



苏州珂玛材料科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20253926D-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025年10月15日

发行人及评级结果	苏州珂玛材料科技股份有限公司	AA/稳定
债项评级结果	苏州珂玛材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券	AA
发行要素	拟发行总额不超过（含）7.50 亿元，期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息。扣除发行费用后的募集资金净额拟用于结构功能模块化陶瓷部件产品扩建项目、半导体设备用碳化硅材料及部件项目、补充流动资金。	
评级观点	中诚信国际肯定了苏州珂玛材料科技股份有限公司（以下简称“珂玛科技”或“公司”）在国内先进陶瓷材料零部件行业具备领先优势、核心产品解决了我国半导体领域部分“卡脖子”零部件问题、产业链体系完整，客户资源优质且丰富，产品多元化程度较高、盈利能力处于行业内较优水平，目前财务杠杆很低，债务负担小等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司产线投资力度有所增加，同时仍将保持一定资本开支，需关注资金平衡及订单获取增速与产能扩产节奏的匹配情况，公司下游客户主要为行业大型知名厂商，对下游客户议价能力有待关注、存货周转效率偏低等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，苏州珂玛材料科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司行业地位及市场竞争力显著提高，资本实力明显增强，盈利和经营获现能力持续加强且可持续等。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司产线投入不及预期，订单及客户资源流失导致业绩及回款能力明显弱化，对外融资力度增大显著推高债务水平，偿债能力恶化、流动性压力攀升等。</p>	

正面

- 公司在国内先进陶瓷材料零部件领域具备领先优势，核心产品解决了我国半导体领域部分“卡脖子”零部件问题
- 公司产业链体系完整，客户资源优质且丰富，产品多元化程度较高
- 公司盈利能力处于行业内较优水平，目前财务杠杆很低，债务负担小

关注

- 近年来公司产线投资力度有所增加，同时未来仍将保持一定资本开支，需关注资金平衡及订单获取增速与产能扩产节奏的匹配情况
- 公司下游客户主要为行业大型知名厂商，对下游客户议价能力有待关注
- 公司存货周转速度偏低，周转效率偏低

