



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026 年 01 月 09 日

基础数据

01 月 08 日收盘价（元）	118.76
总市值（亿元）	517.79
总股本（亿股）	4.36

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：胡园园

S0190525010001
huyuan1@xyzq.com.cn

珂玛科技(301611.SZ)

珂玛科技：半导体陶瓷材料龙头，加热盘/静电卡盘受益国产替代构建新增长极

投资要点：

- **珂玛科技：国内先进陶瓷材料领先厂商，2024 年受益陶瓷加热器产品在 Q 客户放量实现业绩大幅增长。**公司成立于 2009 年，主要从事先进陶瓷材料零部件的研发、制造、销售、服务以及泛半导体设备表面处理服务，拥有由氧化铝、氧化锆、氮化铝、碳化硅、氧化钇和氧化钛 6 大类材料组成的先进陶瓷基础材料体系，是国内少数掌握半导体设备用先进陶瓷零部件从材料配方到零部件制造全工艺流程核心技术并实现境外规模销售的企业之一。2024 年公司实现营收 8.6 亿元，同比增长 78.45%；综合毛利率 58.49%，同比增长 18.7pcts；销售净利率 36.27%，同比增长 19.2pcts；归母净利润 3.1 亿元，同比增长 279.9%，业绩大幅爆发主要受益于公司陶瓷加热器产品在 Q 公司大幅放量。
- **先进陶瓷材料：受益半导体等高景气下游，国内市场需求超千亿，但仍高度依赖进口，国产化率非常低。**先进陶瓷是在多个国民经济重要领域中发挥着重要作用的关键基础材料，相较普通陶瓷，其对原材料、制造工艺和精加工过程有更高的技术要求。2020 年以来，随着中国在泛半导体、新能源等领域全球制造地位日益提高，国内高端陶瓷需求持续增长。根据弗若斯特沙利文数据，中国先进陶瓷市场规模预计在 2026 年将达到 1221 亿元，而半导体领域，目前国内晶圆厂所使用制造设备的先进结构陶瓷零部件国产化水平仍然非常低，对境外采购的依赖程度仍然较高，存在极大的国产替代空间。
- **半导体陶瓷结构件持续高增长，陶瓷加热器产品构建第二曲线进入放量期。**公司先进陶瓷主要应用于晶圆制造前道工艺设备，目前已进入刻蚀、薄膜沉积、离子注入、光刻和氧化扩散设备。其中，先进陶瓷结构件产品 2024 年营收 4 亿元，受益半导体设备国产替代持续放量；“功能-结构”一体模块化产品 2024 年营收 2.9 亿元大幅增长，新增长极陶瓷加热器产品兼具零部件和耗材属性，目前已开发 40 款 12 英寸产品，供应 Q 公司、北方华创、中微公司、拓荆科技等头部晶圆厂和设备厂，未来随着更多型号通过验证将有望加速放量；静电卡盘是半导体刻蚀设备核心零部件，高壁垒且低国产化率，公司目前产品已通过部分客户验证并实现小规模量产，未来将构建公司第三成长曲线。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 10.54、14.86、19.24 亿元，同比增长 23.0%、40.9%、29.5%，归母净利润为 3.43、5.42、7.27 亿元，同比增长 10.4%、57.8%、34.1%，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游晶圆厂和设备厂景气度不及预期风险；部分关键原材料进口依赖风险；新产品开发和验证不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	857	1054	1486	1924
同比增长	78.5%	23.0%	40.9%	29.5%
归母净利润（百万元）	311	343	542	727
同比增长	279.9%	10.4%	57.8%	34.1%
毛利率	58.5%	53.2%	56.2%	57.3%
ROE	20.5%	19.4%	25.1%	27.1%
每股收益（元）	0.71	0.79	1.24	1.67
市盈率	166.5	150.8	95.6	71.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

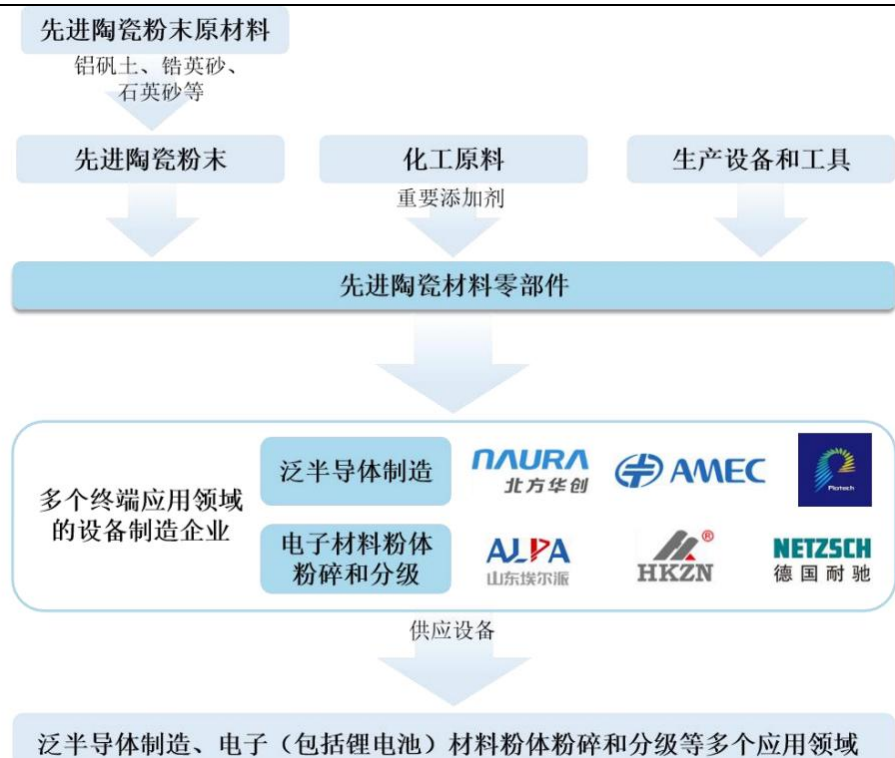
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

一、珂玛科技：国内先进陶瓷零部件龙头

公司成立于 2009 年，主要从事先进陶瓷材料零部件的研发、制造、销售、服务以及泛半导体设备表面处理服务，拥有由氧化铝、氧化锆、氮化铝、碳化硅、氧化钇和氧化钛 6 大类材料组成的先进陶瓷基础材料体系，是国内少数掌握半导体设备用先进陶瓷零部件从材料配方到零部件制造全工艺流程核心技术并实现境外规模销售的企业之一。

目前公司已通过 A 公司、北方华创、中微公司、Q 公司、屹唐股份、拓荆科技、H 公司、上海华力微、三安光电等众多国际和国内知名客户认证或验证，在泛半导体先进陶瓷领域树立了良好的口碑。此外，公司正积极推进陶瓷加热器、静电卡盘和超高纯碳化硅套件等高精尖产品研发和产业化，是国内较早开展前述产品研发和产业化的公司，也是极少数实现部分产品量产的公司。

图1、先进陶瓷产业链

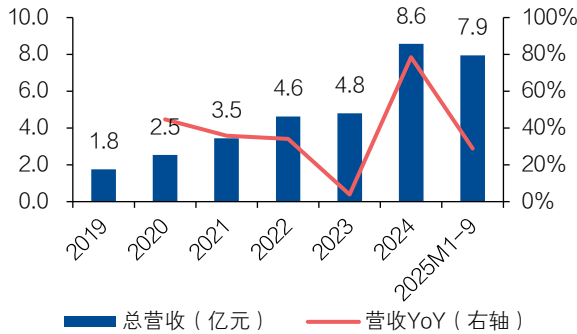


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2024 年受益陶瓷加热器量产/Q 公司放量业绩实现爆发式增长。2024 年公司实现营收 8.6 亿元，同比增长 78.45%；综合毛利率 58.49%，同比增长 18.7pcts；销售净利率 36.27%，同比增长 19.2pcts；归母净利润 3.1 亿元，同比暴涨 279.9%；经营活动现金流净额达 2.3 亿元，大幅改善。2024 年业绩大幅爆发主要得益于公司半导体用先进陶瓷材料大幅放量。从产品结构看，2024 年公司半导体先进陶瓷结构件产品收入规模 4.0 亿元，相较 2023 年 1.9 亿元同比增长 107%；此外，陶

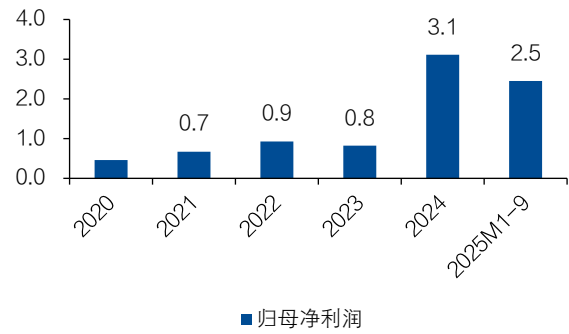
瓷加热器量产,带动半导体“功能-结构”一体模块化产品实现销售收入 2.9 亿元, 相较 2023 年 0.32 亿元大幅增长 810%。客户端来看, 2024 年 Q 公司销售规模 2.4 亿元, 迅速跃升为公司第一大客户, 营收占比 27.7%, 其次半导体设备客户北方华创/A 公司/中微公司分别贡献收入 1.9/0.6/0.6 亿元, 均实现高速放量。

图2、公司营收及增速情况



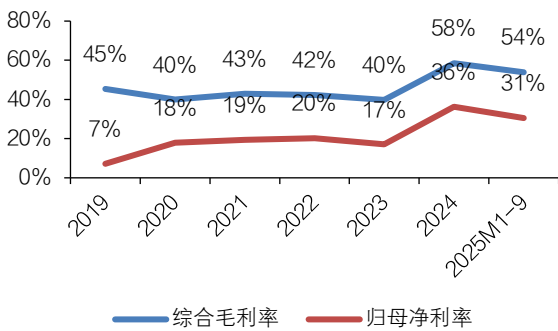
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司利润情况 (亿元)



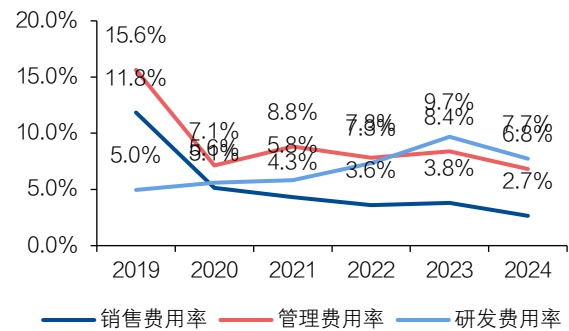
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司毛利率和净利率情况



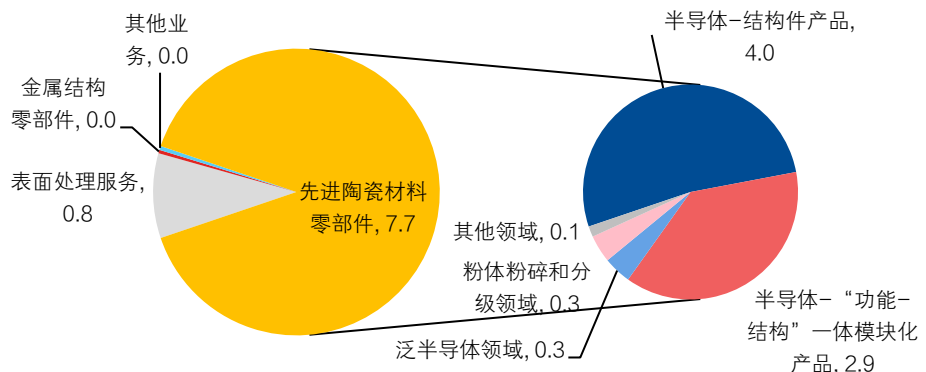
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图5、公司费用率情况



数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2024 年公司营收结构



数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年 1-9 月公司实现营收 7.94 亿元, 同比增长 28.86%; 销售毛利率 53.94%, 同比下降 5.5pcts, 主要受产品结构影响; 实现归母净利润 2.45 亿元, 同比增长 8.29%, 归母净利率 30.56%, 同比下降 6.1pcts。

图7、公司前五大客户情况

公司	2025年1-9月		2024年		2023年	
	销售金额 (亿元)	营收占比	销售金额 (亿元)	营收占比	销售金额 (亿元)	营收占比
Q公司	1.9	23.6%	2.4	27.7%		
北方华创	1.6	20.9%	1.9	22.6%	0.9	18.7%
A公司	0.9	11.3%	0.6	6.8%	0.3	7.1%
中微公司	0.6	7.7%	0.6	6.5%		
成都超纯	0.5	6.6%	0.5	6.3%		
广东鸿凯					0.4	8.3%
TCL华星光电					0.4	7.8%
京东方					0.3	6.2%
合计	5.5	70.0%	6.0	70.0%	2.3	48.1%

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

目前公司在苏州、四川眉山、安徽滁州均建有生产基地，作为募投项目的苏州新生产基地于 2025 年上半年正式投入使用，计划陶瓷加热器理论产能到 2025 年末提到接近 200 支/月，以满足晶圆厂商和国内半导体设备厂商的已量产产品的订单需求，以及满足各厂商陆续通过验证的新研发产品量产需求；静电卡盘量产专用线已整合建设，支撑 8 寸、12 寸产品的规模化生产。四川眉山基地主要服务成渝地区客户，安徽滁州基地聚焦碳化硅材料加工。

图8、公司生产基地



江苏苏州先进材料生产基地项目、研发中心建设项目



四川眉山泛半导体核心零部件加工制造项目



安徽滁州碳化硅材料工厂

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

二、先进陶瓷材料：国内市场需求超千亿，半导体/面板等领域仍高度依赖进口

先进陶瓷是在多个国民经济重要领域中发挥着重要作用的关键基础材料，属于陶瓷材料的一种。先进陶瓷的优良物理、化学和生物等性能与普通陶瓷有极大差别，源自其原材料、制造工艺和精加工过程的更高技术标准。

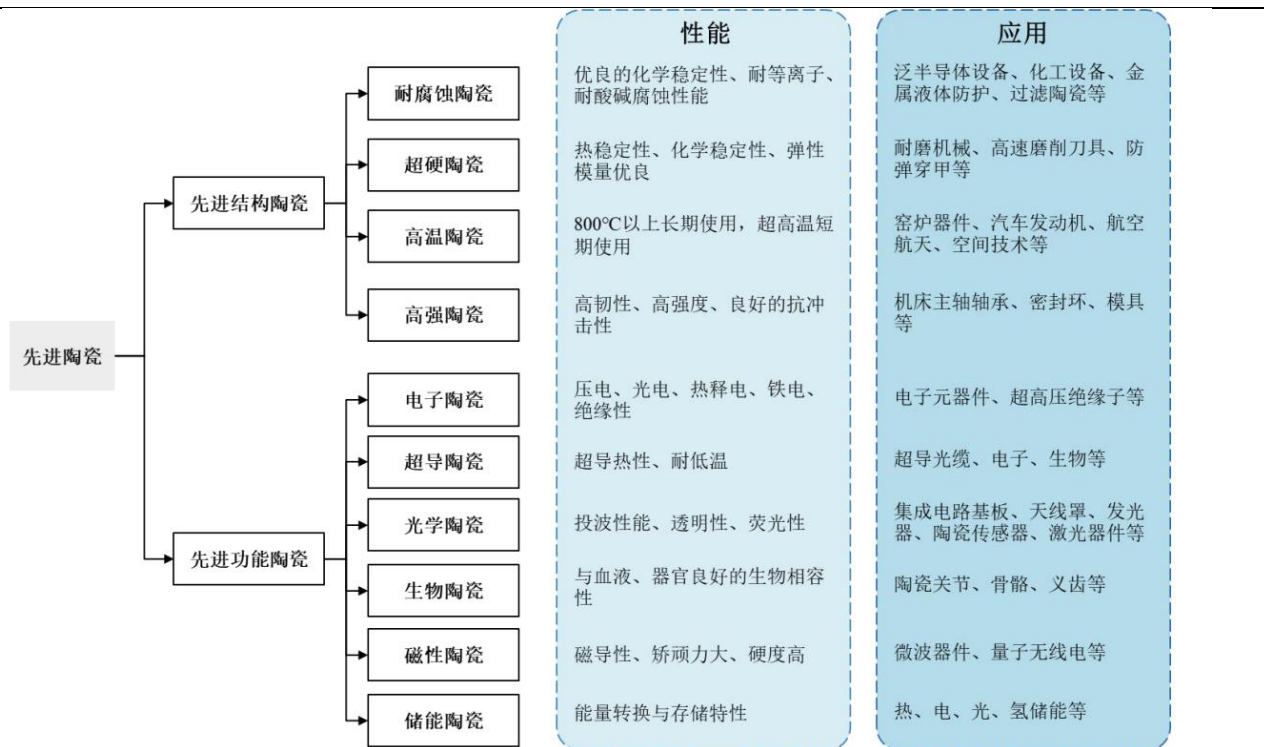
图9、先进陶瓷 VS 普通陶瓷

对比维度		普通陶瓷	先进陶瓷
原料		黏土、高岭土等天然矿物原料	有色金属材料与化工原料合成，并经工业提纯后的精制陶瓷粉体
烧制		普通窑炉烧制温度一般低于1350℃	经一般高于1400℃烧制温度烧结，精确控制温度曲线，部分产品需要氢气和特定压强等特殊气氛环境烧结
加工		加工、抛光、研磨	生坯加工、研磨、抛光、精密清洗、熔射等多道加工工序，加工方式众多
性能		以外观效果、尺寸等为主	除外观效果、尺寸外，需要耐高温、耐腐蚀或光、电、热甚至生物性能等
性能参数指标举例	热导率	一般家用陶瓷碗在0.03-2.00W/(m·K)	公司氮化铝陶瓷产品最高超过180W/(m·K)
	弯曲强度	家用瓷砖国家标准为35MPa，根据瓷砖企业公开数据，家用瓷砖产品弯曲强度一般不超过100MPa	公司氧化锆陶瓷产品最高可超过1250MPa
	耐腐蚀性	家用瓷砖需达到GB/T3810.13标准，其中最高标准为在氯化铵、次氯酸钠试液测试后无可见变化	有严格量化标准，公司氧化铝陶瓷产品可达 $\leq 2.0A/min$
用途		餐具、瓷砖、日用品等家用领域	广泛用于泛半导体、机械工程、消费电子、生物医药、防治、汽车等领域

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

按照材料，先进陶瓷主要分为氧化物、氮化物和碳化物陶瓷等，其中，氧化物陶瓷（尤其是氧化铝陶瓷）研究和产业化应用较早，目前应用领域最为广泛，使用规模也最大。按照用途，先进陶瓷可分为主要具有强机械性能、耐腐蚀等理化特性的结构陶瓷和具有电、磁等特性的功能陶瓷。根据弗若斯特沙利文数据，全球先进陶瓷市场规模预计在2026年达到4731亿元，其中先进结构陶瓷材料市场规模预计将达到1285亿元，先进功能陶瓷市场规模预计将达到3446亿元。

图10、结构陶瓷与功能陶瓷



数据来源：公司公告，中材高新材料股份有限公司《陶瓷材料研究现状及发展趋势》，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、全球先进陶瓷市场规模



数据来源：弗若斯特沙利文，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

日本在先进陶瓷的产业化和工业、民用领域应用方面占据领先地位，日资企业在全全球先进陶瓷领域占据约 50% 的市场份额。美国高温结构先进陶瓷的发展良好，在航空航天和核能领域应用处于领先地位。欧洲则在机械装备领域先进陶瓷市场处于领先地位，产业重点为应用在发电设备中的新型材料技术，如陶瓷活塞盖、排气管里衬、涡轮增压转子和燃气轮转子等。京瓷集团、日本碍子、日本特殊陶业、摩根先进材料、CeramTec、CoorsTek、日本旭硝子等发展历史悠久，产品种类、经营规模、技术实力等均居于全球领先地位。

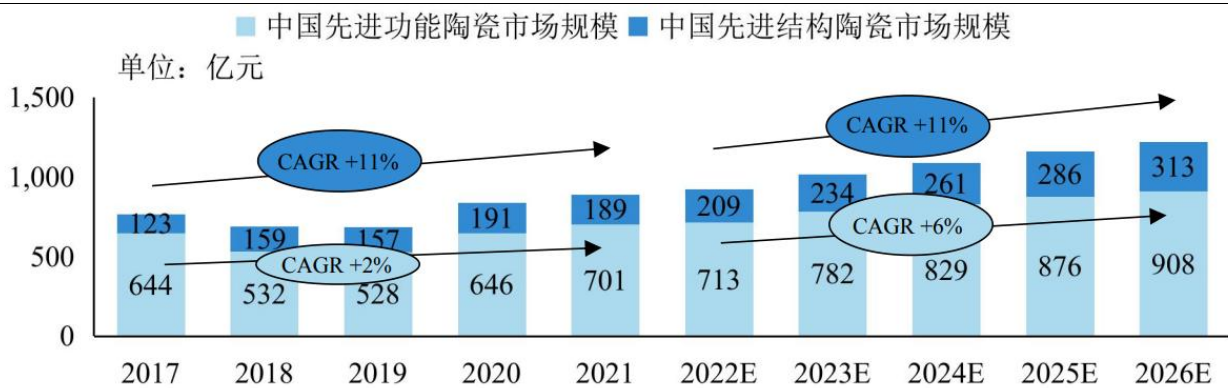
图12、全球先进陶瓷市场核心厂商

同行业企业	国家/地区	成立时间	生产基地布局	市场地位
京瓷集团	日本	1959年	日本、美国等	被誉为“陶瓷之王”，是全球最大的先进陶瓷生产企业之一。京瓷集团擅长材料技术，在陶瓷技术与其他技术进行结合方面为行业领先，产品多元化，涉及领域广泛
日本碍子	日本	1919年	日本、中国、印尼、泰国、美国、墨西哥、比利时、法国、波兰、南非、澳大利亚等	陶瓷加热器产品在全球市场拥有较高份额
日本特殊陶业	日本	1936年	日本、韩国、巴西、法国等	静电卡盘产品在全球市场拥有较高份额
MiCo	韩国	2020年	韩国等	具备CVD、PE-CVD、ALD等设备中使用的氮化铝加热器的量产供应能力
SHINKO	日本	1946年	日本等	静电卡盘在全球蚀刻设备的市场占有率很高
Ferrotec	日本	1980年	日本、中国、美国、德国等	国际知名的半导体产品与解决方案供应商，野村东方国际证券报告，在全球市场上，半导体精密陶瓷制品的市占率约为11%
WONIK QnC	韩国	2003年	韩国等	根据2021年报，2021年其在韩国半导体氧化铝先进陶瓷市场份额约25%、显示面板氧化铝先进陶瓷市场份额约22%
摩根先进材料	英国	1856年	英国、法国、德国、意大利、美国、阿根廷、墨西哥、澳大利亚、中国大陆、中国台湾、韩国、印度、阿联酋、日本等	在材料科学、专业制造和应用工程领域处于领先地位
CeramTec	德国	1996年	欧洲、美国、亚洲等	德国最大的先进陶瓷企业
CoorsTek	美国	1910年	美国、加拿大、墨西哥、英国、捷克、荷兰、瑞典、日本、韩国、泰国等	全球先进陶瓷行业领先企业，产品应用领域广泛
卡贝尼	中国大陆	2004年	中国（上海）	国内本土先进陶瓷企业之一
三贵新材	中国大陆	2014年	中国（南通）	国内本土先进陶瓷企业之一，主要产品为碳化硅制成的先进陶瓷零部件
公司	中国大陆	2009年	中国（苏州、眉山、滁州）	国内少数掌握半导体设备用先进陶瓷零部件从材料配方到零部件制造全工艺流程核心技术并实现境外规模销售的企业之一，产品多项关键技术指标达到国内领先、国际主流水平，在国内本土先进结构陶瓷企业中处于领先地位；国内已解决陶瓷加热器“卡脖子”难题并实现量产的企业

数据来源：公司公告，企业年报，各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

2020年以来，随着中国在泛半导体、新能源等领域全球制造地位日益提高，以及国家大力推动新材料发展，先进陶瓷的市场需求也在不断扩大，产业向高端化发展。根据弗若斯特沙利文数据，中国先进陶瓷市场规模预计在2026年将达到1221亿元。现阶段，我国先进陶瓷技术研究领域广泛，部分理论研究已接近国际主流水平；一些产品逐渐加入国际市场竞争，企业将对高精尖、高附加值产品的研究开发作为发展重要抓手。在半导体领域，目前国内晶圆厂所使用制造设备的先进结构陶瓷零部件国产化水平仍然较低，尤其在半导体和显示面板领域国内厂商对境外采购的依赖程度仍然较高。

图13、中国先进陶瓷市场规模



数据来源：弗若斯特沙利文，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

三、公司成长性：陶瓷加热器/静电卡盘构建新增长极

公司先进陶瓷主要应用于晶圆制造前道工艺设备，目前已进入刻蚀、薄膜沉积、离子注入、光刻和氧化扩散设备。陶瓷类零部件是半导体制造中距离晶圆较近的零部件类型之一，公司用于半导体设备的先进陶瓷零部件主要置于腔室内，其中部分零部件与晶圆直接接触。半导体设备用先进陶瓷包括圆环圆筒、承重、手爪等结构件产品，以及陶瓷加热器、静电卡盘、超高纯碳化硅陶瓷部件等“功能-结构”一体模块化产品，公司从 2016 年承接国家“02 专项”课题起，即不断完善“功能-结构”一体模块化产品核心配方并攻克了多项复杂工艺，是国内本土较早切入高难度“功能-结构”一体模块化产品研发、客户验证并批量生产的企业。

图14、公司产品与应用

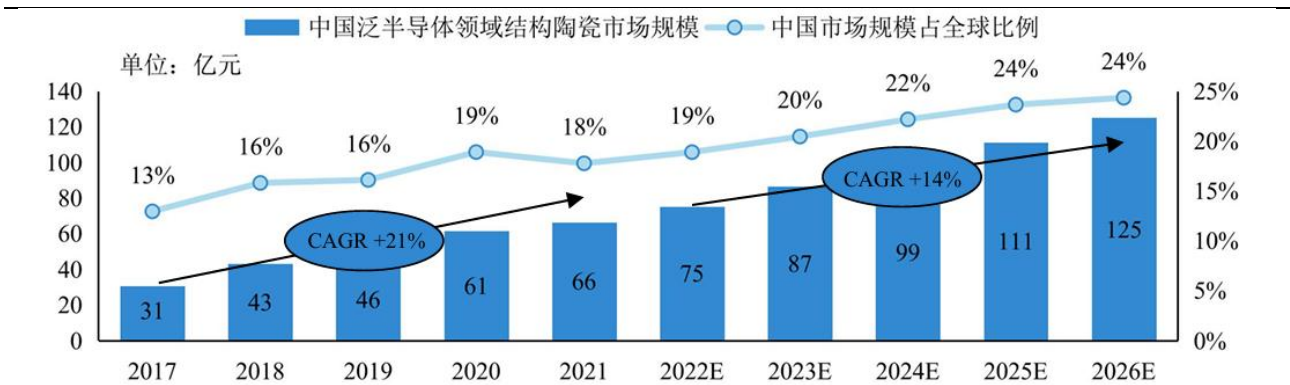
工艺流程	刻蚀	薄膜沉积	离子注入	光刻及相关的涂胶显影	氧化/扩散、退火、合金等
应用设备	刻蚀机	PVD、CVD和ALD设备	离子注入设备	光刻机、涂胶显影设备	氧化扩散设备
结构件产品	产品类型	圆环圆筒类、气流导向类、承重固定类、手爪垫片类、真空吸盘	圆环圆筒类、气流导向类、承重固定类、手爪垫片类	圆环圆筒类、承重固定类、手爪垫片类	承重固定类、手爪垫片类
	材料类型	氧化铝、氮化铝、碳化硅	氧化铝、氮化铝、碳化硅	氧化铝、氮化铝	氧化铝、碳化硅
“功能-结构”一体模块化产品	产品类型	静电卡盘	陶瓷加热器、静电卡盘	-	陶瓷加热器、超高纯碳化硅套件
	材料类型	氧化铝	氧化铝、氮化铝	-	氮化铝、碳化硅

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

（一）陶瓷结构件：受益半导体设备国产替代持续高景气

国内半导体、显示面板产线建设极大拉动了国产设备需求。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预计可达 125 亿元，占全球市场规模的比例将达 24%，2022 年至 2026 年中国泛半导体先进结构陶瓷市场规模复合增速为 14%。晶圆厂的扩产同步带动半导体制造设备及配套的核心零部件采购规模提升。根据 SEMI 数据，2024 年全球半导体制造设备销售总额达 1170 亿美元历史纪录，同比增加 10%，创下历史新高，其中中国大陆仍然稳居全球半导体设备支出龙头，半导体设备支出总值约 500 亿美元。半导体设备在成熟制程领域国产化已取得显著进展，但先进制程领域的高端设备仍需突破“卡脖子”环节，未来国产替代空间广阔。

图15、中国泛半导体先进结构陶瓷市场规模


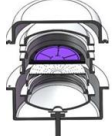

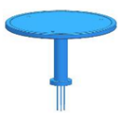




数据来源：弗若斯特沙利文，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）陶瓷功能件：陶瓷加热盘/静电卡盘放量贡献新增长点

随着半导体领域先进陶瓷材料零部件国产替代进程的推进，陶瓷加热器、静电卡盘等“功能-结构”一体模块化“卡脖子”产品相关技术正引起包括公司在内的国内企业重视和投入。该等先进陶瓷材料零部件设计精密度及特定功能要求，相较一般先进陶瓷材料零部件工艺更加复杂，需攻克热压、流延、共烧结、凸点加工、高温焊接、陶瓷/金属精密连接和 CVD 包覆等多种加工工艺。目前，以公司为代表的我国少数本土企业通过自主研发、合作研发等多种方式，致力于不断突破该等产品相关技术。

图16、公司“功能-结构”一体模块化产品及进展

产品名称		陶瓷加热器	静电卡盘	超高纯碳化硅套件
产品应用设备图				
产品图示				
适用半导体设备		薄膜沉积设备（包括CVD、PVD、ALD设备）、激光退火设备	刻蚀机、部分薄膜沉积设备	氧化扩散设备
功能		薄膜沉积工艺过程中，均匀加热硅片，使构造稳定的沉积工艺环境，对晶圆质量和制造良率起关键作用	通过静电吸附硅片，并吸引等离子体完成刻蚀工艺。在PVD设备中往往与陶瓷加热器搭配使用	将热源均匀、稳定地传导至晶圆，提供高纯度、稳定的高温环境
全球主要供应商		日本碍子全球份额超过50%	日本特殊陶业是全球第一大供应商，其他供应商包括京瓷集团等	CoorsTek是全球第一大供应商，市场份额超过80%，日本旭硝子全球份额10-20%
产业化进展	客户拓展	(1) 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； (2) 在Q公司生产中大批量使用	(1) 8英寸刻蚀机Monopolar静电卡盘已经通过B公司验证并小规模量产；(2) 12英寸ICP/CCP刻蚀机Monopolar静电卡盘已通过B公司验证并小规模量产，多区加热静电卡盘已交付测试	(1) 6英寸非渗硅套件通过北方华创及Fab端验证并取得多套批量订单； (2) 8英寸非渗硅套件通过北方华创验证，在Fab端推广； (3) 12英寸渗硅套件部分部件，例如Cap、隔热片等已通过北方华创验证，其它部件例如晶舟等尚在验证中
	累计出货量	截至2025年9月末，已累计生产并交付超过1000支	截至2025年9月末，已小批量出货	截至2025年9月末，已小批量出货
	累计开发款式	6英寸、8英寸各已开发2款产品，12英寸已开发40款产品	8英寸和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	6英寸已开发1款全套产品，8英寸已开发2款全套产品，12英寸全套中部分部件已验证通过并少量生产，部分正在开发验证中

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

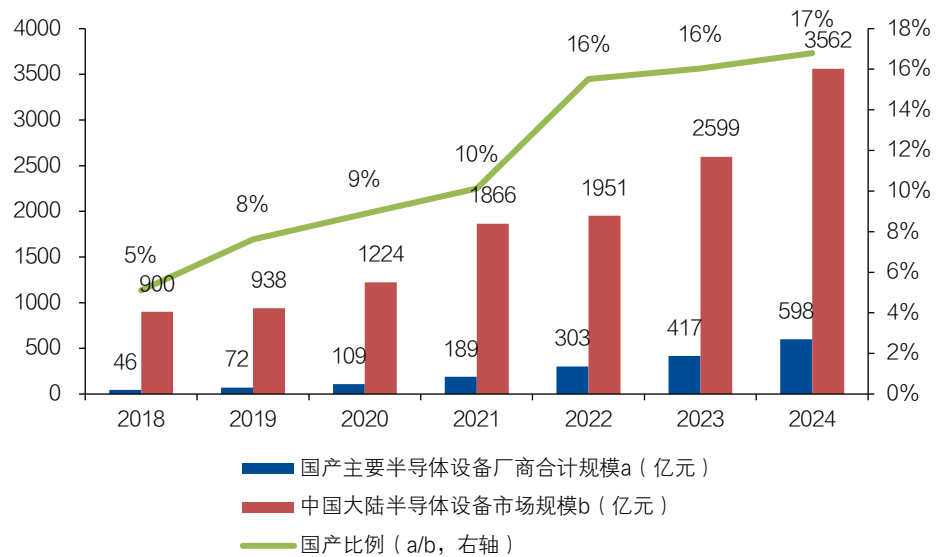
陶瓷加热器：兼具零部件和耗材属性，头部晶圆厂客户放量中

陶瓷加热器（Ceramic Heater）是薄膜沉积设备、激光退火设备等半导体设备中的重要高真空环境腔室内使用的关键零部件，其直接接触晶圆，通过内置电阻丝精密加热控温，营造腔室内均匀工艺温度环境分布，实现对硅晶圆均匀加热，使衬底表面上进行高精度的物理化学反应并生成薄膜，对薄膜沉积等设备的工艺有关键影响。随着先进制程工艺持续发展，半导体制造对温度、平整性等工艺控制要求日趋严苛，因此要求陶瓷加热器能够实现在特定温度环境下的静电吸附功能。

陶瓷加热盘属于半导体设备零部件耗材，其使用寿命取决于材料类型、应用场景及维护水平，其需求不仅来自设备厂商的增量设备销售，还来自晶圆厂存量设备机台的维护更换需求。设备端，国内晶圆厂扩产持续高景气，2024年中国大陆半导体设备市场规模达到约3562亿元，继续创新高；而其中，主要国产半导体设备厂商2024年合计销售规模约598亿元，对应国产化率仅17%，仍存在极大国产替代空间，我们认为公司陶瓷加热盘业务将持续受益拓荆科技等下游设备厂商国

产替代进程，同步迎来极大成长机遇。存量角度看，存储领域，国内两存全球市占率仍非常低不到 10%，AI 驱动新一轮存储大周期背景下，不仅从全球景气度角度还是国产存储原厂自身国产替代角度，其未来扩产及资本开支均有望维持较高水平以加速其产能扩张和产品技术迭代，随着存量产能和存量机台规模持续扩大，对应也将产生极大的维保更换需求，助力公司先进陶瓷材料业务规模持续增长。

图17、中国大陆半导体设备市场销售规模和国产化率



数据来源：Wind，各公司公告，SEMI，兴业证券经济与金融研究院整理

2023 年公司成功帮助下游客户完成陶瓷加热器技术攻关，解决了其“卡脖子”问题，陶瓷加热器业务随机进入快速放量阶段，带动公司 2024 年“功能-结构”一体模块化业务收入大幅增长至 2.9 亿元，同比增长超 8 倍。目前，公司 12 英寸陶瓷加热器已开发 40 款产品，截至 2025 年 9 月末已累计生产并交付超过 1000 支产品，供应 Q 公司、北方华创、中微公司、拓荆科技等国内头部晶圆厂和设备厂。我们预计，未来随着公司已量产的陶瓷加热器产品进一步放量，以及更多型号产品陆续通过晶圆厂客户及设备厂验证，公司陶瓷加热器业务将进一步高速增长。

静电卡盘：高比例低国产化，绑定 B 客户已实现小批量出货。

静电卡盘（Electrostatic Chuck, ESC）是在半导体制造过程中用来固定和支撑硅片或其他半导体材料基板的装置。它通过静电吸引力在真空或等离子体环境下将晶圆等基板牢牢地吸附在其表面上，确保在进行薄膜沉积、蚀刻、光刻等高精度工艺时基板能够保持稳定不动。静电卡盘吸附作用的原理主要在于当在电极上施加电压时，正、负电极对应的被吸附介质处则会出现大量的负、正电荷集中，由于异性电荷相互吸引，静电卡盘和被吸附介质之间会产生静电吸附力；当电源断

开时，被吸附介质中的电荷会重新打乱，被吸附介质从静电卡盘上脱附下来，从而实现解吸附。

静电卡盘适用于真空及等离子体工况环境的超洁净晶圆片承载体，它利用静电吸附原理进行超薄晶圆片的平整均匀夹持，能够避免传统机械夹持或真空吸附带来的颗粒污染、晶圆边缘损伤等问题，是 PVD、刻蚀、离子注入等半导体装备的核心部件。静电卡盘主要由 NTK、SHINKO 和京瓷集团等占据，国产化程度仍非常低，根据 DI Resaerch 研究统计，2024 年全球半导体用静电卡盘规模达到 137.1 亿元，预计 2030 年将达到 194.2 亿元，期间年复合增长率为 5.97%。

公司自 2020 年 8 月起已建立起静电卡盘产品技术体系和基础检测体系能力，并主要通过自主研发等方式积极推进静电卡盘产品研发及产业化应用。目前公司静电卡盘已通过部分客户验证并实现小规模量产，同时推进更多客户的验证测试。

超高纯碳化硅套件：氧化扩散设备重要部件，北方华创小批量出货和验证中。

超高纯碳化硅套件主要指半导体氧化扩散设备中的炉管、立式舟、底座和挡板等多个重要零部件，由超高纯碳化硅材料制成，在 1000°C 以上高温环境下仍能保持高硬度，并可快速、均匀传导热量。碳化硅结构件及超高纯碳化硅套件由美国 CoorsTek 与日本旭硝子占市场主导地位。目前，公司 6 英寸非渗硅套件已通过北方华创及 Fab 端验证并取得多套批量订单；8 英寸非渗硅套件通过北方华创验证，在 Fab 端推广；12 英寸渗硅套件部分部件，例如 Cap、隔热片等已通过北方华创验证，其它部件例如晶舟等尚在验证中。

四、投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 10.54、14.86、19.24 亿元，同比增长 23.0%、40.9%、29.5%，归母净利润为 3.43、5.42、7.27 亿元，同比增长 10.4%、57.8%、34.1%，首次覆盖，给予“增持”评级。

图18、盈利预测

年份		2024	2025E	2026E	2027E
先进陶瓷材料零部件	收入（亿元）	7.68	9.62	13.94	18.32
	同比增长率	94.5%	25.3%	44.8%	31.5%
	毛利率	63.2%	56.4%	58.6%	59.2%
表面处理服务	收入（亿元）	0.82	0.82	0.82	0.82
	同比增长率	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
	毛利率	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
其他业务 (包括金属结构 零部件)	收入（亿元）	0.07	0.10	0.10	0.10
	同比增长率	97.0%	40.1%	0.0%	0.0%
	毛利率	55.4%	55.4%	55.4%	55.4%
总营收	收入（亿元）	8.57	10.54	14.86	19.24
	同比增长率	78.5%	23.0%	40.9%	29.5%
	毛利率	58.5%	53.2%	56.2%	57.3%
	销售费用/主营业务收入	2.7%	2.5%	2.3%	2.0%
	管理费用/主营业务收入	6.8%	6.0%	5.3%	5.0%
	研发费用/主营业务收入	7.7%	8.9%	8.5%	8.2%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

五、风险提示

- 1) 下游晶圆厂和设备厂景气度不及预期风险。**公司的经营业绩与主要客户经营情况相关性较高，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，进而影响公司生产经营，对公司的经营业绩造成不利影响。
- 2) 部分关键原材料进口依赖风险。**公司氧化铝粉末等原材料部分需向海外终端厂商采购，海外供应商主要来自日本、欧洲。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，导致供货质量、交付时间未能满足公司需求，都可能对公司的经营产生不利影响。
- 3) 新产品开发和验证不及预期。**公司新产品和新服务的开发及推广需要投入大量的资金、人员等研发和销售资源，但由于新产品和新服务的研发、量产和市场推广存在不确定性，公司可能面临新产品和新服务研发失败或销售不及预期的风险，市场空间的开拓和未来经营业绩可能受到不利影响。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1063	1281	1744	2386
货币资金	212	183	255	485
交易性金融资产	110	130	150	170
应收票据及应收账款	370	510	680	906
预付款项	6	11	13	17
存货	221	297	398	499
其他	144	150	247	308
非流动资产	904	1205	1390	1543
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	563	753	876	953
在建工程	207	278	341	408
无形资产	18	21	24	26
商誉	1	1	1	1
其他	115	152	148	153
资产总计	1967	2486	3134	3928
流动负债	350	522	700	889
短期借款	0	25	50	75
应付票据及应付账款	170	242	316	401
其他	179	255	335	414
非流动负债	98	192	271	354
长期借款	0	80	160	240
其他	98	112	111	114
负债合计	448	713	971	1243
股本	436	436	436	436
未分配利润	498	693	1001	1415
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1519	1773	2163	2685
负债及权益合计	1967	2486	3134	3928

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	311	343	542	727
折旧和摊销	72	131	156	169
营运资金的变动	-175	-103	-217	-227
经营活动产生现金流量	230	352	485	675
资本支出	-243	-375	-324	-305
长期投资	-141	-21	-21	-21
投资活动产生现金流量	-366	-426	-360	-339
债权融资	-259	131	104	107
股权融资	540	6	0	0
融资活动产生现金流量	206	45	-53	-105
现金净变动	71	-29	72	231

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	857	1054	1486	1924
营业成本	356	494	651	822
税金及附加	8	7	10	13
销售费用	23	26	34	38
管理费用	58	63	79	96
研发费用	66	94	126	158
财务费用	2	-4	0	1
投资收益	0	1	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0
营业利润	345	386	609	816
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	346	386	609	816
所得税	35	42	67	90
净利润	311	343	542	727
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	311	343	542	727
EPS(元)	0.71	0.79	1.24	1.67

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	78.5%	23.0%	40.9%	29.5%
营业利润增长率	294.1%	11.8%	57.8%	34.1%
归母净利润增长率	279.9%	10.4%	57.8%	34.1%
盈利能力				
毛利率	58.5%	53.2%	56.2%	57.3%
归母净利率	36.3%	32.6%	36.5%	37.8%
ROE	20.5%	19.4%	25.1%	27.1%
偿债能力				
资产负债率	22.8%	28.7%	31.0%	31.6%
流动比率	3.04	2.46	2.49	2.68
速动比率	2.38	1.83	1.86	2.05
营运能力				
资产周转率	51.7%	47.4%	52.9%	54.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.71	0.79	1.24	1.67
每股经营现金	0.53	0.81	1.11	1.55
估值比率(倍)				
PE	166.5	150.8	95.6	71.3
PB	34.1	29.2	23.9	19.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中微公司(688012)、拓荆科技(688072)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn