

柏楚电子（688188.SH）

优于大市

2024 年年报点评：收入同比增长 23%，切割头盈利能力提升

核心观点

2024 年营业收入同比增长 23.33%，归母净利润同比增长 21.10%。2024 年全年公司实现营收 17.35 亿元，同比增长 23.33%；归母净利润 8.83 亿元，同比增长 21.10%。单季度看，2024 年第四季度公司实现营收 4.35 亿元，同比增长 4.58%；归母净利润 1.55 亿元，同比下滑 1.28%。全年收入利润增长主要受益于高功率激光切割控制系统需求旺盛及海外市场拓展，但第四季度增速放缓主要系行业淡季及股权激励费用增加。盈利能力方面，2024 年公司毛利率/净利率为 81.6%/50.74%，同比变动+1.2/-2.82pct，高毛利智能切割头业务占比提升支撑毛利率。费用率方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率同比变动-0.25/+0.01/-3.17/+1.85pct，股权激励费用剔除后实际研发投入同比+25.67%，增速超过收入增速。

智能切割头进展良好，布局超高精度加工新业务。激光切割控制系统业务贡献主要收入，中低功率市占率保持 60%左右，高功率有望继续挤压国际厂商的份额；波刺自动化（智能切割头）收入同比增长 43.71%至 4.95 亿元，净利润同比增长 82.98%至 2.02 亿元，净利率同比增长 8.77pct 至 40.84%，高功率切割系统+智能激光切割头的王牌组合效应持续扩大。智能焊接业务积极布局，未来有望提升钢构焊接的自动化水平。新业务方面，公司正在布局超高精度加工领域，在研项目包括“基于精密驱动器领域的调试方法及控制策略研究”等。

完成 2022 年股权激励目标 B，募投项目计划于 2025 年投产。2024 年公司完成了 2022 年股权激励计划的目标 B（即以 2022 年度营业收入、净利润为基数，2024 年度营业收入或净利润增长率不低于 60%），公司层面归属比例为 85%，一定程度上激励员工工作积极性。募投项目“智能切割头扩产”预计将于 2025 年底投产，随着下游景气度逐渐修复和产能释放，公司切割头业务有望持续增加，收入利润有望进一步提升。

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。综合考虑公司 2024 年业绩和行业景气度，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 11.03/14.10/17.58 亿元（前次预计 2025-2026 年归母净利润分别为 13.02/16.54 亿元），对应 PE 值 34/27/22x，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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,407	1,735	2,200	2,773	3,477
(+/-%)	56.6%	23.3%	26.8%	26.1%	25.4%
净利润(百万元)	729	883	1103	1410	1758
(+/-%)	52.0%	21.1%	25.0%	27.8%	24.6%
每股收益(元)	4.98	4.30	5.37	6.86	8.56
EBIT Margin	47.0%	49.6%	52.6%	53.7%	53.8%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	16.1%	17.5%	19.8%	21.2%
市盈率 (PE)	36.9	42.7	34.2	26.7	21.5
EV/EBITDA	39.8	42.8	31.9	25.0	19.9
市净率 (PB)	5.40	6.90	5.99	5.30	4.56

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

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

183.58 元

总市值/流通市值

37717/37717 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

261.67 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）-三季报点评：收入同比增长 26%，控制系统稳定增长，切割头业务快速放量》——2024-11-06

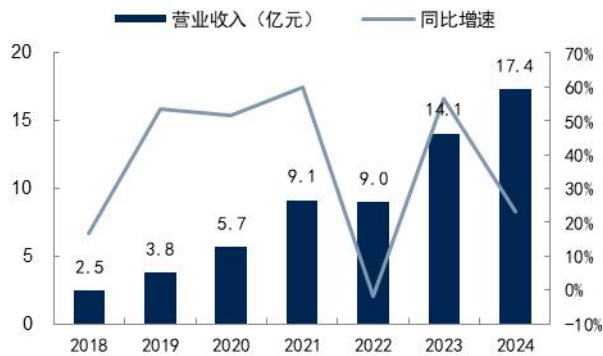
《柏楚电子（688188.SH）-半年报点评：收入同比增长 34%，总线及智能切割头业务保持较好增长》——2024-08-21

《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 年营业收入同比增长 23.33%



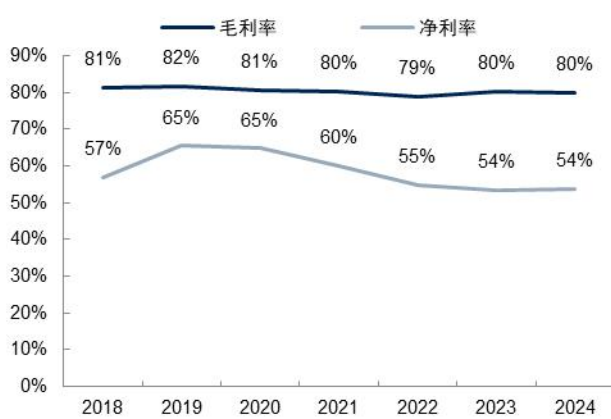
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 柏楚电子 2024 年归母净利润同比增长 21.10%



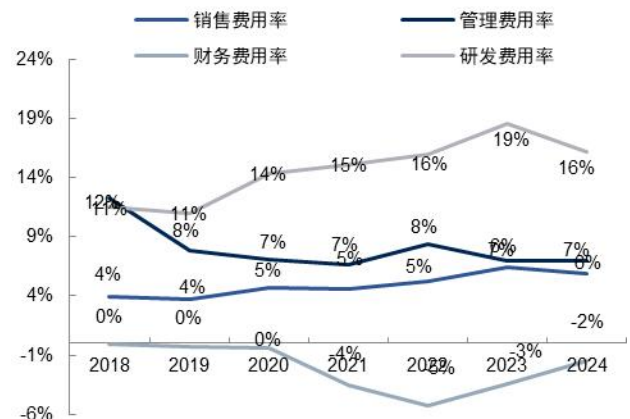
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 柏楚电子盈利能力保持稳定



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



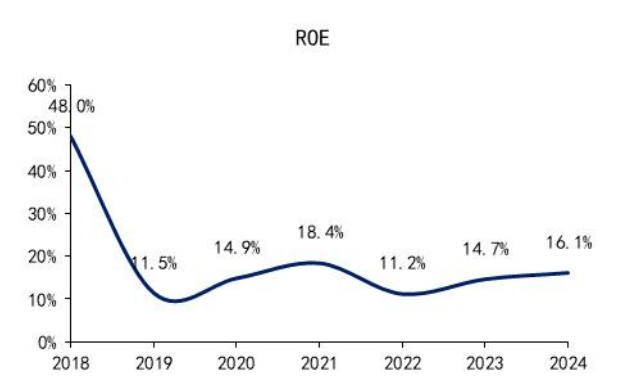
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 柏楚电子保持较高的研发投入



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 保持较高水平



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（200250402）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				2023A	PE			
					2023A	24E	25E	26E		24E	25E	26E	
300124.SZ	汇川技术	优于大市	68.69	1,851	1.82	1.84	2.19	2.60	38	37	31	26	
301029.SZ	怡合达	优于大市	25.45	161	1.08	0.72	0.85	0.99	24	35	30	26	
								平均值	31	36	31	26	
688188.SH	柏楚电子	优于大市	183.58	377	4.98	4.30	5.37	6.86	37	43	34	27	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：柏楚电子 2024 年数据为实际数据，而非预测数据

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2641	2226	2812	3222	4029	营业收入	1407	1735	2200	2773	3477
应收款项	107	189	145	232	300	营业成本	277	348	409	513	639
存货净额	154	165	186	251	303	营业税金及附加	18	23	24	29	37
其他流动资产	27	43	49	61	80	销售费用	91	101	121	153	191
流动资产合计	4698	5174	5998	6854	8108	管理费用	98	121	136	165	206
固定资产	400	449	555	675	785	研发费用	261	281	352	424	532
无形资产及其他	111	109	105	102	99	财务费用	(48)	(26)	(63)	(75)	(90)
投资性房地产	104	113	113	113	113	投资收益	32	23	28	33	40
长期股权投资	21	33	42	37	31	资产减值及公允价值变动	19	24	28	34	41
资产总计	5335	5878	6813	7780	9135	其他收入	(195)	(178)	(352)	(424)	(532)
短期借款及交易性金融负债	2	5	3	3	4	营业利润	827	1036	1277	1631	2043
应付款项	32	40	47	58	73	营业外净收支	(1)	(0)	0	0	0
其他流动负债	279	307	374	468	575	利润总额	827	1036	1277	1631	2043
流动负债合计	313	352	424	530	652	所得税费用	73	104	112	144	188
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	25	49	61	78	97
其他长期负债	3	2	2	2	1	归属于母公司净利润	729	883	1103	1410	1758
长期负债合计	3	2	2	2	1	现金流量表（百万元）					
负债合计	316	354	426	531	653	净利润	729	883	1103	1410	1758
少数股东权益	47	57	92	137	202	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	4972	5468	6295	7112	8280	折旧摊销	20	30	37	44	51
负债和股东权益总计	5335	5878	6813	7780	9135	公允价值变动损失	(19)	(24)	(28)	(34)	(41)
关键财务与估值指标						财务费用	(48)	(26)	(63)	(75)	(90)
每股收益	4.98	4.30	5.37	6.86	8.56	营运资本变动	(22)	(82)	91	(60)	(17)
每股红利	1.17	2.54	1.34	2.89	2.87	其它	19	21	36	45	65
每股净资产	33.97	26.61	30.64	34.61	40.30	经营活动现金流	727	826	1239	1405	1816
ROIC	21.70%	25.94%	43%	62%	72%	资本开支	0	(98)	(111)	(126)	(117)
ROE	14.66%	16.14%	18%	20%	21%	其它投资现金流	(228)	(783)	(255)	(281)	(309)
毛利率	80%	80%	81%	81%	82%	投资活动现金流	(234)	(893)	(375)	(401)	(420)
EBIT Margin	47%	50%	53%	54%	54%	权益性融资	0	33	0	0	0
EBITDA Margin	48%	51%	54%	55%	55%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	57%	23%	27%	26%	25%	支付股利、利息	(172)	(523)	(276)	(594)	(590)
净利润增长率	52%	21%	25%	28%	25%	其它融资现金流	181	664	(1)	0	0
资产负债率	7%	7%	8%	9%	9%	融资活动现金流	(162)	(349)	(277)	(594)	(589)
股息率	0.5%	1.4%	0.7%	1.6%	1.6%	现金净变动	331	(415)	586	410	806
P/E	36.9	42.7	34.2	26.7	21.5	货币资金的期初余额	2311	2641	2226	2812	3222
P/B	5.4	6.9	6.0	5.3	4.6	货币资金的期末余额	2641	2226	2812	3222	4029
EV/EBITDA	39.8	42.8	31.9	25.0	19.9	企业自由现金流	0	623	1073	1216	1617
						权益自由现金流	0	1287	1129	1285	1700

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 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 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