项目负责人：王 都 dwang.Anthony@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

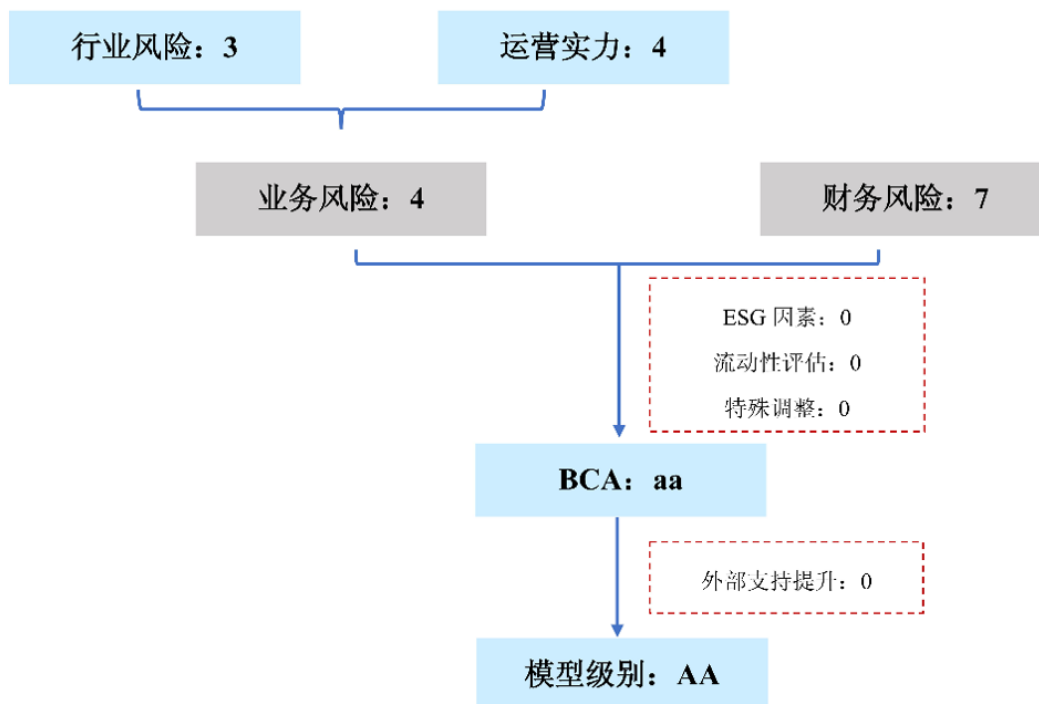
主体财务概况

珂玛科技（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6
资产总计（亿元）	10.22	13.50	19.67	20.90
所有者权益合计（亿元）	6.44	7.36	15.19	16.51
负债合计（亿元）	3.78	6.13	4.48	4.39
总债务（亿元）	1.49	3.66	1.24	1.14
营业总收入（亿元）	4.62	4.80	8.57	5.20
净利润（亿元）	0.93	0.82	3.11	1.72
EBIT（亿元）	1.08	0.92	3.50	1.94
EBITDA（亿元）	1.51	1.44	4.22	2.39
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.56	0.47	2.30	1.41
营业毛利率（%）	42.25	39.93	58.49	55.42
总资产收益率（%）	10.55	7.77	21.10	19.17
EBIT 利润率（%）	23.30	19.18	40.81	37.37
资产负债率（%）	36.99	45.44	22.77	21.01
总资本化比率（%）	18.84	33.22	7.56	6.47
总债务/EBITDA（X）	0.99	2.55	0.29	0.24
EBITDA 利息保障倍数（X）	49.32	20.67	44.45	--
FFO/总债务（X）	1.12	0.42	3.15	3.96

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年三年连审审计报告、其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

● 评级模型

苏州珂玛材料科技股份有限公司评级模型打分(C080000_2024_05_2025_1)

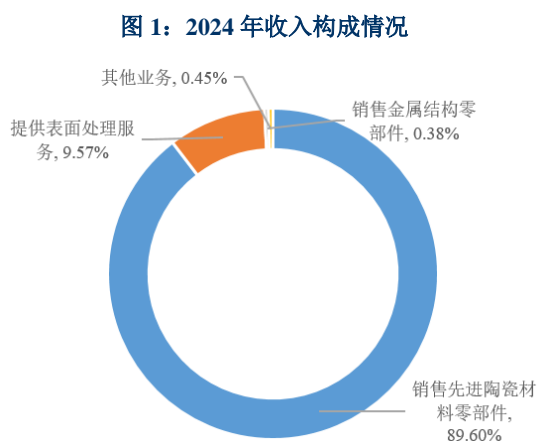


注:

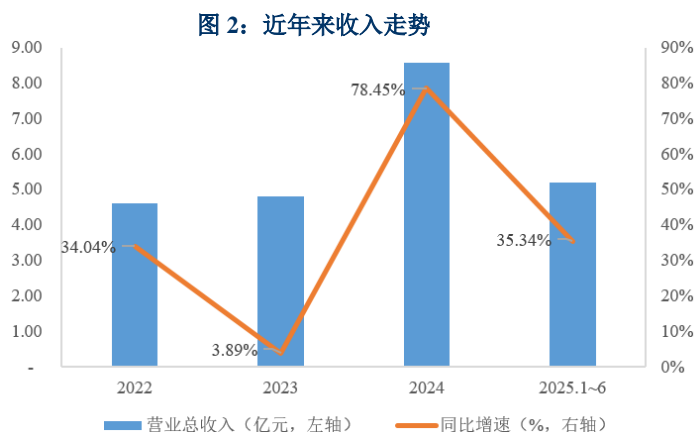
方法论: 中诚信国际电子行业评级方法与模型 C080000_2024_05

发行人概况

公司的前身苏州珂玛材料技术有限公司成立于 2009 年，由自然人刘先兵出资成立，初始注册资本为 100.00 万元，由自然人刘先兵全资控股。2018 年公司整体进行股改，并于当年更为现名，后经多次增资、股权变更等事项，2024 年 8 月公司成功在深圳证券交易所创业板首次公开上市（证券简称为“珂玛科技”，证券代码：301611.SZ），首次公开上市募集资金 6.00 亿元人民币。目前公司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，2024 年全年实现收入 8.57 亿元。



资料来源：公开信息披露，中诚信国际整理



资料来源：公开信息披露，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 6 月末，公司实收资本为 4.36 亿元，公司创始人、董事长兼总经理刘先兵直接持有公司 44.19% 股份，并通过苏州博备企业管理咨询中心（有限合伙）、苏州博谊企业管理咨询中心（有限合伙）等员工持股平台间接持有公司部分股份，直接及间接合计持有公司 49.72% 的股份，是公司控股股东、实际控制人。同期末，实际控制人所持公司股份均无质押。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	主营业务	持股比例	2024 年末		2024 年	
				总资产	净资产	营业总收入	净利润
四川珂玛材料技术有限公司	四川珂玛	泛半导体设备的表面处理	100%	1.89	1.30	0.76	-0.04
无锡塞姆高科金属陶瓷有限公司	无锡塞姆	特种陶瓷制品销售	100%	0.05	0.02	0.14	0.01
安徽珂玛材料技术有限公司	安徽珂玛	特种陶瓷制品的制造与销售	100%	1.23	0.64	0.08	-0.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

表 2：本次可转换公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	苏州珂玛材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券
发行规模及期限	不超过（含）7.50 亿元；存续期限为自发行之日起 6 年

债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。
还本付息方式	每年付息一次的付息方式，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息。
转股期限	自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
初始转股价格的确定及调整方式	本次发行可转债的初始转股价格不低于可转债募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息等引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。 在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）或配股、派送现金股利等情况时，转股价格将进行相应调整。当公司可能发生股份回购、公司合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时有效的法律法规及证券监管部门的相关规定予以制定
转股价格向下修正条款	在本次发行的可转债存续期内，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。
特殊条款	到期/有条件赎回条款、有条件/附加回售条款
担保事项	无

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

表 3：本次发行可转换公司债券资金用途（万元）

项目名称	预计投资总额	拟使用募集资金金额
结构功能模块化陶瓷部件产品扩建项目	60,273.00	48,800.00
半导体设备用碳化硅材料及部件项目	6,542.42	5,200.00
补充流动资金	21,000.00	21,000.00
合计	87,815.42	75,000.00

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

假设本次可转换债券发行成功，公司合并口径财务杠杆和长期债务占比均将有所上升，本次可转债在转股期限内是否转股取决于转股价格、公司股票价格、投资者偏好及其对公司未来股价预期等因素，公司经营积累及备用流动性可为本期债券本息偿付提供一定保障。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，我国先进陶瓷市场起步较晚，在工艺技术、产能规模及市占率方面与日本、欧美等国际先进厂商存在显著差距，但国内市场空间广阔，地缘政治因素及政策支持等将推动先进结构陶瓷国产化率持续

提升，预计国内半导体设备先进结构陶瓷市场将保持较高增长，同时随着行业内企业不断突破关键技术，相关产业链有望日益完善。

陶瓷材料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，与金属材料、高分子材料并列为当代“三大固体材料”。因为其优良材料特性，先进陶瓷材料被广泛应用于广泛用于半导体、机械工程、消费电子、生物医药、汽车等领域。近年来受益于半导体、新能源等领域行业需求增长，先进陶瓷材料市场规模增长较为迅速。据中商产业研究院，2023 年全球先进陶瓷市场规模 4,112 亿元，2024 年全球先进陶瓷市场规模将达 4,300 亿元，其中中国先进陶瓷市场规模 2023 年突破千亿，2024 年中国先进陶瓷市场规模预计达 1,090 亿元。

从行业竞争来看，先进陶瓷发展历史悠久，日本、欧美等发达国家具备明显的先发优势，在中高端产品市场占据了领先的地位和技术优势，其中日资企业在全全球先进陶瓷领域占据约 50% 的市场份额。而中国先进陶瓷市场起步较晚，许多企业和产品仍处于中低端，在工艺技术水平、产能规模及市场占有率方面与国际先进水平存在显著差距。但国内广阔的市场空间、政策支持以及地缘政治因素加大本土厂商对半导体供应链安全的重视程度，将为国内先进陶瓷材料厂商带来发展机遇，近年来国产先进结构陶瓷在半导体行业多项关键零部件产品不同程度上实现了国产替代，根据公开信息，先进结构陶瓷国产化率已经从 2015 年的约 5% 提升至 2023 年的约 25%。从未来发展来看，国内半导体厂商设备投资持续增加，同时国产半导体设备中结构陶瓷部件国产化率也将不断提升，尤其在陶瓷加热器、静电卡盘以及超高纯碳化硅套件等“功能-结构”模块类关键部件上，需要填补国产空白，预计国内半导体设备先进结构陶瓷市场将继续保持较高增长，同时行业内企业也将不断突破关键技术，相关产业链日益完善。

运营实力

中诚信国际认为，珂玛科技以先进陶瓷材料零部件为主业，在技术、产能等方面在国内细分具备领先优势，核心产品解决了我国半导体领域部分“卡脖子”零部件问题；同时公司产业链体系完整，下游客户资源丰富且优质；近年来产品需求增长推动公司产能增长较快，公司产线投入增加明显，预计未来仍将保持一定资本开支，需关注项目投资节奏、资金平衡及投后效益等情况。

公司以先进陶瓷材料零部件为核心主业，产业链体系完整，可广泛应用于半导体设备、显示面板、汽车制造等领域，核心产品已进入多种半导体设备前道工艺环节，产品多元化程度高，可提供产品种类丰富；公司与上游供应商合作关系稳定，以境内采购为主；下游客户多为泛半导体领域大型客户，客户资源丰富且优质，但客户集中度相对较高，同时面对行业大型厂商，公司议价能较为有限。

公司主要从事先进陶瓷材料零部件的生产、研发和销售，相关收入占比接近 90%，是公司的核心业务板块。公司已经拥有由氧化铝、氧化锆、氮化铝、碳化硅等 6 大类材料组成的先进陶瓷基础材料产品体系，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，产业链体系完整，已积累了一万余款定制化零部件，可广泛应用于半导体设备、显示面板、汽车制造、生物医药等领域。其中半导体设备领域是公司产品的主要应用方向，可提供包括圆环圆筒、气流导向、承重固定和手爪垫片等结构件，以及陶瓷加热器、静电卡

