



苏州珂玛材料科技股份有限公司 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 2149 号

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，有效期至受评债项到期兑付日。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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 07 月 16 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
跟踪债项及评级结果	“珂玛转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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、盈利能力保持行业内较优水平且财务弹性较强等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时中诚信国际也关注到公司规划投资项目的投后效益情况存在一定不确定性，以及收购企业后续经营表现及商誉减值风险尚待观察、客户结构集中、对下游大型半导体及泛半导体行业客户的议价能力有限、整体资产周转效率有待提升等因素可能对公司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	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，带动公司偿债能力显著提升等。 可能触发评级下调因素：公司股权投资及项目投后效益不及预期，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负债率，偿债能力大幅恶化、流动性压力攀升等。	
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 ■ 跟踪期内，公司盈利能力保持行业较优水平，财务弹性较强		
关 注		
■ 需关注公司规划投资项目的投后效益情况，以及收购企业后续经营表现及商誉减值风险 ■ 公司客户结构集中，对下游大型半导体及泛半导体行业客户的议价能力有限 ■ 跟踪期内，公司存货周转速度进一步放缓且偏低，整体资产周转效率有待提升		

项目负责人：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn
项目组成员：毛楚杰 chjmao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

主体财务概况

珂玛科技（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3
资产总计（亿元）	13.50	19.67	26.13	26.65
所有者权益合计（亿元）	7.36	15.19	17.84	18.33
负债合计（亿元）	6.13	4.48	8.30	8.32
总债务（亿元）	3.66	1.24	4.25	4.30
营业总收入（亿元）	4.80	8.57	10.73	2.71
净利润（亿元）	0.82	3.11	2.82	0.42
EBIT（亿元）	0.92	3.50	3.22	--
EBITDA（亿元）	1.44	4.22	4.22	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.47	2.30	2.39	0.49
营业毛利率（%）	39.93	58.49	51.55	46.15
总资产收益率（%）	7.77	21.11	14.05	--
EBIT 利润率（%）	19.18	40.84	29.98	--
资产负债率（%）	45.44	22.77	31.75	31.22
总资本化比率（%）	33.22	7.56	19.23	19.00
总债务/EBITDA（X）	2.55	0.29	1.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	20.67	44.48	114.00	--
FFO/总债务（X）	0.42	3.15	1.01	--

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 2024~2025 年审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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。

本次跟踪情况

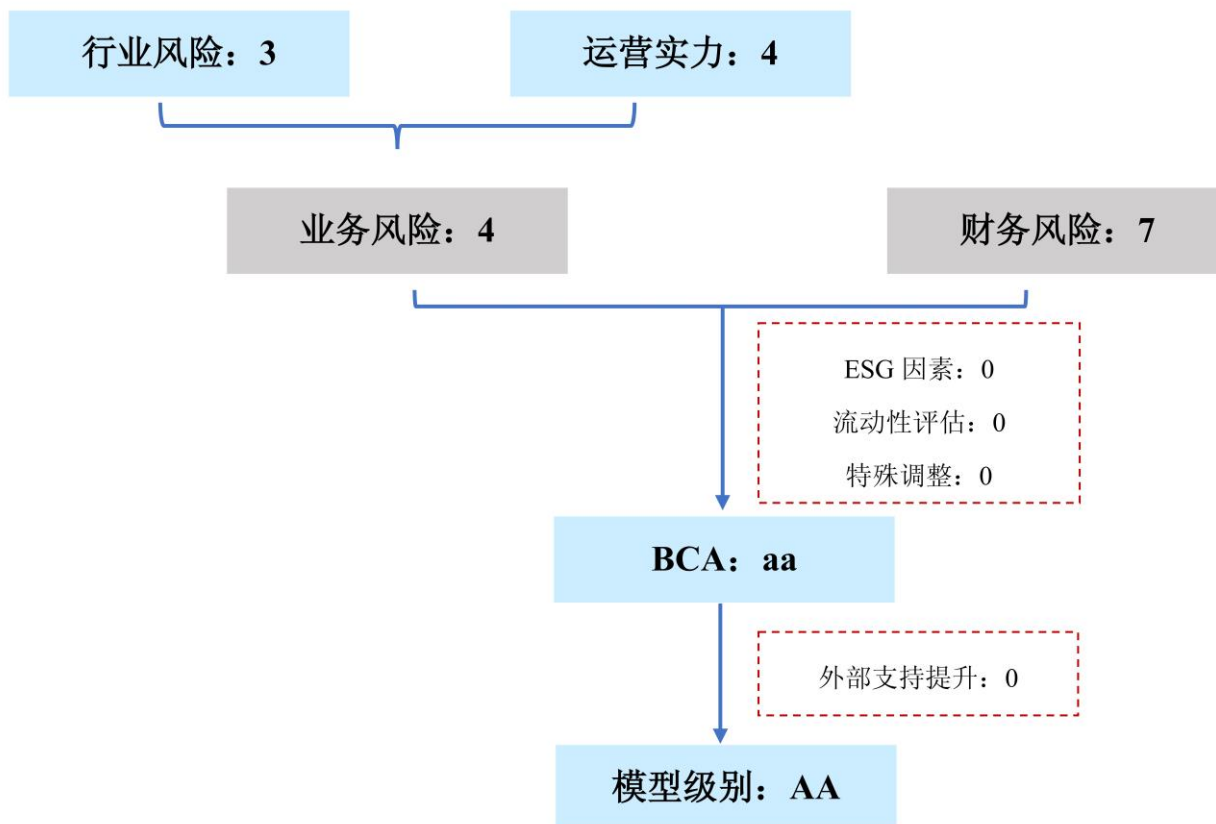
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
珂玛转债	AA	AA	2025 年 10 月 15 日 至本报告出具日	7.50/7.50	2026/04/16~2032/04/15	回售、赎回

