

业绩快速增长，新产品有望打开成长空间

灿勤科技 (688182.SH)

核心观点

2025 年一季度，公司实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 53.27%，归属于上市公司股东的净利润 2265.94 万元，同比增长 55.48%。公司业绩实现快速增长，一方面是因为公司原有的陶瓷滤波器业务需求增加，且 5.5G 带来了增量需求；另一方面是公司 HTCC 等新产品在客户侧持续取得新的突破，销售收入实现快速增长。随着 5.5G 技术持续推进，募投产能逐步释放，公司业绩有望进一步提升。此外，公司的 HTCC 和复合陶瓷等新产品在半导体、消费电子和新能源汽车等领域有望取得重要的突破，市场空间将进一步打开，成为公司成长的新的驱动力。

事件

公司发布 2025 年一季报，公司实现总营业收入 1.25 亿元，同比增长 53.27%；利润总额达到 0.26 亿元，同比增长 74.24%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比增长 55.48%；实现扣非归母净利润 0.18 亿元，同比增长 91.21%。

简评

1、一季度业绩快速增长，新产品有望打开成长空间。

2025 年一季度，公司实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 53.27%，归属于上市公司股东的净利润 2265.94 万元，同比增长 55.48%；扣除非经常性损益的净利润 1801.14 万元，同比大幅增长 91.21%。

一季度公司业绩实现快速增长，表现亮眼。我们认为，业绩强劲的原因一方面是公司原有的陶瓷滤波器业务需求增加，且 5.5G 带来了增量需求；另一方面是公司 HTCC 等新产品在客户侧持续取得新的突破，销售收入实现快速增长。随着 5.5G 技术持续推进，公司的 HTCC 等新产品在半导体、消费电子和新能源汽车等领域有望取得重要的突破，市场空间将进一步打开，成为公司成长的新的驱动力。

2、毛利率同比提升，强化费用管控。

2025 年一季度，公司毛利率为 31.75%，同比提升 3.32pct，环比提升 3.67pct；净利率为 18.91%，同比提升 2.24pct，环比提升 12.83pct。公司销售费用 118.78 万元，同比增长 19.06%，销售费用率为 0.95%，同比下降 0.27pct；管理费用 845.29 万元，同比下

首次评级

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BFV090

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

发布日期：2025 年 04 月 29 日

当前股价：25.01 元

要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-8.72/-6.19	41.78/40.62	83.36/76.89
12 月最高/最低价 (元)			32.39/10.69
总股本 (万股)			40,000.00
流通 A 股 (万股)			40,000.00
总市值 (亿元)			100.04
流通市值 (亿元)			100.04
近 3 月日均成交量 (万)			944.85
主要股东			
张家港灿勤企业管理有限公司			36.40%

股价表现



降 1.21%，管理费用率为 6.76%，同比下降 3.72pct；研发费用为 901.06 万元，同比增长 9.02%，研发费用率为 7.2%，同比下降 2.93pct；财务费用为-19.97 万元，同比增长 91.68%，财务费用率为-0.16%，同比下降 2.78pct。公司经营活动产生的现金流量净额为- 42.09 万元，同比下降 101.15%，主要是由于公司业务需求旺盛，支付的材料款项和人工工资增长较快。

3、陶瓷领域下游应用领域广泛，募投产业园项目陆续投产

在电子陶瓷材料领域，一方面，公司将在现有基础上不断完善和扩充微波介质陶瓷材料体系，支撑超低频、超高频射频介质滤波器、天线等产品的应用。另一方面，公司将依托现有的陶瓷材料研发体系及经验，拓展电子陶瓷材料应用的新领域，着力开发一批 HTCC 陶瓷、LTCC 陶瓷、高强度介质陶瓷、热管理陶瓷、储能陶瓷、复合陶瓷材料等先进陶瓷材料。公司 HTCC 相关产品线逐步丰富，已建成完整的 HTCC 自动化设备产线，建立了 HTCC 产品线端到端的能力。复合陶瓷业务领域，多孔陶瓷、铝基碳化硅、金属基陶瓷复合材料等相关产品线逐步丰富，应用于半导体散热基板、3C 终端壳体边框、新能源汽车轻量化制动系统等领域。公司募投项目“新建灿勤科技园”项目，一期工程将于 2025 年二季度陆续投产，二期目前封顶，三期工程开始主题建设。随着募投产能逐步释放，公司业绩有望进一步提升。

4、盈利预测与投资建议：公司一直致力于打造国内领先的高端陶瓷平台，具备粉料-元器件-模组的陶瓷全产业链一体化能力，在研发、工艺、制造和调试上均有强劲的实力。目前，公司的介质陶瓷滤波器产品在通信基站领域已经实现广泛应用，技术与份额领先。公司在高端陶瓷领域具备多年的研发积累经验，产品有望在消费电子、半导体、新能源和航空航天等领域持续开拓，业绩有望出现拐点。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 6.61、10.56、17.02 亿元，归母净利润分别为 1.04、1.79、3.07 亿元，对应当前市值的 PE 为 96 倍、56 倍和 33 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表：盈利预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	369.89	410.90	661.08	1056.09	1701.60
增长率（%）	7.16%	11.09%	60.89%	59.75%	61.12%
归母净利润（百万元）	46.74	57.79	104.33	179.30	306.59
增长率（%）	-40.55%	23.66%	80.52%	71.86%	70.99%
PE	152.18	123.75	95.89	55.80	32.63

数据来源：wind，中信建投

报表预测		单位: 百万元				
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表						
营业收入	345.18	369.89	410.90	661.08	1,056.09	1,701.60
减: 营业成本	246.75	268.19	287.67	429.31	648.20	1,000.74
税金及附加	2.81	3.52	3.31	5.66	9.05	14.58
主营业务利润	95.63	98.18	119.91	226.11	398.84	686.27
减: 销售费用	3.77	4.39	5.85	8.16	13.03	20.99
管理费用	35.99	41.56	42.54	70.55	112.71	181.60
研发费用	33.70	39.01	39.56	65.97	105.39	169.81
财务费用	-6.87	-4.08	-8.95	-0.90	-1.24	-1.56
经营性利润	29.03	17.28	40.92	82.33	168.95	315.43
加: 资产减值损失	-13.44	-2.17	-6.36	-13.28	-21.22	-34.19
信用减值损失	1.91	-1.32	-4.58	-2.02	-3.23	-5.20
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	30.66	24.40	22.08	25.71	25.71	25.71
公允价值变动损益	2.10	2.80	3.18	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.18	-0.01	0.06	0.06	0.06
其他收益	16.94	3.66	5.32	8.64	8.64	8.64
营业利润	67.21	44.85	60.56	101.44	178.92	310.46
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	19.38	1.14	0.41	6.97	6.97	6.97
减: 营业外支出	0.36	0.82	0.61	0.59	0.59	0.59
利润总额	86.23	45.17	60.36	107.82	185.30	316.84
减: 所得税	8.11	3.18	4.16	8.39	14.42	24.65
净利润	78.12	41.99	56.19	99.43	170.88	292.19
减: 少数股东损益	-0.49	-4.75	-1.60	-4.90	-8.42	-14.40
归属母公司股东净利润	78.61	46.74	57.79	104.33	179.30	306.59
资产负债表						
货币资金	655.85	614.29	246.83	330.54	423.13	499.48
交易性金融资产	712.57	613.80	866.24	866.24	866.24	866.24
应收票据	16.77	8.14	9.85	20.84	33.29	53.64
应收账款	117.35	132.72	170.67	245.51	392.20	631.93
预付账款	1.68	0.97	3.48	3.52	5.63	9.06
其他应收款	0.28	0.33	0.24	0.50	0.80	1.28
存货	167.54	134.51	152.08	244.58	369.29	570.13
其他流动资产	0.69	32.11	161.82	106.35	169.90	273.75
长期股权投资	4.38	4.49	4.45	4.50	4.55	4.60
金融资产投资	133.01	148.02	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	371.97	518.46	795.78	725.78	644.84	552.97
无形资产和开发支出	101.33	100.55	97.44	81.20	64.96	48.72
其他非流动资产	34.23	41.94	58.48	39.00	19.52	19.52
资产总计	2,317.66	2,350.31	2,567.37	2,668.56	2,994.34	3,531.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	35.77	25.27	56.28	62.23	93.96	145.06
应付账款	110.16	156.64	286.68	290.08	437.98	676.18
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.24	0.14	1.57	1.08	1.72	2.77
其他应付款	37.99	27.64	26.65	50.04	75.55	116.65
长期借款	0.00	0.00	2.54	1.94	1.35	0.78
其他负债	23.31	5.22	11.49	11.49	12.53	14.23
负债合计	207.47	214.91	385.21	416.84	623.09	955.66
股本	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
资本公积	1,106.46	1,117.69	1,128.39	1,128.39	1,128.39	1,128.39
留存收益	599.21	617.95	652.24	726.70	854.65	1,073.45
归属母公司股东权益	2,105.68	2,135.64	2,180.64	2,255.09	2,383.05	2,610.85
少数股东权益	4.51	-0.24	1.52	-3.38	-11.80	-26.19
股东权益合计	2,110.18	2,135.40	2,182.16	2,251.72	2,371.25	2,575.66
负债和股东权益合计	2,317.66	2,350.31	2,567.37	2,668.56	2,994.34	3,531.31
投入资本(IC)	643.27	796.28	1,112.72	1,122.98	1,188.84	1,380.88
现金流量表						
资本支出	80.25	147.85	251.51	-0.00	0.00	-0.00
自由现金流	24.29	-58.62	-195.92	82.45	97.99	92.83
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.00	0.00	2.54	-0.60	-0.59	-0.57
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	28.00	23.50	0.00	29.87	51.34	87.79
长期投资	32.58	80.81	-201.79	22.49	22.49	22.49
经营性现金净流量	93.56	33.36	113.58	90.73	120.73	140.59
投资性现金净流量	-47.14	-45.52	-459.21	22.55	22.55	22.55
筹资性现金净流量	-27.00	-28.00	-23.11	-29.57	-50.69	-86.79
现金流净额	19.89	-40.02	-368.67	83.71	92.59	76.35
货币资金的期初余额	633.52	653.41	613.39	246.83	330.54	423.13
货币资金的期末余额	655.85	614.29	246.83	330.54	423.13	499.48
企业自由现金流	24.29	-58.62	-195.92	82.45	97.99	92.83
权益自由现金流	30.51	-54.83	-185.04	82.68	98.54	93.70

数据来源: wind, 中信建投

风险分析

华为是公司营业收入的主要来源，经营业绩的大幅增长主要依赖于对华为销售收入的快速增长，因此若华为对公司产品的采购出现下降，公司业绩有下滑的风险，2024 年最大客户华为的销售额占比高达 77.62%，若华为对公司的采购额下降 10%，那么公司收入将下降 7.76%；公司的主要产品介质陶瓷滤波器主要用于通信宏基站领域，若 5G 基站建设低于预期，对公司产品的需求有较大的影响；公司致力于打造高端陶瓷平台，多款产品在下游半导体、新能源等领域在开拓市场，若拓展进度不及预期，对公司未来的业绩成长有一定的影响；公司的主要产品有单价下降的风险，对公司毛利率有一定的影响。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk