

可川科技(603052)

报告日期：2024 年 06 月 03 日

可川科技：消费电子-复合铝箔创新升级产业先行者

——可川科技深度报告

投资要点

- 可川科技是国内优质消费电子及新能源类功能性器件生产制造商，核心业务为电池类功能性器件，产品广泛应用于消费电子和新能源汽车领域，覆盖 ATL、宁德时代、联宝电子、联想、苹果、特斯拉等优质客户。为把握行业新机遇，公司积极布局复合铝箔、激光传感器以及光模块等业务领域，伴随下游景气度回暖及新领域拓展成果逐步体现，公司业绩有望出现经营拐点。

- 产业趋势：复合铝箔+激光甲烷传感器市场增长迅速，公司前瞻布局有望深度受益

1) 目前消费电子复合铝箔行业处于 0 到 1 阶段，基于其更优异的性能优势，ATL 等消费电池巨头有望加速推进产业应用落地，预计产业链重点厂商有望逐步开始批量生产。全球复合铝箔市场规模将在 2025 年达到 75.9 亿元，2025 年同比增速高达 490%。2) 相比传统甲烷检测方法，激光测量具有高灵敏度、高稳定性、非接触式测量的优势。据 QY Research 数据，全球激光甲烷市场规模预计从 2022 年至 2029 年年复合增长率为 19.41%。公司结合本身客户及技术优势，积极布局两大潜力市场，构建全新增长曲线。

- 可川科技：新老业务产业资源协同优势显著，业务模式+质量控制壁垒稳固

公司深度参与客户产品前端研发设计，曾参与纽扣电池绝缘耐高温标签、电芯侧边绝缘胶纸等项目，产品性能深受客户认可。目前公司与 ATL、LG 化学等知名锂离子电池制造商，宁德时代、瑞浦能源等知名动力电池制造商以及联宝电子及其配套组件生产商春秋电子等建立了长期稳定的合作关系，终端客户包括苹果、联想、等知名消费电子终端客户和上汽、特斯拉等知名新能源汽车客户。

- 守正出新：公司积极布局复合铝箔+激光传感器+光模块业务，构造全新增长曲线

2023 年以来，公司先后设立可川新材料技术（青岛）、英特磊半导体、可川新材料技术（淮安）、可川光子技术，积极布局复合铝箔、激光传感器以及光模块领域，主要产品包括以复合铝箔为主的复合集流体、甲烷激光传感器、100G 及以下和 400G/800G 等更高速率光模块产品等，目前激光气体传感器相关产品已开始小批量出货，光模块和复合铝箔项目建设积极推进中，未来有望共同构建公司新一轮成长内驱力。

- 盈利预测与估值

预计公司未来三年营收分别为 8.96/11.41/14.79 亿元，同比增长 23.94%/27.27%/29.62%；归母净利润为 1.09/1.86/2.75 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 37.88/22.18/14.99 倍。考虑到公司进入以复合铝箔为代表的新兴行业，可比公司代表性较低，故选择 PEG 估值，2024-2026 年归母净利润年复合增长率为 58.84%，给予公司 2024 年 50 倍 PE，对应目标价为 56.79 元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

- 风险提示

下游需求复苏不及预期，新品研发失败，新品渗透率提升不及预期，新品量产不及预期的风险等。

投资评级：买入(首次)

收盘价	¥ 42.88
总市值(百万元)	4130.20
总股本(百万股)	96.32

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	723.27	896.44	1140.86	1478.77
(+/-) (%)	-20.1%	23.94%	27.27%	29.62%
归母净利润	95.33	109.04	186.23	275.46
(+/-) (%)	-39.8%	14.38%	70.80%	47.92%
每股收益(元)	0.99	1.13	1.93	2.86
P/E	43.32	37.88	22.18	14.99

资料：浙商证券研究所注：估值以2024/5/31市值为基准。

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

我们预计公司未来三年营收分别为 8.96/11.41/14.79 亿元，同比增长 23.94%/27.27%/29.62%；归母净利润为 1.09/1.86/2.75 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 37.88/22.18/14.99 倍。参考可比公司，公司 2024-2026 年 PE 高于行业平均水平，考虑到公司进入以复合铝箔为代表的新兴行业，可比公司代表性较低，故选择 PEG 估值，2024-2026 年归母净利润年复合增长率为 58.84%，给予公司 2024 年 50 倍 PE，对应目标价为 56.79 元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

