

柏楚电子（688188）

2025 年三季报点评：Q3 收入同比+23.7%，交付结构问题导致盈利能力短期承压

买入（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,407	1,735	2,095	2,539	3,093
同比（%）	56.61	23.33	20.70	21.19	21.85
归母净利润（百万元）	728.91	882.71	1,060.92	1,293.34	1,586.03
同比（%）	52.01	21.10	20.19	21.91	22.63
EPS-最新摊薄（元/股）	2.52	3.06	3.67	4.48	5.49
P/E（现价&最新摊薄）	55.79	46.07	38.33	31.44	25.64

投资要点

■ Q3 归母净利润同比+12.63%，高功率产品渗透率持续突破

2025 年前三季度公司实现营业总收入 16.20 亿元，同比+24.51%；实现归母净利润 9.04 亿元，同比+24.61%；实现扣非归母净利润 8.44 亿元，同比+21.96%。单 Q3 公司实现营业总收入 5.16 亿元，同比+23.71%，实现归母净利润 2.64 亿元，同比+12.63%，实现扣非归母净利润 2.50 亿元，同比+13.38%。公司国内中低功率市场占有率维持领先，且仍然保持高功率激光切割控制系统厂商国内第一的市场地位，展望未来，高功率需求提升带动产品结构优化&新技术应用落地，公司收入端有望延续高增。

■ 交付结构问题导致公司盈利能力短期承压，费控能力表现优异

2025 年公司前三季度销售毛利率 78.09%，同比-3.54pct，销售净利率 57.19%，同比-2.23pct；2025 年公司单 Q3 销售毛利率为 76.52%，同比-5.84pct，销售净利率 52.18%，同比-6.39pct；（1）毛利端：我们判断毛利率和净利率同比下降主要系部分客户调整了订单排期节奏，导致相对高毛利产品当期收入占比有所降低，低毛利产品交付量阶段性增加，短暂拉低整体毛利率。（2）费用端：2025 年 Q1~Q3 销售期间费用率为 20.56%，同比-0.58pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.09%/5.95%/11.17%/-1.65%，同比+0.05/+0.05/-0.9/+0.22pct，整体费用控制良好。

■ 智能焊接产业趋势确立，加速孵化新技术应用落地

1）中期驱动力：智能焊接在钢结构领域已经进入 1-10 放量阶段，未来有望突破价值量更高的船舶、桥梁、集装箱等领域。2）长期驱动力：公司基于自主研发的五大核心技术，持续加大对平台基础能力建设的投入，一方面公司持续加大研发投入保持技术领先性，一方面下沉终端市场。保证业务落地确定性及盈利能力，持续孵化新技术应用落地。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 10.61/12.93/15.86 亿元，对应当前市值 PE 分别为 38/31/26x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游资本开支不及预期，技术研发不及预期，国产替代进程不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	140.85
一年最低/最高价	126.32/224.58
市净率(倍)	6.76
流通 A 股市值(百万元)	40,667.61
总市值(百万元)	40,667.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.83
资产负债率(%,LF)	4.94
总股本(百万股)	288.73
流通 A 股(百万股)	288.73

相关研究

《柏楚电子(688188)：2025 半年度业绩点评：2025H1 归母净利润同比+30%，高功率产品渗透率持续突破》
2025-08-22

《柏楚电子(688188)：2025 年一季报点评：业绩超市场预期，看好内需景气度持续复苏》
2025-04-23

柏楚电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,174	6,223	7,606	9,348	营业总收入	1,735	2,095	2,539	3,093
货币资金及交易性金融资产	4,777	5,841	7,189	8,935	营业成本(含金融类)	348	415	492	599
经营性应收款项	219	139	158	181	税金及附加	23	25	30	37
存货	165	228	243	213	销售费用	101	128	147	170
合同资产	0	0	0	0	管理费用	121	147	178	217
其他流动资产	14	15	17	18	研发费用	281	356	419	495
非流动资产	703	684	625	541	财务费用	(26)	(25)	(38)	(48)
长期股权投资	33	33	33	33	加:其他收益	105	115	114	133
固定资产及使用权资产	453	392	326	245	投资净收益	23	46	51	62
在建工程	1	40	45	40	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	109	111	113	115	减值损失	(2)	(1)	(1)	(1)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	1	营业利润	1,036	1,209	1,474	1,818
其他非流动资产	88	88	88	88	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	5,878	6,908	8,231	9,889	利润总额	1,036	1,209	1,474	1,818
流动负债	352	373	440	531	减:所得税	104	121	147	191
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	932	1,088	1,326	1,627
经营性应付款项	40	63	74	90	减:少数股东损益	49	27	33	41
合同负债	101	42	49	60	归属母公司净利润	883	1,061	1,293	1,586
其他流动负债	206	264	312	377	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.06	3.67	4.48	5.49
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	963	1,024	1,272	1,576
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	997	1,133	1,391	1,704
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	79.94	80.17	80.60	80.64
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	50.86	50.65	50.95	51.27
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	23.33	20.70	21.19	21.85
负债合计	354	375	443	534	归母净利润增长率(%)	21.10	20.19	21.91	22.63
归属母公司股东权益	5,468	6,448	7,672	9,198					
少数股东权益	57	84	117	158					
所有者权益合计	5,524	6,532	7,789	9,355					
负债和股东权益	5,878	6,908	8,231	9,889					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	952	1,187	1,426	1,790	每股净资产(元)	26.61	31.39	37.34	44.77
投资活动现金流	(858)	(43)	(9)	17	最新发行在外股份(百万股)	289	289	289	289
筹资活动现金流	(510)	(80)	(70)	(60)	ROIC(%)	16.42	15.27	15.97	16.44
现金净增加额	(415)	1,064	1,347	1,747	ROE-摊薄(%)	16.14	16.45	16.86	17.24
折旧和摊销	34	109	119	129	资产负债率(%)	6.02	5.43	5.38	5.40
资本开支	(113)	(90)	(60)	(45)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.07	38.33	31.44	25.64
营运资本变动	40	36	31	95	P/B (现价)	5.29	4.49	3.77	3.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>