

信义山证汇通天下

证券研究报告

专用计算机设备

柏楚电子（688188.SH）

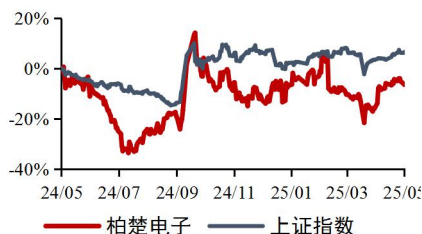
增持-A(首次)

盈利能力维持高位，看好智能焊接业务放量

2025 年 5 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 20 日

收盘价（元）：	193.00
年内最高/最低（元）：	251.98/135.79
流通 A 股/总股本（亿）：	2.06/2.06
流通 A 股市值（亿）：	397.57
总市值（亿）：	397.57

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	1.24
摊薄每股收益（元）：	1.24
每股净资产（元）：	28.21
净资产收益率（%）：	4.47

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 17.35 亿元，同比+23.33%；实现归母净利润 8.83 亿元，同比+21.10%；扣非归母净利润 8.21 亿元，同比+21.81%。25Q1 公司实现营业收入 4.96 亿元，同比+30.12%；归母净利润 2.55 亿元，同比+31.99%；扣非归母净利润 2.41 亿元，同比+31.41%。

事件点评

➢ 主业维持增势，盈利能力保持高位。受益于国内高功率厚板切割需求的持续增加及国外应用场景的不断拓展，公司主业维持增长；2024 年，整体毛利率/净利率分别为 79.94%/53.70%，同比基本持平。分产品来看，平面解决方案收入 11.25 亿元/yoy+11.83%，收入贡献 64.81%，毛利率 82.69%/yoy+0.96pct；管材解决方案收入 3.80 亿元/yoy+38.19%，收入贡献 21.91%，毛利率 87.54%/yoy-1.00pct；三维解决方案 0.37 亿元/yoy+409.90%，收入贡献 2.12%，毛利率 80.67%/yoy-7.69pct；其他收入 1.76 亿元/yoy+63.45%，收入贡献 10.14%，毛利率 51.54%/yoy+5.03pct。

➢ 运控系统+切割头，高功率切割份额有望继续提升。公司在中低功率激光切割运控系统领域的国内市占率约 60%，高功率切割通过运控系统+切割头的组合进行拓展，有望逐步打破国际巨头的垄断。2024 年，切割头子公司波次自动化营收 4.95 亿元/yoy+43.70%，净利润 2.02 亿元/yoy+82.98%，净利率 40.84%/yoy+8.77pct。

➢ 持续拓展下游应用，看好公司智能焊接业务放量。公司智能焊接产品落地案例丰富，在钢构、电力、船舶、桥梁领域获得应用。作为国内智能焊接领域首款真正的数字孪生系统，公司系统可以帮助企业 0 成本评估工件，提升产能并节约成本。针对钢构行业，公司将形成集合离线编程软件、智能焊缝跟踪系统、智能焊接控制系统、工件视觉定位系统与智能焊接机器人工作站的完整产品解决方案，从而提升钢构行业的自动化加工水平，解决行业用工持续短缺的问题。

➢ 研发布局超高精度控制，持续拓展平台技术边界。2024 年，公司研发 OCT 激光焊接熔深检测系统，并结合振镜激光焊接加工系统，打造锂电池、电机、电驱等激光焊接整体方案；针对 Topcon 电池、BC 电池，提供激光振镜加工新制程解决方案；储备三维五轴激光精密加工的技术方案，研发 um 级高精度加工和轨迹规划算法。公司拟通过研发小型高功率密度驱动器、高