盘、超高纯碳化硅套件等“功能-结构”一体模块化产品，产品已经进入半导体刻蚀、薄膜沉积、离子注入、光刻和氧化扩散等多种前道工艺设备。整体来看，公司产品多元化程度高，可提供产品种类丰富。

表 4：截至 2025 年 6 月末公司先进陶瓷材料零部件业务情况

应用领域	主要产品/领域	2025 年 H1 收入占比
半导体领域	结构件产品： 1) 产品类：圆环圆筒类、气流导向类、承重固定类、手爪垫片类、真空吸盘等。 2) 材料类：氧化铝、氮化铝、碳化硅等。	58.49%
	“功能-结构”一体模块化产品： 陶瓷加热器、静电卡盘、超高纯碳化硅套件	33.10%
泛半导体领域 (显示面板、LED、光伏等)	刻蚀、PVD、CVD 设备、工艺连接器的先进陶瓷材料零部件。	3.61%
粉体粉碎和分级领域 (电子、能源、汽车、生物医药等)	涡轮、陶瓷环、底座、研磨盘、夹具、焊装销、生物医药灌装设备陶瓷部件等	2.88%
其他领域	其他	1.92%

资料来源：公开信息披露，中诚信国际整理

从产业链上游来看，公司 2024 年陶瓷材料零部件业务直接材料成本占营业成本的比例为 22.01%，主要采购的原材料主要系用于生产先进陶瓷材料零部件所需的氧化铝原粉、氮化铝原粉、氧化锆造粒粉、烧坯以及表面处理服务所需的氧化钇粉末等，公司采购较为分散，2024 年及 2025 年 1~6 月公司前五大供应商采购额占年度总额的比重分别为 32.12%和 35.77%，合作厂商主要包括安迈铝业贸易（青岛）有限公司、苏州连山机电有限公司、宁夏艾森达新材料科技有限公司等。从采购区域来看，由于国内先进陶瓷产业起步较晚，缺乏陶瓷粉料的一流国产供应商，公司氧化铝、氮化铝粉末等原材料终端需向海外厂商采购，供应商主要来自日本、欧洲，但经过多年发展公司已与核心供应商建立了稳定的合作关系，原材料供应较为充足，公司海外进口原材料采购多采购自境内相关贸易公司，同时部分关键原材料供应商在中国已设有工厂、建立了中国本地化供应体系，公司直接采购自境外的原材料规模不大，2024 年公司直接采购自境外原材料金额占比为 5.20%。从采购价格来看，近年来氧化铝原粉价格表现总体平稳；氮化铝原粉采购价格持续下滑；氧化锆造粒粉受上游锆英砂供应不稳定，平均采购单价有所波动，但公司整体采购规模不大，价格波动影响可控。从采购账期来看，公司与供应商签署长期供货合同，原材料采购均采用 T/T 电汇方式结算，账期一般为 30~60 天，部分会支付预付款。设备采购方面，公司主要采购设备的烧结炉、机床等，大部分设备主要采购自境内，境外采购规模占比较小。

从产业链下游来看，公司产品下游应用以半导体及泛半导体领域为主。公司与下游核心客户建立了长期且稳定的合作关系，下游客户覆盖 A 公司、北方华创、中微公司、拓荆科技、Q 公司、京东方、TCL 华星光电、天马微电子等行业知名企业，客户资源丰富且优质，同时因半导体领域客户对于供应商有严苛的要求，客户认证的周期长、评审体系复杂，更换供应商的成本较高，因此丰富的客户积累亦是公司竞争优势的体现。客户集中度方面，由于下游半导体设备等产业行业集中度较高，导致公司客户相对集中，2024 年及 2025 年 1~6 月公司前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例分别为 69.65%和 72.55%。公司产品多为定制化，同时相较于下游半导体设备行业知名客户，公司体量规模相对较小，面对行业大型设备企业，公司整体议价能力有限，产品销

售价格主要通过协商确定，但公司已与供应商建立了长期的合作关系，合作关系较为稳定，结算账期通常为 60~90 天。从销售区域来看，公司销售以国内为主，境外销售收入占比不高，2024 年公司境外收入占比为 12.28%，境外收入主要来自中国台湾、美国、欧洲等地区。

公司在技术能力、产能规模等方面在国内先进陶瓷领域具备一定领先优势，核心产品解决了我国半导体领域部分“卡脖子”零部件国产化问题；近年来需求增长推动公司产能扩张较快，产能利用率同处于较高水平；表面处理服务业务可为公司收入提供补充，但因行业竞争激烈，利润空间相对有限。

公司在国内先进陶瓷领域具备较高的市场地位，在技术能力、产能规模等方面具备一定领先地位。经过多年发展，公司已成为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，部分产品在不同程度上解决了半导体领域部分“卡脖子”核心零部件国产化问题，成为了少数进入国际主流半导体设备供应链的本土企业。

从产能布局来看，公司先进陶瓷材料零部件的主要生产基地主要位于苏州，并分别在四川眉山、安徽滁州等地设有设备表面处理服务基地和碳化硅材料工厂。近年来半导体市场需求规模增长，同时公司陶瓷加热器等核心产品通过了国内主流半导体设备厂商的认证，产能需求增长使得公司近年来持续扩张产能，随着公司产线逐渐投入完成，公司产能规模持续提升，产能利用率保持在较高水平。

表 5：截至 2025 年 6 月末公司主要产品产销情况

		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
结构件产品	产量（万件）	25.37	23.70	46.13	24.77
	销量（万件）	21.62	24.16	43.29	22.12
	产销率	85.22%	101.94%	93.86%	89.30%
“功能-结构” 一体模块化产品 (陶瓷加热器)	产量（件）	--	--	654	361
	销量（件）	--	--	613	345
	产销率	--	--	93.73%	95.57%

注：公司陶瓷加热器产品于 2023 年底实现量产，2024 年起进入大规模生产阶段，故上表仅统计 2024 年和 2025 年 1-6 月的产销量情况。资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在技术水平方面，公司重视研发投入，积累了较为丰富的研发经验，并曾承担完成过国家科技重大专项“02 专项”。近年来公司研发投入规模持续增加，截至 2025 年 6 月末，公司在境内共有专利 89 项，并已成为国内本土少有的掌握陶瓷材料、部件制造、新品表面处理和产品检测完整产业链技术的企业，产品多项关键技术指标达到国内领先、国际主流水平。但整体来看，公司与全球先进陶瓷国际厂商相比，在生产规模、技术水平、市场占有率等方面仍存在较大差距。

表 6：公司研发投入情况（亿元）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
研发投入	0.34	0.47	0.66	0.45
研发投入占营业收入的比重	7.33%	9.69%	7.73%	8.70%
研发人员数量（人）	93	152	170	205
研发人员数量占比	13.12%	18.34%	16.55%	17.84%

资料来源：公开信息披露、公司提供等，中诚信国际整理

除先进陶瓷材料零部件业务外，公司同时可对外提供表面处理服务、金属结构零部件等业务。其中表面处理服务业务主要面向显示面板制造厂和设备制造原厂，主要为显示面板工艺设备零部件提供清洗和再生改造服务，以保障显示面板制造工艺稳定、提高大规模制造良率。公司服务于多家全球知名显示面板制造企业，包括 TCL 华星、京东方、深天马等，公司与主要客户建立长期合作关系，业务规模平稳，但因近年来行业内供应商数量增加、行业竞争加剧，业务利润水平有所下降。此外，2025 年 7 月公司拟以 10,237.02 万元收购苏州铠欣半导体科技有限公司¹（简称“苏州铠欣”）73.00%股份，有助于进一步拓展完善公司在碳化硅陶瓷材料和零部件领域的产品布局。

公司拟投资项目规模较大，资金来源主要依靠外部融资，需关注项目投资节奏、资金平衡及投后效益等情况。

截至 2025 年 6 月末，公司在建项目主要系 IPO 募投项目，项目资金来源主要为首次公开发行股份募集，项目建设已经进入尾声，尚需资金投入规模不大。目前主要规划的拟投项目为“结构功能模块化陶瓷部件产品扩建项目”和“半导体设备用碳化硅材料及部件项目”，总计划投入 6.68 亿元，公司计划向不特定对象发行可转债，拟募集资金投入 5.40 亿元。公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自筹资金先行投入，募集资金不足部分由公司自筹资金解决。整体来看，公司拟投资项目投资规模较大，资金来源主要依赖外部融资，中诚信国际对项目投资节奏、资金平衡状况及投后效益等保持关注。

表 7：截至 2025 年 6 月末公司在建项目情况（亿元）

主要在建项目	性质	对应主要产品	计划投入	募集资金净额	2025 年 6 月末已投入	尚需资金	预计建成时间
先进材料生产基地项目	IPO 募投项目	先进陶瓷结构件	4.40	3.30	4.61	-	2025 年末
泛半导体核心零部件加工制造项目	IPO 募投项目	洗净及再生服务、阳极氧化再生、泛半导体设备核心零部件	1.50	0.50	0.56	-	2026 年末
研发中心建设项目	IPO 募投项目	研发项目	3.47	1.33	2.35	0.38	2026 年末
合计			9.37	5.13	7.52	0.38	

资料来源：公开信息披露、公司提供等，中诚信国际整理

表 8：公司规划拟投建项目（亿元）

拟建设项目	性质	对应主要产品	计划投入	计划募集资金净额
结构功能模块化陶瓷部件产品扩建项目	向不特定对象发行可转债	陶瓷加热器、陶瓷静电卡盘	6.03	4.88
半导体设备用碳化硅材料及部件项目	向不特定对象发行可转债	碳化硅陶瓷结构件、重结晶碳化硅高纯套件	0.65	0.52
合计			6.68	5.40

资料来源：公开信息披露，中诚信国际整理

¹ 2025 年 7 月 17 日公司与购苏州铠欣半导体科技有限公司的股东贺鹏博、胡凯为签署了《关于收购苏州铠欣半导体科技有限公司 73%股权之股权转让协议》约定公司分别以现金人民币 9,905.92 万元、331.10 万元收购贺鹏博及胡凯为持有的标的公司 70.64%及 2.36%的股权，即公司合计以现金人民币 10,237.02 万元收购交易对方持有的苏州铠欣 73.00%的股权。苏州铠欣主要从事化学气相沉积（CVD）碳化硅涂层和 CVD 碳化硅块体陶瓷零部件研发、生产和销售，目前产品已经在 Si 外延、SiC 外延、GaN 外延等领域实现规模化应用。截至 2024 年末苏州铠欣资产规模为 1.35 亿元、权益规模 0.43 亿元，2024 年全年实现收入 0.33 亿元，实现利润-0.22 亿元。双方签署有业绩承诺，约定苏州铠欣于 2026 年、2027 年和 2028 年实现的净利润分别不低于人民币-122.71 万元、2,494.85 万元和 3,094.65 万元。

财务风险

中诚信国际认为，近年来公司持续投建产线叠加完成公开上市共同推动公司资产规模呈增长态势，权益规模大幅充实，收入规模持续增长，盈利能力处于行业较优水平，目前有息债务规模不大，财务杠杆水平很低，经营获现能力表现尚可，但需关注拟投资项目投资压力。

盈利能力

需求增长叠加产能提升共同推动公司收入规模呈增长态势，2024 年以来公司盈利表现提升明显，综合盈利能力处于行业较优水平。

近年来公司持续投建产能，半导体行业需求规模增长等共同推动公司收入呈增长态势，2024 年公司实现业务收入达 8.57 亿元，同比增长 78.54%，达到历史最高水平。毛利率方面，因产品价值较高的陶瓷加热器等产品收入占比提升，产品结构改变使得 2024 年公司毛利率同增加较为明显。

研发及管理费用是公司期间费用的主要构成部分，近年来公司业务规模扩大叠加研发投入力度增加使得公司期间费用规模保持增长，但仍在可控范围内。经营性业务利润是利润总额的重要构成部分，以政府补助为主的其他收益可为公司提供一定利润补充，资产减值等非经常性损益对于公司利润的影响较小，2024 年以来受收入规模增长、毛利水平增加等影响，公司各项盈利指标表现均有提升，综合盈利能力处于行业内较优水平。2025 年上半年以来，公司收入规模保长，毛利率略有下降，整体盈利能力保持稳定。

表 9：公司主要业务板块收入及毛利率变化情况（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.6	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
销售先进陶瓷材料零部件	3.61	47.69	3.95	43.96	7.68	63.19	4.77	58.61
提供表面处理服务	1.00	22.44	0.82	20.01	0.82	14.77	0.37	16.85
销售金属结构零部件	0.00	25.02	0.01	29.90	0.03	50.07	0.03	10.36
其他	0.01	70.61	0.03	59.92	0.04	59.90	0.03	69.28
合计	4.62	42.25	4.80	39.93	8.57	58.49	5.20	55.42

资料来源：公开信息披露，中诚信国际整理

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.6
期间费用合计	0.89	1.06	1.50	0.84
期间费用率	19.22	22.10	17.47	16.07
经营性业务利润	1.10	0.96	3.63	2.06
其他收益	0.06	0.13	0.19	0.06
利润总额	1.04	0.87	3.46	1.94
EBITDA	1.51	1.44	4.22	2.39
EBIT 利润率	23.30	19.18	40.81	37.37
总资产收益率	10.55	7.77	21.10	19.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产规模体量较小，近年来公司持续投建产线使得固定资产规模增长明显；目前公司有息债务规模占比很低，经营累积及公开上市使得公司权益规模持续充实，财务杠杆处于很低水平。

近年来公司持续投建产线、公开上市融资等共同推动公司资产呈增长态势。从资产构成来看，公司非流动资产占比较高，主要系产线机器设备、厂房等构成的固定资产及在建工程，近年来公司产线投资力度有所增大，固定资产等规模增加较为明显。流动资产方面，公司流动资产主要包括货币资金、存货、应收账款等，公司账面货币资金储备一般，应收账款主要随着公司业务规模扩大而增加，备货力度加大使得公司存货规模同呈增长趋势，目前公司存货周转速度偏慢，存货周转效率有待提升。

