

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	59.01
总股本/流通股本(亿股)	4.36 / 1.47
总市值/流通市值(亿元)	257 / 86
52周内最高/最低价	80.18 / 47.72
资产负债率(%)	22.8%
市盈率	72.85
第一大股东	刘先兵

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

珂玛科技(301611)

半导体陶瓷结构件增长强劲，加热器持续放量

● 投资要点

半导体领域结构件产品增长强劲。半导体领域是公司产品的主要应用方向，公司在 2025H1 及 2024 年同期来自半导体设备领域的先进陶瓷材料零部件收入分别为 4.37 亿元和 3.05 亿元，占先进陶瓷材料零部件收入的比例分别为 91.59% 和 89.52%。2025H1，得益于中国半导体市场持续扩张，中国半导体产业规模的快速增长以及设备关键零部件国产化的不断推进，下游半导体领域客户采购需求快速增长，带动了公司先进陶瓷材料结构件产品在半导体领域销售收入规模的增长。半导体领域结构件产品，2025H1 销售收入为 2.79 亿元，同比+66.06%。

半导体“功能-结构”一体模块化产品持续放量。2025H1，半导体设备领域收入的增加也得益于公司“功能-结构”一体模块化产品的持续大规模量产。公司为半导体晶圆厂商和国内半导体设备厂商研发生产并销售多款陶瓷加热器产品，装配于 SACVD、PECVD、LPCVD 和激光退火等设备，部分陶瓷加热器产品已量产并大量应用于晶圆的薄膜沉积生产工艺流程。同时，静电卡盘与超高纯碳化硅套件也逐步量产，并在 2025H1 形成了一定的收入。半导体领域“功能-结构”一体模块化产品，2025H1 销售收入为 1.58 亿元，同比+15.66%。

拟发行可转债扩建结构功能模块化陶瓷部件。公司向不特定对象发行可转债拟募集资金总额不超过 7.5 亿元用于 1) 结构功能模块化陶瓷部件产品扩建项目（拟投入募集资金 4.88 亿元），项目将重点建设静电卡盘生产线，并扩建陶瓷加热器产能，以满足我国半导体设备领域日益紧迫的关键零部件国产替代需求；2) 半导体设备用碳化硅材料及部件项目（拟投入募集资金 5,200 万元），拟在安徽现有碳化硅材料工厂基础上，租赁厂房购置生产设备扩建碳化硅陶瓷结构件产品全流程生产工厂；3) 补充流动资金（拟投入募集资金 2.1 亿元）。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 11/15/19 亿元，实现归母净利润分别为 4.2/5.8/7.8 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术研发及市场推广风险，产品与服务质量控制风险，经营规模扩大带来的管理风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	857	1119	1466	1907
增长率(%)	78.45	30.54	31.02	30.01
EBITDA（百万元）	419.13	589.89	777.30	1020.72
归属母公司净利润（百万元）	310.97	421.18	577.81	782.64
增长率(%)	279.88	35.44	37.19	35.45
EPS(元/股)	0.71	0.97	1.33	1.80
市盈率（P/E）	82.73	61.09	44.53	32.87
市净率（P/B）	16.93	14.12	11.50	9.18
EV/EBITDA	60.88	43.05	32.45	24.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	857	1119	1466	1907	营业收入	78.5%	30.5%	31.0%	30.0%
营业成本	356	457	575	736	营业利润	294.1%	33.4%	37.6%	35.5%
税金及附加	8	10	13	17	归属于母公司净利润	279.9%	35.4%	37.2%	35.5%
销售费用	23	29	35	38	获利能力				
管理费用	58	75	97	118	毛利率	58.5%	59.2%	60.8%	61.4%
研发费用	66	90	111	137	净利率	36.3%	37.6%	39.4%	41.0%
财务费用	2	-3	-6	-9	ROE	20.5%	23.1%	25.8%	27.9%
资产减值损失	-13	-15	-20	-25	ROIC	20.2%	22.6%	25.3%	27.4%
营业利润	345	460	633	859	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	22.8%	23.2%	23.0%	22.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.04	2.96	3.11	3.32
利润总额	346	462	635	860	营运能力				
所得税	35	41	57	77	应收账款周转率	2.86	2.58	2.56	2.58
净利润	311	421	578	783	存货周转率	1.83	1.90	1.99	2.09
归母净利润	311	421	578	783	总资产周转率	0.52	0.52	0.56	0.58
每股收益(元)	0.71	0.97	1.33	1.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	0.97	1.33	1.80
货币资金	212	359	530	818	每股净资产	3.48	4.18	5.13	6.42
交易性金融资产	110	30	30	30	估值比率				
应收票据及应收账款	370	537	662	884	PE	82.73	61.09	44.53	32.87
预付款项	6	10	11	15	PB	16.93	14.12	11.50	9.18
存货	221	260	317	387	现金流量表				
流动资产合计	1063	1340	1764	2394	净利润	311	421	578	783
固定资产	563	756	902	1009	折旧和摊销	72	131	148	170
在建工程	207	154	123	104	营运资本变动	-175	-128	-163	-218
无形资产	18	17	16	15	其他	22	17	24	29
非流动资产合计	904	1034	1142	1228	经营活动现金流净额	230	441	587	763
资产总计	1967	2374	2906	3622	资本开支	-243	-254	-255	-254
短期借款	0	0	0	0	其他	-123	78	0	0
应付票据及应付账款	170	224	279	359	投资活动现金流净额	-366	-176	-255	-254
其他流动负债	179	228	289	362	股权融资	540	0	0	0
流动负债合计	350	452	568	721	债务融资	-259	4	1	0
其他	98	99	100	100	其他	-75	-122	-163	-220
非流动负债合计	98	99	100	100	筹资活动现金流净额	206	-118	-162	-220
负债合计	448	551	668	821	现金及现金等价物净增加额	71	147	171	289
股本	436	436	436	436					
资本公积金	524	524	524	524					
未分配利润	498	737	1066	1512					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	61	125	211	329					
所有者权益合计	1519	1822	2238	2801					
负债和所有者权益总计	1967	2374	2906	3622					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048