

柏诚股份 (601133.SH)

定增强化项目承接及执行能力，看好模块化业务发展

公司评级

买入

当前价格 25.36 元

合理价值 35.66 元

前次评级 买入

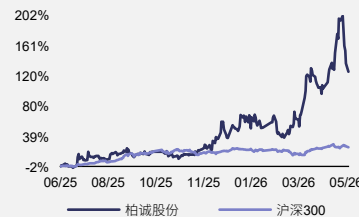
定增投入高科技产业专项工程建设，资金补流有望带动项目承接、执行能力提升。根据柏诚股份定增预案，柏诚股份将募资不超过 12 亿元，其中 8.4 亿元用于 6 项高科技产业专项工程建设项目，3.6 亿元用于补充流动资金。定增助力公司充裕其营运资金，有望提升其项目承接及执行能力。

模块化技术及工程经验兼备，在建产能预计 2027 年投产。模块化交付模式可以解决交付周期受限、质量稳定性问题。并通过全球化分工减少高人工成本地区建设成本。根据柏诚股份定增预案，柏诚股份可将一个模块化工厂 70% 以上的工程量在工厂中完成。柏诚股份主要通过全资子公司柏信智造开展模块化业务，在无锡建有模块化智能制造基地，布局生物医药、电子半导体、锂电池、数据中心等高科技领域客户洁净室及机电系统的模块化交付，加强东南亚及北美等地区扩展。**产能方面**，根据招股说明书及定增预案，公司通过 IPO 募资投建“装配式模块化生产项目”，计划总投资额 1.65 亿元，主要用于模块化零部件设计研发、预制加工、物资仓储，IPO 招股说明书预计投资回收期为 7.36 年，预计 27M4 建成投产。**项目落地方面**，根据柏信智造官网，全资子公司柏信智造已通过模块化模式服务某美国电子制造企业（快装式洁净室）、某中国领先 12 英寸半导体工厂（模块化动力机房）、南京金斯瑞生物科技项目（洁净室传递窗产品）、天地生命电子化学试剂罐装车间（洁净室模块化交付）。

盈利预测和投资建议。根据 Wind，2025 年，柏信智造实现营收 0.21 亿元，净亏损 0.23 亿元。模块化业务尚处培育期，当前已设立海外办事处，模块化能力获北美客户及国内领先医药/半导体工厂认证，看好公司工厂达产后模块化业务订单业绩放量。柏诚股份受益国内存储 CAPEX 扩张、模块化出海、分子筛耗材布局三重驱动，预计 26-28 年归母净利润 4.18/6.51/8.73 亿元。根据可比公司情况，给予公司 26 年 45 倍 PE，对应公司合理价值 35.66 元/股，维持“买入”评级。

风险提示。经济周期波动风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动。

相对市场表现



盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,244	4,133	6,924	9,161	10,886
增长率 (%)	31.8%	-21.2%	67.5%	32.3%	18.8%
EBITDA	344	314	580	893	1,192
归母净利润	212	205	418	651	873
增长率 (%)	-0.8%	-3.3%	104.0%	55.5%	34.1%
EPS (元/股)	0.40	0.39	0.79	1.23	1.65
市盈率 (P/E)	27.9	39.6	32.0	20.6	15.3
ROE (%)	7.4%	6.9%	12.7%	17.4%	20.1%
EV/EBITDA	10.8	19.0	19.1	12.1	8.8

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

耿鹏智

SAC 执证号: S0260524010001
gengpengzhi@gf.com.cn

谢璐

SAC 执证号: S0260514080004
SFC CE No. BMB592
xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

柏诚股份 (601133.SH): 毛利率持续提升，看好年初新签订单结转带动业绩快增 2026-05-08

柏诚股份 (601133.SH): 毛利率持续提升，26 年内新签放量超 25 年全年 2026-04-22

柏诚股份 (601133.SH): 深耕半导体洁净室产业链，有望受益国内存储 CAPEX 提速 2026-03-20

目录索引

一、柏诚股份模块化技术及工程经验兼备，布局东南亚、北美	4
二、盈利预测与投资建议	6
三、风险提示	7
(一) 经济周期波动风险	7
(二) 行业竞争加剧风险	7
(三) 原材料价格波动风险	7

