

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）

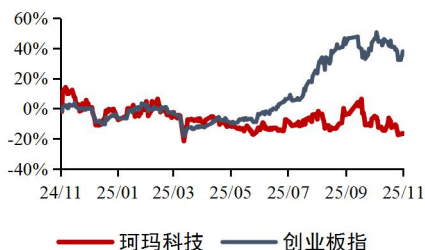
增持-A(首次)

国产先进陶瓷材料龙头，26 年业绩弹性可期

2025 年 11 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 27 日

收盘价（元）：	50.50
年内最高/最低（元）：	73.60/46.14
流通 A 股/总股本（亿）：	1.47/4.36
流通 A 股市值（亿）：	74.02
总市值（亿）：	220.18

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.56
摊薄每股收益(元)：	0.56
每股净资产(元)：	3.99
净资产收益率(%)：	13.95

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年第三季度报告：报告期内，公司实现营收 7.94 亿元（yoy+28.86%），归母净利润 2.45 亿元（yoy+8.29%），扣非后净利润 2.44 亿元（yoy+10.66%）。2025Q3，公司实现营收 2.74 亿元（yoy+18.10%），归母净利润为 0.73 亿元（yoy-16.16%），扣非后净利润 0.73 亿元（yoy-12.79%）。

事件点评

➢ 公司是国内少数掌握陶瓷加热器等关键零部件制备技术的企业，陶瓷加热器 2026 年有望加速放量。公司在本年度已将原有陶瓷加热器产线搬迁至先进材料生产基地，持续扩充设备配置，产能利用率显著提升。目前，公司陶瓷加热器已成功切入国内半导体晶圆厂及主流设备厂商供应链，装配于 SACVD、PECVD、LPCVD、ALD、PVD 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。公司陶瓷加热器已供应北方华创、中微公司、拓荆科技、O 公司、P 公司和华卓精科等，在 Q 公司生产中大批量应用。受益于 Q 客户新型号以及拓荆科技等大客户放量，2026 年有望迎来加速放量。

➢ 公司静电卡盘与超高纯碳化硅套件逐步量产，并在报告期内形成了一定的收入。根据珂玛科技交易所互动平台信息显示，截至目前，公司 12 英寸静电卡盘已完成验证并实现小规模量产，12 寸多区加热静电卡盘已完成产品开发，公司正积极推进其验证进程。

➢ 公司紧抓国产替代窗口期，来自国内外头部半导体设备厂商的订单持续增长。中日关系紧张背景下，国产替代需求有望加速释放。公司推动半导体设备用高纯度氧化铝、高导热氮化铝等多项“卡脖子”产品加快实现国产替代，在陶瓷加热器、静电卡盘和超高纯碳化硅套件等高精尖产品的研发和产业化处于国内同行业企业前列。公司已经建成涵盖粉体制备，生坯成型、加工、烧结，精密加工，质量检测 and 表面处理等全产业链生产体系，在国际贸易保护主义势头上升的宏观背景下，可以有效保证下游客户供应链安全。公司在先进陶瓷领域推动半导体设备关键零部件的国产化，与国际同类产品相比价格上具有优势。

投资建议

➢ 国产先进陶瓷材料龙头，布局加热器、静电卡盘等模块化产品，受益半导体供应链国产化推进。公司业绩持续增长的核心驱动力来自公司“功能-结构”一体模块化产品的规模化量产。展望未来，随着型号突破、客户结构变化，公司陶瓷加热器有望重新回归高速增长态势，带来业绩端的增长弹性。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 综上，我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 3.5/5.5/8.3 亿元，同比增长 12.3%/56.8%/51.0%，EPS 为 0.8/1.3/1.9 元，对应 11 月 27 日收盘价 50.50 元，PE 为 63/40/27 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