● 关键假设

- 1) 复合铝箔渗透率持续上行；
- 2) 公司复合铝箔领域业务拓展顺利；
- 3) 公司激光传感器领域业务拓展顺利；

● 我们与市场的观点的差异

【市场认为】

复合铝箔技术难度高且目前产业化进程处于初期，对公司新业务拓展持担忧态度；

【我们认为】

一方面，考虑到复合铝箔能够解决锂电池循环寿命衰减和安全问题的缺陷，复合铝箔应用趋势明确；

另一方面，公司在电池类功能性器件深耕多年，拥有扎实的技术支撑，伴随公司设立可川新材料技术（青岛）和可川新材料技术（淮安），从研发和生产方面对复合铝箔进行全面化布局，叠加深度绑定 ATL 等优质客户，公司复合铝箔业务未来增长空间广阔。

● 股价上涨的催化因素

公司复合铝箔量产成功；

公司激光传感器销量快速提升或获得大额订单；

● 风险提示

下游需求复苏不及预期，新品研发失败，新品渗透率提升不及预期，新品量产不及预期的风险等。

正文目录

1 可川科技：新老业务产业资源协同优势显著，业务模式+质量控制壁垒稳固	6
1.1 功能器件产品壁垒高筑，多元化拓展引领创新发展	6
1.2 股权结构稳定，董事长、总裁为实际控制人	7
1.3 营收与盈利水平触底反弹，未来有望加速增长	8
1.4 布局复合铝箔+激光传感器+光模块，构造全新增长点	11
2 产业趋势：复合铝箔+激光甲烷传感器市场增长迅速，公司前瞻布局有望深度受益	12
2.1 消费电子市场广阔，需求端持续回暖	12
2.2 新能源汽车行业高速增长，动力锂电池业务成主要增长动力	14
2.3 解决锂离子电池痛点，复合铝箔产业化进程加速	15
2.4 激光甲烷传感器市场高速增长，光模块市场需求潜力巨大	16
3 守正出新：公司积极布局复合铝箔+激光传感器+光模块业务，构造全新增长曲线	18
3.1 深度绑定下游客户，业务模式+质量控制壁垒稳固	18
3.2 技术创新引领发展，业务能力受客户认可	19
3.3 布局复合铝箔+光模块，构造全新增长点	19
4 投资建议	21
4.1 盈利预测	21
4.2 估值分析	21
4.3 投资建议	22
5 风险提示	22

图表目录

图 1: 公司历史沿革.....	6
图 2: 公司产品简介.....	7
图 3: 公司主要客户.....	7
图 4: 公司股权结构(截至 2024Q1)	8
图 5: 2019-24Q1 公司营收(亿元)及增速(%)	8
图 6: 2019-2023 年公司各产品营收结构(%)	8
图 7: 2019-2023 年电池类器件营收(亿元)及增速(%)	9
图 8: 2019-2023 年结构类器件营收(亿元)及增速(%)	9
图 9: 2019-2023 年光学类器件营收(亿元)及增速(%)	9
图 10: 2019-2023 年公司各业务毛利率(%)	9
图 11: 2019-24Q1 公司费用率(%).....	10
图 12: 2019-24Q1 各公司研发费用率对比.....	10
图 13: 2019-24Q1 公司归母净利润(百万元)归母净利润率(%)	10
图 14: 2020-24Q1 各公司归母净利率费用率对比.....	10
图 15: 公司布局复合铝箔领域.....	11
图 16: 公司布局激光传感器和光模块领域.....	11
图 17: 2019-2024Q1 全球智能手机出货量(亿台)	12
图 18: 24Q1 全球智能手机竞争格局	12
图 19: 2019-2024Q1 中国平板电脑出货量(万台)	13
图 20: 24Q1 中国平板电脑市场竞争格局	13
图 21: 24Q1 全球 PC 市场竞争格局	13
图 22: 2018Q3-2024Q1 全球 PC 出货量(百万台)	13
图 23: 动力电池图示.....	14
图 24: 动力电池成本占比.....	14
图 25: 中国动力锂电池竞争格局.....	14
图 26: 2015-2023 年中国动力锂电池产量(GWh)	14
图 27: 锂离子电池工作原理.....	15
图 28: 复合铝箔呈现三明治结构.....	15
图 29: 激光甲烷传感器优势.....	17
图 30: 2018-2029E 全球激光甲烷传感器市场规模(百万元)及增速(%)	17
图 31: 2018-2025 年全球光模块市场规模(亿美元)	17
图 32: 2020 年全球光模块市场竞争格局	17
图 33: 公司业务模式优势.....	18
图 34: 公司技术优势.....	19
图 35: 公司新业务布局.....	20
表 1: 复合铝箔体优势.....	15
表 2: 2023-2025 年复合铝箔市场规模预测.....	16
表 3: 公司客户	18
表 4: 盈利预测(单位: 百万元).....	21
表 5: 可比公司估值对比.....	22
表附录: 三大报表预测值.....	23

