

# 柏诚股份 (601133.SH)

## Q4 毛利率大幅改善，今年业绩增长有望显著提速

**海外营收大幅扩张，Q4 业绩环比显著改善。**2025 全年公司实现营业总收入 41 亿元，同降 21%；归母净利润 2.1 亿元，同降 3%，收入下行预计主要因 2025 年受关税等因素影响大陆半导体企业外销及原料设备进口受阻，资本开支有所放缓，项目执行延后，业绩降幅明显窄于收入，主要得益于毛利率改善及坏账准备计提额收窄。**分季度看：**Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营业收入 10.4/13.9/8.5/8.6 亿元，同比-9%/+2%/-36%/+35%；实现归母净利润 0.44/0.39/0.49/0.72 亿元，同比-21%/-10%/-16%/+35%，Q4 业绩增长大幅提速，主要因：1) 单季毛利率同增 5.5pct；2) 单季计提减值同比减少 0.3 亿元。**分业务看：**半导体及泛半导体/新型显示/生命科学及食品药品/其他电子（消费电子、精密电子、数据中心等）分别实现营收 28.7/5.4/3.6/3.6 亿元，占营收比 69%/13%/9%/9%，电子相关产业合计占比已达 91%。**分区域看：**境内/境外分别实现营收 37.8/3.6 亿元，同比-25%/+101%，海外收入大幅增长，占营收比由 3.39%提升至 8.66%。

**毛利率提升、减值收窄带动整体净利率上行。**2025 全年公司综合毛利率 11.9%，同增 1.9pct（Q4 单季毛利率 15.2%，同增 5.5pct），其中半导体/新型显示毛利率分别同增 1.1/5.6pct，盈利能力显著改善，主要因：1) 公司加强项目承接、成本预算、项目结算等环节管控；2) 毛利率相对较高的海外项目贡献收入占比提升（境内/境外毛利率 11.6%/15%，同增 1.7/4.25pct）。全年期间费用率 4.49%，同增 1.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.29/+0.87/-0.09/+0.24pct。销管费率提升较多预计主要因收入下滑致刚性费用占比提升。资产（含信用）减值损失 0.23 亿元，同比少计提 0.38 亿元，主要因公司持续强化项目应收款管理，多措并举推动项目款项回收。2025 全年归母净利率 5%，同增 0.92pct（Q4 单季 8.4%，同增 4.6pct）。全年经营现金流净流入 0.8 亿元，同比少流入 1.4 亿元，主要因本期收入规模降低致客户回款总额减少；Q4 单季净流入 7.64 亿元，同增 0.15 亿元。

**今年新签订单大幅增长，有望带动业绩增长显著提速。**2025 全年公司新签订单额 37.6 亿元，同降 31%；2026 年 1-4 月新签订单 43.2 亿元（其中半导体及泛半导体占比 80%），已超去年全年签单总额，下游需求景气大幅提升，预计主要系算力国产替代加速带动境内龙头（长鑫、长存等）资本开支显著扩张。2025 年公司持续大力拓展东南亚市场，承接富士康、力鼎光电、天马微电子、泰准数据等业主项目，海外合计新签订单 37 亿元，后续公司规划进一步深化东南亚布局，同时依托模块化产品实现北美等远海区域突破，带动海外收入占比持续提升。截至 2025 年末，公司在手订单 24.5 亿元，加总 1-4 月签单合计达 68 亿元，已达 2025 年营收的 1.6 倍，预计带动今年收入大幅增长（公司项目执行周期较短，基本 6-12 月内陆续确认收入），叠加竞争格局优化带动毛利率改善，业绩增长有望显著提速。

**投资建议：**公司 1-4 月签单已超去年全年总额，且 Q4 毛利率明显改善，我们上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.16/5.40/6.37 亿元，同增 103%/30%/18%，对应 EPS 分别为 0.79/1.02/1.21 元/股，当前股价对应 PE 分别为 30.4/23.5/19.9 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险、半导体及面板行业资本开支下行、海外市场开拓不及预期等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,244	4,133	7,867	9,060	9,888
增长率 yoy (%)	31.8	-21.2	90.3	15.2	9.1
归母净利润（百万元）	212	205	416	540	637
增长率 yoy (%)	-0.8	-3.3	102.9	29.7	18.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.40	0.39	0.79	1.02	1.21
净资产收益率 (%)	7.4	6.9	12.7	14.8	15.6
P/E（倍）	59.7	61.7	30.4	23.5	19.9
P/B（倍）	4.4	4.2	3.9	3.5	3.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04 月 21 日收盘价（元）	23.99
总市值（百万元）	12,667.16
总股本（百万股）	528.02
其中自由流通股（%）	99.31
30 日日均成交量（百万股）	28.46

#### 股价走势



#### 作者

分析师	何亚轩
执业证书编号：	S0680518030004
邮箱：	heyaxuan@gszq.com
分析师	李枫婷
执业证书编号：	S0680524060001
邮箱：	lifengting3@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《柏诚股份 (601133.SH)：大陆尖端 FAB 洁净室龙头，模块化助力远海市场突破》 2026-03-11

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5134	5072	7148	8059	8971
现金	2205	2160	2575	2806	3231
应收票据及应收账款	721	624	1166	1341	1497
其他应收款	27	37	52	57	65
预付账款	66	46	108	123	139
存货	185	121	338	369	423
其他流动资产	1930	2084	2909	3363	3615
<b>非流动资产</b>	526	425	430	447	466
长期投资	0	1	1	1	1
固定资产	184	177	186	206	228
无形资产	16	15	15	15	15
其他非流动资产	326	231	228	224	221
<b>资产总计</b>	5660	5497	7578	8506	9437
<b>流动负债</b>	2776	2491	4284	4839	5329
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2396	2244	3805	4263	4729
其他流动负债	380	247	479	576	601
<b>非流动负债</b>	3	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	2780	2496	4289	4844	5334
少数股东权益	1	7	7	7	7
股本	527	528	528	528	528
资本公积	1342	1355	1355	1355	1355
留存收益	1034	1128	1416	1789	2230
归属母公司股东权益	2880	2995	3283	3656	4096
<b>负债和股东权益</b>	5660	5497	7578	8506	9437

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	215	77	553	417	634
净利润	212	205	416	540	637
折旧摊销	17	22	15	18	11
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-6	-11	-6	-8	-7
营运资金变动	-55	-158	28	-206	-71
其他经营现金流	46	19	100	73	64
<b>投资活动现金流</b>	-50	-14	-9	-20	-12
资本支出	-56	-23	-15	-28	-19
长期投资	0	-1	0	0	0
其他投资现金流	6	10	6	8	7
<b>筹资活动现金流</b>	-103	-95	-129	-167	-197
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	1	0	0	0
资本公积增加	32	13	0	0	0
其他筹资现金流	-139	-109	-129	-167	-197
<b>现金净增加额</b>	62	-32	415	231	425

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5244	4133	7867	9060	9888
营业成本	4720	3640	6899	7917	8616
营业税金及附加	11	8	15	18	19
营业费用	29	35	55	63	68
管理费用	147	152	236	263	267
研发费用	13	6	20	23	25
财务费用	-22	-8	-17	-21	-22
资产减值损失	-14	-29	-100	-80	-80
其他收益	3	1	5	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	11	6	8	7
资产处置收益			4	7	10
<b>营业利润</b>	294	288	570	737	866
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	294	288	570	738	866
所得税	82	83	154	197	229
<b>净利润</b>	212	205	416	540	637
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	212	205	416	540	637
EBITDA	289	303	568	735	855
EPS (元/股)	0.40	0.39	0.79	1.02	1.21

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.8	-21.2	90.3	15.2	9.1
营业利润(%)	5.6	-2.2	97.9	29.4	17.4
归属母公司净利润(%)	-0.8	-3.3	102.9	29.7	18.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.0	11.9	12.3	12.6	12.9
净利率(%)	4.0	5.0	5.3	6.0	6.4
ROE(%)	7.4	6.9	12.7	14.8	15.6
ROIC(%)	6.8	6.6	12.2	14.3	15.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.1	45.4	56.6	56.9	56.5
净负债比率(%)	-76.3	-71.7	-78.0	-76.4	-78.5
流动比率	1.8	2.0	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.7	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	8.2	6.3	9.2	7.6	7.3
应付账款周转率	2.7	2.0	2.9	2.6	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.39	0.79	1.02	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.15	1.05	0.79	1.20
每股净资产(最新摊薄)	5.45	5.67	6.22	6.92	7.76
<b>估值比率</b>					
P/E	59.7	61.7	30.4	23.5	19.9
P/B	4.4	4.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	12.9	19.7	17.8	13.4	11.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com