- **客户集中度较高的风险：**若未来公司主要客户经营情况发生重大问题或公司与客户合作关系发生变化，公司将面临客户订单减少或流失等风险。
- **技术研发及市场推广风险：**公司主要产品先进陶瓷材料从材料研发到终端成功应用面临研发投入大、周期长的风险。
- **部分先进陶瓷粉末进口依赖的风险：**未来如果日本、欧洲等国家和地区进出口贸易政策发生变化，限制或禁止对上述原材料的采购，亦或主要供应商生产经营发生重大变化，都可能对公司的经营产生不利影响。
- **经营规模扩大带来的管理风险：**如果公司的组织模式和管理制度未能随着公司规模扩张及时调整完善，将使公司面临规模扩张导致的管理风险。

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	1,110	1,502	2,099
YoY(%)	3.9	78.5	29.5	35.3	39.7
净利润(百万元)	82	311	349	547	827
YoY(%)	-12.2	279.9	12.3	56.8	51.0
毛利率(%)	39.8	58.5	54.5	57.1	59.0
EPS(摊薄/元)	0.19	0.71	0.80	1.26	1.90
ROE(%)	11.1	20.5	19.1	23.2	26.0
P/E(倍)	269.0	70.8	63.1	40.2	26.6
P/B(倍)	29.9	14.5	12.1	9.3	6.9
净利率(%)	17.0	36.3	31.4	36.4	39.4

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	1417	1860	2910
现金	133	212	389	792	1791
应收票据及应收账款	257	370	501	501	523
预付账款	8	6	12	12	21
存货	169	221	317	327	361
其他流动资产	77	254	199	226	215
非流动资产	707	904	1042	1097	1052
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	277	563	720	796	796
无形资产	17	18	18	18	19
其他非流动资产	412	324	304	282	237
资产总计	1350	1967	2459	2956	3962
流动负债	370	350	526	485	687
短期借款	91	0	63	0	0
应付票据及应付账款	145	170	204	225	296
其他流动负债	135	179	260	260	391
非流动负债	243	98	108	110	101
长期借款	166	0	10	12	3
其他非流动负债	77	98	98	98	98
负债合计	613	448	634	595	787
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	859	1330	2041
归属母公司股东权益	736	1519	1825	2361	3175
负债和股东权益	1350	1967	2459	2956	3962

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	304	630	1030
净利润	82	311	349	547	827
折旧摊销	42	63	68	84	95
财务费用	0	2	-1	-9	-27
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-111	-167	-114	9	135
其他经营现金流	33	21	3	-1	1
投资活动现金流	-273	-366	-153	-165	-37
筹资活动现金流	130	206	-37	1	5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.71	0.80	1.26	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.53	0.70	1.45	2.36
每股净资产(最新摊薄)	1.69	3.48	4.19	5.42	7.28

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	480	857	1110	1502	2099
营业成本	289	356	506	644	860
营业税金及附加	2	8	10	12	16
营业费用	18	23	27	33	45
管理费用	40	58	74	95	130
研发费用	47	66	101	128	170
财务费用	0	2	-1	-9	-27
资产减值损失	-8	-18	-29	-14	-17
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	381	603	906
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	380	603	906
所得税	6	35	31	56	79
税后利润	82	311	349	547	827
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	82	311	349	547	827
EBITDA	142	403	441	672	963

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	29.5	35.3	39.7
营业利润(%)	-16.9	294.1	10.3	58.5	50.1
归属于母公司净利润(%)	-12.2	279.9	12.3	56.8	51.0
获利能力					
毛利率(%)	39.8	58.5	54.5	57.1	59.0
净利率(%)	17.0	36.3	31.4	36.4	39.4
ROE(%)	11.1	20.5	19.1	23.2	26.0
ROIC(%)	8.8	19.1	17.4	21.8	24.4
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	22.8	25.8	20.1	19.9
流动比率	1.7	3.0	2.7	3.8	4.2
速动比率	1.1	2.0	1.8	2.8	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	2.7	2.6	3.0	4.1
应付账款周转率	2.8	2.3	2.7	3.0	3.3
估值比率					
P/E	269.0	70.8	63.1	40.2	26.6
P/B	29.9	14.5	12.1	9.3	6.9
EV/EBITDA	156.3	54.0	49.2	31.6	21.0

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