注：债券余额为 2026 年 6 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
珂玛科技	AA/稳定	AA/稳定	2025 年 10 月 15 日至本报告出具日

● 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_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

方法论：中诚信国际电子行业评级方法与模型 C080000_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?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叠加政策支持等因素推动先进结构陶瓷国产化率持续提升，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。

陶瓷材料是支撑国民经济多领域发展的关键基础材料，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，根据弗若斯特沙利文数据，2026 年全球泛半导体先进结构陶瓷市场规模预计达到 514 亿元，包括新购、零部件换新两方面需求。

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，日资企业在全世界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，根据弗若斯特沙利文数据，先进结构陶瓷国产化率从 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，珂玛科技在国内先进陶瓷材料零部件行业积累了一定的技术、产能领先优势，产业链体系完整，客户资源丰富且优质，核心产品解决了我国半导体领域部分“卡脖子”零部件问题；跟踪期内，主要产品产能持续增长，并通过股权收购方式进一步完善产品布局，但需关注成本管控压力加大、表面处理服务业务利润承压、项目投资节奏与投后效益等。

2025 年以来公司股权结构无重大变化，战略发展目标明确，通过股权收购有助于进一步丰富和完善碳化硅陶瓷材料和零部件领域的产品布局。

2025 年以来公司股权结构无重大变化，截至 2025 年末，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，并通过持股苏州博盈企业管理咨询中心（有限合伙）和苏州市博臻企业管理咨询中心（有限合伙）等员工持股平台间接持有公司股份 0.94%，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。此外，2025 年 2 月因换届，公司新选举了职工代表董事黎宽、新聘任副总经理谢勇，上述人员变动未对公司业务运营产生重大不利影响。

合并范围变化方面，2025 年 7 月 31 日，公司通过股权转让方式购买苏州铠欣半导体科技有限公司（简称“苏州铠欣”）73% 的股权并取得控制权，股权取得成本为 1.11 亿元，有助于公司进一步丰富和完善碳化硅陶瓷材料和零部件领域的产品布局。此外，公司于 2026 年 3 月 9 日召开第三届董事会第十次会议，审议通过了《关于签署收购意向书的议案》，公司拟与江苏霍克海默光学科技有限公司（以下简称“霍克海默”）及其控股股东闫新签署《收购意向书》，公司拟以自有资金向霍克海默增资或收购闫新持有的霍克海默股权。截至目前，此次交易尚处于筹划阶段，能否落地尚存在不确定性，中诚信国际将对后续股权收购进展及对公司产生的影响保持关注。

战略规划方面，公司立足于国内和国际两大市场，更加聚焦产品升级，以国际半导体设备先进陶瓷零部件企业为标杆，重心从以传统陶瓷结构零部件研发生产为主向以陶瓷加热器、静电卡盘和超高纯碳化硅套件等“功能—结构”一体化模块产品作为核心竞争力，达到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。在不断加强自主研发的基础上，公司同时也加强对国内细分领域同行的关注，在适当条件下将采取并购等方式，扩充产品线，加强研发能力。总体来看，公司战略发展目标明确，能够较好地支撑业务长期稳健发展。

公司保持完整的产业链体系，产品多元化程度高，销售以国内市场为主，在半导体及泛半导体领域积累了丰富且优质的客户资源，客户集中度高，面对行业大型厂商，公司议价能力有限；跟踪期内，公司主要原材料采购单价有所上涨。

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%，目前已量产氧化铝、氧化锆、氮化铝、碳化硅、氧化钇和氧化钛 6 大类材料先进陶瓷材料，已经建成涵盖粉体制备，生坯成型、加工、烧结，精密加工，质量检测和表面处理等全产业链生产体系。同时，公司累计设计开发了一万余款定制化零部件，可广泛应用于半导体设备、泛半导体（显示面板、LED、光伏等）、汽车制造、生物医药等领域。从收入结构来看，2025 年公司半导体领域、泛半导体领域、粉体粉碎和分级领域、其他领域的收入占比分别为 82.66%、11.18%、3.02% 和 3.14%。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，跟踪期内，公司保持完整的产业链体系，产品多元化程度高。

从产业链上游来看，2025 年公司陶瓷材料零部件业务直接材料成本占营业成本的比重为 28.39%，

核心材料包括氧化铝原粉、氮化铝原粉、氧化锆造粒粉、氧化钇造粒粉以及烧坯等。从采购价格来看，由于公司直接材料成本占比不高，跟踪期内，氧化铝原粉、氮化铝原粉等主要原材料价格上涨对公司生产经营的影响整体较为可控。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。公司供应商集中度较低，2025 年公司前五大供应商采购额占比为 31.58%，主要合作方包括安迈铝业贸易（青岛）有限公司、苏州连山机电有限公司、R 公司等。从采购区域来看，高端陶瓷粉料本土优质供给不足，氧化铝粉末源头为欧洲厂商，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，且多数海外原料通过境内贸易商采购，叠加部分关键原材料供应商在中国布局本地化工厂及供应体系，氮化铝粉末、氧化锆造粒粉主要源头为国内本土供应商。2025 年公司直接采购自境外原材料金额占比仅为 9.9%。设备采购方面，公司主要采购的设备有烧结炉、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，公司产品主要面向半导体及泛半导体赛道，已与 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建立了长期且稳定的合作关系，客户资源丰富且优质，货款按月结算，账期通常为 30~120 天。由于半导体行业供应商准入标准严苛，客户认证周期长、评审体系复杂、替换成本高，因此，丰富的客户积累亦是公司竞争优势的体现，但由于公司业务体量相对较小，面对行业大型设备类企业，公司整体议价能力有限。客户集中度方面，受下游半导体设备等产业行业格局集中影响，公司客户结构集中，2025 年公司前五名客户合计销售金额占比为 69.05%。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，2025 年公司境外收入占比为 15.17%。

公司在国内先进陶瓷领域拥有一定的技术和产能领先优势，跟踪期内，公司加大研发投入力度，主要产品的产能规模持续扩张，陶瓷加热器产销率和产能利用率保持在较高水平，结构件需求旺盛叠加产能扩张带动其产销量增幅较大，表面处理服务业务利润承压。

公司在国内先进陶瓷领域具有较高的市场地位，拥有一定的技术、产能领先优势，是国内少数掌握半导体设备用先进陶瓷零部件全工艺流程核心技术的厂商之一，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，曾承担完成国家科技重大专项“02 专项”，也是少数打入国际主流半导体设备供应链的本土企业，产品多项关键技术指标达到国内领先、国际主流水平。跟踪期内，公司进一步加大研发投入力度，截至 2025 年末，公司在境内共有专利 136 项。但整体来看，公司与全球先进陶瓷国际厂商相比，在产能规模、技术实力、市占率等方面仍存在较大差距。

表 1：公司研发投入情况（亿元）

	2023	2024	2025
研发投入	0.47	0.66	0.99
研发投入占营业收入的比重	9.69%	7.73%	9.21%
研发人员数量（人）	152	170	238
研发人员数量占比	18.34%	16.55%	16.31%

资料来源：公开信息披露，中诚信国际整理

公司产品多为定制化，从产能布局来看，先进陶瓷材料零部件的主要生产基地位于苏州，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，下游市场需求增长带动该品类产能快速扩张，目前陶瓷加热器产销率和产能利用率保持在较高水平。公司结构件产品产能利用率超 90%，受益于下游旺盛需求，公司持续扩充结构件产能，2025 年该品类产销量同比增幅均突破 45%，伴随业务规模快速放量，为保障客户订单及时交付、匹配长生产周期产品供货需求，公司适度加大备货储备，库存量同步有所上升。

表 2：近年来公司主要产品产销情况

		2023	2024	2025
结构件产品	产量（万件）	23.70	46.12	67.32
	销量（万件）	24.16	43.29	64.62
	产销率	101.94%	93.86%	95.99%
“功能—结构”一体模块化产品（陶瓷加热器）	产量（件）	--	654	944
	销量（件）	--	613	939
	产销率	--	93.73%	99.47%

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 2024~2025 年的产销量情况。

资料来源：公司提供，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、其他材料零部件等业务，业务规模较小但相对稳定。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，长期合作客户涵盖 TCL 华星、京东方、深天马等，但因近年来行业内供应商数量增加、行业竞争加剧，业务利润水平有所承压，2025 年从事泛半导体设备的表面处理业务的子公司四川珂玛材料技术有限公司净利润为-0.01 亿元。

公司项目建设的资金来源较有保障，但仍需持续关注项目投资节奏及投后效益等情况。

截至 2025 年末，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，其中先进材料生产基地项目已投资完毕，2025 年实现效益 1.59 亿元，研发中心建设项目已调整总投资金额并于 2025 年底提前结项，仅泛半导体核心零部件加工制造项目剩余少量投资。此外，公司主要规划的 2 个拟建项目计划总投资 6.68 亿元，均为可转债募投项目，资金来源较有保障，未来整体资本支出压力较小，其中，半导体设备用碳化硅材料及部件项目于 2026 年 1 月开始建设，结构功能模块化陶瓷部件产品扩建项目于 2026 年 4 月开始建设，但上述项目规划的建设周期较长，需关注市场需求环境变化、未来行业技术迭代、产品价格或成本发生大幅波动等因素对上述项目的投后效益的影响，同时，中诚信国际也将对项目投资节奏保持关注。

表 3：截至 2025 年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	已投资	预计建成时间
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	0.58	2026 年末
研发中心建设项目	IPO 募投项目	研发项目	2.48	1.33	2.48	2025 年末
合 计			3.98	1.83	3.06	--

资料来源：公开信息披露、公司提供等，中诚信国际整理

表 4：截至 2025 年末公司拟建可转债募投项目（亿元）

拟建设项目	性质	对应主要产品	计划投入	计划募集资金净额度	建设周期
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	3 年
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	2 年
合 计			6.68	5.40	--

资料来源：公开信息披露，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年公司营收规模保持增长态势，盈利表现维持行业较优水平，因收购股权及持续投建产线，总债务增幅较大，财务杠杆随之上升但仍处低位，经营获现能力稳中有增，财务弹性较强，但资产周转效率有待提升，收购企业后续业务整合情况、经营表现及商誉减值风险等方面有待关注。

盈利能力

跟踪期内，受益于产能扩张与半导体行业需求上行，公司营收规模保持增长态势，但受低毛利产品销售占比上升影响，营业毛利率同比回落，研发投入增加推高期间费用率，经营性利润小幅下滑，但整体盈利表现仍为行业较优水平。

2025 年以来，公司持续产能扩张，受益于半导体行业市场需求增长，先进陶瓷材料零部件业务规模持续扩充，推动公司营业总收入稳步增长。毛利率方面，2025 年公司先进陶瓷材料零部件订单实现放量，毛利率相对较低的结构件产品收入增速高于高附加值的“功能-结构”一体化模块化产品，产品收入结构发生变动，使得公司营业毛利率同比有所回落，但整体毛利率依旧维持在较高水平。研发及管理费用是公司期间费用的主要构成部分，跟踪期内，随着公司研发项目持续投入，发生了更多人工成本、材料费用及设备折旧，带动期间费用率同比上升，但得益于收入增长及毛利水平维持高位，经营性业务利润仅小幅下降，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，整体盈利能力仍处于行业内较优水平。

表 5：公司主要业务板块收入及毛利率变化情况（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	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	3.95	43.96	7.68	63.19	9.73	54.38	2.44	49.64
提供表面处理服务	0.82	20.01	0.82	14.77	0.81	23.93	0.16	9.65
销售其他材料零部件	0.01	29.90	0.03	50.07	0.12	13.99	0.08	17.72
其他	0.03	59.92	0.04	59.90	0.07	44.94	0.02	25.24
合 计	4.80	39.93	8.57	58.49	10.73	51.55	2.71	46.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司总资产和所有者权益规模保持增长态势，应收账款和存货周转效率有所放缓，总债务增幅较大，但财务杠杆仍处于较低水平。

跟踪期内，公司业务规模扩张及持续投建产线，带动总资产规模保持增长态势。截至 2026 年 3 月末，流动资产占比为 50.48%，主要包括货币资金、存货、应收账款等。2025 年末公司账面货币资金小幅增加主要系理财到期赎回所致，应收账款随业务规模扩大而增加，应收账款周转效率同比下降，以原材料、在产品、产成品为主的存货同比增加，整体存货周转速度偏慢。非流动资产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，固定资产和在建工程合计数持续增加。此外，2025 年因无锡塞姆高科金属陶瓷有限公司经营亏损，公司对其计提相关商誉减值 0.01 亿元。同时，因公司收购的苏州铠欣于 2025 年 7 月 31 日并表增加商誉 0.72 亿元，中诚信国际将对公司收购企业后续整合情况、经营表现及商誉减值风险保持关注。

负债方面，公司负债主要包括有息债务和以应付货款、应付工程款为主的经营性负债，其中，2025 年以来由于公司收购股权及持续投建产线，总债务增幅较大，财务杠杆随之上升但仍处较低水平，截至 2026 年 3 月末，公司总债务占比为 51.68%，主要系银行借款、租赁负债和应付票据。随着“珂玛转债”成功发行，后续公司总资本化比率和资产负债率或将进一步上升。此外，跟踪期内，公司经营积累带动所有者权益保持增长。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力较好，2025 年公司资本开支力度有所增加，资金缺口需外部融资予以平衡；跟踪期内，债务结构改善明显，各项偿债指标表现良好。

2025 年，公司经营活动净现金流小幅增长，投建产线及收购股权支付资金同比增加，资本开支力度加大使得投资活动现金流呈净流出态势，但缺口小幅收窄主要系公司当期赎回理财增加所致。当前公司资本开支仍需通过对外筹资予以平衡，筹资活动现金流始终为正。偿债能力方面，2025 年以来公司债务增长较快，EBITDA、FFO 等指标对总债务的覆盖能力同比小幅弱化，但利息负担仍较小，EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力较强。此外，2025 年公司债务结构改善明显，期末非受限货币资金仍能有效覆盖短期债务。截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信规模 11.90 亿元，其中尚未使用额度为 9.87 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 6：近年来公司相关财务指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.1~3
期间费用合计	1.06	1.50	2.00	0.69
期间费用率	22.10	17.47	18.62	25.56
经营性业务利润	0.96	3.63	3.61	0.57
其他收益	0.13	0.19	0.16	0.04
利润总额	0.87	3.46	3.16	0.44
总资产收益率	7.77	21.11	14.05	7.16
EBIT 利润率	19.18	40.84	29.98	17.46
货币资金	1.33	2.12	2.94	2.52
应收账款	2.46	3.54	4.96	5.70
应收账款周转率（X）	2.37	2.86	2.53	2.03*

存货	1.69	2.21	3.33	3.57
存货周转率 (X)	1.89	1.83	1.88	1.69*
固定资产	2.77	5.63	8.99	9.03
在建工程	3.15	2.07	0.86	1.03
总资产	13.50	19.67	26.13	26.65
应付票据	0.84	1.01	1.02	0.86
应付账款	0.61	0.69	0.98	1.02
总负债	6.13	4.48	8.30	8.32
短期债务/总债务(%)	51.02	86.93	53.61	54.91
总债务	3.66	1.24	4.25	4.30
所有者权益合计	7.36	15.19	17.84	18.33
总资本化比率(%)	33.22	7.56	19.23	19.00
经营活动产生的现金流量净额	0.47	2.30	2.39	0.49
投资活动产生的现金流量净额	-2.73	-3.66	-2.68	-1.06
筹资活动产生的现金流量净额	1.30	2.06	1.26	0.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	6.70	24.21	64.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	20.67	44.48	114.00	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.49	1.78	1.27	--
FFO/总债务(X)	0.42	3.15	1.01	--
总债务/EBITDA(X)	2.55	0.29	1.01	--

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

其他事项

公司受限资产占比较低，无违规对外担保、无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 1.25 亿元，占当期末总资产比重为 4.77%，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、质押给银行的应收票据和应收款项融资。同期末，公司无违规对外担保情况，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，2023~2026 年 4 月，公司本部以及主要子公司四川珂玛材料技术有限公司、无锡塞姆高科金属陶瓷有限公司、安徽珂玛材料技术有限公司、铠欣半导体（苏州）有限公司、湖南铠欣新材料科技有限公司、苏州铠欣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¹

假设

——随着公司产能持续提升及半导体市场需求保持良好态势，预计 2026 年公司收入和利润规模

¹ 中诚信国际对发行主体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其他事项和假设因素，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。

均保持增长，同时，产线转固及研发投入力度也有所增大。

——随着可转债发行及相应的募投项目陆续实施，预计 2026 年公司资本开支规模和对外融资力度均有所加大。

——预计 2026 年公司经营获现水平稳中有升。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	7.56	19.23	30~34
总债务/EBITDA(X)	0.29	1.01	1.5~2.5

调整项

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，内控制度较完善，ESG 综合表现水平中等。

ESG²表现方面：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，内控制度较完善，治理水平良好，企业 ESG 综合表现水平中等。

流动性评估方面，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。公司经营获现能力较好，未使用银行授信额度充足，同时具备较为顺畅的股权及债权融资渠道，整体财务弹性较强。资本支出主要覆盖日常经营周转、项目资本性投入及存量债务还本付息等用途，预计未来一年公司资本开支规模将有所提升，但本次“珂玛转债”发行落地后，已有效匹配大部分项目资金需求。综合判断，公司流动性强，未来一年可动用资金来源能够覆盖各项流动性支出需求。

外部支持

近年来公司持续享受政策红利，但获得政府补助金额较小，实际控制人对公司提供的资金与资源支持能力有限。

公司主营半导体先进陶瓷零部件业务属于国家重点扶持的半导体配套材料领域，近年来持续享受所得税优惠、研发费用加计扣除等税收政策红利，2023~2025 年，公司计入递延收益中的政府补助分别为 0.19 亿元、0.23 亿元和 0.34 亿元，但补助规模较小，对盈利及现金流支撑力度偏弱。股东支持方面，公司实际控制人刘先兵为企业核心创始人，其对公司的支持意愿较强，但实际可动用资金与资源支持能力有限，故外部支持不调升子级。

跟踪债券信用分析

公司于 2026 年 4 月发行“珂玛转债”，发行规模 7.5 亿元，期限为发行之日起 6 年，募集资金主要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和补充流

² 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。

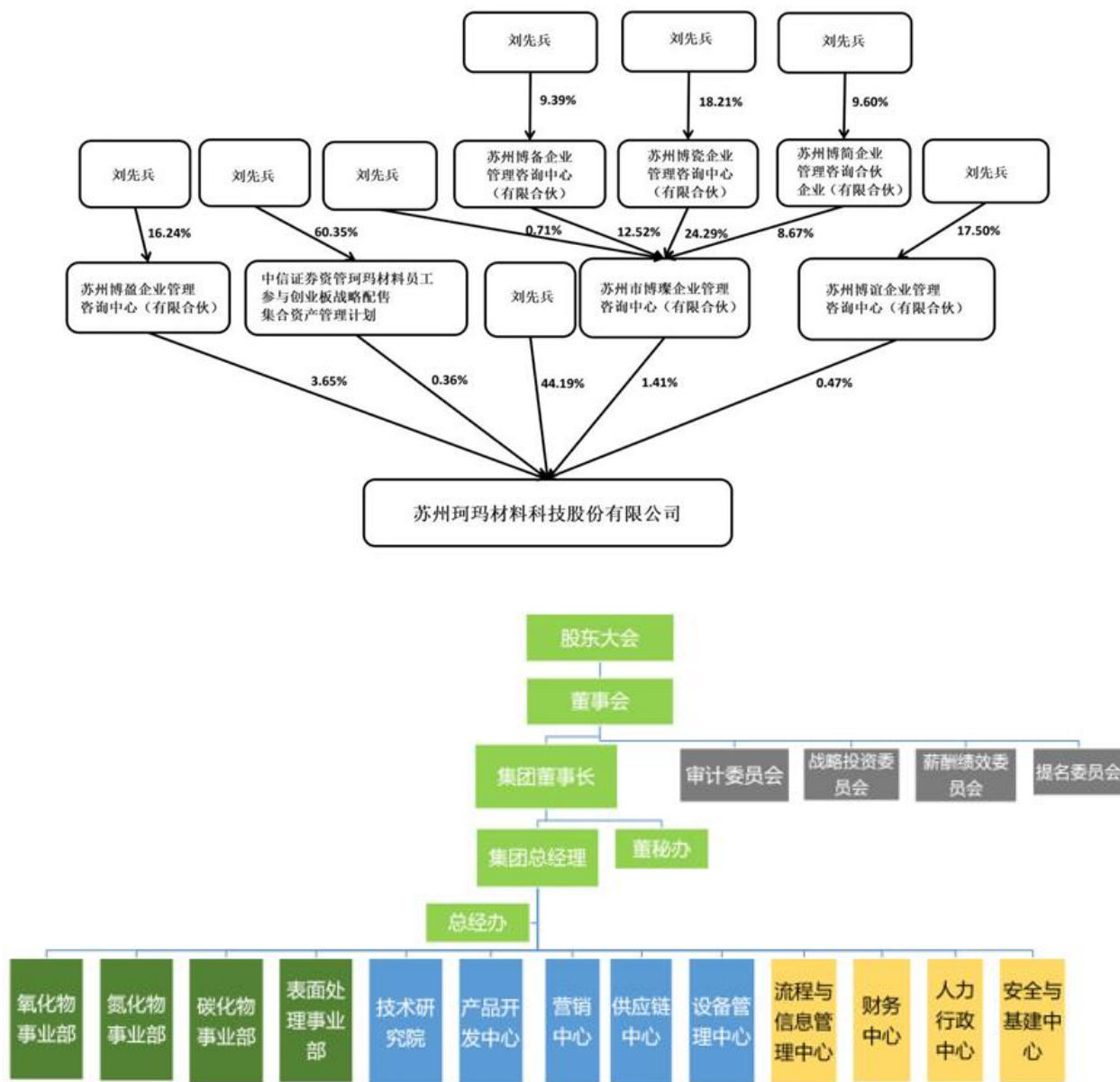
动资金。截至 2026 年 5 月 31 日，公司以自筹资金实际已投入募投项目的金额合计为 0.51 亿元，拟使用募集资金 220.96 万元置换预先支付的发行费用。此外，2026 年 6 月 4 日，公司发布公告称：为确保募投项目款项及时支付以及募集资金的规范使用，保障募投项目的顺利推进，提高运营管理效率，公司计划根据实际情况使用票据、外汇及自有资金等方式支付募投项目所需资金，再从募集资金专户支取相应款项划转至公司自有资金账户进行等额置换，该部分等额置换资金视同募投项目使用资金。

“珂玛转债”初始转股价格为 97.57 元/股，于 2026 年 6 月 3 日调整为 97.47 元/股，转股期的起始日期为 2026 年 10 月 22 日。此外，“珂玛转债”设置赎回、回售条款，跟踪期内尚未达到触发条件；“珂玛转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司依靠自身良好的经营性现金流、低负债财务结构及良好的融资能力，形成有效的偿债支撑，信用质量无显著恶化趋势，中诚信国际将持续关注“珂玛转债”后续转股进展。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“珂玛转债”的信用等级为 **AA**。

附一：苏州珂玛材料科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：企业提供、公开信息披露等

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）	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	13,275.14	21,199.17	29,364.12	25,205.22
应收账款	24,647.62	35,373.10	49,574.45	57,045.55
其他应收款	43.62	100.06	149.64	180.68
存货	16,853.03	22,093.83	33,331.12	35,712.99
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	27,694.54	56,277.86	89,862.20	90,346.70
在建工程	31,480.80	20,720.40	8,619.90	10,260.87
无形资产	1,718.76	1,781.40	2,053.94	3,132.16
资产总计	134,978.78	196,730.03	261,314.25	266,549.18
其他应付款	10,132.13	10,427.30	11,066.74	8,426.41
短期债务	18,694.95	10,802.28	22,766.41	23,610.08
长期债务	17,945.08	1,624.56	19,700.42	19,387.22
总债务	36,640.03	12,426.84	42,466.84	42,997.30
净债务	27,539.91	-6,837.62	13,588.80	--
负债合计	61,331.01	44,789.05	82,963.19	83,206.71
所有者权益合计	73,647.76	151,940.98	178,351.06	183,342.46
利息支出	695.17	949.76	369.92	--
营业总收入	48,044.96	85,738.20	107,339.83	27,051.84
经营性业务利润	9,633.64	36,283.61	36,094.33	5,718.59
投资收益	-6.89	13.12	101.64	-5.54
净利润	8,186.07	31,097.48	28,165.53	4,233.16
EBIT	9,214.82	35,018.77	32,182.13	--
EBITDA	14,367.16	42,245.30	42,169.14	--
经营活动产生的现金流量净额	4,658.68	22,990.12	23,898.88	4,932.19
投资活动产生的现金流量净额	-27,330.82	-36,577.97	-26,807.42	-10,624.30
筹资活动产生的现金流量净额	13,023.97	20,564.29	12,603.98	335.72
财务指标	2023	2024	2025	2026.3
营业毛利率（%）	39.93	58.49	51.55	46.15
期间费用率（%）	22.10	17.47	18.62	25.56
EBIT 利润率（%）	19.18	40.84	29.98	--
总资产收益率（%）	7.77	21.11	14.05	--
流动比率（X）	1.74	3.04	2.48	2.49
速动比率（X）	1.28	2.41	1.85	1.83
存货周转率（X）	1.89	1.83	1.88	1.69*
应收账款周转率（X）	2.37	2.86	2.53	2.03*
资产负债率（%）	45.44	22.77	31.75	31.22
总资本化比率（%）	33.22	7.56	19.23	19.00
短期债务/总债务（%）	51.02	86.93	53.61	54.91
经调整经营活动产生现金流净额/总债务（X）	0.11	1.80	0.55	--
经调整经营活动产生现金流净额/短期债务（X）	0.22	2.07	1.03	--
经营活动产生现金流量净额利息保障倍数（X）	6.70	24.21	64.61	--
总债务/EBITDA（X）	2.55	0.29	1.01	--
EBITDA/短期债务（X）	0.77	3.91	1.85	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	20.67	44.48	114.00	--
EBIT 利息保障倍数（X）	13.26	36.87	87.00	--
FFO/总债务（X）	0.42	3.15	1.01	--

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
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
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
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
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），对于未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，影响报表使用人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。

[3]全球序列、人民币序列下的个体信用等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

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：[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]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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