图表索引

图 1：柏诚股份通过全资子公司柏信智造持续发展模块化业务.....	4
图 2：柏信智造具有洁净室设备、器具、快装式洁净室三类模块化产品	5
图 3：柏信智造已通过模块化模式服务生物医疗、半导体等行业客户项目建设.....	5
图 4：柏诚股份当前已设立泰国、马来西亚、越南等海外办事处.....	6
表 1：柏信智造具有工艺设计、一体化软件平台、毫米级精度控制技术、协同管理技术等核心技术.....	4
表 2：可比公司估值表（2026.6.1）	7

一、柏诚股份模块化技术及工程经验兼备，布局东南亚、北美

技术及工程经验兼备，在建模块化产能预计 2027 年投产。柏诚股份主要通过全资子公司柏信智造开展模块化业务，在无锡建有模块化智能制造基地，布局生物医药、电子半导体、锂电池、数据中心等高科技领域客户洁净室及机电系统的模块化交付，加强东南亚及北美等地区扩展。

图 1：柏诚股份通过全资子公司柏信智造持续发展模块化业务



数据来源：柏信智造官网、广发证券发展研究中心

具有工艺设计、一体化软件平台、毫米级精度控制技术、协同管理技术等核心技术，交付能力强。根据柏信智造官网，其具备工艺设计能力及毫米级精度控制技术，模块尺寸设计精度控制在 $\pm 2\text{mm}$ 以内，模块安装公差 $< 2\text{mm}$ ，并通过协同管理技术实现交钥匙工艺单元。

表 1：柏信智造具有工艺设计、一体化软件平台、毫米级精度控制技术、协同管理技术等核心技术

技术	详情
工艺设计	<ol style="list-style-type: none"> 1. 对客户的生产工艺进行深入分析，提供定制化布局方案，融合功能分区设计，并优化物流与人员流线。 2. 配套完整文件体系，满足美国 FDA、欧盟 EMA、WHO 及 NMPA 的 GMP 合规要求。
一体化软件平台	<ol style="list-style-type: none"> 1. 覆盖从概念设计→详细 CAD 设计→一键 DfMA 转换的全流程 2. 参数化组件库，实现快速选型与配置 3. 所有模块统一的预定义接口标准 4. 智能 BOM 系统，为每个组件生成唯一编码，实现设计到交付全程可追溯
毫米级精度控制技术	<ol style="list-style-type: none"> 1. 模块尺寸设计精度控制在 $\pm 2\text{mm}$ 以内 2. 模块化组件的毫米级精密制造 3. 专用定位夹具确保模块安装公差 $< 2\text{mm}$ 4. 多重密封与保护技术
协同管理技术	<ol style="list-style-type: none"> 1. 高强度钢结构，配备防腐与防火涂层，抗震等级可达 8 级 2. 集成工艺设备，实现交钥匙工艺单元 3. 管线及机电系统协调设计，支持预组装与系统调试，实现即插即用模块 4. 每个模块拥有唯一数字身份，可进行实时状态监控

数据来源：柏信智造官网、广发证券发展研究中心

产能方面，柏诚股份募资建设模块化工厂，预计 27M4 投产。根据柏诚股份招股说明书及定增预案，公司通过 IPO 募资投建“装配式模块化生产项目”，计划总投资额 1.65 亿元，主要用于模块化零部件设计研发、预制加工、物资仓储，IPO 招股说明书预计投资回收期为 7.36 年，预计于 27M4 建成投产。

图 2：柏信智造具有洁净室设备、器具、快装式洁净室三类模块化产品



数据来源：柏信智造官网、广发证券发展研究中心

项目落地方面，具有工艺设计、一体化软件平台、毫米级精度控制技术、协同管理技术等核心技术。根据柏信智造官网，其已通过模块化模式服务某美国电子制造企业（快装式洁净室）、某中国领先 12 英寸半导体工厂（模块化动力机房）、南京金斯瑞生物科技项目（洁净室传递窗产品）、天地生命电子化学试剂罐装车间（洁净室模块化交付）。

