**	**366**	**2,221**	**2,486**	**2,840**	**3,311**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	59	46	20	32	41	51
其他流动负债	27	22	35	55	68	83
流动负债	87	68	55	87	108	135
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	8	16	17	20	24
负债	**92**	**76**	**70**	**104**	**128**	**159**
普通股股东权益	**180**	**290**	**2,148**	**2,381**	**2,712**	**3,152**
其中：股本	2	75	100	100	100	100
未分配利润	178	69	292	498	789	1,178
少数股东权益	0	0	2	1	0	0
负债股东权益合计	**271**	**366**	**2,221**	**2,486**	**2,840**	**3,311**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	87.395	1.857	2.463	2.953	4.166	5.584
每股净资产	119.889	3.869	21.481	23.811	27.116	31.522
每股经营现金净流	86.093	1.858	2.390	2.624	3.820	5.477
每股股利	0.000	0.000	0.740	0.900	1.250	1.700
回报率						
净资产收益率	72.90%	48.00%	11.47%	12.40%	15.36%	17.71%
总资产收益率	48.29%	38.05%	11.09%	11.88%	14.67%	16.87%
投入资本收益率	70.77%	47.57%	11.13%	9.61%	12.45%	14.82%
增长率						
主营业务收入增长率	72.15%	16.58%	53.33%	33.32%	35.83%	31.80%
EBIT增长率	71.83%	4.41%	65.71%	-4.38%	47.50%	38.41%
净利润增长率	74.40%	6.24%	76.85%	19.91%	41.04%	34.04%
总资产增长率	72.16%	34.84%	506.67%	11.9%	14.26%	16.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.7	17.2	17.5	25.0	26.0	27.0
存货周转天数	103.6	115.5	108.8	180.0	180.0	175.0
应付账款周转天数	40.8	28.9	30.6	70.0	69.0	67.0
固定资产周转天数	8.0	9.1	6.6	8.6	67.4	129.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.37%	-45.59%	-93.21%	-91.54%	-81.45%	-74.13%
EBIT利息保障倍数	-863.8	-518.6	-237.0	-116.5	-154.7	-185.0
资产负债率	33.76%	20.74%	3.17%	4.17%	4.52%	4.79%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-08-08	买入		87.50～87.50
2	2020-05-06	买入		N/A

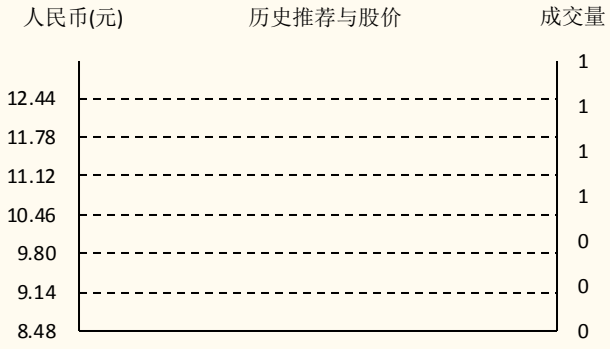
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH