

机械设备行业年报&一季报总结

激光行业：行业仍在筑底阶段，2020 年期待回暖

2020 年 05 月 06 日

增持（维持）

投资要点

■ 2019 年行业仍处筑底阶段，业绩依然承压

2019 年受下游需求放缓+激光器价格战影响，行业业绩依然承压，2020Q1 受疫情影响业绩下滑较严重。2019 年激光板块共实现营收 216.6 亿元，同比-0.74%，归母净利润 24.1 亿元，同比-24.2%；2020Q1 激光板块营收及净利润有所下滑，共实现营收 33.3 亿元，同比-29.1%，归母净利润 3.0 亿元，同比-49.1%。目前行业处于筑底阶段，但激光行业仍是朝阳行业，切割、焊接、超快等应用市场依旧广阔，我们仍长期看好行业前景。

■ 总资产同比+15.8%，资产负债率整体下滑

总资产同比+15.8%，保持稳健增长。2019 年激光设备板块资产共计 429.6 亿元，同比+15.8%，板块资产负债率为 36.8%，同比-5.9pct，主要受柏楚电子、帝尔激光、杰普特上市募资大幅降低资产负债率及大族激光本年度归还短期借款较多致负债大幅减少所致；2020Q1 激光设备板块资产共计 439.6 亿元，同比+20.4%，板块资产负债率为 37.5%，同比-4.4pct。

预收账款+存货环比改善显示行业趋稳，将支撑 2020 年整体业绩修复。负债端，2020Q1 行业预收款项较 2019 年回升，合计 20.75 亿元，环比+32.0%。资产端，2020Q1 存货规模增速较 2019 年回升，存货规模合计 71.77 亿元，环比+15.6%。

■ 2019 年行业净利率、ROE 恶化，盈利能力触底

ROE 水平恶化至 9.1%，同比-6.2pct。受行业不景气影响，激光板块资产盈利能力进一步恶化。2019 年激光行业 ROE 为 9.1%，同比-6.2pct，达近年来 ROE 低点。2020 年第一季度，行业 ROE 为 1.1%，同比-1.8pct。

2020Q1 激光器企业毛利率有所好转。2019 年板块毛利率为 33.3%，同比-2.3pct，盈利能力下滑。2020Q1 板块毛利率 36.4%。同比+1.2pct，Q1 行业毛利率首度回升。我们判断，2019H2 后 IPG 未跟进激光器降价，预计 IPG 将退出价格战，将更多精力转向欧美小而美的定制化市场，大规模、结构性价格战将结束。预计 2020 年激光器整体价格下降幅度为 20%-30%（光纤激光器市场价格正常降幅），降幅较 2018H2+2019H1 的 50%降幅显著趋缓，激光器企业毛利率将逐步修复上行。

板块净利率仍在筑底，期间费用率有所上升。2019 年板块期间费用率有所上升，为 22.7%，同比+1.4pct；2020Q1 期间费用率为 28.9%，同比+6.1pct，主要系因疫情停产营收大幅下滑，而员工工资等费用仍需支付。毛利率下行叠加费用率上行导致 2019 年行业净利率下滑至 11.1%，同比-3.4pct；2020Q1 行业净利率为 8.9%，同比-3.5pct，达近年来新低。

■ 2019 年及 2020Q1 现金流净额日益健康

现金流净额整体日益健康。2019 年经营性净现金流净额为 33.1 亿，同比+80.8%，规模创近年历史新高，主要系华工科技、大族激光、柏楚电子等激光加工设备及设备数控系统企业销售回款良好，华工科技、大族激光、柏楚电子 2019 年经营性净现金流净额分别为 4.13/21.23/2.40 亿元，同比增长 782.1%/166.6%/72.1%；2020Q1 激光板块经营性净现金流净额为-2.2 亿，同比+22.0%，现金流情况整体保持健康。

■ 投资建议：

推荐【锐科激光】行业底部快速提升市占率，高功率、超快等多条线并行发展，疫情不改龙头确定性趋势，持续看好公司长期前景；【柏楚电子】国内激光切割成套控制系统龙头，各类产品全面放量，业绩延续出色表现，布局高功率与超快激光打造业绩增长点。

■ 风险提示：经济增速不及预期；现金流风险；行业竞争环境恶化。

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

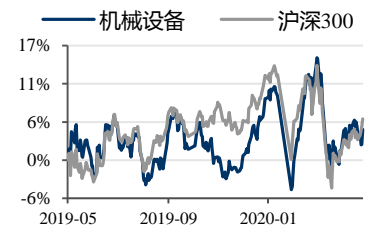
证券分析师 周佳莹

执业证号：S0600518090001

021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《机械设备行业：基建 REITs 专题：有望撬动万亿投资，工程机械景气确定性拉长》2020-05-05
- 2、《机械设备：新能源车补贴政策落地加强需求确定性，持续看好景气确定的工程机械行业》2020-04-26
- 3、《锂电设备行业 4 月跟踪点评：2020 年补贴方案落地略超预期，行业需求确定性加强，看好估值低位的设备公司》2020-04-24

表 1：激光板块相关公司

证券代码	证券简称	主营业务
002008.SZ	大族激光	激光加工设备
000988.SZ	华工科技	激光先进制造装备、光通信器件、激光全息防伪、传感器
300747.SZ	锐科激光	光纤激光器及其关键器件与材料
688188.SH	柏楚电子	激光切割控制系统
300776.SZ	帝尔激光	应用于光伏产业的精密激光加工设备
300220.SZ	金运激光	高端数字激光加工设备、智能零售终端以及相应的解决方案
002222.SZ	福晶科技	非线性光学晶体、激光晶体、精密光学元件和激光器件
688025.SH	杰普特	激光器、激光/光学智能装备和光纤器件
300227.SZ	光韵达	激光智能制造解决方案与服务
002559.SZ	亚威股份	激光加工装备业务、金属成形机床业务、智能制造解决方案业务

数据来源：Wind，公司年报，东吴证券研究所整理

内容目录

1. 2019 年行业仍处筑底阶段，业绩依然承压	5
2. 总资产同比增长 15.8%，资产负债率整体下滑	7
3. 净利率、ROE 恶化，行业盈利能力触底.....	8
4. 2019 年及 2020Q1 现金流净额日益健康	10
5. 投资建议	11
5.1. 锐科激光：疫情不改龙头确定性趋势，持续看好公司长期前景.....	11
5.2. 柏楚电子：业绩延续出色表现，布局高功率与超快激光打造业绩增长点.....	12
6. 风险提示	13

图表目录

图 1: 激光板块 2019 年整体营收同比下滑 0.74%	5
图 2: 2019 年归母净利润同比下滑 24.2%	5
图 3: 2019 年资产负债率 36.8%，同比下滑 5.9pct	7
图 4: 2019 年激光上市公司资产负债率情况	7
图 5: 2019 年行业 ROE 恶化至 9.1%	8
图 6: 2019 年板块毛利率 33.3%，同比下滑 2.3pct	8
图 7: 2019 年板块期间费用率 22.7%，同比上升 1.4pct	9
图 8: 2019 年板块归母净利率 11.1%，同比下滑 3.4pct	9
图 9: 2019 年板块经营性现金流 33.1 亿元。同比+80.8%	10
表 1: 激光板块相关公司	2
表 2: 2019 年主要激光上市公司收入利润情况（单位：亿元）	6
表 3: 2020Q1 主要激光上市公司收入利润情况（单位：亿元）	6
表 4: 2020Q1 行业预收款项环比增速回升至 32.0%（单位：亿元）	7
表 5: 2020Q1 行业存货规环比模增速回升至 15.6%（单位：亿元）	8
表 6: 2019 及 2020Q1 主要激光上市公司毛利率情况（单位：%）	9
表 7: 2018-2020Q1 激光板块公司经营性现金流净额情况（单位：亿元）	11

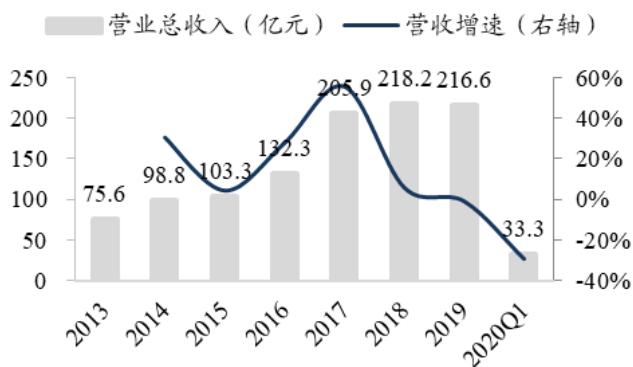
1. 2019 年行业仍处筑底阶段，业绩依然承压

激光板块 2019 年受下游需求放缓+激光器价格战影响，整体业绩依然承压。2019 年激光设备板块共实现营收 216.6 亿元，同比-0.74%，归母净利润 24.1 亿元，同比-24.2%，2019 年受宏观经济影响，下游厂家投资意愿减弱，国内激光设备市场增速持续放缓，市场竞争愈加激烈。同时，中游激光器价格战也导致产品盈利承压。

2020Q1 受疫情影响业绩降幅较大。2020Q1 激光板块营收及净利润有所下滑，共实现营收 33.3 亿元，同比-29.1%，归母净利润 3.0 亿元，同比-49.1%。业绩同比大幅下降主要是武汉光谷是我国目前最大的激光产业基地，受新冠疫情影响，部分企业 2 月份完全停工停产、订单发货和验收受封城影响受阻。

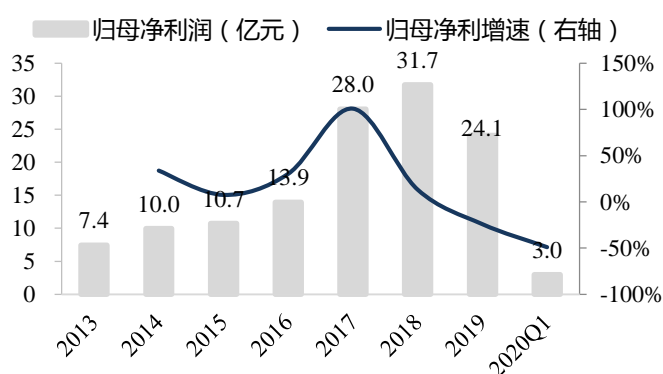
激光行业仍是朝阳行业，切割、焊接、超快等应用市场依旧广阔，我们仍长期看好行业前景。目前行业仍处于筑底阶段，但长期来看：价格下降将带动激光设备性价比提升，不断打开新应用场景（主要是对传统 CNC、电弧焊的替代市场），带来需求提升；随着未来宏观经济好转，长期来看有望带动熔覆、清洗、3D 打印等新兴市场放量，贡献行业增速，景气度将回暖。

图 1：激光板块 2019 年整体营收同比下滑 0.74%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2019 年归母净利润同比下滑 24.2%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分公司来看，2019 年营收增速最高/最低的分别为帝尔激光/杰普特，营收增速分别为 91.83%/-14.80%；归母净利润增速最高/最低的分别为金运激光/大族激光，净利润增速分别为 111.88%/-62.63%。

从产业链来看，激光器承压更为明显，激光加工设备受应用行业不同出现分化。中游激光器企业锐科激光、杰普特和上游激光晶体企业福晶科技业绩下滑幅度较大，我们认为主要系激光器价格战导致公司营收和盈利能力承压。下游激光加工设备企业华工科技、帝尔激光分别受益于 5G 投资力度加大、光伏行业高增速，业绩表现靓丽，而部分激光加工设备企业的业绩良好表现也带动了激光切割设备数控系统龙头柏楚电子整体

业绩高增。大族激光业绩大幅下滑主要系消费电子大客户设备需求周期性下滑及中美贸易摩擦导致部分客户资本开支趋于谨慎。

表 2：2019 年主要激光上市公司收入利润情况（单位：亿元）

		2019 收入	收入增速 (%)	2019 归母利 润	归母净利润增 速 (%)	2019 扣非归 母	扣非增速 (%)
上游：激光器件、数控系统等							
688188.SH	柏楚电子	3.76	53.33	2.46	76.85	2.24	63.92
002222.SZ	福晶科技	5.01	2.00	1.35	-10.56	1.20	-18.18
中游：激光器							
300747.SZ	锐科激光	20.10	37.49	3.25	-24.81	2.43	-38.49
688025.SH	杰普特	5.68	-14.80	0.65	-30.75	0.47	-42.71
下游：激光加工设备							
002008.SZ	大族激光	95.63	-13.30	6.42	-62.63	4.62	-68.21
000988.SZ	华工科技	54.60	4.35	5.03	77.28	2.39	21.76
300776.SZ	帝尔激光	7.00	91.83	3.05	81.74	2.96	78.22
300220.SZ	金运激光	2.19	3.06	0.15	111.88	0.13	139.17
300227.SZ	光韵达	7.90	36.20	0.72	5.65	0.61	14.87
002559.SZ	亚威股份	14.68	-4.22	0.97	-12.97	0.89	0.64

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020 年 Q1 营收增速最高/最低的分别为帝尔激光/金运激光，营收增速分别为 21.66%/-68.70%；归母净利润增速最高/最低的分别为光韵达/金运激光，净利润增速分别为 59.39%/-261.91%。行业整体受到疫情影响较为严重，随着各企业陆续复工复产，各企业经营将恢复正常。

表 3：2020Q1 主要激光上市公司收入利润情况（单位：亿元）

		2020Q1 收 入	收入增速 (%)	2020Q1 归 母利润	归母净利润增 速 (%)	2020Q1 扣 非归母	扣非增速 (%)
上游：激光器件、数控系统等							
688188.SH	柏楚电子	0.76	4.89	0.52	-6.96	0.40	-26.68
002222.SZ	福晶科技	1.21	-3.47	0.33	-11.46	0.29	-19.24
中游：激光器							
300747.SZ	锐科激光	1.35	-66.05	0.11	-89.06	0.05	-93.64
688025.SH	杰普特	0.93	-43.76	0.07	-57.39	0.03	-78.90
下游：激光加工设备							
002008.SZ	大族激光	15.10	-28.96	1.07	-33.25	0.63	-55.69
000988.SZ	华工科技	7.59	-34.04	-0.12	-111.77	0.12	-76.26
300776.SZ	帝尔激光	2.01	21.66	0.72	-4.28	0.72	-3.89

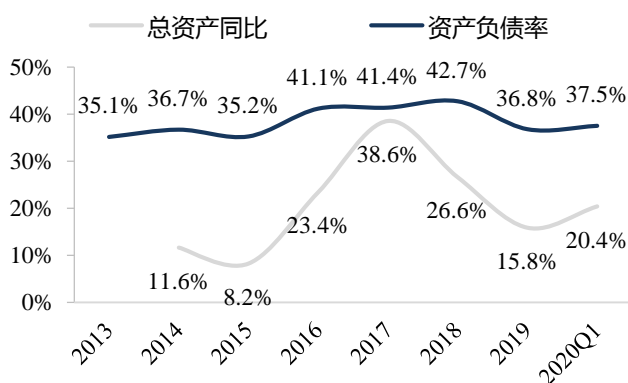
300220.SZ	金运激光	0.13	-68.70	-0.05	-261.91	-0.06	-286.92
300227.SZ	光韵达	1.45	-2.50	0.13	59.39	0.07	1.54
002559.SZ	亚威股份	2.75	-8.12	0.18	-25.79	0.12	-31.96

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 总资产同比增长 15.8%，资产负债率整体下滑

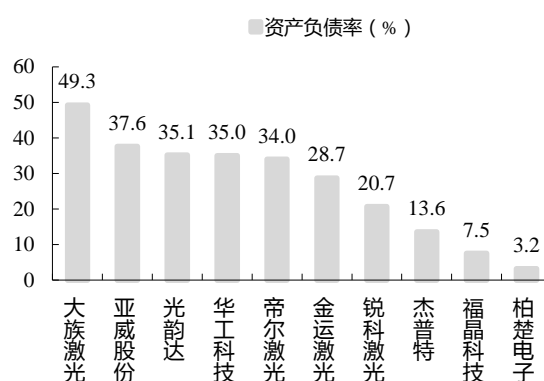
总资产同比增长 15.8%，保持稳健增长。2019 年激光设备板块资产共计 429.6 亿元，同比+15.8%，板块资产负债率为 36.8%，同比-5.9pct，主要受柏楚电子、帝尔激光、杰普特上市募资大幅降低资产负债率及大族激光本年度归还短期借款较多致负债大幅减少所致；2020Q1 激光设备板块资产共计 439.6 亿元，同比+20.4%，板块资产负债率为 37.5%，同比-4.4pct。分公司来看，上游元器件及数控系统企业和中游激光器企业资产负债率较低，下游激光加工设备企业资产负债率较高，主要系生产及销售模式差异。

图 3：2019 年资产负债率 36.8%，同比下滑 5.9pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2019 年激光上市公司资产负债率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

负债端，2019 年激光板块预收账款合计 15.72 亿元，同比下滑 1.1%，2020Q1 行业预收款项较 2019 年回升，合计 20.75 亿元，环比+32.0%，其中柏楚电子、大族激光增幅居前，预收款项分别环比增长 138%/100%。**资产端**，2019 年激光板块存货规模共计 62.07 亿元，同比+3.8%。2020Q1 存货规模增速较 2019 年回升，存货规模合计 71.77 亿元，环比+15.6%，其中杰普特、柏楚电子、锐科激光增幅居前，存货规模分别环比增长 62%/34%/27%，主要系原材料储备增多以支撑后续生产。**预收账款+存货环比改善显示行业趋稳，将支撑 2020 年整体业绩修复。**

表 4：2020Q1 行业预收款项环比增速回升至 32.0%（单位：亿元）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1
柏楚电子		0.01	0.02	0.02	0.02	0.04
福晶科技	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02
锐科激光	0.10	0.07	0.49	0.20	0.16	0.20

杰普特	0.04	0.15	0.10	0.06	0.08
金运激光	0.17	0.20	0.30	0.24	0.24
华工科技	0.34	0.54	0.97	1.40	1.69
光韵达	0.01	0.01	0.03	0.05	0.06
帝尔激光	0.41	0.79	1.73	4.61	6.35
大族激光	2.19	2.94	5.45	7.43	5.32
亚威股份	1.50	1.23	1.36	1.82	1.85
合计	4.72	5.87	10.53	15.89	15.72
YOY	24.3%	79.4%	51.0%	-1.1%	32.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：2020Q1 增速数据为环比数据）

表 5：2020Q1 行业存货规模环比增速回升至 15.6%（单位：亿元）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1
柏楚电子		0.08	0.13	0.16	0.26	0.34
福晶科技	1.28	1.19	1.15	1.53	1.67	1.68
锐科激光	1.05	1.21	1.97	2.83	5.42	6.89
杰普特	0.67	0.90	2.61	2.61	2.50	4.03
金运激光	1.14	1.15	0.98	0.86	0.74	0.78
华工科技	7.91	8.05	10.52	12.82	12.65	15.23
光韵达	0.29	0.34	0.67	0.83	1.57	1.60
帝尔激光	0.30	0.59	1.53	4.61	7.19	6.56
大族激光	16.97	18.45	22.90	29.03	25.32	29.78
亚威股份	3.67	3.72	4.10	4.55	4.77	4.87
合计	33.27	35.68	46.57	59.82	62.07	71.77
YOY		7.2%	30.5%	28.5%	3.8%	15.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：2020Q1 增速数据为环比数据）

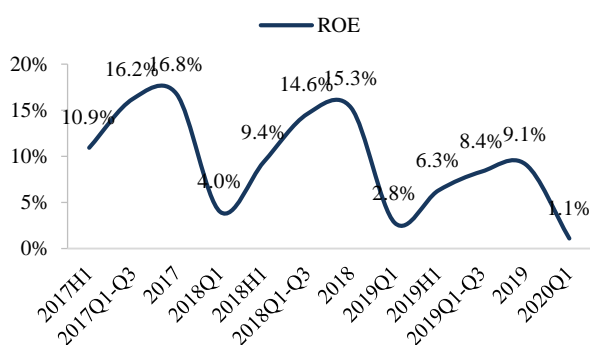
3. 净利率、ROE 恶化，行业盈利能力触底

ROE 水平恶化至 9.1%，同比-6.2pct。受行业不景气影响，激光板块资产盈利能力进一步恶化。2019 年激光行业 ROE 为 9.1%，同比-6.2pct，到达近年来 ROE 低点，其中大族激光、锐科激光 2019 年 ROE 分别为 7.49%、15.02%，分别下滑 15.0pct、18.9pct，下滑较为明显。2020 年第一季度，行业 ROE 为 1.1%，同比-1.8pct。

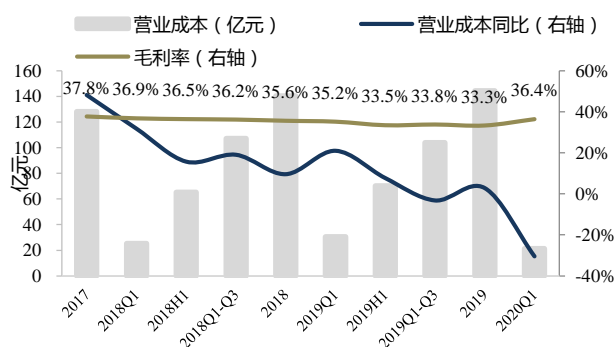
2019 年板块毛利率为 33.3%，同比-2.3pct，盈利能力下滑。2020Q1 板块毛利率 36.4%，同比+1.2pct，Q1 行业毛利率首度回升。

图 5：2019 年行业 ROE 恶化至 9.1%

图 6：2019 年板块毛利率 33.3%，同比下滑 2.3pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

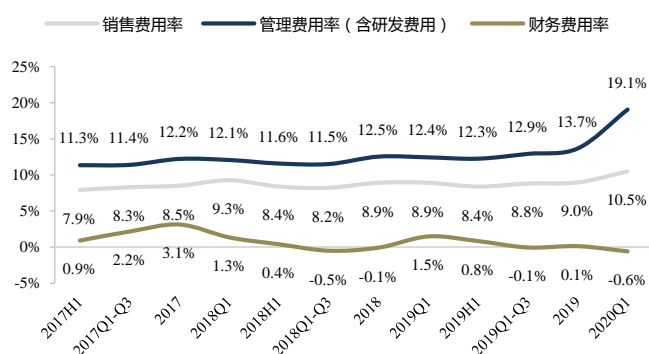


数据来源：Wind，东吴证券研究所

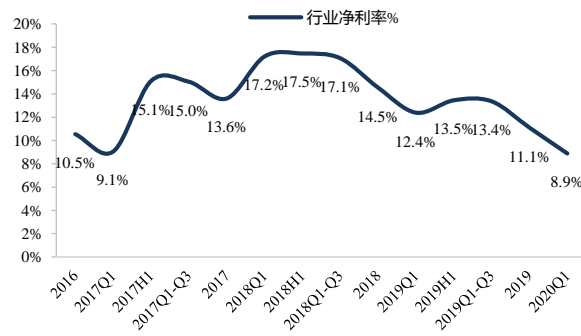
板块净利率仍在筑底，期间费用率有所上升。2019 年板块期间费用率有所上升，为 22.7%，同比+1.4pct；2020Q1 期间费用率为 28.9%，同比+6.1pct，主要系因疫情停产营收大幅下滑，而员工工资等费用仍需支付。毛利率下行叠加费用率上行导致 2019 年行业净利率下滑至 11.1%，同比-3.4pct；2020Q1 行业净利率为 8.9%，同比-3.5pct，达近年来新低。

图 7：2019 年板块期间费用率 22.7%，同比上升 1.4pct

图 8：2019 年板块归母净利率 11.1%，同比下滑 3.4pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分公司来看，2019 年毛利率增幅最高/最低公司分别为金运激光/锐科激光，分别变动+4.53pct/-16.54pct。2020Q1 年毛利率增幅最高/最低公司分别为锐科激光/亚威股份，分别变动+6.51pct/-2.69pct。

2020Q1 激光器企业毛利率情况出现好转。2019H2 后 IPG 未跟进激光器降价，我们预计 IPG 将退出价格战，将更多精力转向欧美小而美的定制化市场，大规模、结构性价格战将结束。预计 2020 年激光器整体价格下降幅度为 20%-30%（光纤激光器市场价格正常降幅），降幅较 2018H2+2019H1 的 50%降幅显著趋缓，激光器企业毛利率将逐步修复上行。

