

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)	42.25
总股本/流通股本(亿股)	9.47 / 7.37
总市值/流通市值(亿元)	400 / 311
52周内最高/最低价	48.14 / 25.96
资产负债率(%)	34.1%
市盈率	75.45
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)

拟收购皓飞新材切入锂电功能辅材新赛道

● 投资要点

**半导体材料与显示材料业务强劲增长。**2025 年度，公司预计实现归母净利润 7-7.3 亿元，同比增长约 34.44%-40.20%。主要系 1) 公司半导体材料与显示材料业务的强劲增长形成有力支撑；2) 公司持续深化成本管控，精益运营效能有效释放，推动整体盈利能力提升。2025 年度，公司预计实现扣非归母净利润 6.61-6.91 亿元，同比增长约 41.00%-47.40%，公司预计本报告期非经常性损益约为 3,900 万元，去年同期非经常性损益金额为 5,189.14 万元，主要为政府补助。

**拟收购皓飞新材切入锂电功能辅材新赛道。**公司拟以自有或自筹资金 6.3 亿元收购皓飞新材 70% 股权（对应整体估值 9 亿元），交易后皓飞新材将成为其控股子公司并纳入合并报表，此举标志着公司正式切入锂电粘结剂、分散剂等锂电功能辅材赛道。受益于新能源汽车、储能等下游产业的需求拉动，近年来锂电材料市场强劲增长。锂电池粘结剂、分散剂是锂电材料中的关键功能工艺性辅材，其中粘结剂与分散剂 2030 年的国内市场规模有望超 200 亿元。皓飞新材作为锂电关键功能工艺性辅材细分领域的龙头企业，具备成熟的市场地位与规模化供应能力，已深度绑定动力电池、储能电池领域的绝对头部客户，拥有稳定的供应链体系与优质渠道资源，近年来业绩稳健增长，2023 年、2024 年、2025 年 1-11 月未经审计营收分别为 2.90 亿元、3.45 亿元、4.81 亿元。公司现有材料业务与锂电业务协同性显著：1) 量产的 PI 材料、微球等产品技术可拓展至锂电池多应用场景，2) 碳粉生产的乳液聚合、分散技术与皓飞新材产品生产可复用，3) 半导体材料领域的成熟管理体系可赋能皓飞新材优化生产、提升品控、满足头部客户资质要求。公司将整合双方技术研发资源，依托皓飞新材的头部客户渠道优势，加快高端锂电辅材领域布局，进一步落实创新材料平台型企业战略，构建新业绩增长引擎，强化创新材料综合竞争力、优化业务结构。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 37.79/46.48/56.11 亿元，归母净利润分别为 7.2/9.5/12.6 亿元，维持“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	3779	4648	5611
增长率(%)	25.14	13.24	22.98	20.71
EBITDA（百万元）	984.74	1368.88	1748.30	2179.30
归属母公司净利润（百万元）	520.70	718.67	949.04	1263.17
增长率(%)	134.54	38.02	32.05	33.10
EPS(元/股)	0.55	0.76	1.00	1.33
市盈率（P/E）	76.87	55.69	42.17	31.69
市净率（P/B）	8.89	7.82	6.79	5.77
EV/EBITDA	25.14	29.48	22.52	17.53

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	3779	4648	5611	营业收入	25.1%	13.2%	23.0%	20.7%
营业成本	1773	1827	2196	2616	营业利润	124.6%	37.6%	34.4%	31.5%
税金及附加	26	28	35	42	归属于母公司净利润	134.5%	38.0%	32.1%	33.1%
销售费用	128	144	163	185	<b>获利能力</b>				
管理费用	274	287	339	387	毛利率	46.9%	51.7%	52.8%	53.4%
研发费用	462	536	595	673	净利率	15.6%	19.0%	20.4%	22.5%
财务费用	12	23	29	11	ROE	11.6%	14.0%	16.1%	18.2%
资产减值损失	-36	-20	-25	-30	ROIC	10.6%	11.0%	13.1%	14.8%
营业利润	717	986	1325	1743	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	34.1%	39.6%	36.9%	33.6%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	2.02	3.69	4.10	4.72
利润总额	715	985	1324	1742	<b>营运能力</b>				
所得税	76	103	139	183	应收账款周转率	3.43	3.33	3.48	3.50
净利润	639	882	1185	1559	存货周转率	3.34	3.04	3.28	3.49
归母净利润	521	719	949	1263	总资产周转率	0.47	0.45	0.47	0.50
每股收益(元)	0.55	0.76	1.00	1.33	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.55	0.76	1.00	1.33
货币资金	1038	2244	3218	4387	每股净资产	4.75	5.41	6.23	7.32
交易性金融资产	16	241	241	241	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1070	1242	1479	1784	PE	76.87	55.69	42.17	31.69
预付款项	51	51	63	74	PB	8.89	7.82	6.79	5.77
存货	563	640	700	797	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	2944	4709	6001	7609	净利润	639	882	1185	1559
固定资产	2161	2325	2338	2306	折旧和摊销	243	361	394	427
在建工程	478	508	456	417	营运资本变动	-91	-401	-183	-343
无形资产	327	291	254	217	其他	38	54	108	111
非流动资产合计	4451	4654	4560	4433	经营活动现金流净额	828	895	1505	1754
资产总计	7395	9363	10561	12043	资本开支	-749	-504	-300	-301
短期借款	402	347	347	347	其他	-322	-256	14	17
应付票据及应付账款	356	369	442	527	投资活动现金流净额	-1071	-760	-286	-284
其他流动负债	699	562	673	740	股权融资	9	9	0	0
流动负债合计	1457	1277	1462	1614	债务融资	414	1186	0	0
其他	1063	2431	2431	2431	其他	-264	-128	-244	-301
非流动负债合计	1063	2431	2431	2431	筹资活动现金流净额	159	1067	-244	-301
负债合计	2520	3708	3893	4044	现金及现金等价物净增加额	-76	1206	974	1169
股本	938	947	947	947					
资本公积金	1262	1262	1262	1262					
未分配利润	2094	2578	3213	4057					
少数股东权益	372	534	771	1067					
其他	210	334	476	665					
所有者权益合计	4875	5655	6668	7998					
负债和所有者权益总计	7395	9363	10561	12043					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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：200002

### 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