

## CMP 材料国产替代快速推进，光刻胶、封装材料取得突破

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.48/7.38
总市值/流通(亿元)	502.48/391.22
12个月内最高/最低价(元)	54.81/26.63

### 相关研究报告

<<业绩持续高增，受益于半导体材料下游景气提升>>--2025-11-03

<<鼎龙股份(300054.SZ)：业绩同比大幅增长，半导体材料持续放量>>--2025-08-25

<<Q4 抛光垫收入创单季度新高，新产品新业务快速推进>>--2024-04-16

### 证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

### 证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

**事件：**公司发布 2025 年年报，实现营业收入 36.60 亿元，同比增长 9.66%，归母净利润 7.20 亿元，同比增长 38.32%。公司拟每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。

**CMP 材料国产替代快速推进。**根据 2025 年年报，公司实现营业收入 36.60 亿元，同比增长 9.66%，归母净利润 7.20 亿元，同比增长 38.32%。其中，公司第四季度实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 39.07%，延续了高增长态势。CMP 抛光垫作为公司核心支柱业务全年实现收入 10.91 亿元，同比增长 52.34%。公司在国内市场占据领先地位，并已成为部分主流晶圆厂的第一供应商。为应对下游存储、先进制程扩产带来的旺盛需求，公司产能持续扩张，武汉本部硬垫产线产能在 2026 年 Q1 末已达 5 万片/月（年产 60 万片）。CMP 抛光液及清洗液业务实现收入 2.94 亿元，同比增长 36.84%。除多晶硅、氮化硅等成熟产品持续放量外，铜及铜阻挡层、金属栅极（钨、铝）等新品类不断取得突破并获得订单。

**光刻胶、封装材料取得突破。**公司已实现从产品研发、小中试线建设、订单获取，到建成国内首条“有机合成-高分子合成-精制纯化-光刻胶混配”全流程的高端晶圆光刻胶量产线，并完成产品稳定批量供应。二期年产 300 吨 KrF/ArF 光刻胶产线已于 2026 年 3 月投产，商业化进程显著加速，实现了高端晶圆光刻胶“全制程”与“全尺寸”覆盖。半导体先进封装材料业务 2025 年实现销售收入 1176 万元，迈入稳步放量新阶段。半导体封装 PI、临时键合胶（TBA）等产品已在多家主流封测厂取得订单并持续深化验证导入。公司于 2026 年初公告收购锂电功能性辅材龙头皓飞新材，正式切入新能源赛道。

**投资建议：**预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 1.08/1.37/1.74 元，给予“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,660	4,334	5,116	6,028
营业收入增长率(%)	9.66%	18.42%	18.04%	17.84%
归母净利(百万元)	720	1,021	1,302	1,653
净利润增长率(%)	38.32%	41.83%	27.48%	26.96%
摊薄每股收益(元)	0.76	1.08	1.37	1.74
市盈率(PE)	69.77	49.19	38.59	30.39

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,038	1,555	2,067	2,823	3,916
应收和预付款项	1,121	1,115	1,316	1,551	1,825
存货	563	654	743	863	998
其他流动资产	222	491	610	735	902
流动资产合计	2,944	3,815	4,737	5,972	7,641
长期股权投资	359	354	346	335	328
投资性房地产	0	7	5	6	7
固定资产	2,161	2,472	2,849	3,026	2,990
在建工程	478	661	381	230	150
无形资产开发支出	327	299	296	296	281
长期待摊费用	80	84	100	109	119
其他非流动资产	3,990	5,188	6,279	7,694	9,578
资产总计	7,395	9,066	10,257	11,697	13,453
短期借款	402	226	263	252	202
应付和预收款项	356	359	408	474	548
长期借款	637	926	976	1,026	1,076
其他负债	1,125	2,039	2,096	2,165	2,238
负债合计	2,520	3,551	3,743	3,917	4,064
股本	938	947	948	948	948
资本公积	1,262	1,313	1,313	1,313	1,313
留存收益	2,307	2,933	3,824	4,953	6,389
归母公司股东权益	4,503	5,205	6,097	7,227	8,663
少数股东权益	372	310	417	553	726
股东权益合计	4,875	5,515	6,514	7,780	9,389
负债和股东权益	7,395	9,066	10,257	11,697	13,453

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	828	1,157	1,237	1,561	1,927
投资性现金流	-1,071	-1,660	-638	-625	-565
融资性现金流	159	1,019	-90	-179	-270
现金增加额	-76	517	510	758	1,092

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,338	3,660	4,334	5,116	6,028
营业成本	1,773	1,799	2,046	2,374	2,746
营业税金及附加	26	35	41	49	57
销售费用	128	126	127	145	147
管理费用	274	291	340	361	395
财务费用	12	50	35	33	25
资产减值损失	-36	-27	0	0	0
投资收益	26	26	31	37	43
公允价值变动	13	3	0	0	0
营业利润	717	907	1,286	1,639	2,080
其他非经营损益	-1	-2	-2	-3	-2
利润总额	715	905	1,284	1,637	2,078
所得税	76	110	156	198	252
净利润	639	796	1,128	1,439	1,826
少数股东损益	118	75	107	136	173
归母股东净利润	521	720	1,021	1,302	1,653

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	46.88%	50.85%	52.80%	53.61%	54.45%
销售净利率	15.60%	19.68%	23.57%	25.45%	27.42%
销售收入增长率	25.14%	9.66%	18.42%	18.04%	17.84%
EBIT 增长率	117.06%	29.83%	37.03%	26.54%	25.99%
净利润增长率	134.54%	38.32%	41.83%	27.48%	26.96%
ROE	11.56%	13.84%	16.75%	18.02%	19.08%
ROA	9.06%	9.67%	11.68%	13.11%	14.52%
ROIC	10.58%	10.73%	12.91%	14.25%	15.53%
EPS (X)	0.55	0.76	1.08	1.37	1.74
PE (X)	96.50	69.77	49.19	38.59	30.39
PB (X)	11.16	9.65	8.24	6.95	5.80
PS (X)	15.05	13.73	11.59	9.82	8.34
EV/EBITDA (X)	25.14	29.28	30.17	23.97	19.14

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。