



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

打造光模块全链条制造能力，规模化生产开启

——可川科技事件点评

买入（维持）

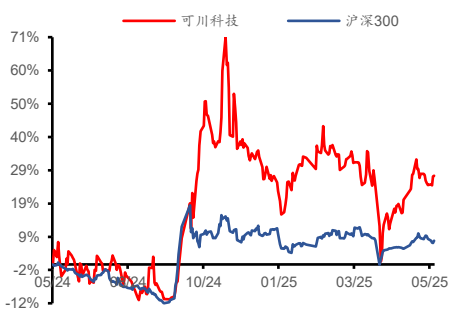
行业： 通信
日期： 2025年06月10日

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）	37.00
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）	15.16

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

■ 投资摘要

事件概述

2025 年 5 月 28 日，可川科技全资子公司——可川光子技术（苏州）有限公司隆重举行开业投产仪式。

核心观点

破解量产良率瓶颈，构筑技术壁垒。可川光子通过“晶圆级检测技术”实现行业突破——该技术能在硅光芯片制造阶段完成 40 余项关键参数全维度验证，将 800G 光模块量产良率提升至 90% 以上，部分产线良率已接近 95%。这一技术的颠覆性在于“前置质量管控节点”：通过在芯片制造环节筛查缺陷，避免了封装后因芯片问题导致的返工浪费，大幅降低成本（较行业平均水平降低 15%-20%），同时确保了产品性能的“高可靠性，低延迟、高稳定”。同时，可川光子进一步优化封装材料与制造流程，800G 硅光模块实测功耗仅 18W（较传统方案降低 30%-50%），且毛利率预期达 40%-50%。

聚焦高速光模块、半导体核心器件，覆盖全链条制造。可川光子具备从“芯片设计-晶圆检测-模块封装”的全链条自主化能力，目前公司已形成“可插拔技术、硅光技术及薄膜铌酸锂技术”三大技术路线布局。其中，硅光技术方面，可川光子的 800G 硅光模块已完成验证，计划于 2025 年第四季度量产，同步推进单波 200G 硅光调制器研发，目标将良率提升至 95%-99%。

产能密集落地，规模化生产阶段开启。可川科技“功能性元器件生产基地建设项目”（位于昆山市千灯镇）已完成厂房建设，预计 2025 年逐步投产，将为可川光子的高速光模块、激光传感器等产品提供规模化生产保障，项目满产后年产值将达 10 亿元。

母公司客户资源丰富，助力光模块业务加速渗透。母公司可川科技在消费电子、新能源电池等领域具备丰富的龙头客户资源（如华为、腾讯、苹果、三星等），有望助力可川光子快速切入数据中心、智能车载、激光传感器等场景，随着首条产线产能释放及 800G 硅光模块量产，可川光子有望从技术跟随者跃升为行业引领者，国产替代逻辑愈发显著。

■ 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 2025-2027 年收入为 11.30/15.29/18.92 亿元，归母净利润为 1.65/2.54/3.19 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	783	1130	1529	1892
年增长率	8.2%	44.3%	35.4%	23.7%
归母净利润	66	165	254	319
年增长率	-30.3%	147.9%	54.4%	25.3%
每股收益（元）	0.49	1.22	1.89	2.36
市盈率（X）	75.13	30.31	19.63	15.67
市净率（X）	4.47	4.12	3.59	3.09

资料来源：iFinD，上海证券研究所（2025 年 05 月 29 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	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	459	159	199	447
应收票据及应收账款	365	561	629	722
存货	54	49	60	70
其他流动资产	238	392	517	635
流动资产合计	1115	1161	1405	1874
长期股权投资	12	18	23	26
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	284	475	628	616
在建工程	82	51	36	28
无形资产	55	61	67	73
其他非流动资产	101	90	91	92
非流动资产合计	534	695	845	834
资产总计	1649	1856	2250	2708
短期借款	25	25	25	25
应付票据及应付账款	480	588	798	1029
合同负债	0	1	1	1
其他流动负债	21	26	34	42
流动负债合计	527	639	858	1097
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	11	12	13	13
非流动负债合计	11	12	13	13
负债合计	537	651	870	1110
股本	135	135	135	135
资本公积	551	551	551	551
留存收益	480	596	774	997
归属母公司股东权益	1116	1211	1389	1612
少数股东权益	-5	-7	-10	-14
股东权益合计	1111	1205	1379	1598
负债和股东权益合计	1649	1856	2250	2708

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	182	44	409	480
净利润	61	162	251	314
折旧摊销	20	65	88	97
营运资金变动	117	-190	57	60
其他	-15	7	13	9
投资活动现金流量	120	-276	-293	-137
资本支出	-361	-234	-235	-86
投资变动	0	-56	-55	-53
其他	481	15	-3	2
筹资活动现金流量	-78	-69	-76	-95
债权融资	25	0	1	1
股权融资	0	0	0	0
其他	-103	-69	-77	-96
现金净流量	227	-300	40	248

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	783	1130	1529	1892
营业成本	637	784	1026	1286
营业税金及附加	3	6	7	9
销售费用	15	20	27	32
管理费用	31	63	80	95
研发费用	48	75	98	117
财务费用	-8	-6	-2	-2
资产减值损失	-5	-3	-3	-3
投资收益	9	0	-3	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	69	180	279	349
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	69	181	279	349
所得税	8	18	28	35
净利润	61	162	251	314
少数股东损益	-6	-2	-3	-4
归属母公司股东净利润	66	165	254	319

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	18.6%	30.6%	32.9%	32.0%
净利率	8.5%	14.6%	16.6%	16.8%
净资产收益率	6.0%	13.6%	18.3%	19.8%
资产回报率	3.8%	9.3%	12.2%	12.7%
投资回报率	4.2%	12.7%	17.7%	19.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	8.2%	44.3%	35.4%	23.7%
EBIT 增长率	-32.3%	223.6%	59.1%	25.3%
归母净利润增长率	-30.3%	147.9%	54.4%	25.3%
每股指标（元）				
每股收益	0.49	1.22	1.89	2.36
每股净资产	8.28	8.98	10.30	11.96
每股经营现金流	1.35	0.33	3.03	3.56
每股股利	0.25	0.37	0.57	0.71
营运能力指标				
总资产周转率	0.48	0.64	0.75	0.76
应收账款周转率	1.99	2.44	2.57	2.80
存货周转率	13.91	15.17	18.86	19.91
偿债能力指标				
资产负债率	32.6%	35.1%	38.7%	41.0%
流动比率	2.12	1.82	1.64	1.71
速动比率	1.96	1.68	1.52	1.60
估值指标				
P/E	75.13	30.31	19.63	15.67
P/B	4.47	4.12	3.59	3.09
EV/EBITDA	59.54	20.35	13.20	10.31

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