

2025年中报点评：Q2业绩符合预期，激光切割应用加速渗透

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:	251.98/126.32
目标价格:		总市值(亿)	396.19
最新收盘价:	137.38	自由流通市值(亿)	396.19
		自由流通股数(百万)	288.39

事件概述

公司发布2025年半年报。

► 激光切割应用快速渗透，收入端实现快速增长

25H1实现营业收入11.03亿元，同比+25%，其中Q2营业收入为6.08亿元，同比+21%，基本符合市场预期。1) 平面解决方案：25H1实现收入6.77亿元，我们判断延续快速增长；2) 管材解决方案：25H1实现收入2.37亿元，激光渗透率加速，我们判断延续快速增长；3) 三维解决方案：25H1实现收入0.34亿元，已接近24年全年体量(0.37亿元)，充分受益于激光切割在重工等行业渗透率提升。展望25年，海外需求持续持续放量，钢构景气回升+船舶等行业需求逐步导入，看好高功率需求上行，叠加管材切割、三维切割方案快速导入，公司收入端有望延续快速增长。

► 净利率维持高位，利润端表现优异稳健

25H1归母净利润和扣非归母净利润分别为6.40和5.94亿元，分别同比+30%和+26%，其中Q2分别3.85和3.53亿元，分别同比+29%和+23%。25H1销售净利率和扣非销售净利率分别59.53%和53.80%，分别同比-0.29和+0.47pct，净利率维持高位。1) 毛利端：25H1销售毛利率78.83%，同比-2.45pct，其中平面、管材、三维解决方案毛利率分别82.13%、85.53%和85.01%。单季度来看，25Q2销售毛利率79.71%，环比+1.95pct，明显回升。2) 费用端：25H1期间费用率20.14%，同比+0.23pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.08、+0.32、-1.10和+1.07pct，财务费用率明显提升，主要系到期定期存款减少，对应的相关利息收入减少。

► 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

我们维持公司 2025-2027 年营业收入预测分别为 22.75、29.55 和 37.76 亿元，分别同比+31%、+30%和+28%；调整 2025-2027 年归母净利润预测分别为 11.41、14.74 和 18.80 亿元（原值 11.33、14.67 和 18.70 亿元），分别同比+29%、+29%和+28%；调整 2025-2027 年 EPS 分别为 3.96、5.11 和 6.52 元（原值 5.52、7.14 和 9.10 元），2025/9/4 收盘价 137.38 元对应 PE 为 35、27 和 21 倍。基于公司在工业软件领域市场竞争力&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	2,275	2,955	3,776
YoY (%)	56.6%	23.3%	31.1%	29.9%	27.8%
归母净利润(百万元)	729	883	1,141	1,474	1,880
YoY (%)	52.0%	21.1%	29.3%	29.1%	27.5%
毛利率 (%)	80.0%	79.9%	79.1%	78.9%	78.9%
每股收益 (元)	3.56	4.30	3.96	5.11	6.52
ROE	14.7%	16.1%	17.6%	18.6%	19.1%
市盈率	38.59	31.95	34.72	26.88	21.08

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@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	2,275	2,955	3,776	净利润	932	1,201	1,551	1,979
YoY (%)	23.3%	31.1%	29.9%	27.8%	折旧和摊销	34	49	54	58
营业成本	348	475	623	797	营运资金变动	40	63	21	30
营业税金及附加	23	30	38	49	经营活动现金流	952	1,279	1,585	2,024
销售费用	101	127	160	196	资本开支	-113	-102	-82	-62
管理费用	121	164	201	249	投资	-790	-300	-200	-100
财务费用	-26	-44	-59	-86	投资活动现金流	-858	-392	-238	-117
研发费用	281	341	428	529	股权募资	33	51	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	-1	0	0
投资收益	23	41	44	45	筹资活动现金流	-510	-142	0	0
营业利润	1,036	1,335	1,724	2,199	现金净流量	-415	745	1,347	1,907
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	1,036	1,335	1,724	2,198	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	104	133	172	220	成长能力				
净利润	932	1,201	1,551	1,979	营业收入增长率	23.3%	31.1%	29.9%	27.8%
归属于母公司净利润	883	1,141	1,474	1,880	净利润增长率	21.1%	29.3%	29.1%	27.5%
YoY (%)	21.1%	29.3%	29.1%	27.5%	盈利能力				
每股收益	4.30	3.96	5.11	6.52	毛利率	79.9%	79.1%	78.9%	78.9%
					净利率	50.9%	50.2%	49.9%	49.8%
					总资产收益率 ROA	15.0%	16.1%	16.8%	17.2%
					净资产收益率 ROE	16.1%	17.6%	18.6%	19.1%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
货币资金	2,226	2,971	4,318	6,224	流动比率	14.72	12.74	12.38	12.34
预付款项	9	12	16	20	速动比率	14.21	12.30	11.95	11.90
存货	165	197	259	331	现金比率	6.33	6.01	6.71	7.59
其他流动资产	2,775	3,118	3,378	3,546	资产负债率	6.0%	7.0%	7.4%	7.5%
流动资产合计	5,174	6,298	7,971	10,122	经营效率				
长期股权投资	33	33	33	33	总资产周转率	0.31	0.35	0.37	0.38
固定资产	448	503	533	539	每股指标 (元)				
无形资产	109	107	105	103	每股收益	4.30	3.96	5.11	6.52
非流动资产合计	703	783	811	815	每股净资产	26.61	22.43	27.54	34.05
资产合计	5,878	7,081	8,782	10,937	每股经营现金流	4.64	4.44	5.50	7.02
短期借款	3	3	3	3	每股股利	2.88	0.67	0.00	0.00
应付账款及票据	40	53	69	89	估值分析				
其他流动负债	309	439	572	729	PE	31.95	34.72	26.88	21.08
流动负债合计	352	494	644	820	PB	7.30	6.13	4.99	4.03
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	497	646	822					
股本	205	288	288	288					
少数股东权益	57	117	194	293					
股东权益合计	5,524	6,584	8,136	10,114					
负债和股东权益合计	5,878	7,081	8,782	10,937					

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。