

可川科技(603052)

报告日期: 2025年05月21日

## 功能性器件稳步成长, 复合集流体+光模块放量可期

### ——可川科技年报和一季报点评

#### 投资要点

- **事件:** 2024年公司实现营业收入7.83亿元, 同比增长8.21%, 归母净利润6640.93万元, 同比下滑30.34%, 扣非归母净利润5683.69万元, 同比下滑27.75%。  
2025年第一季度, 公司实现营业收入2.02亿元, 同比增长27.66%, 归母净利润1076.94万元, 同比下滑48.82%, 扣非归母净利润927.18万元, 同比下滑46.66%。
- **功能性器件稳步前行, 新产能投产+新业务布局影响短期盈利能力**  
2024年, 公司在传统消费电子领域, 不断深度挖掘客户需求, 通过新产品开发、材料复合、模具设计、生产工艺改进等多维度的技术创新, 不断开拓产品应用领域, 丰富产品线, 建立并扩充以CMOS保护膜、硅基OLED保护膜为代表的半导体功能性器件产品矩阵, CMOS芯片保护膜产品成功通过多家客户的产品测试验证并逐步实现量产。公司2024年和2025年第一季度均实现了收入的稳定成长。盈利能力和业绩承压的原因主要包括: 1、公司功能性元器件生产基地建设已于2024年投产转固, 固定资产折旧增加; 2、布局新业务, 管理及研发费用有所增加。
- **围绕核心客户布局复合集流体业务, 稳步推进放量在即**  
公司长期深耕锂电池行业, 积累了较多优质客户和产业基础, 公司围绕核心客户, 布局用于消费电子电池、半固态/固态电池的复合集流体业务, 目前已经完成淮安锂电池新型复合材料项目的一期厂房建设, 正调试设备及产线, 公司是目前国内为数不多具备复合铝箔规模化量产的企业之一, 未来随着规模化产线的试生产产品通过客户认证, 获得批量订单, 复合集流体业务有望成为公司新的成长极。
- **布局光模块, 打造全链条量产能力**  
2024年公司设立全资子公司可川光子, 组建核心研发团队及制造管理团队, 为400G/800G等高速率光模块和激光传感器产品布局自建产能, 目前已采购包括硅光晶圆测试平台、自动芯片测试机在内的众多核心设备并完成了首条生产线的建设, 掌握硅光设计-晶圆测试-芯片测试-光学封装-模块测试/老化/温循/跑留测试等完整工艺流程并形成量产能力, 首批自研硅光芯片已完成流片并进入测试阶段。随着自研硅光方案的400G/800G高速光模块进入量产阶段, 新业务有望为公司提供可观的利润弹性。
- **投资建议:** 预计公司2025-2027年的净利润分别为1.56亿、2.53亿和3.27亿元, 当前股价对应PE 31.97、19.72和15.27倍, 由于新能源行业竞争加剧, 下调至增持评级。
- **风险提示:** (1) 下游需求复苏不及预期; (2) 新品研发失败, 新品渗透率提升不及预期; (3) 新品量产不及预期的风险等。

#### 投资评级: 增持(下调)

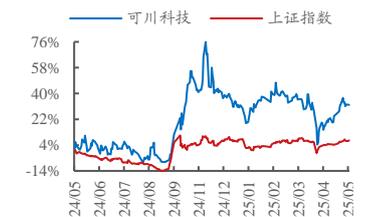
分析师: 王凌涛  
执业证书号: S1230523120008  
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱  
执业证书号: S1230524020001  
shenqian01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥37.05
总市值(百万元)	4,996.12
总股本(百万股)	134.85

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《可川科技: 消费电子-复合铝箔创新升级产业先行者》  
2024.06.03

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	782.65	1140.86	1478.78	1804.28
(+/-) (%)	8.21%	45.77%	29.62%	22.01%
归母净利润	66.41	156.28	253.32	327.16
(+/-) (%)	-30.34%	135.33%	62.10%	29.15%
每股收益(元)	0.49	1.16	1.88	2.43
P/E	75.23	31.97	19.72	15.27

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1,115	1,222	1,365	1,473
现金	459	64	67	72
交易性金融资产	113	520	489	423
应收账款	365	443	571	694
其它应收款	1	5	6	7
预付账款	6	10	13	16
存货	54	153	191	229
其他	118	27	29	32
<b>非流动资产</b>	534	524	599	695
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	12	12	12	12
固定资产	284	341	410	492
无形资产	55	68	86	106
在建工程	82	66	52	42
其他	101	37	39	42
<b>资产总计</b>	1,649	1,745	1,964	2,168
<b>流动负债</b>	527	414	394	294
短期借款	25	287	246	119
应付款项	480	84	97	117
预收账款	0	0	0	0
其他	21	43	51	58
<b>非流动负债</b>	11	26	33	36
长期借款	0	0	0	0
其他	11	26	33	36
<b>负债合计</b>	537	440	427	330
少数股东权益	(5)	(18)	(39)	(66)
归属母公司股东权益	1,116	1,323	1,577	1,904
<b>负债和股东权益</b>	1,649	1,745	1,964	2,168

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	783	1,141	1,479	1,804
营业成本	637	840	1,041	1,252
营业税金及附加	3	6	7	8
营业费用	15	24	27	32
管理费用	31	46	59	72
研发费用	48	70	89	108
财务费用	(8)	5	10	7
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	9	8	10	9
其他经营收益	5	3	4	4
<b>营业利润</b>	69	161	260	337
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	69	161	260	337
所得税	8	18	28	37
<b>净利润</b>	61	143	232	300
少数股东损益	(6)	(13)	(21)	(27)
<b>归属母公司净利润</b>	66	156	253	327
EBITDA	80	187	299	378
EPS (最新摊薄)	0.49	1.16	1.88	2.43

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.21%	45.77%	29.62%	22.01%
营业利润	-33.75%	133.91%	61.32%	29.62%
归属母公司净利润	-30.34%	135.33%	62.10%	29.15%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.61%	26.40%	29.60%	30.62%
净利率	7.78%	12.56%	15.71%	16.63%
ROE	5.88%	12.93%	17.82%	19.38%
ROIC	4.91%	8.95%	13.09%	14.89%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.59%	25.20%	21.71%	15.22%
净负债比率	4.90%	66.27%	58.67%	37.67%
流动比率	2.12	2.95	3.47	5.02
速动比率	2.01	2.58	2.98	4.24
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.67	0.80	0.87
应收账款周转率	1.99	2.88	3.01	2.93
应付账款周转率	3.28	5.51	11.53	11.73
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.49	1.16	1.88	2.43
每股经营现金	1.35	-1.71	0.85	1.40
每股净资产	8.28	9.81	11.69	14.12
<b>估值比率</b>				
P/E	75.23	31.97	19.72	15.27
P/B	4.48	3.78	3.17	2.62
EV/EBITDA	52.84	25.25	15.65	12.14

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	182	(231)	114	189
净利润	61	143	232	300
折旧摊销	17	22	27	33
财务费用	(8)	5	10	7
投资损失	(9)	(8)	(10)	(9)
营运资金变动	113	(383)	(113)	(104)
其它	8	(11)	(32)	(38)
<b>投资活动现金流</b>	120	(475)	(60)	(51)
资本支出	(215)	(61)	(81)	(103)
长期投资	(2)	0	0	0
其他	337	(414)	21	52
<b>筹资活动现金流</b>	(78)	311	(51)	(133)
短期借款	25	262	(41)	(127)
长期借款	0	0	0	0
其他	(103)	49	(10)	(6)
<b>现金净增加额</b>	224	(395)	3	5

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>