

信义山证汇通天下

证券研究报告

半导体设备

珂玛科技（301611.SZ）

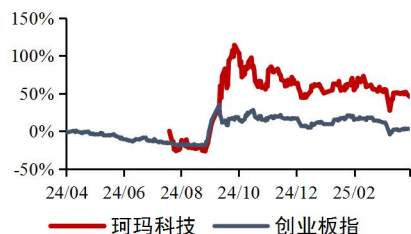
增持-A(维持)

半导体领域一体模块化产品规模量产，贡献主要收入增长

2025 年 4 月 29 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2025 年 4 月 28 日

收盘价（元）：	54.67
年内最高/最低（元）：	86.70/26.80
流通 A 股/总股本（亿）：	0.60/4.36
流通 A 股市值（亿）：	32.80
总市值（亿）：	238.36

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.20
摊薄每股收益(元)：	0.20
每股净资产(元)：	3.69
净资产收益率(%)：	5.42

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

邮箱：guqian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年一季度报告，2025Q1 公司实现营业收入 2.48 亿元/+54.26%，归母净利润 0.87 亿元/+72.69%，扣非归母净利润 0.86 亿元/+74.18%。

事件点评

➢ 公司一体模块化产品大规模量产贡献收入。2025 年一季度，中国半导体产业规模快速增长，设备关键零部件国产化不断推进，公司半导体领域结构件产品需求增加，同时公司“功能-结构”一体模块化产品的大规模量产，带动主营产品在半导体领域销售规模的增长。2025Q1 公司整体毛利率为 57.11%，同比下降 1.14pcts，但环比回升 0.99pct。整体期间费用率 15.32%/-6.67pcts，但研发费用 2,019.57 万元/+15.53%。

➢ 半导体领域是主要应用方向，模块化产品规模量产贡献收入。分产品看，2024 年公司主营产品先进陶瓷材料零部件实现收入 7.68 亿元/+94.54%，收入占比 89.60%。分行业看，半导体领域收入占比 81.11%，其中结构件产品收入 4.01 亿元/+106.52%，“功能-结构”一体模块化产品收入 2.91 亿元/+809.81%。2024 年，半导体设备领域收入的增加得益于公司“功能-结构”一体模块化产品的大规模量产，公司半导体设备核心部件陶瓷加热器已实现国产替代并部分量产，静电卡盘与超高纯碳化硅套件也逐步量产，并在年内形成一定收入。

➢ 一体模块化产品逐步量产交付客户。产业化进程方面，公司陶瓷加热器供应北方华创、中微公司、拓荆科技、华卓精科等，并在 Q 公司生产中大批量应用，截至 2024 年末，已累计交付客户超过 600 支；静电卡盘，8/12 英寸产品已通过 B 公司验证并量产，12 英寸多区加热静电卡盘即将交付 B 公司测试，截至 2024 年末，已累计交付客户超过 10 支；超高纯碳化硅套件，6 英寸产品已取得北方华创批量订单，8 英寸产品正在 Fab 端推广，12 英寸中部分部件如晶舟等尚在验证中，截至 2024 年末，已累计交付客户超过 12 套。

投资建议

➢ 为了满足下游半导体设备国产替代市场需求，公司聚焦产品升级，重心从以传统陶瓷结构零部件为主，拓展以陶瓷加热器、静电卡盘和超高纯碳化硅套件等“功能-结构”一体模块化产品作为核心竞争力。预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 12.26/15.06/17.82 亿元，归母净利润 4.55/5.73/6.98 亿元，EPS 分别为 1.04/1.31/1.60 元，以 4 月 28 日收盘价 54.67 元计算，25-27 年



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明 1

PE 分别为 52.4X/41.6X/34.2X，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 国际贸易环境变化、宏观经济及行业波动、市场竞争加剧、技术研发及市场推广风险、首发原始股解禁相关风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	480	857	1,226	1,506	1,782
YoY(%)	3.9	78.5	42.9	22.9	18.4
净利润(百万元)	82	311	455	573	698
YoY(%)	-12.2	279.9	46.4	25.9	21.8
毛利率(%)	39.8	58.5	59.8	60.5	61.0
EPS(摊薄/元)	0.19	0.71	1.04	1.31	1.60
ROE(%)	11.1	20.5	23.1	22.5	21.5
P/E(倍)	291.2	76.6	52.4	41.6	34.2
P/B(倍)	32.4	15.7	12.1	9.4	7.3
净利率(%)	17.0	36.3	37.1	38.0	39.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	643	1063	1816	2041	2633
现金	133	212	684	820	1148
应收票据及应收账款	257	370	548	624	786
预付账款	8	6	14	11	18
存货	169	221	318	332	427
其他流动资产	77	254	254	254	254
非流动资产	707	904	1099	1212	1330
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	277	563	725	866	999
无形资产	17	18	17	16	15
其他非流动资产	412	324	357	330	316
资产总计	1350	1967	2916	3253	3964
流动负债	370	350	843	607	620
短期借款	91	0	362	106	0
应付票据及应付账款	145	170	232	267	310
其他流动负债	135	179	249	234	310
非流动负债	243	98	98	98	98
长期借款	166	0	0	0	0
其他非流动负债	77	98	98	98	98
负债合计	613	448	941	705	718
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	361	436	436	436	436
资本公积	84	524	524	524	524
留存收益	292	559	1014	1587	2285
归属母公司股东权益	736	1519	1975	2547	3245
负债和股东权益	1350	1967	2916	3253	3964

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	47	230	407	625	694
净利润	82	311	455	573	698
折旧摊销	42	63	93	118	146
财务费用	0	2	3	4	-5
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-111	-167	-144	-69	-145
其他经营现金流	33	21	-0	-0	-0
投资活动现金流	-273	-366	-287	-230	-264
筹资活动现金流	130	206	-10	-4	5

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.19	0.71	1.04	1.31	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.53	0.93	1.43	1.59
每股净资产(最新摊薄)	1.69	3.48	4.53	5.84	7.44

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	480	857	1226	1506	1782
营业成本	289	356	492	594	694
营业税金及附加	2	8	11	14	16
营业费用	18	23	31	38	45
管理费用	40	58	79	97	114
研发费用	47	66	100	126	151
财务费用	0	2	3	4	-5
资产减值损失	-8	-18	-13	-16	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0	0
营业利润	88	345	506	631	766
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	87	346	506	631	766
所得税	6	35	51	58	68
税后利润	82	311	455	573	698
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	82	311	455	573	698
EBITDA	141	409	604	756	910

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.9	78.5	42.9	22.9	18.4
营业利润(%)	-16.9	294.1	46.6	24.7	21.4
归属于母公司净利润(%)	-12.2	279.9	46.4	25.9	21.8
获利能力					
毛利率(%)	39.8	58.5	59.8	60.5	61.0
净利率(%)	17.0	36.3	37.1	38.0	39.1
ROE(%)	11.1	20.5	23.1	22.5	21.5
ROIC(%)	8.8	19.5	19.1	21.3	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	22.8	32.3	21.7	18.1
流动比率	1.7	3.0	2.2	3.4	4.2
速动比率	1.1	2.0	1.6	2.6	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.7	2.7	2.6	2.5
应付账款周转率	2.8	2.3	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	291.2	76.6	52.4	41.6	34.2
P/B	32.4	15.7	12.1	9.4	7.3
EV/EBITDA	170.3	57.7	38.8	30.5	24.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

