

方正证券研究所证券研究报告

柏楚电子(688188)

公司研究

计算机行业

公司事件点评报告

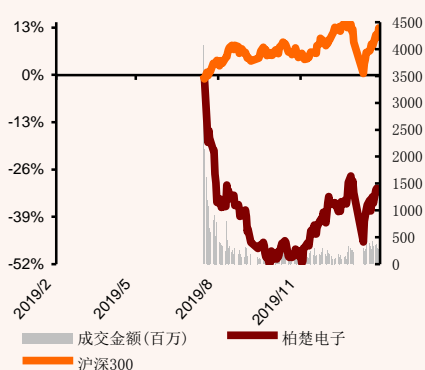
2020.02.23/推荐(维持)

机械行业分析师： 张小郭
 执业证书编号： S1220518120001
 TEL： 0755-36879654
 E-mail zhangxiaoguo@foundersec.

联系人： 黄瑞连，郭倩倩

TEL：
 E-mail: huangruilian@foundersec.

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《厚积薄发的激光切割控制系统龙头企业》
 2020.01.12

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：公司发布 2019 年业绩快报。报告期内公司实现营业收入 3.76 亿元，同比增长 53.30%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.38 亿元，同比增长 70.96%。

点评：中功率激光加工控制系统订单快速增长，叠加收到增值税退税较去年同期有所增加，共同推动公司收入和利润均实现大幅提升，略超市场预期。

※ **主营业务订单持续快速放量，2019 业绩略超市场预期。**近些年随着本土激光器产业的快速发展，激光器单价持续下降，加快了激光加工应用渗透率提升。①作为本土激光切割控制系统龙头企业，报告期内公司主营中功率激光加工控制系统业务订单量持续增长，营收端同比增长 53.30%，表现强劲。②不同于激光器激烈价格战，激光切割控制系统价格较为平稳，报告期内公司产品毛利率较为稳定，此外，公司收到的增值税退税较去年同期有所增加，共同推动公司净利润增速高于营收增速，略超市场预期。

※ **立足优势赛道，我国激光切割控制市场广阔。**产业升级驱动激光加工应用持续提升以及存量激光设备更新换代，我国激光切割市场规模将延续较快增长态势，为激光切割控制系统市场发展提供了契机：①中低功率激光切割控制系统市场将保持稳步增长，2020-2022 年国内合计市场规模超过 15 亿元。②高功率激光切割控制系统将成最重要的市场，预计到 2022 年，我国高功率激光切割总线控制系统市场规模将达到近 10 亿元，无论是市场规模还是行业增速均大幅领先中低功率激光切割控制系统。③此外，随着 3C、汽车、半导体、显示面板等行业的快速发展，精密加工需求迅速提升，超快激光加工控制系统市场有望加速爆发。

※ **中低功率控制系统龙头地位优势明显，公司布局高功率和超快控制系统打造业绩新增长点。**①中低功率激光切割控制系统领域，公司市占率约为 60%，龙头地位优势显著，后续将稳步贡献业绩。②多年布局，公司已经掌握了高功率控制系统相关技术，并已经形成一定规模的销售收入。基于公司锐意进取的特质，以及在下游客产品牌效应形成等方面考虑，我们判断公司高功率产品有望复制中低功率成长路径，支撑公司业绩快速提升。③作为全球超快激光控制系统开发最具竞争力的三家厂商之一，公司掌握的超快控制系统技术水平处于全球顶尖水平，当前公司 FSCUT7000 精密加工系统已经小批量供货下游客户，随着后续募投项目持续加码，超快激光控制系统有望加速突破，贡献业绩增量。

投资建议：我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.38、3.17、

4.01 亿元，对应 EPS 分别为 2.38、3.17、4.01 元，对应 PE 分别为 68.79、51.67、40.85 倍。维持“推荐”投资评级。

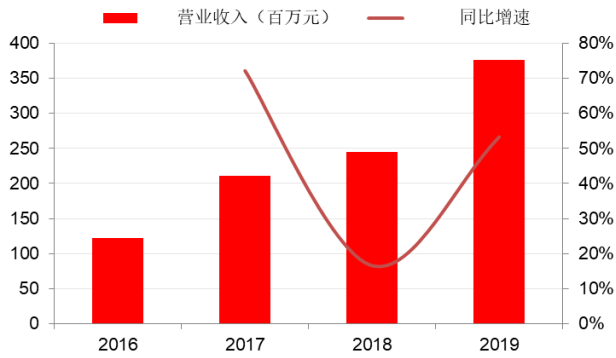
风险提示：下游制造业投资不及预期，行业竞争加剧导致激光切割控制系统大幅降价，FPGA 和 ARM 核心芯片进口风险，高功率激光切割控制系统拓展不及预期，超快精密加工控制系统拓展不及预期

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	245.26	375.91	483.27	620.16
(+/-) (%)	16.58	53.27	28.56	28.32
净利润	139.28	238.14	317.05	400.97
(+/-) (%)	6.24	70.98	33.14	26.47
EPS(元)	1.39	2.38	3.17	4.01
P/E	111.15	68.79	51.67	40.85

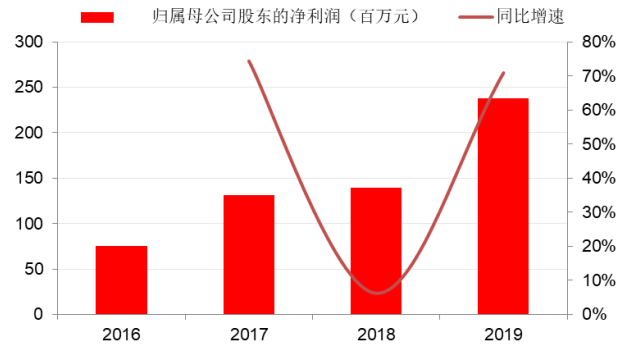
数据来源：wind 方正证券研究所

图表1: 2019年公司营收同比增速达53.30%



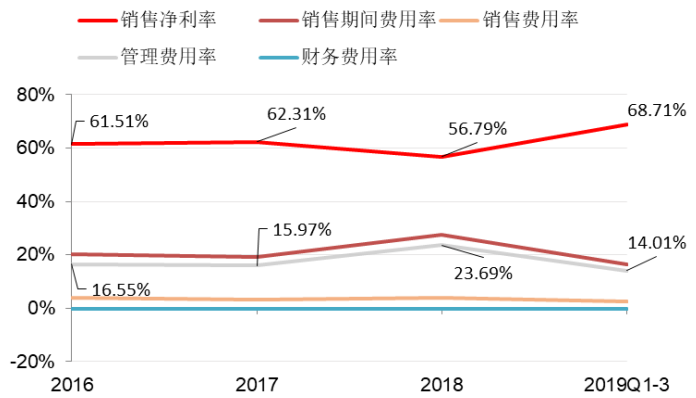
资料来源: 公司公告、wind、方正证券研究所

图表2: 2019年公司归母净利润同比增长70.96%



资料来源: 公司公告、wind、方正证券研究所

图表3: 公司净利润率维持在较高水平



资料来源: 公司公告、wind、方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	345.47	2131.58	2322.11	2694.45	营业总收入	245.26	375.91	483.27	620.16
现金	132.28	1902.06	2076.91	2430.50	营业成本	46.19	70.86	95.88	124.17
应收账款	13.89	17.51	22.51	28.88	营业税金及附加	3.20	4.74	6.09	7.81
其它应收款	2.07	3.09	3.97	5.10	营业费用	9.58	14.28	18.36	23.57
预付账款	1.13	4.96	6.71	8.69	管理费用	29.98	22.55	28.03	34.11
存货	15.74	19.41	26.27	34.02	财务费用	-0.30	-1.98	-28.53	-31.15
其他	180.37	184.54	185.73	187.25	资产减值损失	0.26	0.15	0.25	0.32
非流动资产	20.58	118.21	261.89	310.07	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.13	9.13	14.13	24.13	投资净收益	8.12	5.00	5.00	10.00
固定资产	6.09	10.04	158.12	205.28	营业利润	151.30	259.60	347.28	440.52
无形资产	5.00	93.68	84.28	75.30	营业外收入	6.47	0.00	0.00	0.00
其他	5.36	5.36	5.36	5.36	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	366.05	2249.78	2583.99	3004.52	利润总额	157.76	264.60	352.28	445.52
流动负债	68.05	61.24	78.40	97.96	所得税	18.48	26.46	35.23	44.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	139.28	238.14	317.05	400.97
应付账款	3.16	5.82	7.88	10.21	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	64.89	55.41	70.51	87.75	归属母公司净利润	139.28	238.14	317.05	400.97
非流动负债	7.86	7.86	7.86	7.86	EBITDA	132.02	241.63	302.67	388.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.39	2.38	3.17	4.01
其他	7.86	7.86	7.86	7.86					
负债合计	75.91	69.10	86.26	105.82	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	75.00	100.00	100.00	100.00	营业收入	0.17	0.53	0.29	0.28
资本公积	133.93	1722.06	1722.06	1722.06	营业利润	0.00	0.72	0.34	0.27
留存收益	81.21	319.35	636.40	1037.37	归属母公司净利润	0.06	0.71	0.33	0.26
归属母公司股东权益	290.14	2141.41	2458.46	2859.43	获利能力				
负债和股东权益	366.05	2249.78	2583.99	3004.52	毛利率	0.81	0.81	0.80	0.80
					净利率	0.57	0.63	0.66	0.65
					ROE	0.48	0.11	0.13	0.14
					ROIC	0.74	0.89	0.71	0.83
					偿债能力				
					资产负债率	0.21	0.03	0.03	0.04
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	5.08	34.81	29.62	27.51
					速动比率	4.85	34.49	29.29	27.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.77	0.29	0.20	0.22
					应收账款周转率	21.25	23.95	24.15	24.13
					应付账款周转率	67.08	83.72	70.52	68.58
					每股指标(元)				
					每股收益	1.39	2.38	3.17	4.01
					每股经营现金	1.39	2.07	2.58	3.20
					每股净资产	2.90	17.13	19.67	22.88
					估值比率				
					P/E	111.15	68.79	51.67	40.85
					P/B	53.35	9.56	8.33	7.16
					EV/EBITDA	86.94	59.92	47.26	35.93

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 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。在法律许可的情况下, 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。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com