



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

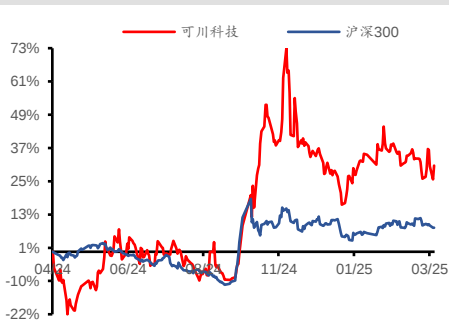
行业： 电子
日期： 2025年04月02日

分析师： 刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号: S0870523040005

基本数据

最新收盘价（元）	37.49
12mth A 股价格区间（元）	25.76-49.50
总股本（百万股）	134.85
无限售 A 股/总股本	30.38%
流通市值（亿元）	15.36

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《稳固功能性器件基本盘，拓展复合集流体第二极》

——2025 年 01 月 06 日

复合集流体、光模块齐发力，业绩放量可期

——可川科技事件点评

■ 投资摘要

事件概述

- 公司向不特定对象发行可转债拟募集资金总额不超过5亿元（含本数），扣除发行费用后募集资金净额用于锂电池新型复合材料项目（一期）。
- 公司发布投资者关系活动记录表，披露复合铝箔、光模块产线建设状况：复合集流体项目目前已完成一期厂房建设，光模块首条生产线已建设完成并进入调试阶段。

核心观点

复合集流体：规模化节奏较快，业绩放量确定性高。1) **产能逐步建设：**淮安子公司的复合集流体项目目前已完成一期厂房建设，设备正在调试中，公司一期规划 8000 万-1 亿平方米复合铝箔产能。目前很少有企业能够实现复合铝箔的规模化量产，部分厂商的产品报价在 10 元/平米甚至更高。2) **订单落地顺利：**可川科技已将规模化生产线的试产产品向客户送样验证，并收到某国际知名消费电子电池生产商关于复合铝箔的首笔小额订单。3) **围绕主业客户需求开发产品：**公司长期深耕于锂电池行业，积累了一定的产业基础。该项目围绕公司既有业务及客户需求开展消费电子及新能源领域复合集流体相关生产、研发和销售，与公司主营业务存在良好的协同效应。

光模块：打造全链条量产能力，首条生产线进入调试阶段。公司设立全资子公司可川光子，主要是为了进一步在光模块领域加大研发投入，同时为 400G/800G 及更高速率光模块布局自建产能。目前可川光子的首条生产线已建设完成并进入调试阶段，形成了从硅光芯片设计、硅光晶圆检测、芯片检测、COB、模块组装到后段模块检测和测试的全链条量产能力。目前可川光子团队正在抓紧推进各环节生产设备的调试工作，争取尽快投入量产。

■ 投资建议

可川科技功能性器件业务稳固，拓展复合铝箔、激光气体传感器、光模块等新兴业务，有望迎来新一轮业绩增长。预计公司 2024-2026 年收入为 7.67/11.73/17.11 亿元，归母净利润为 0.91/1.98/4.04 亿元，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧，毛利率超预期降低；国际贸易风险；原材料价格波动的风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	723	767	1173	1711
年增长率	-20.1%	6.0%	53.0%	45.8%
归母净利润	95	91	198	404
年增长率	-39.8%	-4.7%	118.4%	103.6%

每股收益（元）	0.71	0.67	1.47	3.00
市盈率（X）	53.03	55.65	25.48	12.52
市净率（X）	4.40	4.35	3.95	3.24

资料来源：iFinD，上海证券研究所（2025 年 04 月 01 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	232	560	454	289
应收票据及应收账款	421	379	480	652
存货	38	35	46	56
其他流动资产	684	327	452	600
流动资产合计	1374	1301	1432	1597
长期股权投资	10	16	21	24
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	116	143	301	620
在建工程	35	55	75	95
无形资产	22	30	38	45
其他非流动资产	25	71	72	72
非流动资产合计	209	315	506	856
资产总计	1583	1616	1938	2453
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	410	431	627	853
合同负债	1	0	2	3
其他流动负债	21	20	28	37
流动负债合计	432	452	657	893
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2	4	5	5
非流动负债合计	2	4	5	5
负债合计	434	456	661	898
股本	96	135	135	135
资本公积	590	551	551	551
留存收益	462	526	665	947
归属母公司股东权益	1148	1161	1280	1562
少数股东权益	1	0	-3	-8
股东权益合计	1149	1160	1277	1554
负债和股东权益合计	1583	1616	1938	2453

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	193	129	264	441
净利润	94	90	196	399
折旧摊销	15	27	47	86
营运资金变动	99	14	11	-51
其他	-15	-2	11	8
投资活动现金流量	-450	276	-291	-485
资本支出	-62	-84	-234	-434
投资变动	-10	394	-55	-53
其他	-379	-34	-2	2
筹资活动现金流量	-37	-77	-79	-121
债权融资	0	0	1	1
股权融资	2	0	0	0
其他	-39	-77	-80	-121
现金净流量	-289	328	-106	-165

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	723	767	1173	1711
营业成本	566	575	807	1067
营业税金及附加	3	4	6	9
销售费用	14	14	21	29
管理费用	29	28	41	58
研发费用	30	51	76	106
财务费用	-10	-3	-8	-7
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
投资收益	13	5	-2	2
公允价值变动损益	2	0	0	0
营业利润	104	99	217	443
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	106	100	218	443
所得税	12	10	22	44
净利润	94	90	196	399
少数股东损益	-1	-1	-3	-5
归属母公司股东净利润	95	91	198	404

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	21.8%	25.0%	31.2%	37.6%
净利率	13.2%	11.8%	16.9%	23.6%
净资产收益率	8.3%	7.8%	15.5%	25.8%
资产回报率	6.1%	5.6%	11.0%	18.2%
投资回报率	6.1%	7.4%	14.7%	25.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	-20.1%	6.0%	53.0%	45.8%
EBIT 增长率	-51.8%	21.1%	117.5%	108.5%
归母净利润增长率	-39.8%	-4.7%	118.4%	103.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.67	1.47	3.00
每股净资产	8.51	8.61	9.49	11.59
每股经营现金流	1.43	0.95	1.96	3.27
每股股利	0.50	0.20	0.44	0.90
营运能力指标				
总资产周转率	0.47	0.48	0.66	0.78
应收账款周转率	1.83	1.91	2.73	3.02
存货周转率	13.49	15.78	19.95	20.97
偿债能力指标				
资产负债率	27.4%	28.2%	34.1%	36.6%
流动比率	3.18	2.88	2.18	1.79
速动比率	3.08	2.77	2.08	1.70
估值指标				
P/E	53.03	55.65	25.48	12.52
P/B	4.40	4.35	3.95	3.24
EV/EBITDA	42.09	36.60	17.98	9.14

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断