

# 柏楚电子 (688188.SH)

优于大市

## 三季度报点评：收入同比增长 26%，控制系统稳定增长，切割头业务快速放量

### 核心观点

2024 年前三季度营业收入同比增长 31.19%，归母净利润同比增长 26.84%。公司 2024 年前三季度实现营收 13.01 亿元，同比增长 31.19%；归母净利润 7.26 亿元，同比增长 26.84%；扣非归母净利润 6.92 亿元，同比增长 30.97%。单季度来看，2024 年第三季度公司实现营收 4.17 亿元，同比增长 26.27%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 11.63%；扣非归母净利润 2.21 亿元，同比增长 17.92%。第三季度收入增速放缓，主要系三季度为下游需求淡季，但公司仍维持较高增长速度。前三季度整体来看，公司持续加大技术研发及市场开拓投入，不断开拓新市场，进一步优化产品结构，激光加工控制系统和智能切割头业务订单均持续增长带动营收高速增长。

### Q3 利润增速放缓系财务费用及非经常性损益影响，毛利率水平保持稳定。

第三季度归母净利润增速低于营收增速，主要系其他收益减少约 2800 万（政府补助减少约 1100 万）及利息收入减少 962 万。2024 年前三季度公司毛利率/净利率/扣非净利率分别为 81.63%/59.42%/53.18%，同比变动+1.36/-1.22/-3.98pct。单季度来看，公司第三季度毛利率/净利率/扣非净利率分别为 82.36%/58.57%/52.86%，同比变动+1.74/-5.00/-3.75pct，毛利率继续保持较高水平，盈利能力稳健。费用端来看，2024 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.52%/7.34%/12.57%/-1.71%，同比变动-1.74/+0.57/-7.88/+3.35pct，费用率下滑体现公司费用良好管控水平。

**投资建议：**公司为国内激光切割设备控制系统龙头，在行业景气承压背景下通过高功率产品及智能切割头放量仍保持了较好增长，后续焊接业务有望打开新的增长空间。我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 9.89/13.02/16.54 亿元，对应 PE 值 41/31/25x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新产品进展不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧。

### 盈利预测和财务指标

|              | 2022   | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 898    | 1,407 | 1,908 | 2,491 | 3,170 |
| (+/-%)       | -1.6%  | 56.6% | 35.6% | 30.6% | 27.3% |
| 归母净利润(百万元)   | 480    | 729   | 989   | 1302  | 1654  |
| (+/-%)       | -12.8% | 52.0% | 35.7% | 31.6% | 27.0% |
| 每股收益(元)      | 3.28   | 4.98  | 4.81  | 6.34  | 8.05  |
| EBIT Margin  | 48.3%  | 47.0% | 51.8% | 52.8% | 53.0% |
| 净资产收益率 (ROE) | 11.2%  | 14.7% | 17.3% | 19.4% | 20.8% |
| 市盈率 (PE)     | 61.8   | 40.8  | 42.2  | 32.0  | 25.2  |
| EV/EBITDA    | 67.0   | 44.0  | 41.4  | 31.1  | 24.5  |
| 市净率 (PB)     | 6.93   | 5.98  | 7.30  | 6.23  | 5.25  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

#### 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)        |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 203.01 元        |
| 总市值/流通市值    | 41709/41709 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 340.94/135.79 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 202.93 百万元      |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

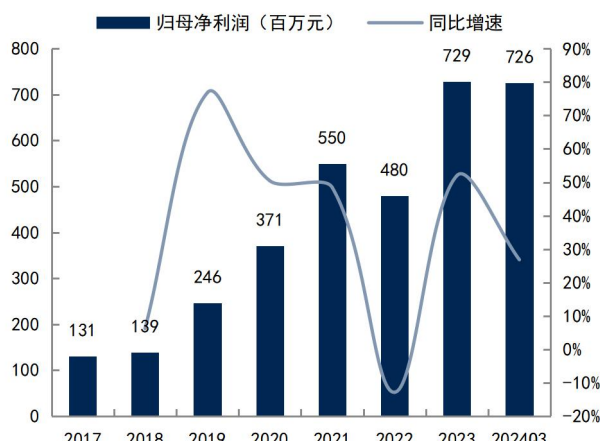
- 《柏楚电子 (688188.SH) - 半年报点评：收入同比增长 34%，总线及智能切割头业务保持较好增长》——2024-08-21
- 《柏楚电子 (688188.SH) - 2023 年业绩点评：收入同比增长 57%，总线系统及智能切割头组合协同效应显著》——2024-03-21
- 《柏楚电子 (688188.SH) - 前三季度收入同比增长 52%，智能切割头业务增幅较大》——2023-10-13
- 《柏楚电子 (688188.SH) - 23H1 收入同比增长 62%，总线系统及智能切割头业务大幅放量》——2023-08-17

图1: 柏楚电子 2024 年前三季度营业收入同比增长 31.19%



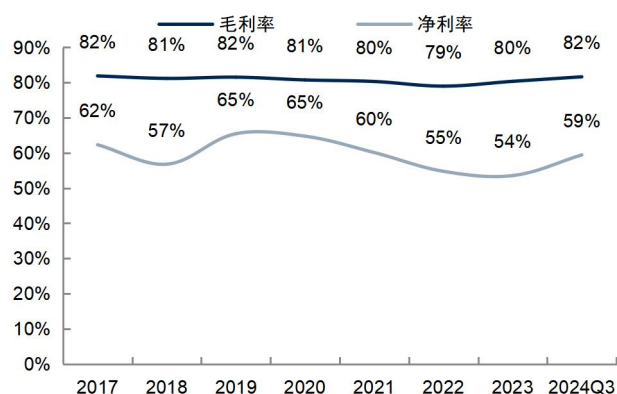
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 柏楚电子 2024 年前三季度归母净利润同比增长 26.84%



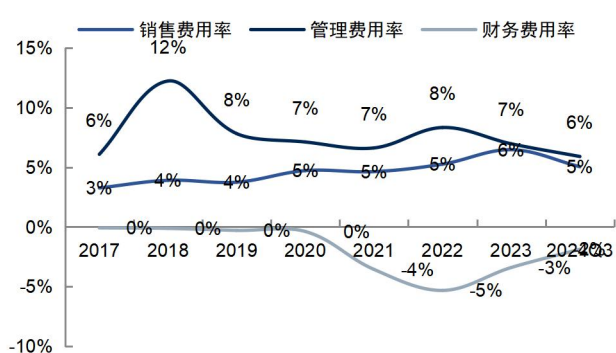
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 柏楚电子 2024 年前三季度盈利能力有所回升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 柏楚电子期间费用率相对稳定



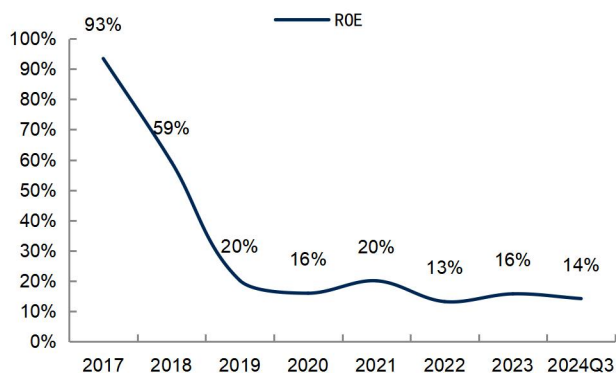
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 柏楚电子研发费用保持高投入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 柏楚电子 ROE 维持在较高水平



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值 (截至 2024 年 11 月 5 日)

| 证券简称 | 总市值 (亿元) | 收盘价    | EPS   |       |       |       | PE    |       |       |       |
|------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |          |        | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 汇川技术 | 1,629    | 60.80  | 1.56  | 1.89  | 2.26  | 2.69  | 39    | 32    | 27    | 23    |
| 怡合达  | 167      | 26.35  | 1.56  | 0.74  | 0.87  | 1.02  | 17    | 36    | 30    | 26    |
|      |          |        |       |       |       | 平均值   | 39    | 32    | 27    | 23    |
| 柏楚电子 | 4017     | 203.01 | 4.98  | 4.81  | 6.34  | 8.05  | 41    | 42    | 32    | 25    |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

# 财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |             |             | 利润表 (百万元)        |               |              |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2022        | 2023        | 2024E       | 2025E       | 2026E       |                  | 2022          | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| 现金及现金等价物         | 2311        | 2641        | 3092        | 3803        | 4766        | 营业收入             | 898           | 1407         | 1908         | 2491         | 3170         |
| 应收款项             | 50          | 107         | 125         | 164         | 220         | 营业成本             | 189           | 277          | 369          | 481          | 610          |
| 存货净额             | 120         | 154         | 211         | 278         | 349         | 营业税金及附加          | 10            | 18           | 21           | 26           | 33           |
| 其他流动资产           | 18          | 27          | 38          | 49          | 62          | 销售费用             | 47            | 91           | 105          | 137          | 174          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4039</b> | <b>4698</b> | <b>5412</b> | <b>6434</b> | <b>7750</b> | 管理费用             | 75            | 98           | 119          | 149          | 188          |
| 固定资产             | 272         | 400         | 523         | 639         | 761         | 研发费用             | 144           | 261          | 305          | 381          | 485          |
| 无形资产及其他          | 114         | 111         | 107         | 104         | 101         | 财务费用             | (48)          | (48)         | (72)         | (86)         | (107)        |
| 投资性房地产           | 65          | 104         | 104         | 104         | 104         | 投资收益             | 17            | 32           | 39           | 46           | 55           |
| 长期股权投资           | 15          | 21          | 25          | 20          | 14          | 资产减值及公允价值变动      | 2             | 18           | 23           | 27           | 33           |
| <b>资产总计</b>      | <b>4505</b> | <b>5335</b> | <b>6171</b> | <b>7302</b> | <b>8730</b> | 其他收入             | 52            | 67           | 0            | 0            | 0            |
| 短期借款及交易性金融负债     | 3           | 2           | 2           | 2           | 2           | 营业利润             | 553           | 827          | 1121         | 1476         | 1875         |
| 应付款项             | 31          | 32          | 52          | 67          | 80          | 营业外净收支           | (2)           | (1)          | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债           | 163         | 279         | 330         | 425         | 552         | <b>利润总额</b>      | <b>551</b>    | <b>827</b>   | <b>1121</b>  | <b>1476</b>  | <b>1875</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>197</b>  | <b>313</b>  | <b>384</b>  | <b>494</b>  | <b>634</b>  | 所得税费用            | 59            | 73           | 99           | 130          | 165          |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 少数股东损益           | 13            | 25           | 33           | 44           | 56           |
| 其他长期负债           | 3           | 3           | 4           | 5           | 5           | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>480</b>    | <b>729</b>   | <b>989</b>   | <b>1302</b>  | <b>1654</b>  |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>3</b>    | <b>3</b>    | <b>4</b>    | <b>5</b>    | <b>5</b>    | 现金流量表 (百万元)      |               |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>200</b>  | <b>316</b>  | <b>388</b>  | <b>499</b>  | <b>639</b>  | 净利润              | 480           | 729          | 989          | 1302         | 1654         |
| 少数股东权益           | 27          | 47          | 70          | 103         | 145         | 资产减值准备           | (0)           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 股东权益             | 4277        | 4972        | 5714        | 6700        | 7946        | 折旧摊销             | 11            | 20           | 29           | 39           | 49           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4505</b> | <b>5335</b> | <b>6171</b> | <b>7302</b> | <b>8730</b> | 公允价值变动损失         | (2)           | (18)         | (23)         | (27)         | (33)         |
|                  |             |             |             |             |             | 财务费用             | (48)          | (48)         | (72)         | (86)         | (107)        |
| 关键财务与估值指标        |             |             |             |             |             | 营运资本变动           | 109           | (22)         | (13)         | (7)          | 1            |
| 每股收益             | 3.28        | 4.98        | 4.81        | 6.34        | 8.05        | 其它               | 8             | 19           | 22           | 33           | 42           |
| 每股红利             | 1.32        | 1.17        | 1.20        | 1.54        | 1.98        | <b>经营活动现金流</b>   | <b>604</b>    | <b>728</b>   | <b>1004</b>  | <b>1341</b>  | <b>1713</b>  |
| 每股净资产            | 29.30       | 33.97       | 27.81       | 32.61       | 38.68       | 资本开支             | 0             | (165)        | (125)        | (125)        | (134)        |
| ROIC             | 15.12%      | 21.70%      | 30%         | 39%         | 48%         | 其它投资现金流          | (1505)        | (228)        | (177)        | (195)        | (214)        |
| ROE              | 11.21%      | 14.66%      | 17%         | 19%         | 21%         | <b>投资活动现金流</b>   | <b>(1508)</b> | <b>(399)</b> | <b>(306)</b> | <b>(314)</b> | <b>(343)</b> |
| 毛利率              | 79%         | 80%         | 81%         | 81%         | 81%         | 权益性融资            | 0             | 8            | 0            | 0            | 0            |
| EBIT Margin      | 48%         | 47%         | 52%         | 53%         | 53%         | 负债净变化            | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 50%         | 48%         | 53%         | 54%         | 55%         | 支付股利、利息          | (193)         | (172)        | (247)        | (316)        | (407)        |
| 收入增长             | -2%         | 57%         | 36%         | 31%         | 27%         | 其它融资现金流          | 1083          | 337          | 0            | 0            | (0)          |
| 净利润增长率           | -13%        | 52%         | 36%         | 32%         | 27%         | <b>融资活动现金流</b>   | <b>697</b>    | <b>2</b>     | <b>(247)</b> | <b>(316)</b> | <b>(408)</b> |
| 资产负债率            | 5%          | 7%          | 7%          | 8%          | 9%          | <b>现金净变动</b>     | <b>(206)</b>  | <b>331</b>   | <b>451</b>   | <b>710</b>   | <b>963</b>   |
| 股息率              | 0.7%        | 0.6%        | 0.8%        | 1.1%        | 1.4%        | 货币资金的期初余额        | 2517          | 2311         | 2641         | 3092         | 3803         |
| P/E              | 61.8        | 40.8        | 42.2        | 32.0        | 25.2        | 货币资金的期末余额        | 2311          | 2641         | 3092         | 3803         | 4766         |
| P/B              | 6.9         | 6.0         | 7.3         | 6.2         | 5.2         | 企业自由现金流          | 0             | 437          | 791          | 1108         | 1447         |
| EV/EBITDA        | 67.0        | 44.0        | 41.4        | 31.1        | 24.5        | 权益自由现金流          | 0             | 774          | 857          | 1186         | 1545         |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准   | 类别         | 级别   | 说明                            |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|  |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|  | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|  |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|  |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032