表 6：2019 及 2020Q1 主要激光上市公司毛利率情况（单位：%）

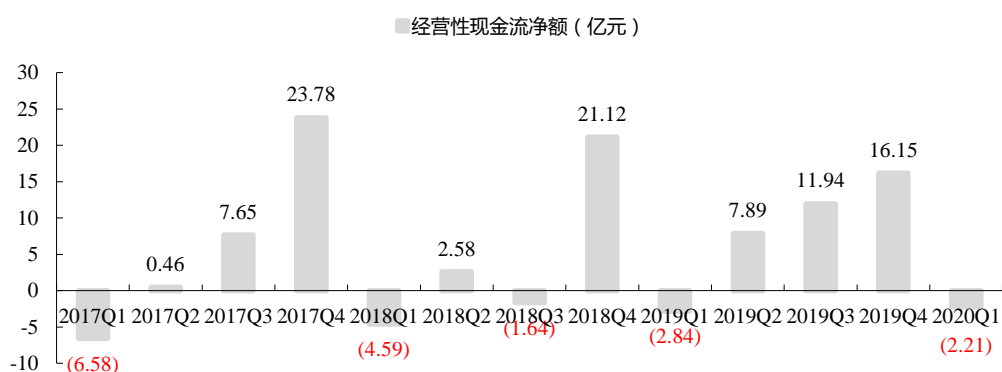
	2016	2017	2018	2019	2020Q1
上游：激光器件、数控系统等					
福晶科技	54.09	59.93	60.33	53.57	51.03
柏楚电子	81.90	81.87	81.17	81.52	81.55
中游：激光器					
锐科激光	35.76	46.60	45.32	28.78	27.14
杰普特	31.27	33.65	34.20	36.25	38.05
下游：激光加工设备					
大族激光	38.23	41.27	37.48	34.02	39.48
亚威股份	25.81	26.56	27.99	29.27	26.96
光韵达	40.36	43.67	42.27	40.74	37.51
华工科技	25.30	25.42	24.58	25.27	24.67
帝尔激光	64.07	65.88	62.07	55.86	49.57
金运激光	36.80	29.73	33.42	37.95	40.05

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 2019 年及 2020Q1 现金流净额日益健康

现金流净额整体日益健康。2019 年经营性净现金流净额为 33.1 亿，同比+80.8%，规模创近年历史新高，主要系华工科技、大族激光、柏楚电子等激光加工设备及设备数控系统企业销售回款良好，华工科技、大族激光、柏楚电子 2019 年经营性现金流净额分别为 4.13/21.23/2.40 亿元，同比增长 782.1%/166.6%/72.1%；2020Q1 激光板块经营性净现金流净额为-2.2 亿，同比+22.0%，现金流情况整体保持健康。

图 9：2019 年板块经营性现金流 33.1 亿元。同比+80.8%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 7：2018-2020Q1 激光板块公司经营性现金流净额情况（单位：亿元）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
福晶科技	0.22	0.27	0.46	0.30	0.13	0.42	0.41	0.10	0.10
柏楚电子	0.17			0.50	0.33	0.76	0.78	0.53	0.11
锐科激光	-0.06	1.24	0.54	0.90	-0.95	0.78	-0.97	0.56	-0.55
杰普特				0.48	-0.14	0.38	-0.24	0.19	-0.72
大族激光	-1.50	0.00	-4.85	14.31	-2.12	5.33	8.33	9.70	-1.92
亚威股份	-0.01	-0.27	0.14	1.18	0.74	0.01	1.10	0.63	1.04
光韵达	0.64	0.17	0.16	0.79	0.20	0.14	0.00	0.65	0.62
华工科技	-3.83	0.81	1.69	1.81	-0.98	-0.01	2.14	2.99	-0.80
帝尔激光	-0.13	0.27	0.09	0.69	-0.04	0.05	0.39	0.61	-0.04
金运激光	-0.07	0.09	0.12	0.16	0.01	0.02	0.01	0.21	-0.06

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 投资建议

5.1. 锐科激光：疫情不改龙头确定性趋势，持续看好公司长期前景

一、业务概述：

公司系国内光纤激光器龙头，复制国际巨头 IPG 成长路径，突破核心元件自制实现产业链垂直整合，持续进军高功率、超快等领域，在行业底部时期快速提升市占率，未来有望充分受益进口替代提速红利，领先于行业复苏。

2019 年实现收入 20.10 亿元，同比+37.49%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比-24.81%；扣非归母净利润 3.43 亿元，同比-38.49%；拟每 10 股派发现金红利 1.36 元(含税)。2020Q1 实现收入 1.35 亿元，同比-66.04%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比-89.06%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比-93.64%。

二、推荐逻辑：

1、价格战趋缓有望修复毛利率。2019H2 公司降价 IPG 并未跟进，IPG 预计将退出价格战，将更多精力转向欧美小而美的定制化市场，大规模、结构性价格战即将结束。预计 2020 年行业价格下降幅度为 20%-30%（光纤激光器市场价格正常降幅），降幅较 2018H2+2019H1 的 50%降幅明显趋缓。随着 IPG 退出价格战，公司产品价格由被动变为主动，可根据毛利率回升速度、产品推广进度而灵活调整。预计公司 2020 年毛利率有望稳中有升。

2、高功率和超快等产品有望放量。2019 年，公司中高功率和高功率连续光纤激光

器增幅明显,3,300W 光纤激光器产品和 6,000W 光纤激光器产品销售额相分别相较 2018 年增长 40.33%和 136.14%,同时 12kW 光纤激光器开始大批量出货,高功率产品的销售占比进一步提高。公司通过收购国神光电切入超快激光器赛道,根据公司预计的 2020 年全球超快激光器市场规模突破 15 亿美元,超快板块有望步入收获期。

3、行业底部提升市占率,看好公司长期前景。2019 年受宏观经济影响,下游厂家投资意愿减弱,国内激光器市场有所萎缩。公司在行业底部快速提升市占率,根据《中国激光产业发展报告》发布的数据,公司国内市场占有率由 2018 年 17.8%提升至 2019 年的 24.3%。短期的需求放缓和价格战仍将对公司业绩产生影响,但公司处于高功率激光器加速替代的快速发展期,市占率快速提升,技术迭代也带来新产品推出、以及成本的有效控制。长期来看,激光器行业仍是朝阳行业,切割、焊接、超快等应用市场依旧广阔,我们对公司长期前景持续看好。

三、盈利预测:

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.4/4.3/5.2 亿,对应 PE 为 49/39/32X,基于对公司高功率、超快等多条线快速发展的预期,以及成本下降改善业绩的判断,维持“买入”评级。

风险提示:激光器价格战持续;行业景气度下滑超预期。

5.2. 柏楚电子:业绩延续出色表现,布局高功率与超快激光打造业绩增长点

一、业务概述:

公司是国内光纤激光切割成套控制系统开发龙头企业,致力于为激光加工提供稳定、高效的自动化控制解决方案,主要产品包括随动控制系统、板卡控制系统、总线控制系统及其他相关激光控制配套产品。

公司 2019 年实现营收 3.76 亿元,同比+53.33%;归母净利润 2.46 亿元,同比+76.85%,扣非归母净利润 2.24 亿元,同比+63.92%。2020Q1 实现营收 0.76 亿元,同比+4.89%;归母净利润 0.52 亿元,同比-6.96%;扣非归母净利润 0.40 亿元,同比-26.68%。

二、推荐逻辑:

1、各条线营收快速增长,毛利率持续维持高位。2019 年,公司各类产品全面放量,随动系统和板卡系统营业收入较去年同期分别增长 37.56%、46.57%,总线系统营业收入较去年同期增加 347.57%。公司产品附加值高,综合毛利率连续 4 年维持在 80%以上,毛利率能够持续维持在高位主要系行业门槛较高,新公司很难短时间内在行业内立足。

2、深耕激光行业多年,客户覆盖国内 60%以上激光设备生产商。中低功率激光切割控制系统领域,国产系统凭借良好的使用性能和综合性价比,已经基本实现进口替代,2019 年公司国内中低功率市场占有率维持领先,中低功率激光切割市场占有率约 60%。

高功率激光切割控制系统领域虽然目前仍由国外厂商占据优势，但公司高功率产品的技术指标和使用性能为国内领先水平，仍保持国内第一高功率激光切割控制系统厂商的市场地位，市场占有率约为 10%。

3、技术优势、客户口碑、市场资源三大优势助力公司高功率、超快新业务拓展。

高功率激光切割设备近年逐渐普及，其控制系统要求更高，目前仍被国际厂商主导。而超快激光精密微纳加工控制系统技术门槛较高，目前全球范围内仅有以色列 ACS 及美国 Aerotech 具有公司同等技术水平。技术方面，公司完整掌握五大关键技术，可提供一整套激光切割解决方案，2019 年公司实现了总线激光切割系统、超快激光精密加工系统等产品的多项技术突破；客户口碑方面，公司是中低功率激光切割系统龙头，良好口碑与客户黏性有望带动公司与下游客户共同开拓高功率和超快激光市场；市场资源方面，公司积极与产业链上下游合作，形成激光加工行业生态圈。

三、盈利预测：

我们判断公司在国内中低功率市占率继续增长、高功率与超快激光加工业务也逐渐打开市场空间，支撑业绩高速增长。根据 Wind 一致预测，2020-2022 年公司归母净利润为 3.05/4.04/5.04 亿元，对应 EPS 3.05/4.04/5.04 元，对应 PE 45/34/28X。

风险提示：中低功率产品市场竞争加剧；高功率产品拓展不及预期。

6. 风险提示

经济增速不及预期；现金流风险；行业竞争环境恶化。

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>

