

柏楚电子 (688188)

2025 年报点评：业绩稳健符合预期，看好新技术落地打开成长空间

买入 (维持)

2026 年 04 月 13 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 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 (百万元) | 1,735 | 2,196 | 2,738 | 3,412 | 4,271 |
| 同比 (%) | 23.33 | 26.52 | 24.70 | 24.61 | 25.19 |
| 归母净利润 (百万元) | 882.71 | 1,112.55 | 1,383.14 | 1,726.77 | 2,132.10 |
| 同比 (%) | 21.10 | 26.04 | 24.32 | 24.84 | 23.47 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 3.06 | 3.85 | 4.79 | 5.98 | 7.38 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 46.28 | 36.72 | 29.54 | 23.66 | 19.16 |

投资要点

■ 2025 年归母净利润同比+26.0%，高功率产品渗透率持续突破

2025 年公司实现营收 22.0 亿元，同比+26.5%；实现归母净利润 11.1 亿元，同比+26.0%；实现扣非归母净利润 10.3 亿元，同比+25.1%。单 Q4 公司实现营业收入 5.8 亿元，同比+32.5%；归母净利润 2.1 亿元，同比+32.7%，扣非归母净利润 1.8 亿元，同比+41.8%。2025 年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，国内高功率需求提升带动产品结构优化&新技术应用落地，配合国外应用场景的不断拓展，公司收入端有望延续高增。

■ 产品结构调整导致公司盈利能力承压，费控能力表现优异

2025 年公司实现销售毛利率 77.66%，同比-2.28pct，销售净利率 51.49%，同比-2.21pct；单 Q4 销售毛利率 76.44%，同比+1.56pct，环比-0.08pct，销售净利率 35.48%，同比-1.11pct；(1) 盈利端：2025 年公司毛利率和净利率同比下降主要系公司为持续巩固产品竞争优势，加速推广“软硬一体化”的组合解决方案，其中智能硬件产品的销量占比相应提高，短暂拉低整体毛利率。(2) 费用端：2025 年公司期间费用率 27.37%，同比-0.15pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.23%/7.09%/15.55%/-1.49%，同比分别+0.38/+0.10/-0.64/+0.02pct，整体费用控制良好。

■ 各板块业务稳健向上，加速孵化新技术应用落地

(1) 中期驱动力：针对主线的金属激光切割业务，公司纵向拓展核心产品类别，持续提升现有产品的技术领先性及稳定性，市场认可度稳步提升；针对新兴的业务板块，公司智能机器人业务营收实现较大增长，精密微加工业务逐步获得客户认可，带动公司整体业务稳健向上。

(2) 长期驱动力：公司基于自主研发的五大核心技术，持续优化研发平台能力建设，一方面公司持续加大研发投入，建立健全技术路线评估与更新机制，保持技术领先性，一方面下沉终端市场，不断开拓市场边界。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：考虑到高功率产品渗透率持续提升叠加新技术应用落地驱动业绩放量，公司成长性有望持续强化，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润为 13.83 (原值 12.93) /17.27 (原值 15.86) 亿元，预计 2028 年归母净利润为 21.32 亿元，当前市值对应 PE 30/24/19X，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) | 141.5 |
| 一年最低/最高价 | 126.32/200.58 |
| 市净率(倍) | 6.73 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 40,855.28 |
| 总市值(百万元) | 40,855.28 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 21.02 |
| 资产负债率(% ,LF) | 7.45 |
| 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 年三季度报点评：Q3 收入同比+23.7%，交付结构问题导致盈利能力短期承压》

2025-10-29

《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

柏楚电子三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产 | 5,899 | 7,312 | 9,203 | 11,584 | 营业总收入 | 2,196 | 2,738 | 3,412 | 4,271 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 5,342 | 6,768 | 8,585 | 10,958 | 营业成本(含金融类) | 491 | 601 | 750 | 948 |
| 经营性应收款项 | 287 | 187 | 218 | 255 | 税金及附加 | 29 | 33 | 41 | 51 |
| 存货 | 250 | 329 | 370 | 338 | 销售费用 | 137 | 164 | 198 | 235 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 156 | 186 | 222 | 278 |
| 其他流动资产 | 20 | 28 | 30 | 33 | 研发费用 | 341 | 411 | 495 | 641 |
| 非流动资产 | 705 | 680 | 615 | 526 | 财务费用 | (33) | (23) | (41) | (57) |
| 长期股权投资 | 13 | 13 | 13 | 13 | 加:其他收益 | 124 | 151 | 154 | 184 |
| 固定资产及使用权资产 | 449 | 382 | 310 | 224 | 投资净收益 | 22 | 60 | 68 | 85 |
| 在建工程 | 0 | 40 | 45 | 40 | 公允价值变动 | 45 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 105 | 108 | 110 | 112 | 减值损失 | (21) | (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 | 1 | 1 | 1 | 营业利润 | 1,245 | 1,576 | 1,968 | 2,443 |
| 其他非流动资产 | 118 | 118 | 118 | 118 | 营业外净收支 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 6,604 | 7,992 | 9,818 | 12,109 | 利润总额 | 1,244 | 1,576 | 1,968 | 2,443 |
| 流动负债 | 490 | 540 | 665 | 829 | 减:所得税 | 114 | 158 | 197 | 257 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 22 | 22 | 22 | 22 | 净利润 | 1,131 | 1,419 | 1,771 | 2,187 |
| 经营性应付款项 | 80 | 91 | 113 | 143 | 减:少数股东损益 | 18 | 35 | 44 | 55 |
| 合同负债 | 132 | 60 | 75 | 95 | 归属母公司净利润 | 1,113 | 1,383 | 1,727 | 2,132 |
| 其他流动负债 | 256 | 368 | 455 | 570 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 3.85 | 4.79 | 5.98 | 7.38 |
| 非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | EBIT | 1,163 | 1,343 | 1,706 | 2,119 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 1,202 | 1,458 | 1,831 | 2,253 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 77.66 | 78.06 | 78.01 | 77.81 |
| 租赁负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | 归母净利率(%) | 50.67 | 50.52 | 50.62 | 49.92 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 收入增长率(%) | 26.52 | 24.70 | 24.61 | 25.19 |
| 负债合计 | 492 | 542 | 666 | 831 | 归母净利润增长率(%) | 26.04 | 24.32 | 24.84 | 23.47 |
| 归属母公司股东权益 | 6,070 | 7,373 | 9,030 | 11,102 | | | | | |
| 少数股东权益 | 42 | 78 | 122 | 177 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 6,112 | 7,451 | 9,152 | 11,279 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 6,604 | 7,992 | 9,818 | 12,109 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | 1,104 | 1,536 | 1,879 | 2,393 | 每股净资产(元) | 21.02 | 25.54 | 31.27 | 38.45 |
| 投资活动现金流 | (648) | (29) | 8 | 41 | 最新发行在外股份(百万股) | 289 | 289 | 289 | 289 |
| 筹资活动现金流 | (548) | (81) | (71) | (61) | ROIC(%) | 18.12 | 17.76 | 18.45 | 18.52 |
| 现金净增加额 | (93) | 1,427 | 1,816 | 2,374 | ROE-摊薄(%) | 18.33 | 18.76 | 19.12 | 19.20 |
| 折旧和摊销 | 39 | 115 | 125 | 134 | 资产负债率(%) | 7.45 | 6.78 | 6.79 | 6.86 |
| 资本开支 | (35) | (90) | (60) | (45) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 36.72 | 29.54 | 23.66 | 19.16 |
| 营运资本变动 | (14) | 62 | 50 | 156 | P/B(现价) | 6.73 | 5.54 | 4.52 | 3.68 |

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>