图 3：柏信智造已通过模块化模式服务生物医疗、半导体等行业客户项目建设



数据来源：柏信智造官网、广发证券发展研究中心

区域布局方面，公司当前已设立泰国、马来西亚、越南等海外办事处，加强东南亚及北美业务布局。根据 Wind，2025 年，柏信智造实现营收 0.21 亿元，净亏损 0.23 亿元。模块化业务尚处培育期，当前柏诚股份已设立泰国、马来西亚、越南等海外办事处，模块化能力获北美客户及国内领先医药/半导体工厂认证，看好公司工厂达产后模块化业务订单业绩放量。

图 4：柏诚股份当前已设立泰国、马来西亚、越南等海外办事处



数据来源：柏信智造官网、广发证券发展研究中心

二、盈利预测与投资建议

在存储行业供给短缺、国内存储行业 CAPEX 增长预期下，公司作为其核心供应商有望受益。基于国产替代提速、国内存储、先进制程步入加速扩产周期，我们提升对公司营收预测，基于（1）订单饱满预期下，公司营收快速增长，人均创收有望提升、费用率降低；（2）持续做大高毛利海外业务，毛利率有望提升；（3）全球电子 CAPEX 投资高景气，洁净室需求放量、供给格局相对稳定，竞争烈度降低，毛利率有望提升；我们预计公司净利率稳步提升。公司发力洁净室模块化及分子筛耗材业务，中长期成长催化具备，预计 26-28 年营收为 69.24、91.61、108.9 亿元，同比+67.5%、+32.3%、+18.8%。归母净利润 4.18、6.51、8.73 亿元，同比+104.0%、+55.5%、+34.1%。

我们选用太极实业、圣晖集成、深桑达 A 作为可比公司。26 年可比公司估值差异较大。深桑达 A 估值较高主要系其云数业务目前处于亏损状态，市场采用 PS 分部估值，致使总体 PE 估值较高。太极实业估值较高主要系其同时经营高估值封测业务。综合可比公司估值，考虑到公司订单表现佳，发展洁净室模块化、分子筛耗材业务具有长期增长空间，给予公司 2026 年 45 倍 PE，对应合理价值 35.66 元/股，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值表（2026.6.1）

股票代码	公司简称	股价（元）	PE（倍）			PE(TTM)（倍）	PB（倍）
			2026E	2027E	2028E		
600667.SH	太极实业	13.58	61.7	56.6	52.2	61.8	3.29
603163.SH	圣晖集成	101.64	41.8	29.5	22.9	61.9	8.70
000032.SZ	深桑达 A	16.49	60.0	47.1	37.1	-	2.69
	加权平均	-	57.7	48.6	42.0	-	4.02

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心 注：可比公司估值预测采用 Wind 一致预测

三、风险提示

（一）经济周期波动风险

一方面，公司下游行业的市场容量增速易受到经济周期波动的直接影响；另一方面，受经济周期的影响，客户对于洁净室系统集成服务的价格敏感度、整体解决能力的要求也进一步提高，如果公司未能凭借自己的技术优势和品牌优势，拓展客户及相关服务领域，则公司业务仍存在由于经济周期波动带来的风险。

（二）行业竞争加剧风险

洁净室是一个应用行业非常广泛的基础性配套产业，目前在半导体及泛半导体、新型显示、生命科学、食品药品大健康及其他智能制造等行业领域均有应用，并根据行业的精密与洁净要求，等级差别也较大。如行业进入者日益增加，公司若不能持续在技术、管理、品牌、工艺等方面保持优势，公司在国内市场的行业地位将受到一定影响。

（三）原材料价格波动风险

公司在项目实施过程中，会大量使用包括电缆、管道、吊顶、钢板等项目材料。若上述原材料整体价格出现上涨但公司无法向下游客户转嫁原材料价格上涨导致的成本增加，则会增加公司的经营成本，对公司经营业绩产生不利影响。

资产负债表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	5,134	5,072	6,939	8,758	10,529
货币资金	2,205	2,160	2,315	2,567	2,902
应收及预付	2,616	2,615	4,228	5,720	7,098
存货	185	121	202	264	310
其他	129	175	194	208	219
非流动资产总额	526	425	480	532	558
长期股权投资	0	1	0	0	0
固定资产	184	177	221	260	294
在建工程	1	1	6	11	16
使用权资产	6	10	12	14	16
无形资产	16	15	15	15	15
其他	319	219	225	231	216
资产总额	5,660	5,497	7,419	9,290	11,087
流动负债总额	2,776	2,491	4,124	5,545	6,738
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	2,600	2,304	3,937	5,358	6,552
其他	176	187	187	187	187
非流动负债总额	3	5	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	3	5	4	4	4
负债总额	2,780	2,496	4,128	5,549	6,743
股本	527	528	528	528	528
其他	2,352	2,467	2,756	3,205	3,807
归母权益合计	2,880	2,995	3,284	3,733	4,335
少数股东权益	1	7	7	8	10
负债和股东权益	5,660	5,497	7,419	9,290	11,087

利润表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,244	4,133	6,924	9,161	10,886
营业成本	4,720	3,640	6,070	7,919	9,299
营业税金及附加	11	8	14	19	22
销售费用	29	35	52	66	76
管理费用	147	152	220	277	313
研发费用	13	6	11	14	17
财务费用	-22	-8	-27	-29	-33
资产信用减值损失	-61	-23	-38	-39	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	11	11	11	11
营业利润	294	288	558	868	1,165
营业外收支	0	1	1	1	1
利润总额	294	288	559	869	1,165
所得税费用	82	83	140	217	291
合并净利润	212	205	419	652	874
少数股东损益	0	0	1	1	1
归母净利润	212	205	418	651	873
EPS (元/股)	0.40	0.39	0.79	1.23	1.65

现金流量表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	215	77	348	517	649
合并净利润	212	205	419	652	874
折旧摊销	17	22	22	27	31
营运资金变动	-65	-168	-117	-186	-282
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-50	-14	-18	-64	-43
资本性开支	-56	-23	-73	-73	-73
投资	0	-1	1	0	0
其他	6	10	53	8	29
融资活动现金流净额	-103	-95	-130	-202	-271
股本融资	27	9	0	0	0
债权融资	0	0	0	0	0
股利分配与偿付利息	-115	-111	-130	-202	-271
其他	-14	6	0	0	0
现金净增加额	62	-32	200	251	335
期初现金余额	2,085	2,147	2,115	2,315	2,567
期末现金余额	2,147	2,115	2,315	2,567	2,902

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	31.8%	-21.2%	67.5%	32.3%	18.8%
营业利润增长率	5.6%	-2.2%	93.9%	55.6%	34.2%
归母净利增长率	-0.8%	-3.3%	104.0%	55.5%	34.1%
获利能力					
毛利率	10.0%	11.9%	12.3%	13.6%	14.6%
净利率	4.0%	5.0%	6.1%	7.1%	8.0%
ROE	7.4%	6.9%	12.7%	17.4%	20.1%
偿债能力					
资产负债率	49.1%	45.4%	55.6%	59.7%	60.8%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	2.0	1.7	1.6	1.6
利息保障倍数	1211.8	1145.4	-	-	-
营运能力					
应收账款周转率	8.2	6.3	8.0	7.2	6.0
存货周转率	25.6	30.0	30.0	30.0	30.0
应付账款周转率	2.6	2.1	2.0	1.9	1.8
每股指标					
每股收益	0.40	0.39	0.79	1.23	1.65
每股净资产	5.46	5.67	6.22	7.07	8.21
每股经营现金流	0.41	0.15	0.66	0.98	1.23
估值比率					
PE	27.9	39.6	32.0	20.6	15.3
PB	2.1	2.7	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	10.8	19.0	19.1	12.1	8.8

广发建筑行业研究小组

耿鹏智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024 年加入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

张子峻：高级研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



耿鹏智

SAC 执证号：S0260524010001
gengpengzhi@gf.com.cn



谢璐

SAC 执证号：S0260514080004
SFC CE No. BMB592
xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
张子峻 021-38003620
zhangzijun@gf.com.cn

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
行业投资评级说明	持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
公司投资评级说明	增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们	地址	邮政编码	客服邮箱
	广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
	深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
	北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
	上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
	香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。