

2025年01月26日

珂玛科技 (301611.SZ)

公司快报

电子 | 半导体设备III

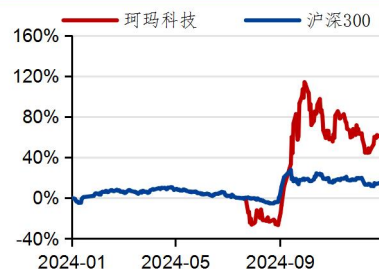
 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2025-01-24) **58.81 元**

交易数据

总市值(百万元)	25,641.16
流通市值(百万元)	3,316.77
总股本(百万股)	436.00
流通股本(百万股)	56.40
12个月价格区间	75.10/27.98

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.74	-22.85	621.57
绝对收益	-5.57	-25.97	636.23

 分析师 **孙远峰**

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

 分析师 **王海维**

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

 报告联系人 **吴家欢**

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

珂玛科技: 国内先进陶瓷材料零部件龙头, 显著受益半导体设备产业链国产化趋势-华金证券-电子-珂玛科技-公司快报 2024.9.8

珂玛科技: 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(珂玛科技)-2024年第45期-总第472期 2024.7.27

全年业绩预计大幅增长, 陶瓷加热器加速放量

投资要点

2025年1月24日, 珂玛科技发布2024年度业绩预告。

◆ 全年业绩预计大幅增长, 归母净利润显著提升

公司预计2024年实现营收8.4~8.6亿元, 同比增长74.83%~79.00%; 归母净利润3.02~3.12亿元, 同比增长268.92%~281.14%; 扣非归母净利润2.94~3.04亿元, 同比增长278.43%~291.30%。

单季度看, 24Q4公司预计实现营收2.24~2.44亿元, 同比增长75.35%~91.02%, 环比增长-3.35%~5.28%; 归母净利润0.76~0.86亿元, 同比增长207.79%~248.18%, 环比减少0.53%~12.07%; 扣非归母净利润0.74~0.84亿元, 环比增长-11.62%~0.34%。

◆ 陶瓷加热器加速放量, 国产替代推动客户采购需求快速增长

公司2024年业绩大幅增长主要系陶瓷加热器加速放量、新产品、新材料成功实现产业化以及客户采购需求快速增长。

1) 陶瓷加热器加速放量: 基于公司多年技术积累和研发布局, 公司半导体设备核心部件陶瓷加热器实现国产替代, 该结构-功能模块化产品解决了半导体晶圆厂商CVD设备关键零部件的“卡脖子”问题。2024年公司作为半导体晶圆厂商和国内半导体主流设备厂商研发生产并销售发货多款陶瓷加热器产品, 装配于SACVD、PECVD、LPCVD和激光退火设备, 部分陶瓷加热器产品已量产并应用于晶圆的薄膜沉积生产工艺流程。

2) 新产品、新材料成功实现产业化: 公司为不断提升产品和服务的核心竞争力, 一直加大研发投入, 新产品、新材料的产业化取得丰硕成果。2024年研发主要集中于陶瓷加热器、静电卡盘和超高纯碳化硅套件等多项产业链“卡脖子”产品的研发, 投入开发氧化钛、氧化钇和超高纯碳化硅等新材料体系, 以及涉及成型和加工等新工艺和特殊工艺的研发。公司产品已经覆盖了氧化物、氮化物和碳化物, 实现了全产业链布局; 其中生产静电卡盘主要陶瓷材料是氧化铝, 生产陶瓷加热器主要陶瓷材料是氮化铝。

3) 客户采购需求快速增长: 全球半导体资本开支回暖和下游需求提升, 且中国大陆半导体设备关键零部件国产化不断推进。根据弗若斯特沙利文数据, 2026年中国泛半导体先进结构陶瓷市场规模将达125亿元, 2022~2026年CAGR为14%。公司下游半导体领域客户采购需求快速增长, 带动了先进陶瓷材料零部件在半导体领域销售收入规模的增长。2024年公司来自于主要半导体设备厂商的产品销售收入较2023年均均有大幅度增长。