1 可川科技：新老业务产业资源协同优势显著，业务模式+质量

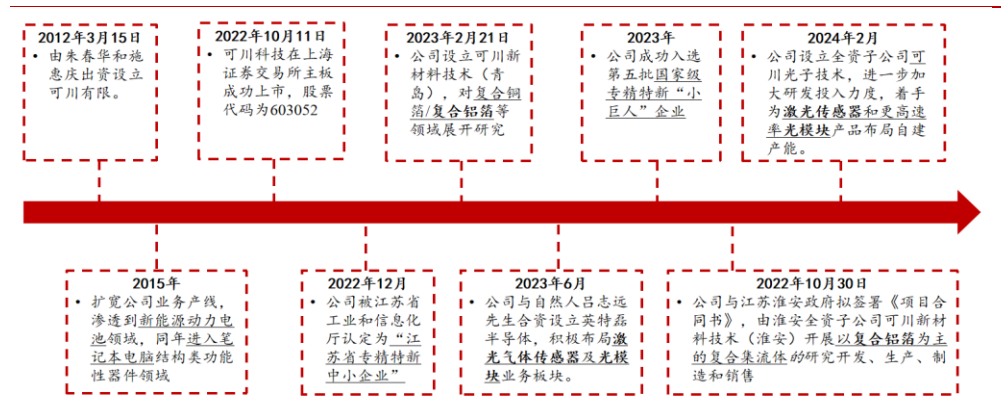
控制壁垒稳固

1.1 功能器件产品壁垒高筑，多元化拓展引领创新发展

可川科技（603052.SH）成立于 2012 年，总部位于江苏昆山，目前主营产品包括电池类、结构类以及光学类功能性器件，其中电池类功能性器件为核心业务，产品广泛应用于消费电子和新能源汽车领域，覆盖 ATL、宁德时代、联宝电子、联想、苹果、特斯拉 等优质客户。公司 2022 年于上交所主板上市，2023 年实现营收 7.23 亿元，归母净利润 0.95 亿元。

2023 年以来，公司先后设立可川新材料技术（青岛）、英特磊半导体、可川新材料技术（淮安）、可川光子技术，积极布局复合铝箔、激光传感器以及光模块领域，伴随下游景气度回暖提升及新领域拓展成果显现，公司盈利能力有望出现加速提升。

图1：公司历史沿革



资料来源：Choice，公司公告，浙商证券研究所

深耕功能性器件领域，产品布局全面。公司主营电池类、结构类、光学类功能性器件三大业务，电池类产品聚焦消费电子电池和新能源动力电池两大领域，产品包括绝缘胶纸、保护膜、底托片、单/双面胶带、缓冲垫等；结构类产品主要应用于笔记本电脑结构件模组领域，产品包括面框贴片、保护膜、导电泡棉等；光学类产品主要为扩散片、防爆膜、遮光胶带等，广泛应用于显示屏、防护玻璃等光学类零组件。

积极进军新兴领域，多样化拓展打开成长空间。为进一步提升公司竞争力并扩大发展空间，公司先后设立可川新材料技术（青岛）、英特磊半导体、可川新材料技术（淮安）、可川光子技术，积极布局复合铝箔、激光传感器以及光模块领域。目前激光气体传感器相关产品已开始小批量出货，复合铝箔和光模块项目建设积极推进中。

图2：公司产品简介



资料：公司官网，浙商证券研究所

携手国内外知名制造商，客户资源优质。公司凭借优秀的研发设计实力，稳定的产品质量、及时的响应速度、健全的售后服务以及良好的口碑，积累了稳定且优质的客户资源。电池类功能性器件业务方面，公司与 ATL、LG 化学、德赛电池等知名锂离子电池制造商以及宁德时代、瑞浦能源等知名动力电池制造商建立长期稳定的合作关系。在笔记本电脑结构类功能性器件业务中，公司主要客户为全球知名笔记本电脑制造商联宝电子及其配套组件生产商春秋电子、英力股份等。公司目前终端客户包括苹果、联想、三星、等知名消费电子终端客户和上汽、宝马、特斯拉等知名新能源汽车客户。

图3：公司主要客户

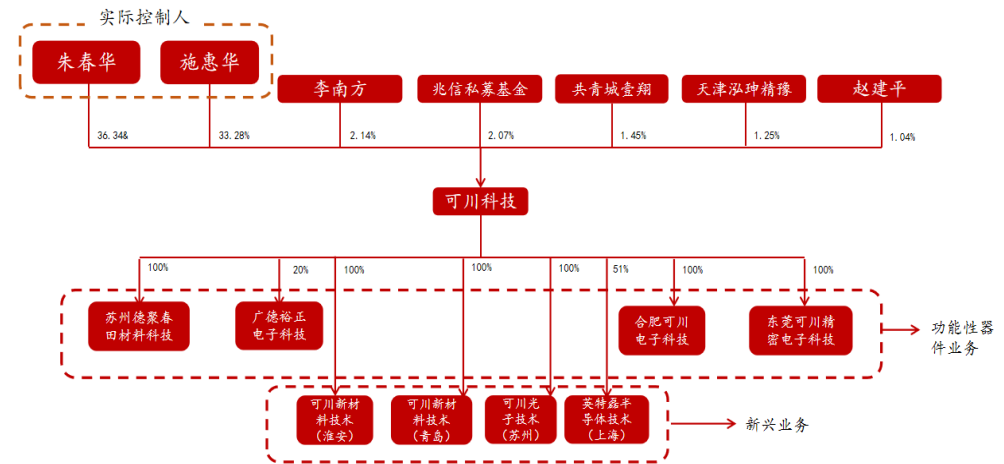


资料：各公司官网，招股说明书，浙商证券研究所

1.2 股权结构稳定，董事长、总裁为实际控制人

股权结构稳定，朱春华和施惠庆为共同实际控制人。实际控股股东朱春华和施惠庆分别为公司董事长和总裁，共持有可川科技 69.62%股份。公司积极拓展布局复合铝箔、激光传感器等新兴领域，目前全资控股子公司有可川新材料技术、可川光子技术、广德裕正电子、东莞可川精密电子等，直接持有英特磊半导体 51%股权。