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



精度伺服驱动器、多轴运动控制系统以及精密制造工艺研发四个模块，为公司未来超高精密领域产业布局奠定基础。

投资建议

➤ 公司在中低功率激光切割运控系统处于国产龙头地位，并依托平台技术不断拓展高功率切割、智能焊接领域，看好智能焊接业务 1-N 放量。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 5.17/6.36/8.04，对应公司 2025 年 5 月 20 日收盘价 193.00 元，2025-2027 年 PE 分别为 37.4/30.3/24.0，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- **技术升级迭代风险：**公司所处行业属于技术密集型行业，对技术创新能力要求较高，未来如公司不能准确地把握新技术发展趋势，可能使公司丧失技术和市场的领先地位，从而影响公司盈利能力。
- **原材料价格波动风险：**公司采购的主要原材料为基础电子元器件，未来如果原材料价格上涨，短期内会对公司生产经营产生一定不利影响。
- **下游需求增长不及预期的风险：**公司销售收入与下游行业景气度密切相关，如未来下游行业增长放缓或出现重大不利变化，公司将有可能面临业绩增速下滑的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,407	1,735	2,198	2,800	3,559
YoY(%)	56.6	23.3	26.6	27.4	27.1
净利润(百万元)	729	883	1,064	1,310	1,656
YoY(%)	52.0	21.1	20.6	23.1	26.4
毛利率(%)	80.3	79.9	79.6	79.5	79.7
EPS(摊薄/元)	3.54	4.29	5.17	6.36	8.04
ROE(%)	15.0	16.9	16.5	17.6	18.8
P/E(倍)	54.5	45.0	37.4	30.3	24.0
P/B(倍)	8.0	7.3	6.1	5.2	4.4
净利率(%)	51.8	50.9	48.4	46.8	46.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4698	5174	6261	7244	8627
现金	2641	2226	3302	4225	5578
应收票据及应收账款	98	181	185	215	230
预付账款	4	9	7	13	12
存货	154	165	167	191	199
其他流动资产	1801	2594	2600	2600	2607
非流动资产	637	703	792	922	1089
长期投资	21	33	45	56	67
固定资产	275	448	496	583	718
无形资产	111	109	111	114	118
其他非流动资产	230	113	140	169	187
资产总计	5335	5878	7053	8166	9716
流动负债	313	352	419	457	546
短期借款	0	3	3	3	3
应付票据及应付账款	32	40	53	66	84
其他流动负债	281	309	363	388	459
非流动负债	3	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2	2
负债合计	316	354	421	459	548
少数股东权益	47	57	86	133	197
股本	146	205	206	206	206
资本公积	2929	2999	3012	3012	3012
留存收益	1896	2263	3033	4002	5254
归属母公司股东权益	4972	5468	6546	7573	8971
负债和股东权益	5335	5878	7053	8166	9716

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	861	952	1129	1305	1730
净利润	754	932	1094	1357	1720
折旧摊销	22	31	35	40	51
财务费用	-48	-26	-22	-32	-57
投资损失	-32	-23	-26	-25	-27
营运资金变动	25	-43	59	-22	60
其他经营现金流	140	82	-11	-14	-17
投资活动现金流	-364	-858	-86	-131	-175
筹资活动现金流	-167	-510	34	-251	-201
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.54	4.29	5.17	6.36	8.04
每股经营现金流(最新摊薄)	4.18	4.62	5.48	6.33	8.40
每股净资产(最新摊薄)	24.13	26.54	31.78	36.76	43.55

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1407	1735	2198	2800	3559
营业成本	277	348	448	573	721
营业税金及附加	18	23	25	34	45
营业费用	91	101	122	162	210
管理费用	98	121	154	196	249
研发费用	261	281	362	471	605
财务费用	-48	-26	-22	-32	-57
资产减值损失	-3	-2	-2	-3	-5
公允价值变动收益	19	24	11	14	17
投资净收益	32	23	26	25	27
营业利润	827	1036	1215	1507	1904
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	827	1036	1216	1507	1904
所得税	73	104	122	149	185
税后利润	754	932	1094	1357	1720
少数股东损益	25	49	30	47	63
归属母公司净利润	729	883	1064	1310	1656
EBITDA	770	1001	1168	1434	1809

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	56.6	23.3	26.6	27.4	27.1
营业利润(%)	49.6	25.3	17.2	24.1	26.4
归属于母公司净利润(%)	52.0	21.1	20.6	23.1	26.4
获利能力					
毛利率(%)	80.3	79.9	79.6	79.5	79.7
净利率(%)	51.8	50.9	48.4	46.8	46.5
ROE(%)	15.0	16.9	16.5	17.6	18.8
ROIC(%)	13.7	15.9	15.6	16.6	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	5.9	6.0	6.0	5.6	5.6
流动比率	15.0	14.7	15.0	15.9	15.8
速动比率	14.4	14.1	14.5	15.3	15.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	20.2	12.4	12.0	14.0	16.0
应付账款周转率	8.7	9.6	9.6	9.6	9.6
估值比率					
P/E	54.5	45.0	37.4	30.3	24.0
P/B	8.0	7.3	6.1	5.2	4.4
EV/EBITDA	46.0	35.0	29.1	23.1	17.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