负债方面，公司负债主要包括以应付货物款主的经营性负债和有息债务，其中有息债务规模占比很低，主要系少量银行借款和租赁负债，整体债务规模不大。近年来公司持续盈利使得公司权益规模充实，2024 年公司完成上市使得公司权益规模大幅提升，财务杠杆降幅明显，处于很低水平。

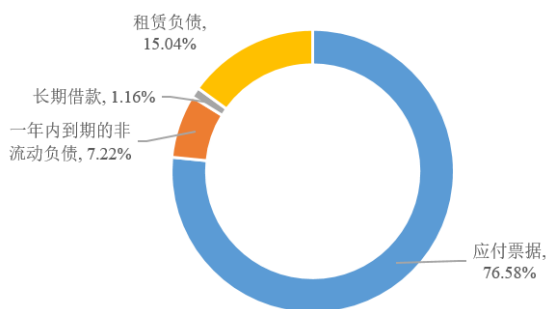
表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	1.90	1.33	2.12	2.60
交易性金融资产	0.00	0.00	1.10	0.30
应收账款	1.60	2.46	3.54	4.21
应收账款周转率 (X)	2.90	2.37	2.86	2.69*
存货	1.37	1.69	2.21	2.59
存货周转率 (X)	1.95	1.89	1.83	1.93*
固定资产	2.08	2.77	5.63	6.69
在建工程	1.36	3.15	2.07	1.68
总资产	10.22	13.50	19.67	20.90
短期借款	0.24	0.91	0.00	0.00
应付账款	0.54	0.61	0.69	0.97
长期借款	0.86	1.66	0.00	0.01
总负债	3.78	6.13	4.48	4.39
短期债务/总债务(%)	26.30	51.02	86.93	83.80
总债务	1.49	3.66	1.24	1.14
股本	3.61	3.61	4.36	4.36
资本公积	0.73	0.84	5.24	5.28
未分配利润	1.90	2.63	4.98	6.26
所有者权益合计	6.44	7.36	15.19	16.51
总资本化比率(%)	18.84	33.22	7.56	6.47

注：带“*”指标已经年化处理。

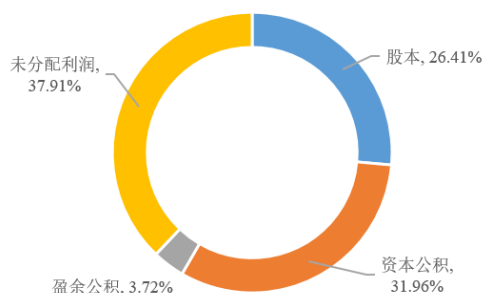
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力表现尚可且呈增强态势，近年来公司资本开支力度有所增加，资金缺口主要依赖外部融资；目前公司债务规模小，各项偿债指标表现良好，债务负担压力小。

近年来公司经营活动现金流呈净流入态势，且净流入规模随公司业务规模扩大而增加，经营获现能力表现尚可且呈增强态势。2025年6月末公司账面货币资金规模为2.60亿元，其中受限规模为0.11亿元，受限规模很小。公司持续投建产线使得投资性活动现金流呈净流出态势，同时资本支持力度有所增加，资金缺口主要依靠外部融资，使得筹资活动现金流呈净流入态势，2025年1~6月转为净流出主要系分红所致。

偿债能力方面，公司债务规模小，EBITDA、FFO等指标对公司债务本息的覆盖程度较强，非受限货币资金对于即期债务可形成很好的覆盖，同时公司资本市场融资渠道通畅，银行间接融资空间充裕，整体来看，公司负担压力较小。截至2025年6月末，公司共获得银行授信规模5.90亿元，其中尚未使用额度为5.73亿元，备用流动性充裕。资金管理方面，公司总部对下属各个子公司的资金进行统一管理调配，并积极提升资金使用效率。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
经营活动产生的现金流量净额	0.56	0.47	2.30	1.41
投资活动产生的现金流量净额	0.09	-2.73	-3.66	-0.31
筹资活动产生的现金流量净额	0.34	1.30	2.06	-0.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	18.38	6.70	24.21	272.78
EBITDA 利息保障倍数(X)	49.32	20.67	44.45	--
FFO/总债务(X)	1.12	0.42	3.15	3.96
总债务/EBITDA(X)	0.99	2.55	0.29	0.24
非受限货币资金/短期债务 (X)	4.76	0.49	1.78	2.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至2025年6月末，公司受限资产账面价值为1.15亿元，占当期末总资产比重约为5.49%，主要系银行承兑汇票保证金、保函保证金、已背书但尚未到期的应收票据等。同期末，公司不存在合并报表范围外的对外担保，无影响正常经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025年8月，公司本部以及主要子公司四川珂玛、安徽珂玛、无锡塞姆所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

- 随着行业需求保持旺盛、公司产能持续提升等，预计 2025 年公司收入保持增长。
- 预计公司未来仍将保持一定资本开支，资金缺口主要依靠外部融资，但财务杠杆水平仍维持在较低水平。
- 预计公司经营获现能力持续提升，处于良好水平。

预测

表 13: 预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	33.22	7.56	8.0~9.5
总债务/EBITDA(X)	2.55	0.29	0.3~0.6

调整项

流动性评估

公司流动性资金来源包括日常经营活动现金净流入、储备资金及外部融资补充。公司经营获现能力尚可且呈增强态势，同时公司未使用银行授信充裕，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性良好。公司资金流出主要用于日常经营性支出、资本性投入、债务还本付息等，公司债务规模小，债务负担不大，在建项目投入资金来源主要系公开市场融资，资金来源较有保障，整体来看，公司流动性良好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

ESG 分析³

环境方面，公司注重环境保护，建立了环境保护相关机制，近三年公司未收到环保有关重大行政处罚，同时在环境争议事件管理方面表现良好。社会方面，公司重视社会责任，近年来未发生一般事故以上的安全生产事故，同时社会争议事件管理方面表现良好。公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构⁴和运行等方面综合考察公司治理情况，公司内控制度完善，治理水平良好。发展战略方面，公司将立足于国内和国际两大市场，以国际半导体设备先进陶瓷企业为标杆，向国际一流水平的半导体设备关键零部件高技术企业升级转型。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定苏州珂玛材料科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“苏州珂玛材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA**。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁴ 公司董事会设董事 7 人，含 1 名董事长，独立董事 3 人。

附二：苏州珂玛材料科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
货币资金	18,978.62	13,275.14	21,199.17	25,959.07
应收账款	15,951.39	24,647.62	35,373.10	42,057.17
其他应收款	185.13	43.62	100.06	104.41
存货	13,687.20	16,853.03	22,093.83	25,916.43
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	20,804.54	27,694.54	56,277.86	66,879.86
在建工程	13,624.85	31,480.80	20,720.40	16,796.15
无形资产	1,546.89	1,718.76	1,781.40	1,730.78
资产总计	102,152.53	134,978.78	196,730.03	209,009.51
其他应付款	7,910.49	10,132.13	10,427.30	8,389.73
短期债务	3,928.31	18,694.95	10,802.28	9,565.24
长期债务	11,009.99	17,945.08	1,624.56	1,849.31
总债务	14,938.30	36,640.03	12,426.84	11,414.55
净债务	-3,754.32	27,539.91	-6,837.62	-13,494.40
负债合计	37,784.87	61,331.01	44,789.05	43,920.97
所有者权益合计	64,367.67	73,647.76	151,940.98	165,088.53
利息支出	306.91	695.17	949.76	51.75
营业总收入	46,246.94	48,044.96	85,738.20	52,039.76
经营性业务利润	10,992.85	9,633.64	36,283.61	20,628.97
投资收益	133.31	-6.89	13.12	74.75
净利润	9,323.62	8,186.07	31,097.48	17,186.39
EBIT	10,776.84	9,214.82	34,988.03	19,446.30
EBITDA	15,138.00	14,367.16	42,214.56	23,913.75
经营活动产生的现金流量净额	5,639.82	4,658.68	22,990.12	14,115.96
投资活动产生的现金流量净额	923.64	-27,330.82	-36,577.97	-3,083.54
筹资活动产生的现金流量净额	3,440.50	13,023.97	20,564.29	-5,368.91
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
营业毛利率（%）	42.25	39.93	58.49	55.42
期间费用率（%）	19.22	22.10	17.47	16.07
EBIT 利润率（%）	23.30	19.18	40.81	37.37
总资产收益率（%）	10.55	7.77	21.10	19.17
流动比率（X）	2.79	1.74	3.04	3.29
速动比率（X）	2.12	1.28	2.41	2.53
存货周转率（X）	1.95	1.89	1.83	1.93
应收账款周转率（X）	2.90	2.37	2.86	2.69
资产负债率（%）	36.99	45.44	22.77	21.01
总资本化比率（%）	18.84	33.22	7.56	6.47
短期债务/总债务（%）	26.30	51.02	86.93	83.80
经调整经营活动产生现金流净额/总债务（X）	0.37	0.11	1.80	2.42
经调整经营活动产生现金流净额/短期债务（X）	1.40	0.22	2.07	2.89
经营活动产生现金流量净额利息保障倍数（X）	18.38	6.70	24.21	272.78
总债务/EBITDA（X）	0.99	2.55	0.29	0.24
EBITDA/短期债务（X）	3.85	0.77	3.91	5.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	49.32	20.67	44.45	--
EBIT 利息保障倍数（X）	35.11	13.26	36.84	375.78
FFO/总债务（X）	1.12	0.42	3.15	3.96

附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
盈利能力	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号—非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn