

2024 年报点评：业绩快速增长，激光切割应用场景加速拓展

柏楚电子(688188)

评级:	增持	股票代码:	688188
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	340.94/135.79
目标价格:		总市值(亿)	361.58
最新收盘价:	175.99	自由流通市值(亿)	361.58
		自由流通股数(百万)	205.46

事件概述

公司发布 2024 年报。

► 收入端：切割头高速增长，管材、三维解决方案加速渗透

24 年公司实现营收 17.35 亿元，同比+23%，其中 Q4 为 4.35 亿元，同比+5%。细分应用场景来看：1) 平面解决方案：24 年实现收入 11.25 亿元，同比+12%，我们判断在中低功率需求稳健的基础上，高功率仍在快速渗透。2) 管材解决方案：24 年实现收入 3.80 亿元，同比+38%；3) 三维解决方案：24 年实现收入 3678 万元，同比+410%。特别地，24 年波刺自动化实现收入 4.95 亿元，同比+44%，切割头业务实现高速增长，贡献不俗收入增量。展望 25 年，钢构景气回升+船舶等行业需求逐步释放，高功率需求有望上行，叠加管材切割、三维切割方案快速导入，看好公司收入端延续快速增长。

► 利润端：盈利水平维持高位，切割头净利率大幅提升

24 年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 8.83 和 8.21 亿元，分别同比+21%和+22%；24Q4 分别为 1.57 和 1.29 亿元，分别同比持平、-11%。24 年销售净利率和扣非销售净利率分别为 53.70% 和 47.30%，分别同比+0.15、-0.59pct，维持高位。1) 毛利端：24 年销售毛利率为 79.94%，同比-0.39pct，基本持平，其中平面、管材、三维解决方案毛利率分别为 82.69%、87.54%和 80.67%，分别同比+0.96、-1.00 和-7.69pct。2) 费用端：24 年期间费用率为 27.52%，同比-1.10pct。24 年波刺自动化实现净利润 2.02 亿元，同比+83%，24 年波刺净利率为 41%，同比+9pct，切割头盈利水平明显提升，我们判断主要受益于持续优化降本方案，零部件逐步实现自产等。

► 智能焊接进入 1 到 N 放量元年，工控软件龙头无边界成长逻辑打通

1) 智能焊接：我们预计仅我国钢结构行业对于智能焊接控制系统的潜在存量需求约 107 亿元，经历了过去 2-3 年的技术打磨，行业具备 1 到 N 放量的底层技术条件，公司与多家主流钢构厂建立紧密合作关系。此外，根据高工机器人，钱江、倍可、大族、摩卡、沪工等集成商均已直接采用公司免示教焊接系统，公司先发优势明显，充分受益于行业发展浪潮。2) 精密加工：公司研发高性能振镜控制系统，配合驱控一体产品、视觉定位模块，提供 Topcon 激光加工的成套解决方案；储备 BC 电池激光图形化、钙钛矿电池激光制程等技术方案，进一步拓展能力圈。

投资建议

我们调整公司 2025-2026 年营业收入分别为 22.13、28.17 亿元（原值 25.12 和 32.31 亿元），并预计 2027 年营业收入为 35.72 亿元，分别同比+28%、+27%和+27%；调整 2025-2026 年归母净利润分别为 10.97、13.91 亿元（原值 13.31 和 17.43 亿元），并预计 2027 年归母净利润为 17.60 亿元，分别同比+24%、+27%和+27%；调整 2025-2026 年 EPS 分别为 5.34、6.77 元（原值 6.48 和 8.48 元），并预计 2027 年 EPS 为 8.56 元，2025/4/9 股价 175.99 元对应 PE 为 33、26 和 21 倍。基于公司在激光切割领域的市场竞争力，以及平台化拓展能力，维持“增持”评级。

风险提示

制造业景气下滑、竞争格局恶化、盈利水平下滑等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,407	1,735	2,213	2,817	3,572
YoY (%)	56.6%	23.3%	27.5%	27.3%	26.8%
归母净利润(百万元)	729	883	1,097	1,391	1,760
YoY (%)	52.0%	21.1%	24.3%	26.8%	26.5%
毛利率 (%)	80.0%	79.9%	78.8%	78.6%	78.6%
每股收益 (元)	3.56	4.30	5.34	6.77	8.56
ROE	14.7%	16.1%	16.7%	17.5%	18.1%
市盈率	49.44	40.93	32.96	25.99	20.55

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,735	2,213	2,817	3,572	净利润	932	1,155	1,464	1,852
YoY (%)	23.3%	27.5%	27.3%	26.8%	折旧和摊销	34	49	54	58
营业成本	348	470	604	766	营运资金变动	40	64	21	28
营业税金及附加	23	29	37	46	经营活动现金流	952	1,231	1,500	1,899
销售费用	101	133	163	200	资本开支	-113	-102	-82	-62
管理费用	121	159	192	236	投资	-790	-300	-200	-100
财务费用	-26	-44	-62	-87	投资活动现金流	-858	-363	-240	-119
研发费用	281	332	409	500	股权募资	33	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	23	40	42	43	筹资活动现金流	-510	0	0	0
营业利润	1,036	1,283	1,628	2,058	现金净流量	-415	869	1,260	1,779
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	1,036	1,283	1,627	2,058	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	104	128	163	206	成长能力				
净利润	932	1,155	1,464	1,852	营业收入增长率	23.3%	27.5%	27.3%	26.8%
归属于母公司净利润	883	1,097	1,391	1,760	净利润增长率	21.1%	24.3%	26.8%	26.5%
YoY (%)	21.1%	24.3%	26.8%	26.5%	盈利能力				
每股收益	4.30	5.34	6.77	8.56	毛利率	79.9%	78.8%	78.6%	78.6%
					净利率	50.9%	49.6%	49.4%	49.3%
					总资产收益率 ROA	15.0%	15.3%	15.9%	16.3%
					净资产收益率 ROE	16.1%	16.7%	17.5%	18.1%
					偿债能力				
					流动比率	14.72	13.17	12.84	12.73
					速动比率	14.21	12.73	12.40	12.29
					现金比率	6.33	6.36	7.00	7.81
					资产负债率	6.0%	6.8%	7.1%	7.3%
					经营效率				
					总资产周转率	0.31	0.34	0.35	0.37
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.30	5.34	6.77	8.56
					每股净资产	26.61	31.95	38.72	47.29
					每股经营现金流	4.64	5.99	7.30	9.24
					每股股利	2.88	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	40.93	32.96	25.99	20.55
					PB	7.30	5.06	4.18	3.42

资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,226	3,095	4,354	6,133
预付款项	9	12	15	19
存货	165	195	251	318
其他流动资产	2,775	3,111	3,363	3,525
流动资产合计	5,174	6,412	7,984	9,996
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	448	503	533	539
无形资产	109	107	105	103
非流动资产合计	703	756	784	788
资产合计	5,878	7,168	8,768	10,783
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	40	52	67	85
其他流动负债	309	432	552	697
流动负债合计	352	487	622	785
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	354	489	624	787
股本	205	205	205	205
少数股东权益	57	114	188	280
股东权益合计	5,524	6,679	8,144	9,996
负债和股东权益合计	5,878	7,168	8,768	10,783

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。