



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	27.91
总股本/流通股本(亿股)	9.38 / 7.28
总市值/流通市值(亿元)	262 / 203
52周内最高/最低价	31.55 / 18.38
资产负债率(%)	34.1%
市盈率	49.84
第一大股东	朱双全

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

鼎龙股份(300054)

CMP 抛光垫国产供应龙头地位持续巩固，半导体创新材料业务多面布局

● 投资要点

**半导体业务驱动业绩增长，创新材料业务多点突破。**2024 年，公司实现营收 33.38 亿元，同比增长 25.14%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比增长 134.54%。2024 年，公司半导体板块业务（含半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务）实现主营业务收入 15.2 亿元（其中芯片业务收入已剔除内部抵消），同比增长 77.40%，占公司总营业收入比例持续提升；其中 CMP 抛光垫/CMP 抛光液、清洗液/半导体显示材料业务分别实现营收 7.16/2.15/4.02 亿元，同比增长 71.51%/178.89%/131.12%，半导体先进封装材料业务方面，2024 年，公司首次获得半导体封装 PI、临时键合胶产品的采购订单，合计销售收入 544 万元。2024 年，公司打印复印通用耗材业务稳健运营，实现销售收入 17.9 亿元（不含打印耗材芯片），较上年同期持平。2024 年，公司研发投入金额 4.62 亿元，较上年同期增长 21.01%，占营业收入的比例为 13.86%。其中：已经放量的 CMP 抛光垫、半导体显示材料研发投入整体保持稳定，研发投入的增加主要系 CMP 抛光液、高端晶圆光刻胶业务对产品型号系统布局的要求较高，以及半导体先进封装材料、新领域芯片等新业务的投入。公司在半导体领域进行的多元化业务布局在研发成果转化后将推高公司未来业绩上限空间。

**CMP 抛光垫国产供应龙头地位持续巩固。**2024 年，公司 CMP 抛光垫业务实现产品销售收入 7.16 亿元，同比增长 71.51%；其中，第四季度实现产品销售收入 1.93 亿元，同比增长 28.77%。2025 年第一季度，公司 CMP 抛光垫实现产品销售收入 2.2 亿元，同比增长 63.14%，环比增长 13.83%，为逐季度持续放量打下了良好的基础。公司 CMP 抛光垫产品在国内市场的渗透程度随订单增长稳步加深，产品型号覆盖度高，核心原材料自主化的安全优势及成本优势明显，配合 CMP 抛光液、清洗液的系统化 CMP 材料解决方案服务能力强，国产供应龙头地位稳固。未来，公司将在本土外资及海外晶圆厂客户持续进行市场推广，并拓展硅晶圆及碳化硅用抛光垫，努力开启公司抛光垫业务新的市场增长曲线。

**CMP 抛光液、清洗液产品布局持续完善。**2024 年，公司 CMP 抛光液、清洗液业务累计实现产品销售收入 2.15 亿元，同比增长 178.89%；其中，第四季度实现产品销售收入 7,502 万元，同比增长 159.61%。公司 CMP 抛光液产品的核心原材料研磨粒子自主供应链优势凸显，介电层、多晶硅、氮化硅、金属栅极等抛光液在客户端稳定放量供应，铜及阻挡层抛光液在客户端验证持续推进，搭载氧化铈研磨粒子的浅沟槽隔离抛光液已送至客户端验证，CMP 抛光液多系列产品布局持续完善。清洗液方面，铜 CMP 后清洗液产品在国内多家客户增量销售，其他制程清洗液取得一定销售收入，另有多款新产品在客

户端持续技术验证中。

**半导体显示材料新品布局进展顺利。**2024年，公司半导体显示材料业务累计实现产品销售收入4.02亿元，同比增长131.12%；其中，第四季度实现产品销售收入1.20亿元，同比增长74.81%。2025年第一季度，公司半导体显示材料实现产品销售收入1.3亿元，同比增长85.61%，环比增长8.48%。目前，公司YPI、PSPI、TFE-INK产品已在客户端规模销售，并成为国内部分主流显示面板客户YPI、PSPI产品的第一供应商，确立YPI、PSPI产品国产供应领先地位。新品布局方面，公司与国际一流厂商同步竞争，持续进行无氟光敏聚酰亚胺（PFAS Free PSPI）、黑色像素定义层材料（BPD L）、薄膜封装低介电材料（Low Dk INK）等新一代OLED显示材料的创新研发及送样验证，目标填补相关领域空白；目前，公司PFAS Free PSPI、BPD L产品各项指标性能处于国内领先、国际一流水平，已完成性能优化、实验线验证阶段，并送样国内主流面板厂客户G6代线验证。

**高端晶圆光刻胶业务推进节奏迅速。**2024年，公司浸没式ArF及KrF晶圆光刻胶产品首获国内主流晶圆厂客户订单。产品开发方面，截至目前，公司已布局20余款高端晶圆光刻胶，已有12款送样客户端验证，其中7款进入加仑样阶段，整体测试进展顺利。产能建设方面，公司潜江一期年产30吨KrF/ArF高端晶圆光刻胶产线具备批量化生产及供货能力，能够满足客户端现阶段的订单需求；二期年产300吨KrF/ArF高端晶圆光刻胶量产线建设在按计划顺利推进中，主体设备基本到位，进入设备安装阶段。供应链管理方面，公司开发出KrF、ArF光刻胶专用树脂及其高纯度单体、光致产酸剂等关键材料，同时在国内寻求有实力的合作伙伴，实现从关键材料到光刻胶产品自主可控的全流程国产化，符合下游客户产业链供应链安全自主可控的需求。体系建设方面，公司已搭建全链条、全过程、全员参与的三位一体的预防性质量管理体系，建立先进的光刻胶检测分析实验室和应用评价实验室，保障产品质量的一致性和可靠性。

**半导体封装PI、临时键合胶蓄势待发。**2024年，公司首次获得半导体封装PI、临时键合胶产品的采购订单，合计销售收入544万元。半导体封装PI方面，公司已布局7款产品，全面覆盖非光敏PI、正性PSPI和负性PSPI，并已送样6款，验证进展顺利，客户反馈良好，其中1款于2024年上半年取得首张批量订单，形成业务突破；临时键合胶方面，公司完成了在国内某主流集成电路制造客户端的量产导入，于2024年下半年首获订单，在持续规模出货中。目前，这两类产品的产线建设、应用评价体系和品管体系建设均已完成，具备量产供货能力，能够满足客户端持续订单需求；供应链自主化持续进行，实现其上游核心原材料的国产供应或自制替代。

## ● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年分别实现收入40.53/49.01/59.00亿元，实现归母净利润分别为7.01/9.59/12.90亿元，当前股价对应2025-2027年PE分别为37倍、27倍、20倍，

首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

宏观经济波动风险，行业需求迭代和竞争加剧风险，新建成产线利用率不及预期的风险，业务持续扩张带来的经营风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3338	4053	4901	5900
增长率(%)	25.14	21.44	20.91	20.39
EBITDA（百万元）	984.74	1357.35	1754.15	2203.42
归属母公司净利润（百万元）	520.70	700.86	959.22	1289.52
增长率(%)	134.54	34.60	36.86	34.43
EPS(元/股)	0.55	0.75	1.02	1.37
市盈率(P/E)	50.29	37.37	27.30	20.31
市净率(P/B)	5.82	5.16	4.46	3.78
EV/EBITDA	25.14	19.35	14.39	10.90

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3338	4053	4901	5900	营业收入	25.1%	21.4%	20.9%	20.4%
营业成本	1773	2047	2385	2822	营业利润	124.6%	34.5%	39.3%	32.8%
税金及附加	26	30	37	44	归属于母公司净利润	134.5%	34.6%	36.9%	34.4%
销售费用	128	154	172	195	<b>获利能力</b>				
管理费用	274	324	363	413	毛利率	46.9%	49.5%	51.3%	52.2%
研发费用	462	527	600	673	净利率	15.6%	17.3%	19.6%	21.9%
财务费用	12	38	26	7	ROE	11.6%	13.8%	16.4%	18.6%
资产减值损失	-36	-35	-40	-45	ROIC	10.6%	11.0%	13.3%	15.2%
<b>营业利润</b>	<b>717</b>	<b>964</b>	<b>1343</b>	<b>1783</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	34.1%	39.8%	36.9%	33.6%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	2.02	2.98	3.44	4.04
<b>利润总额</b>	<b>715</b>	<b>963</b>	<b>1342</b>	<b>1782</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	76	103	144	191	应收账款周转率	3.43	3.45	3.47	3.51
<b>净利润</b>	<b>639</b>	<b>860</b>	<b>1198</b>	<b>1591</b>	存货周转率	3.34	3.54	3.78	3.96
归母净利润	521	701	959	1290	总资产周转率	0.47	0.49	0.49	0.52
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.55</b>	<b>0.75</b>	<b>1.02</b>	<b>1.37</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.55	0.75	1.02	1.37
货币资金	1038	2443	3458	4697	每股净资产	4.80	5.41	6.25	7.38
交易性金融资产	16	51	51	51	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1070	1325	1553	1871	PE	50.29	37.37	27.30	20.31
预付款项	51	57	68	80	PB	5.82	5.16	4.46	3.78
存货	563	594	670	754	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2944</b>	<b>4712</b>	<b>6052</b>	<b>7732</b>	净利润	639	860	1198	1591
固定资产	2161	2291	2271	2207	折旧和摊销	243	357	386	415
在建工程	478	396	334	288	营运资本变动	-91	-336	-212	-354
无形资产	327	290	252	215	其他	38	92	123	125
<b>非流动资产合计</b>	<b>4451</b>	<b>4603</b>	<b>4467</b>	<b>4302</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>828</b>	<b>973</b>	<b>1496</b>	<b>1777</b>
<b>资产总计</b>	<b>7395</b>	<b>9316</b>	<b>10518</b>	<b>12034</b>	资本开支	-749	-350	-250	-251
短期借款	402	472	472	472	其他	-322	-176	15	18
应付票据及应付账款	356	413	480	569	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1071</b>	<b>-526</b>	<b>-235</b>	<b>-233</b>
其他流动负债	699	695	806	874	股权融资	9	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1457</b>	<b>1580</b>	<b>1757</b>	<b>1914</b>	债务融资	414	1134	0	0
其他	1063	2126	2126	2126	其他	-264	-176	-245	-305
<b>非流动负债合计</b>	<b>1063</b>	<b>2126</b>	<b>2126</b>	<b>2126</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>159</b>	<b>957</b>	<b>-245</b>	<b>-305</b>
<b>负债合计</b>	<b>2520</b>	<b>3706</b>	<b>3883</b>	<b>4040</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-76</b>	<b>1406</b>	<b>1015</b>	<b>1239</b>
股本	938	938	938	938					
资本公积金	1262	1262	1262	1262					
未分配利润	2094	2565	3207	4071					
少数股东权益	372	530	769	1071					
其他	210	315	459	652					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4875</b>	<b>5610</b>	<b>6635</b>	<b>7994</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7395</b>	<b>9316</b>	<b>10518</b>	<b>12034</b>					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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