

公司研究 | 点评报告 | 灿勤科技 (688182.SH)

需求快速放量，毛利率提升明显

报告要点

2025 年，受运营商 5G-A 资本开支影响，公司主业滤波器周期向上，有望实现大幅增长；HTCC 产能预计于 2025 年陆续释放，新增消费电子业务提升公司成长性，改善公司未来业绩稳健度，未来亦有望应用于机器人等诸多领域。复盘公司财务数据，我们认为稼动率对公司盈利能力影响较大，在收入高速增长、稼动率提升时，或迎毛利率改善、费用率下降，净利率提升。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



祖圣腾

SAC: S0490523030001

灿勤科技 (688182.SH)

2025-10-30

需求快速放量，毛利率提升明显

事件描述

2025 年 Q1-Q3，公司实现营业收入 4.91 亿元，同比+82.47%，实现归母净利润 0.86 亿元，同比+72.33%；2025 年 Q3，公司实现营业收入 2.04 亿元，同比+151.38%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比+116.22%。

事件评论

- 2025Q1-Q3，公司收入利润快速增长主要源于新产品量产及市场拓展，通信 5G-A 及 HTCC 业务快速放量。2025Q3，公司实现毛利率 34.62%，同比+3.19pct，环比+3.85pct，主要得益于产品结构变化及产能利用率提升。
- 滤波器处于产业链上游，经华为等通信设备商集成后，安装于运营商基站。介质波导滤波器代替金属滤波器成为 5G 基站主流方案之一，公司 2019-2020 年收入提升显著。2021 年，5G 频谱重耕，公司产品需求下降。2022 年，公司最新款滤波器量产，拓宽了公司市场份额，2022-2024 年公司收入稳中有升。随着低空经济等新兴应用场景的出现，5G-A 基站需求涌现。相较 5G 基站，5G-A 射频器件用量大幅提升，公司陶瓷介质波导滤波器有望深度受益。
- 公司金属陶瓷材料相比铝合金硬度、耐磨损性优势显著，但加工复杂度和成本更高；相比钛合金密度更低、成本可控，但强度和韧性略逊，适合对重量敏感的轻量化场景。参考正文假设进行测算，若高性能复合陶瓷在智能手表、智能手机领域渗透率达到 30%，则对应的市场空间合计 1173 亿元。除 3C 终端壳体边框外，未来亦有望应用于机器人关节/壳体等部位、半导体散热基板、新能源汽车制动系统等领域。目前，多款产品已完成送样工作，并取得了阶段性进展。
- 2025 年受运营商 5G-A 资本开支影响，主业滤波器周期向上，有望实现大幅增长；HTCC 产能预计于 2025 年陆续释放，新增消费电子业务提升公司成长性，改善公司未来业绩稳健度，未来亦有望应用于机器人等诸多领域。复盘公司财务数据，我们认为稼动率对公司盈利能力影响较大，在收入高速增长、稼动率提升时，或迎毛利率改善、费用率下降，净利率提升。我们预计公司 2025-2027 年有望实现归母净利润 1.04、2.14、3.62 亿元，同比增长 80%、105%、69%，对应 PE 估值为 98x、48x、28x，维持“买入”评级。

风险提示

- 运营商及各地政府 5G-A 建设不及预期；
- HTCC 业务进展不及预期；
- 利润率改善不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

公司基础数据

当前股价(元)	25.63
总股本(万股)	40,000
流通A股/B股(万股)	40,000/0
每股净资产(元)	5.59
近12月最高/最低价(元)	33.88/15.70

注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《5G-A 持续兑现业绩，HTCC 出货在即》2025-09-04
- 《灿勤科技：5G-A 周期向上，HTCC 新增成长》2025-06-14



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、运营商及各地政府 5G-A 建设不及预期：5G-A 基站技术路线多样性，地方政府 5G-A 资本开支不透明、5G-A 技术升级必要性弱于 5G 等因素均可能导致基站建设不及预期，进而对公司经营成果产生影响；
- 2、HTCC 业务进展不及预期：公司 HTCC 收入增长受到产能投放、客户订单节奏、客户新品发布等多重因素影响，或会导致其业务进展不及预期；
- 3、利润率改善不及预期：相较于 2019-2020 年，公司当前处于上市状态，毛利率、净利率等财务数据公开透明，或导致下游客户给予更多价格压力，进而导致利润率改善不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)					
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	411	632	1111	1635	货币资金	247	80	83	202
营业成本	288	429	742	1059	交易性金融资产	866	866	866	866
毛利	123	203	368	576	应收账款	170	240	429	636
%营业收入	30%	32%	33%	35%	存货	152	234	395	567
营业税金及附加	3	6	10	15	预付账款	3	4	7	10
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	172	180	193	208
销售费用	6	8	9	11	流动资产合计	1611	1604	1973	2490
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	4	4	5	5
管理费用	43	54	78	98	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	9%	7%	6%	固定资产合计	374	403	434	459
研发费用	40	54	79	106	无形资产	97	95	93	91
%营业收入	10%	9%	7%	7%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-9	0	0	0	递延所得税资产	13	17	17	17
%营业收入	-2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	468	616	775	937
加：资产减值损失	-6	-1	-1	-1	资产总计	2567	2740	3296	3999
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	287	330	604	877
投资收益	22	20	20	20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	61	106	218	370	应付职工薪酬	21	30	51	73
%营业收入	15%	17%	20%	23%	应交税费	4	14	21	30
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	62	73	128	186
利润总额	60	106	218	370	流动负债合计	373	446	803	1167
%营业收入	15%	17%	20%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	4	9	18	31	应付债券	0	0	0	0
净利润	56	98	199	339	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	58	104	214	362	其他非流动负债	12	13	13	13
少数股东损益	-2	-7	-14	-23	负债合计	385	460	817	1181
EPS (元)	0.14	0.26	0.53	0.90	归属于母公司所有者权益	2181	2285	2499	2861
现金流量表 (百万元)				少数股东权益	2	-5	-20	-43	
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2182	2280	2480	2818
经营活动现金流量净额	114	39	231	353	负债及股东权益	2567	2740	3296	3999
取得投资收益收回现金	17	20	20	20	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-257	-230	-249	-254	每股收益	0.14	0.26	0.53	0.90
其他	-219	2	0	0	每股经营现金流	0.28	0.10	0.58	0.88
投资活动现金流量净额	-459	-209	-229	-234	市盈率	127.71	98.45	47.94	28.33
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.28	4.49	4.10	3.58
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	100.89	63.33	36.54	22.98
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	2.3%	3.8%	6.5%	9.0%
筹资成本	-24	0	0	0	净资产收益率	2.7%	4.6%	8.6%	12.6%
其他	-1	2	0	0	净利率	14.1%	16.5%	19.3%	22.1%
筹资活动现金流量净额	-23	3	0	0	资产负债率	15.0%	16.8%	24.8%	29.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-369	-167	2	119	总资产周转率	0.17	0.24	0.37	0.45

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10% 之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%~5% 之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add / 虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add / 武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add / 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add / 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。