◆ **投资建议:** 根据公司2024年业绩预告, 同时考虑到公司陶瓷加热器、静电卡盘等高端产品加速放量, 我们上调此前对公司的业绩预测。预计2024年至2026年, 公司营收分别为8.48/11.28/14.16亿元(前值为8.02/10.20/12.20亿元), 增速分



别为 76.5%/33.0%/25.6%；归母净利润分别为 3.09/4.31/5.61 亿元（前值为 2.80/3.61/4.34 亿元），增速分别为 277.1%/39.7%/30.1%；PE 分别为 83.1/59.5/45.7。公司掌握了从材料配方到零部件制造的先进陶瓷全工艺流程技术，客户涵盖国内外知名半导体设备厂商，大力布局陶瓷加热器、静电卡盘和超高纯碳化硅套件等高附加值、高技术难度的模块类产品，显著受益于半导体设备产业链国产化趋势，成长空间广阔。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，部分先进陶瓷粉末进口依赖的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	462	480	848	1,128	1,416
YoY(%)	34.0	3.9	76.5	33.0	25.6
归母净利润(百万元)	93	82	309	431	561
YoY(%)	39.0	-12.2	277.1	39.7	30.1
毛利率(%)	42.2	39.8	58.8	59.4	60.0
EPS(摊薄/元)	0.21	0.19	0.71	0.99	1.29
ROE(%)	14.5	11.1	19.8	21.7	22.0
P/E(倍)	275.0	313.2	83.1	59.5	45.7
P/B(倍)	39.8	34.8	16.5	12.9	10.1
净利率(%)	20.2	17.0	36.4	38.2	39.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	571	643	1438	1879	2422	营业收入	462	480	848	1128	1416
现金	190	133	777	1115	1517	营业成本	267	289	349	458	567
应收票据及应收账款	199	257	348	404	493	营业税金及附加	3	2	7	8	8
预付账款	4	8	13	14	20	营业费用	17	18	24	29	34
存货	137	169	219	263	304	管理费用	36	40	56	72	88
其他流动资产	41	77	80	83	89	研发费用	34	47	79	102	127
非流动资产	450	707	872	905	926	财务费用	2	0	1	3	3
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-8	-14	-7	-1
固定资产	208	277	386	449	471	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	15	17	17	17	17	投资净收益	1	-0	0	0	0
其他非流动资产	227	412	470	439	437	营业利润	105	88	328	461	599
资产总计	1022	1350	2310	2784	3348	营业外收入	1	0	2	0	0
流动负债	205	370	463	558	615	营业外支出	2	0	0	0	0
短期借款	24	91	94	102	118	利润总额	104	87	330	461	599
应付票据及应付账款	60	145	173	244	272	所得税	11	6	21	29	38
其他流动负债	121	135	196	212	225	税后利润	93	82	309	431	561
非流动负债	173	243	289	236	183	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	86	166	213	160	106	归属母公司净利润	93	82	309	431	561
其他非流动负债	87	77	77	77	77	EBITDA	138	138	375	508	648
负债合计	378	613	752	794	798						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	361	361	436	436	436	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	73	84	522	522	522	成长能力					
留存收益	210	292	600	1032	1592	营业收入(%)	34.0	3.9	76.5	33.0	25.6
归属母公司股东权益	644	736	1558	1989	2550	营业利润(%)	35.9	-16.9	275.0	40.3	30.1
负债和股东权益	1022	1350	2310	2784	3348	归属于母公司净利润(%)	39.0	-12.2	277.1	39.7	30.1
						获利能力					
						毛利率(%)	42.2	39.8	58.8	59.4	60.0
						净利率(%)	20.2	17.0	36.4	38.2	39.6
						ROE(%)	14.5	11.1	19.8	21.7	22.0
						ROIC(%)	11.3	8.5	15.5	17.6	18.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.0	45.4	32.6	28.5	23.8
						流动比率	2.8	1.7	3.1	3.4	3.9
						速动比率	1.9	1.1	2.4	2.7	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.6	2.1	2.8	3.0	3.2
						应付账款周转率	4.1	2.8	2.2	2.2	2.2
						估值比率					
						P/E	275.0	313.2	83.1	59.5	45.7
						P/B	39.8	34.8	16.5	12.9	10.1
						EV/EBITDA	185.9	187.1	67.4	49.0	37.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn