

## 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 年 01 月 26 日

买入（维持）

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	571	907	1,262	1,662
同比（%）	51.8%	58.8%	39.2%	31.7%
归母净利润（百万元）	371	560	776	1,017
同比（%）	50.5%	51.1%	38.6%	31.1%
每股收益（元/股）	3.71	5.60	7.76	10.17
P/E（倍）	108.71	71.97	51.93	39.62

事件：公司发布 2021 年业绩预告。

### ■ 控制系统需求旺盛叠加切割头放量，2021 年业绩延续高速增长

2021 年公司预计实现归母净利润 5.6 亿元左右，同比增长 51.11% 左右，预计实现扣非后归母净利润 5.24 亿元左右，同比增长 72.31% 左右，整体上看业绩虽略低于年中市场预期，但连续两年增速超过 50%，依旧表现出色，2021 年公司业绩延续高速增长的原因有：①2021 年前三季度激光行业景气度较高，全年看公司主营中功率激光切割控制系统业务订单量持续增长；②公司高功率产品进口替代步伐加速，市场份额持续提升，总线控制系统收入实现大幅增长；③智能切割头业务进入快速放量期，2021Q1-3 实现销售 1111 套，截至 2021 年 9 月，公司在手订单 110 套，与客户签署协议订单 825 套，订单需求旺盛，2021 年相关收入实现了较大突破。

### ■ 制造业投资放缓+限电限产影响，Q4 订单需求环比出现下降

分季度看，2021Q4 公司预计实现归母净利润约 0.98 亿元，同比增长约 4.9%，较前三个季度增速回落明显，2021Q4 业绩增速大幅回落，是 2021 年全年业绩略低于先前市场预期的主要原因。行业层面，2021Q4 国内制造业投资短期承压，10 月 PMI 为 49.20，连续两个月低于荣枯线，同时叠加限电限产的负面影响，激光行业需求出现一定程度的下滑，进而影响激光控制系统相关需求，使得公司相关订单环比 2021Q3 出现下滑，进而影响 Q4 业绩释放。展望 2022 年，我们认为高基数背景下，上半年激光行业需求增速或将承压，但考虑到公司总线控制系统市场份额快速提升，以及智能切割头等新品持续放量，公司具备一定抵抗周期波动的能力，业绩仍有望持续稳步增长。

### ■ 智能切割头&智能焊接机器人彻底打开公司成长空间

基于 CAD、CAM、NC、传感器和硬件设计等技术，公司无边界成长逻辑打通：①我们预计 2025 年我国智能切割头市场规模超过 30 亿元；公司智能切割头已开始快速放量，且实现扭亏为盈，随着募投项目产能持续提升，短期将快速贡献业绩。②国内智能焊接机器人潜在市场规模超过 200 亿元；公司已经完成技术储备，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。并与下游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此外，超快激光控制系统以及设备健康云及 MES 系统平台建设，后续有望成为公司新的利润增长点。

■ 盈利预测与投资评级：鉴于国内制造业短期有所承压，我们调整公司 2021-2023 年 EPS 分别为 5.60 元（下调 7.15%）、7.76 元（下调 2.04%）、10.17 元（下调 0.78%），当前股价对应动态 PE 分别为 72/52/40 倍。考虑到公司出色的盈利能力，以及较好的成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示：下游制造业投资不及预期、激光切割控制系统大幅降价、高功率控制系统增长不及预期、智能切割头放量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	357.96
一年最低/最高价	255.18/539.20
市净率(倍)	12.53
流通 A 股市值(百万元)	9632.83

### 基础数据

每股净资产(元)	28.57
资产负债率(%)	4.45
总股本(百万股)	100.34
流通 A 股(百万股)	26.91

### 相关研究

- 1、《柏楚电子（688188）：2021 年三季度报点评：Q3 收入同比仍大幅提升，利润略超市场预期》2021-10-29
- 2、《柏楚电子（688188）：2021 年中报点评：新老产品持续快速放量，业绩再超市场预期》2021-08-12
- 3、《柏楚电子（688188）：工业软件视角下，公司无边界成长逻辑打通》2021-07-04

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2391</b>	<b>2731</b>	<b>3299</b>	<b>4133</b>	<b>营业收入</b>	<b>571</b>	<b>907</b>	<b>1262</b>	<b>1662</b>
现金	483	1068	1764	2618	减:营业成本	110	189	287	395
应收账款	45	75	104	137	营业税金及附加	6	10	12	12
存货	41	70	106	146	营业费用	27	32	32	32
其他流动资产	1821	1518	1325	1233	管理费用	71	125	162	183
<b>非流动资产</b>	<b>221</b>	<b>450</b>	<b>636</b>	<b>768</b>	财务费用	-2	-23	-35	-33
长期股权投资	10	11	12	13	资产减值损失	3	0	0	0
固定资产	9	240	428	562	加:投资净收益	61	40	50	50
在建工程	67	27	23	17	其他收益	-22	3	3	3
无形资产	90	87	84	81	<b>营业利润</b>	<b>395</b>	<b>617</b>	<b>858</b>	<b>1126</b>
其他非流动资产	22	85	89	94	加:营业外净收支	13	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>2611</b>	<b>3181</b>	<b>3935</b>	<b>4902</b>	<b>利润总额</b>	<b>409</b>	<b>624</b>	<b>865</b>	<b>1133</b>
<b>流动负债</b>	<b>117</b>	<b>146</b>	<b>206</b>	<b>266</b>	减:所得税费用	39	47	65	85
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	17	24	31
应付账款	17	26	39	54	<b>归属母公司净利润</b>	<b>371</b>	<b>560</b>	<b>776</b>	<b>1017</b>
其他流动负债	100	120	167	212	<b>EBIT</b>	<b>387</b>	<b>554</b>	<b>772</b>	<b>1043</b>
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>EBITDA</b>	<b>391</b>	<b>567</b>	<b>803</b>	<b>1089</b>
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	10	20	30					
<b>负债合计</b>	<b>117</b>	<b>156</b>	<b>226</b>	<b>296</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	2	16	37	64	每股收益(元)	3.71	5.60	7.76	10.17
归属母公司股东权益	2493	2969	3628	4492	每股净资产(元)	24.93	29.69	36.28	44.92
<b>负债和股东权益</b>	<b>2611</b>	<b>3181</b>	<b>3935</b>	<b>4902</b>	发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
					ROIC(%)	53.4%	64.3%	95.7%	106.5%
					ROE(%)	14.9%	18.9%	21.4%	22.6%
					毛利率(%)	80.7%	79.1%	77.3%	76.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	64.7%	63.7%	63.4%	63.1%
经营活动现金流	362	819	825	1079	资产负债率(%)	4.5%	5.0%	5.8%	6.1%
投资活动现金流	-40	-150	-13	-72	收入增长率(%)	51.8%	58.8%	39.2%	31.7%
筹资活动现金流	-74	-84	-116	-153	净利润增长率(%)	50.5%	51.1%	38.6%	31.1%
现金净增加额	249	585	696	854	P/E	108.71	71.97	51.93	39.62
折旧和摊销	4	13	31	46	P/B	16.16	13.57	11.10	8.97
资本开支	-45	-200	-212	-171	EV/EBITDA	103.36	71.35	50.45	37.26
营运资本变动	-262	232	-2	-11					

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>