

# 柏楚电子 (688188.SH)

## 2025年上半年利润同比增长30%，智能焊接领域持续突破

优于大市

### 核心观点

2025年上半年营业收入同比增长24.89%，归母净利润同比增长30.32%。公司发布2025年中报，2025年上半年实现营收11.03亿元，同比增长24.89%；归母净利润6.40亿元，同比增长30.32%。单季度看，2025年第二季度公司实现营收6.08亿元，同比增长20.92%；归母净利润3.85亿元，同比增长29.24%。公司收入利润增长主要系持续加大技术研发及市场开拓投入，整体订单量持续增长所致，未来随着智能切割头等业务拓展，收入有望保持较快增长。盈利能力方面，2025年上半年公司毛利率/净利率为78.83%/58.02%，同比变动-2.45/+0.47pct，2025年第二季度毛利率/净利率为79.71%/65.47%，同比变动-3.06/+1.04pct。期间费用方面，2025年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.74%/5.54%/10.73%/-0.88%，同比变动-0.08/+0.32/-1.10/+1.07pct，研发费用率下降主要因收入增速高于研发投入增速。

**激光切割业务增长迅速，切割头收入小幅增长。**从业务结构看，公司平面解决方案收入占比61.35%，管材解决方案收入占比21.43%，三维解决方案收入占比3.11%。按照子公司贡献来看，激光切割方面，子公司柏楚数控收入10.9亿元，同比增长28.99%，纵向拓展效果较好；智能切割头方面，子公司波刺自动化收入2.65亿元，同比增长4.33%。

**激光切割效率持续提升，智能焊接在船舶、桥梁行业有所突破。**1) 激光切割方面，公司通过软硬协同+智能控制，在桥梁、钢构等行业效率提升，智能切割头进一步升级。2) 智能焊接方面，公司实现了多级联动规划、支持超宽工件大幅面工作台加工，提升了船舶、桥梁等行业的生产效率；同时结合AI算法，提升坡口识别的抗干扰能力、视觉能力。3) 精密加工方面，公司采用先进的光学相干技术，实现对激光焊接过程中熔深的实时监测和质量控制；光伏行业推出高效、精准的激光划线和激光开槽解决方案。

**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，同时布局超高精度加工领域，看好公司未来成长。我们小幅上调盈利预测，预计2025-2027年归母净利润11.28/14.37/18.06亿元(原值11.03/14.10/17.58亿元)，对应PE值33/26/21x，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	1128	1437	1806
(+/-%)	52.0%	21.1%	27.8%	27.4%	25.7%
每股收益(元)	4.98	4.30	5.49	6.99	8.79
EBIT Margin	47.0%	49.6%	53.9%	54.8%	55.4%
净资产收益率(ROE)	14.7%	16.1%	17.9%	20.1%	21.6%
市盈率(PE)	36.9	42.7	33.4	26.2	20.9
EV/EBITDA	39.8	42.8	31.2	24.5	19.4
市净率(PB)	5.40	6.90	5.97	5.28	4.52

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	149.50元
总市值/流通市值	43114/43114百万元
52周最高价/最低价	251.98/126.32元
近3个月日均成交额	175.58百万元

#### 市场走势

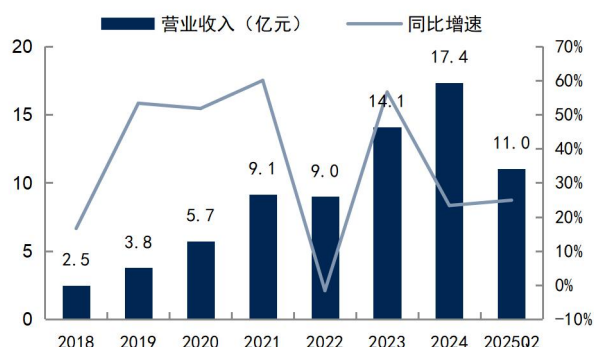


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《柏楚电子(688188.SH)-2025年一季度收入同比增长30%，看好智能焊接业务拓展》——2025-04-22
- 《柏楚电子(688188.SH)-2024年年报点评: 收入同比增长23%，切割头盈利能力提升》——2025-04-03
- 《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

图1: 柏楚电子 2025 年上半年营业收入同比增长 24.89%



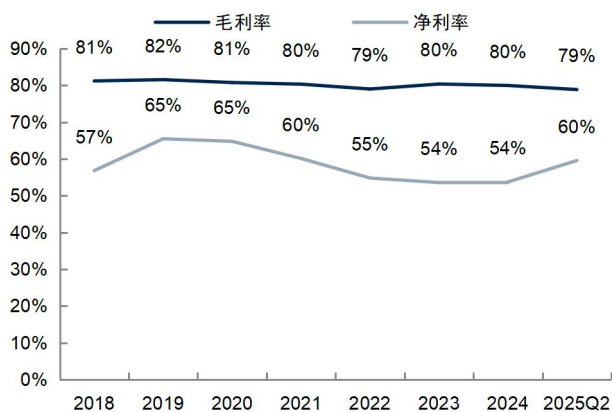
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 柏楚电子 2025 年上半年归母净利润同比增长 30.32%



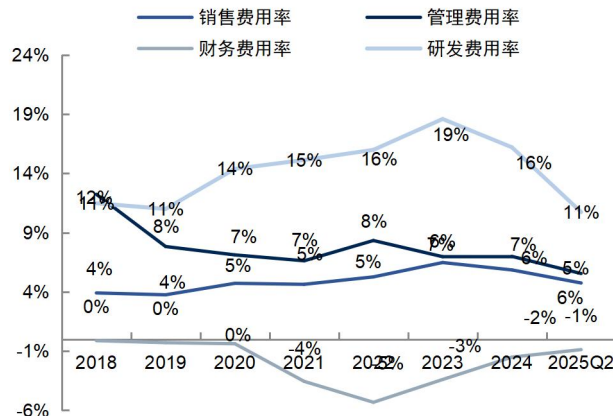
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 柏楚电子盈利能力保持稳定



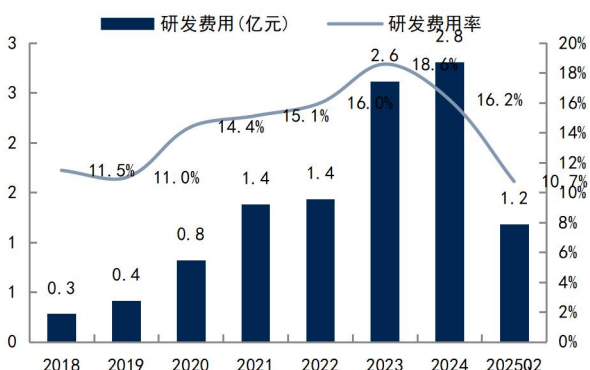
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 柏楚电子费用率相对稳定



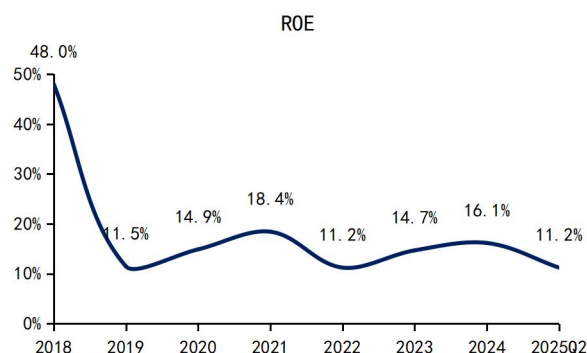
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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（20250825）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2023A	24E	25E	26E	2023A	24E	25E	26E
300124.SZ	汇川技术	优于大市	71.85	1,937	1.60	2.01	2.43	2.87	45	36	30	25
301029.SZ	怡合达	优于大市	27.42	174	0.69	0.83	1.00	1.20	40	33	27	23
								平均值	42	34	28	24
688188.SH	柏楚电子	优于大市	149.50	431	4.30	5.49	6.99	8.79	43	33	26	21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 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	2830	3257	4097	营业收入	1407	1735	2200	2773	3477
应收款项	107	189	145	232	300	营业成本	277	348	402	505	629
存货净额	154	165	183	247	299	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
<b>流动资产合计</b>	<b>4698</b>	<b>5174</b>	<b>6013</b>	<b>6884</b>	<b>8171</b>	管理费用	98	121	136	165	206
固定资产	400	449	555	675	785	研发费用	261	281	330	402	487
无形资产及其他	111	109	105	102	99	财务费用	(48)	(26)	(63)	(76)	(92)
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
<b>资产总计</b>	<b>5335</b>	<b>5878</b>	<b>6828</b>	<b>7810</b>	<b>9198</b>	其他收入	(195)	(178)	(330)	(402)	(487)
短期借款及交易性金融负债	2	5	3	3	4	营业利润	827	1036	1305	1662	2100
应付款项	32	40	46	58	72	营业外净收支	(1)	(0)	0	0	0
其他流动负债	279	307	370	463	570	<b>利润总额</b>	<b>827</b>	<b>1036</b>	<b>1305</b>	<b>1662</b>	<b>2100</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>313</b>	<b>352</b>	<b>419</b>	<b>524</b>	<b>645</b>	所得税费用	73	104	115	146	193
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	25	49	62	79	100
其他长期负债	3	2	2	2	1	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>729</b>	<b>883</b>	<b>1128</b>	<b>1437</b>	<b>1806</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>316</b>	<b>354</b>	<b>421</b>	<b>526</b>	<b>647</b>	净利润	729	883	1128	1437	1806
少数股东权益	47	57	93	139	205	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	4972	5468	6314	7146	8346	折旧摊销	20	30	37	44	51
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5335</b>	<b>5878</b>	<b>6828</b>	<b>7810</b>	<b>9198</b>	公允价值变动损失	(19)	(24)	(28)	(34)	(41)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(48)	(26)	(63)	(76)	(92)
每股收益	4.98	4.30	5.49	6.99	8.79	营运资本变动	(22)	(82)	90	(60)	(17)
每股红利	1.17	2.54	1.37	2.95	2.95	其它	19	21	36	46	66
每股净资产	33.97	26.61	30.73	34.78	40.62	<b>经营活动现金流</b>	<b>727</b>	<b>826</b>	<b>1263</b>	<b>1433</b>	<b>1866</b>
ROIC	21.70%	25.94%	44%	63%	74%	资本开支	0	(98)	(111)	(126)	(117)
ROE	14.66%	16.14%	18%	20%	22%	其它投资现金流	(228)	(783)	(255)	(281)	(309)
毛利率	80%	80%	82%	82%	82%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(234)</b>	<b>(893)</b>	<b>(375)</b>	<b>(401)</b>	<b>(420)</b>
EBIT Margin	47%	50%	54%	55%	55%	权益性融资	0	33	0	0	0
EBITDA Margin	48%	51%	56%	56%	57%	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)	(282)	(605)	(606)
净利润增长率	52%	21%	28%	27%	26%	其它融资现金流	181	664	(1)	0	0
资产负债率	7%	7%	8%	9%	9%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(162)</b>	<b>(349)</b>	<b>(283)</b>	<b>(605)</b>	<b>(606)</b>
股息率	0.5%	1.4%	0.7%	1.6%	1.6%	<b>现金净变动</b>	<b>331</b>	<b>(415)</b>	<b>604</b>	<b>427</b>	<b>840</b>
P/E	36.9	42.7	33.4	26.2	20.9	货币资金的期初余额	2311	2641	2226	2830	3257
P/B	5.4	6.9	6.0	5.3	4.5	货币资金的期末余额	2641	2226	2830	3257	4097
EV/EBITDA	39.8	42.8	31.2	24.5	19.4	企业自由现金流	0	623	1097	1244	1667
						权益自由现金流	0	1287	1154	1313	1751

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 ±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 ±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

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