图4：公司股权结构（截至 2024Q1）



资料：Choice，浙商证券研究所

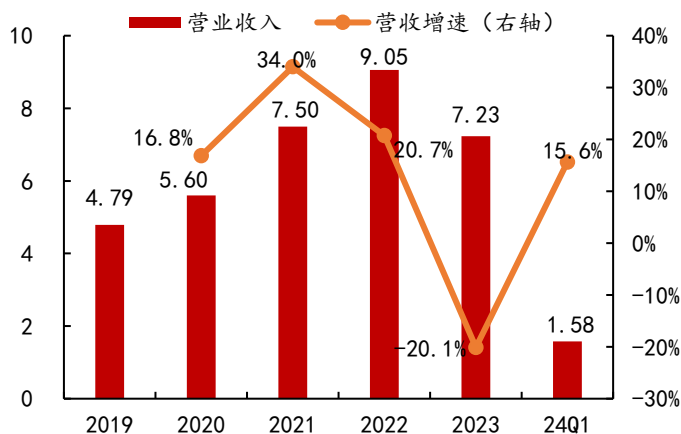
1.3 营收与盈利水平触底反弹，未来有望加速增长

收入端：23 年营收触及低点，电池类营收占比持续上行。

24Q1 营收显著回暖，伴随下游复苏业绩有望持续修复。2019-2022 年公司营收稳步增长，但 2023 年受消费电子需求疲软、行业竞争加剧冲击影响，2023 年公司营收同比下降 20.1%，由 9.05 亿元下降至 7.23 亿元。伴随下游逐步复苏，24Q1 公司营收触底反弹，同比增长 15.6%至 1.58 亿元，功能性器件业务营收有望实现持续修复。

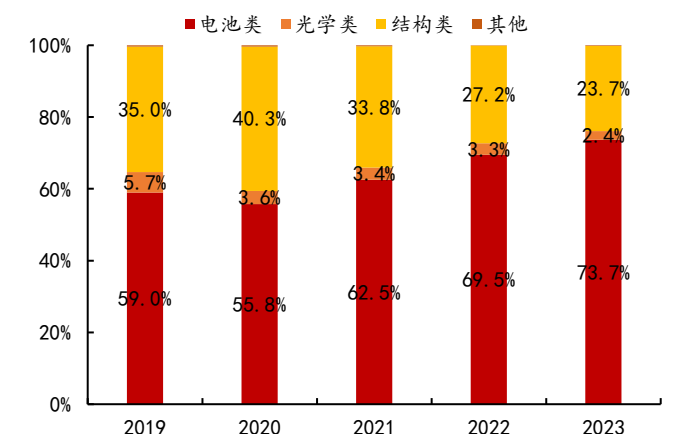
电池类功能性器件营收占比持续攀升。产品结构上，2019-2023 年电池类功能性器件营收占比从 59%提升至 73.7%。公司电池类功能性器件主要用于消费电子电池和新能源动力电池，伴随下游景气度提升，营收占比逐步提升。而 2019-2023 年结构类功能性器件和光学类功能性器件占比呈下降趋势，分别从 35%/5.7%下降至 23.7%/2.4%。

图5：2019-24Q1 公司营收（亿元）及增速（%）



资料：Choice，浙商证券研究所

图6：2019-2023 年公司各产品营收结构（%）



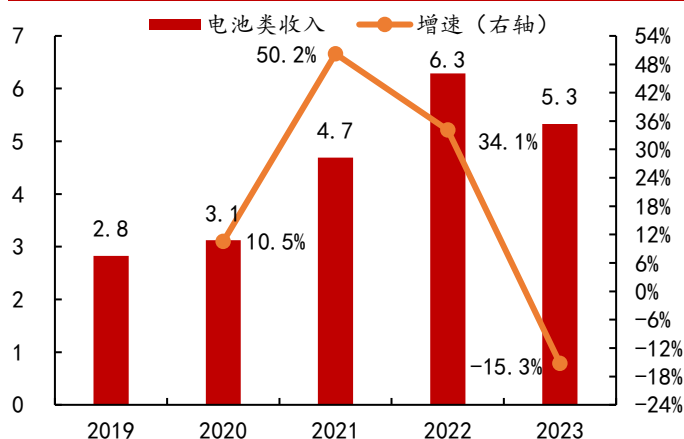
资料：Choice，浙商证券研究所

2023 年功能性器件业务营收承压，未来有望快速修复。2019-2022 年，电池类功能性器件营收快速增长，年复合增长率高达 31.03%。2023 年受下游景气度和行业竞争加剧影

响，电池功类功能性器件部分产品量价齐跌，营收下降至 5.3 亿元。2023 年结构类、光学类产品受高端产品销量下滑影响营收大幅回落。未来伴随下游需求复苏，功能性器件业务营收有望实现快速回暖。

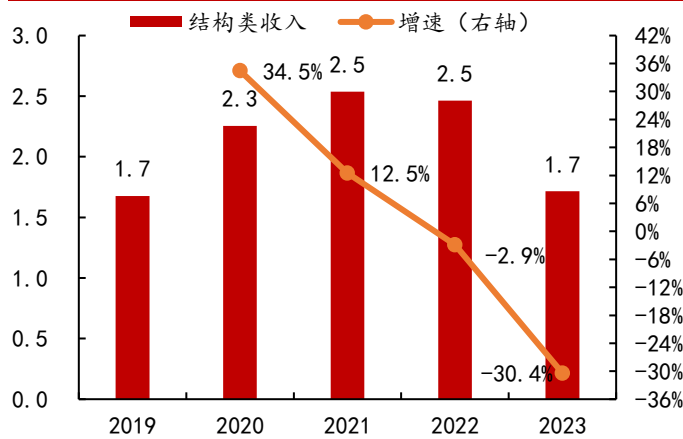
新兴业务布局顺利，静待新品实现放量。公司设立可川新材料技术（青岛）、英特磊半导体、可川新材料技术（淮安）、可川光子技术布局复合铝箔、激光传感器以及光模块领域。目前激光气体传感器相关产品已开始小批量出货，激光传感器和 400G/800G 等更高速率光模块产品、以复合铝箔为主的电池新型材料的自建产能规划正在持续推进中，有望形成公司全新增长曲线。

图7：2019-2023 年电池类器件营收（亿元）及增速（%）



资料：Choice，浙商证券研究所

图8：2019-2023 年结构类器件营收（亿元）及增速（%）

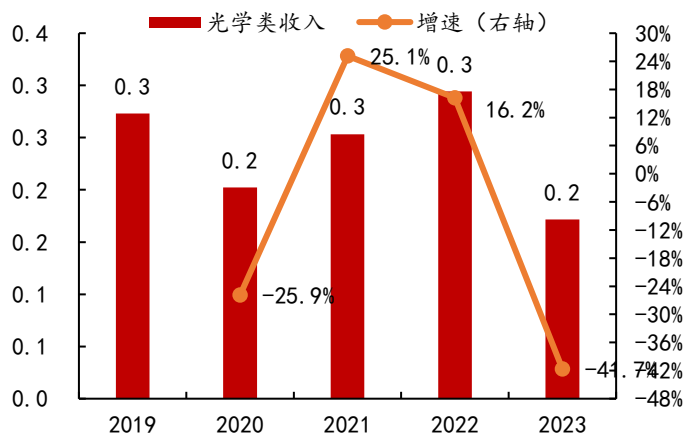


资料：Choice，浙商证券研究所

费用端：毛利率短期承压，研发投入快速增长。

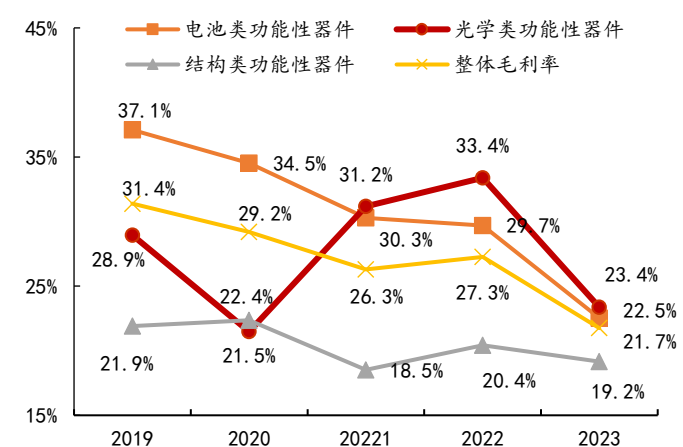
结构类产品毛利率稳定，整体毛利有望实现修复。受产品结构调整影响，2019-2023 年公司整体毛利率呈下降趋势。2023 年由于产品调价和行业竞争加剧影响，电池类功能性器件毛利率同比下滑 7.2pcts，光学类功能性器件受下游需求疲软影响，毛利率同比下滑 10pcts。而结构类功能性器件在下游消费电子需求低迷的压力下毛利率保持稳定，未来伴随下游需求复苏和复合铝箔新品拓展，毛利率有望实现快速提升。

图9：2019-2023 年光学类器件营收（亿元）及增速（%）



资料：Choice，浙商证券研究所

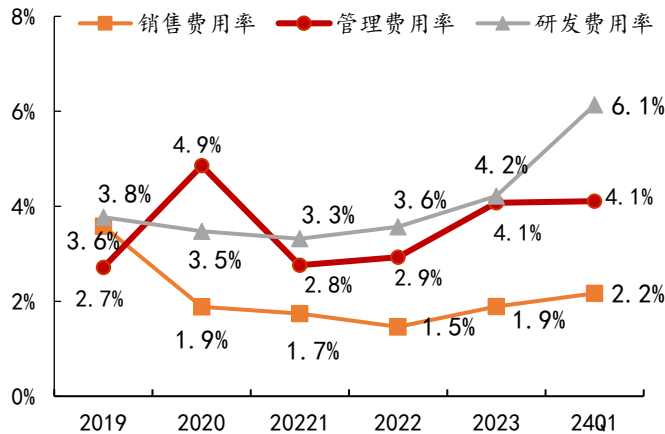
图10：2019-2023 年公司各业务毛利率(%)



资料：Choice，浙商证券研究所

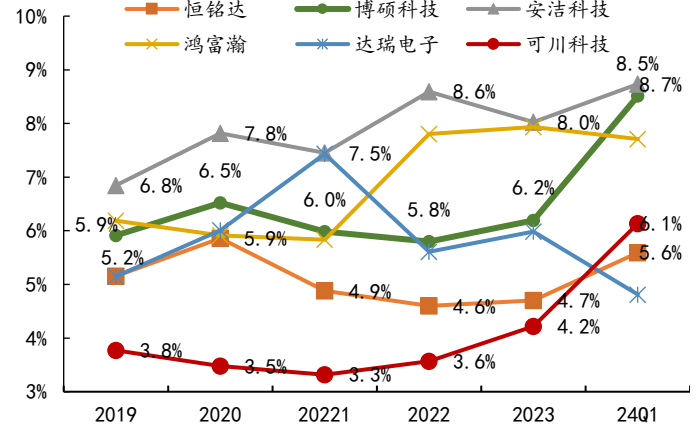
持续加大研发投入，费用率位于行业中游。2019-24Q1 公司三费占比均显现出上升趋势，其中研发费用率提升较为显著，从 3.8%提升至 6.1%。与可比公司对比，2019-2023 年公司研发费用率持续走高，在 24Q1 达到 6.1%进入行业中游。公司持续进行横纵向业务拓展，为公司未来业绩成长奠定基础。

图11：2019-24Q1 公司费用率(%)



资料：Choice，浙商证券研究所

图12：2019-24Q1 各公司研发费用率对比



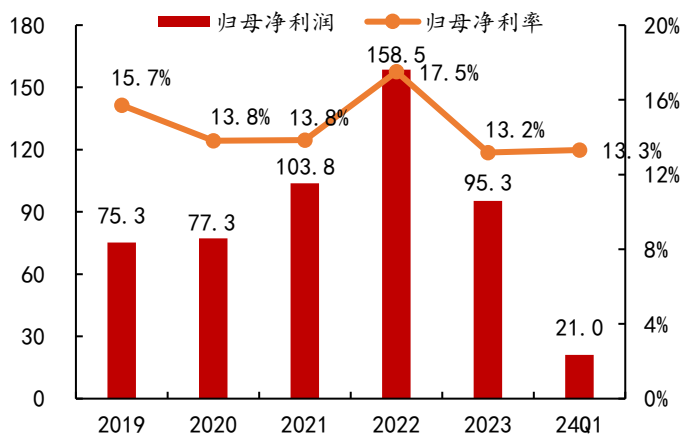
资料：Choice，浙商证券研究所

利润端：盈利能力触底反弹，净利率凸显韧性。

盈利能力触底反弹，净利率维持稳定。2019-2022 年，公司归母净利润高速增长，年复合增长率高达 28.16%，2023 年受下游需求低迷和行业竞争加剧影响，公司为保障市占率，归母净利率同比小幅下滑 4.3pcts 至 13.2%，伴随下游需求复苏和库存去化结束，24Q1 公司归母净利率稳定在 13.3%。

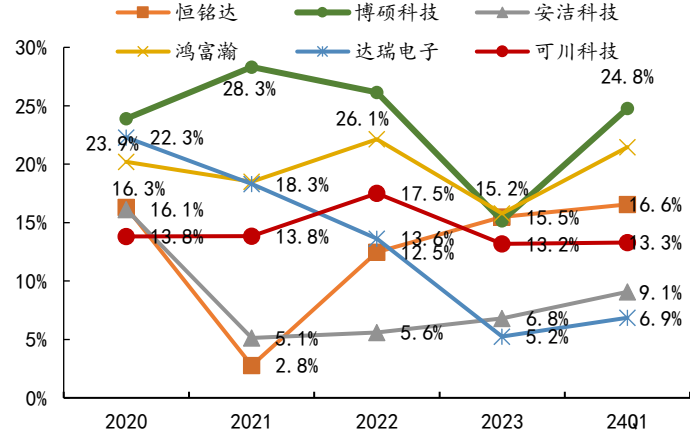
净利率凸显韧性，处于行业中游水平。2020-24Q1 可比公司归母净利率波动较大，但公司归母净利率始终处于 13%-18%之间，盈利能力较为稳定。2023 年受下游景气度下降及竞争加剧影响，行业公司归母净利润率大都出现明显下降，但公司盈利能力始终处于行业中游水平。

图13：2019-24Q1 公司归母净利润(百万元)归母净利率(%)



资料：Choice，浙商证券研究所

图14：2020-24Q1 各公司归母净利率费用率对比



资料：Choice，浙商证券研究所

1.4 布局复合铝箔+激光传感器+光模块，构造全新增长点

背靠地方政府，构建复合集流体研发和生产能力。公司设立专职研发全资子公司可川新材料技术（青岛），主要研究方向为复合铝箔等新型电池材料。此外，公司与江苏淮安经济开发区管委会等当地政府签署《项目合同书》，投资建设锂电池新型复合材料项目，由全资子公司可川新材料技术（淮安）实施，产品为以复合铝箔为主的复合集流体。

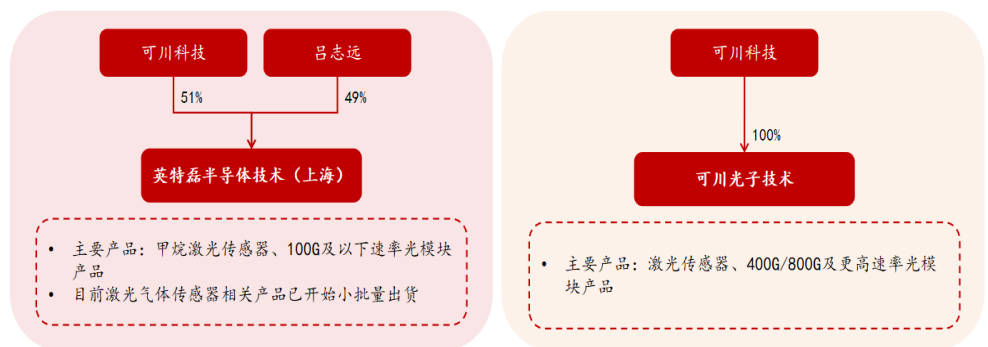
图15： 公司布局复合铝箔领域



资料：公司公告，浙商证券研究所

与行业专家合作，前瞻布局激光传感器和光模块领域。公司与吕志远先生共同设立英特磊半导体，公司持有51%股权。吕志远先生2012年进入半导体材料行业，2016年开始在中国台湾及大陆地区从事25G及以下速率光芯片以及激光传感器等产品的研发、生产及销售工作。英特磊半导体主要产品为甲烷激光传感器和100G及以下速率光模块产品，而全资子公司可川光子技术则布局激光传感器和400G/800G等更高速率光模块产品。

图16： 公司布局激光传感器和光模块领域



资料：公司公告，浙商证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/267112040115006115>