



2026年05月12日

增持（首次覆盖）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

证券分析师

董经纬 S0630526040001

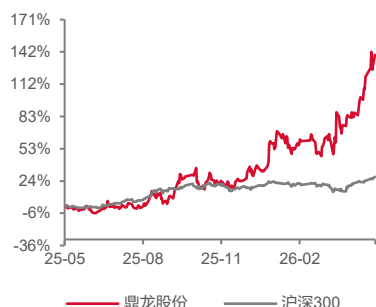
djwei@longone.com.cn

联系人

方逸洋

fyy@longone.com.cn

数据日期	2026/05/11
收盘价	67.97
总股本(万股)	94,807
流通A股/B股(万股)	73,815/0
资产负债率(%)	40.17%
市净率(倍)	10.90
净资产收益率(加权)	4.71
12个月内最高/最低价	69.99/26.63



鼎龙股份（300054）：光刻胶等产品持续突破，半导体材料收入快增首超五成

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**根据公司发布2025年年度业绩报告，公司2025年营业总收入为36.60亿元（yoy+9.66%），归母净利润为7.20亿元（yoy+38.32%），公司销售毛利率为50.85%（yoy+3.97pct）。公司2025Q4营业总收入为9.62亿元（yoy+5.48%，qoq-0.49%），归母净利润为2.01亿元（yoy+39.07%，qoq-3.64%），销售毛利率为50.93%（yoy+2.91pct，qoq-2.74pct）。根据公司2026年一季报，营业总收入为10.20亿元（yoy+23.82%），归母净利润为2.51亿元（yoy+77.99%），公司销售毛利率为54.95%（yoy+6.13pct）。
- **公司完成从打印耗材企业向半导体材料平台型公司的战略转型，2025年半导体材料业务营收占比超过五成，2026年该业务预计持续向好。**2025年公司半导体板块业务实现营收20.86亿元，同比大幅增长37.27%，营收占比提升至57.00%（yoy+11.47pct）。为聚焦半导体材料主业，公司出让珠海名图超俊、北海绩迅控股权，剥离通用打印耗材终端硒鼓、墨盒业务，两公司不再并表。2025年公司耗材终端硒鼓、墨盒业务的归母净利润占比为5.22%，2026年一季度预计低于1%。通过出售股权，公司预计回笼净现金近4.4亿元，以支撑创新材料业务发展，后续半导体材料与锂电辅材增长将覆盖营收缺口，将全面转型为以半导体材料为核心的创新材料平台型企业。具体产品线来看：**1）CMP抛光垫：**2025年营收10.91亿元，同比增长52.34%，单月销量首次突破4万片；2026Q1营收3.76亿元，同比增长71.19%，环比增长27.03%。抛光硬垫方面，武汉产线预计2026Q1末月产能达5万片；软垫及缓冲垫持续放量，在建的光电半导体材料项目将新增40万片大硅片抛光垫产能。**2）CMP抛光液及清洗液：**2025年营收2.94亿元，同比增长36.84%；2026Q1营收0.85亿元，同比增长54.20%。抛光液在铜及铜阻挡层、金属栅极等新品类上持续突破，多晶硅、氮化硅等稳步放量；自产研磨粒子供应链优势巩固；清洗液方面，铜CMP后清洗液稳步增长，其他制程清洗液已形成稳定收入，多款新品在客户端验证。**3）半导体显示材料：**2025年营收5.44亿元，同比增长35.47%。YPI、PSPI产品国内领先，市占率持续提升；仙桃年产1000吨PSPI产线已投产，年产800吨YPI二期项目已试运行，有效缓解产能压力。**4）先进封装材料：**2025年营收1176万元。半导体封装PI已布局7款产品，其中2款获多家客户订单，在售型号及客户覆盖范围持续扩大；临时键合胶在稳定出货基础上，取得新客户突破。
- **公司覆盖CMP全品类材料，抛光垫、抛光液、清洗液三大核心品类协同构筑竞争优势。**TECHCET数据显示，2025年全球半导体CMP抛光材料市场规模为38.00亿美元，2026年预计增至42.00亿美元，同比增长10.3%，2025-2030年CAGR为8.80%。其中抛光垫、抛光液与清洗液合计占CMP抛光材料成本的85%以上。聚焦国内市场，安集科技作为国内CMP抛光液龙头，2025年全球市占率已稳步提升至13%左右；而鼎龙股份作为国内CMP抛光垫龙头，正依托其CMP材料全产业链协同优势，快速向抛光液、清洗液领域拓展，展现出强劲的发展潜力。
- **公司ArF和KrF光刻胶产品在国内实现“全制程”与“全尺寸”覆盖。**根据SEMI，2024年全球半导体光刻胶市场规模同比增长16.15%至27.32亿美元，预计2025年将持续上行趋势；根据中国电子材料行业协会（CEMIA），2025年中国晶圆光刻胶市场规模预计将达到55.77亿元。公司已布局超30款产品，超20款完成客户送样验证，超12款进入加仑样测试阶段，验证进展顺利。2025年公司已有3款ArF、KrF光刻胶产品进入稳定批量供应阶段。产能端，公司潜江一期30吨产线稳定运行，二期300吨KrF/ArF量产线已于2026年3月建成

投产，为国内首条覆盖“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。

- **布局锂电功能工艺性辅材，打造新增长极。** 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，根据QYResearch、GGII、EVTank，2025年中国锂电粘结剂与分散剂合计市场规模预计超100亿元，到2030年，有望超200亿元。公司控股子公司深圳皓飞新材2026年Q1实现产品销售收入1.57亿元，同比增长40.75%，并从2026年3月起并入公司合并报表范围，正式切入以锂电粘结剂、分散剂等关键功能工艺性辅材为代表的锂电材料行业，构建全新业绩增长引擎。
- **投资建议：公司半导体材料业务处于快速扩张阶段，在CMP材料、先进封装材料、半导体显示材料和高端晶圆光刻胶等多领域协同发展，或继续受益于集成电路设备材料国产替代及下游晶圆厂扩产趋势。** 结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司2026、2027、2028 年营收分别是42.86、51.56、62.18亿元，同比分别增长17.11%、20.31%、20.58%；归母净利润分别为10.50、13.29、16.79亿元，同比增速分别是45.76%、26.59%、26.36%。当前市值对应2026、2027、2028年PE为61、48、38倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：产品研发及验证不及预期、新建产线利用率不及预期、行业需求迭代和竞争加剧等。**

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	2667.13	3337.64	3659.91	4286.04	5156.33	6217.56
同比增速(%)	-2.00%	25.14%	9.66%	17.11%	20.31%	20.58%
归母净利润(百万元)	222.01	520.70	720.20	1049.75	1328.90	1679.21
同比增速(%)	-43.08%	134.54%	38.32%	45.76%	26.59%	26.36%
毛利率(%)	36.95%	46.88%	50.85%	54.14%	54.69%	55.36%
每股盈利(元)	0.23	0.55	0.76	1.11	1.40	1.77
ROE(%)	5.0%	11.6%	13.8%	17.1%	18.2%	19.1%
PE(倍)	290.26	123.76	89.48	61.39	48.49	38.38

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截至2026年5月11日）

正文目录

1. CMP 材料起始，构建半导体材料平台化布局	5
1.1. 公司半导体材料业务收入超五成	5
1.2. 公司业绩延续高增长态势	6
2. CMP 材料行稳致远，高端晶圆光刻胶破局在即.....	7
2.1. 国内唯一 CMP 全品类材料供应商	7
2.2. 高端晶圆光刻实现全流程自主化突破	9
3. 盈利预测	11
4. 风险提示	12

图表目录

图 1 公司主要业务介绍	5
图 2 2025 年公司分业务营收&占比（亿元）	6
图 3 公司历年营业收入及增速	6
图 4 公司历年归母净利润及增速	6
图 5 公司历年毛利率与净利率水平	7
图 6 公司历年毛利率与同行业公司对比	7
图 7 公司历年各项费用率水平	7
图 8 公司历年研发费用及同比增速	7
图 9 晶圆制造材料所占成本细分占比	8
图 10 CMP 材料细分占比	8
图 11 CMP 材料市场规模（亿美元）	8
图 12 CMP 抛光垫/抛光液市场规模（亿美元）	8
图 13 CMP 抛光垫市场竞争格局	9
图 14 CMP 抛光液市场竞争格局	9
图 15 2025 年半导体光刻胶厂商分布占比	10
图 16 全球半导体光刻胶企业竞争梯队	10
图 17 2025 年中国部分光刻胶企业进展及布局	10
表 1 可比公司 PE 估值	11
附录：三大报表预测值	13

1.CMP 材料起始，构建半导体材料平台化布局

1.1.公司半导体材料业务收入超五成

(1) 鼎龙股份成功从传统打印耗材企业转型为国内领先的半导体材料企业。根据企业年报，当前业务布局主要聚焦于两大类板块：半导体业务（涵盖集成电路材料与半导体显示材料）以及打印复印通用耗材业务。公司以 CMP 材料为转型起点，已成为国内唯一覆盖集成电路 CMP 全品类材料的综合解决方案供应商。在 CMP 抛光垫方面，公司作为国产供应的龙头企业，产品已深度进入国内主流晶圆厂客户体系，并成为部分客户的首要供应商。在此基础上，公司进一步拓展出清洗液、光刻胶、封装材料、新型显示材料等产品，完成了在半导体领域的平台化布局。

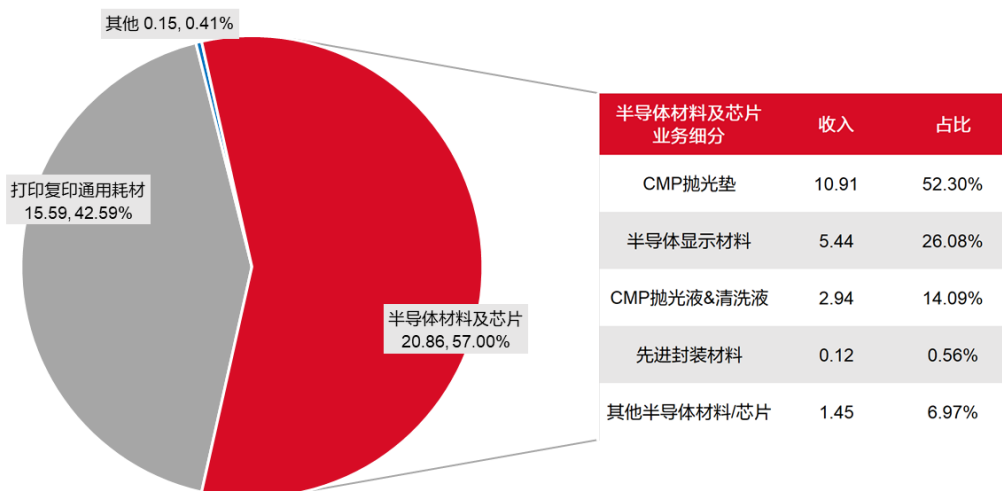
图1 公司主要业务介绍

业务分类	类别	产品系列	作用
集成电路材料	CMP制程工艺材料	抛光垫	化学机械抛光中的核心耗材之一，主要用于储存和运输抛光液、去除磨屑和维持稳定的抛光环境等。
		抛光液	抛光液是一种颗粒分布均匀的胶体，可使硅片表面产生一层氧化膜，再由抛光液中磨粒将其去除，达到抛光目的。
		清洗液	主要用于去除残留在晶圆表面的微尘颗粒、有机物、无机物、金属离子、氧化物等杂质，满足集成电路制造对清洁度的极高要求，对晶圆生产的良率起到了重要的作用。
	半导体先进封装材料	半导体封装PI	PI（聚酰亚胺）是半导体封装的关键原材料，承担钝化、绝缘、应力缓冲、隔热、图案化等功能。通过旋涂、曝光显影形成图形化保护层，经高温固化后，为芯片表面提供优异的钝化保护和应力缓冲，有效提高器件可靠性。
		临时键合胶	超薄晶圆减薄、拿持的核心材料，可将器件晶圆临时固定在承载载体上，为超薄器件晶圆提供机械支撑，防止器件晶圆在后续工艺制程中发生翘曲和破片，最后临时键合胶可通过光、热和力等解键合方式完成超薄晶圆的释放。
	高端晶圆光刻胶	KrF光刻胶	半导体光刻制程中最关键的核心材料，在光刻过程中，光刻胶经涂膜、前烘、曝光、后烘、显影等步骤后可将电路图形由掩模版转移到光刻胶上，再经刻蚀工艺实现电路图形转移到硅片上。 KrF光刻胶 ：采用氟化氪（KrF，248nm）准分子激发态激光光源，由于采用化学放大技术，因此感光速率快、分辨率高，可应用于 0.25-0.13μm 工艺线宽。结合分辨率增强技术可以进一步应用于 0.11μm至 90nm 工艺线宽。
ArF光刻胶		ArF光刻胶 ：采用氟化氩（ArF，193nm）为曝光光源，采用化学放大技术，以聚脂环族丙烯酸酯及其共聚物为成膜树脂，主要以磺鎓盐为光致产酸剂。干式 ArF 光刻胶应用于 90-45nm 工艺线宽；浸没式 ArF 光刻胶可应用于 45-7nm 工艺线宽。	
半导体显示材料	黄色聚酰亚胺浆料YPI	YPI 是生产柔性 OLED 显示屏幕的主材之一，在 OLED 面板前段制造工艺中涂布、固化成 PI 膜（聚酰亚胺薄膜），替换刚性屏幕中的玻璃材料，实现屏幕的可弯折性。	
	光敏聚酰亚胺 PSPI	OLED 显示制程的光刻胶，是除发光材料外的核心主材，拥有优异的热稳定性、良好的机械性能、化学和感光性能，在 OLED 制程中用于平坦层、相素定义层、支撑层三层。	
	薄膜封装材料 TFE-INK	INK是柔性显示面板的封装材料，在柔性 OLED 薄膜封装工艺中，通过喷墨打印的方式沉积在柔性 OLED 器件上，起到隔绝水氧，释放无机层应力作用的有机高分子材料。	
打印复印通用耗材	彩色聚合碳粉	显影过程中使静电潜像成为可见图像的粉末状材料，有黑色、红色、黄色、蓝色四种颜色。	
	显影辊	使光导体上的静电潜像显影用的辊，具有显影作用和传粉作用，对图像密度有影响。	
	硒鼓	打印机、复印机、多功能一体机中关键的成像部件。	
	墨盒	用来存储打印墨水，并最终完成打印的部件，隶属于打印耗材。	

资料来源：公司官网，公司公告，东海证券研究所

(2) 公司 2025 年半导体材料及芯片业务收入占比超过五成，处于快速增长阶段。如下图所示，2025 年公司业务结构中，半导体材料及芯片收入约占总营收的 57%，已成为核心业务板块，主要包括 CMP 工艺材料、晶圆光刻胶、半导体显示材料及先进封装材料。随着下游晶圆厂稼动率回升及产能扩张，半导体材料需求保持增长趋势；同时在国产替代趋势下，光刻胶、CMP 耗材等长期被国外垄断的领域，正为本土企业释放出广阔的市场空间。公司积极扩建产能、加大研发投入，市场份额有望随着下游晶圆厂稼动率回升及产能扩张而持续提升，实现收入同步增长。传统打印耗材业务收入占比近年来逐渐下降，公司未来或将进一步聚焦半导体领域，并相应倾斜资源支持该业务发展。

图2 2025 年公司分业务营收&占比（亿元）

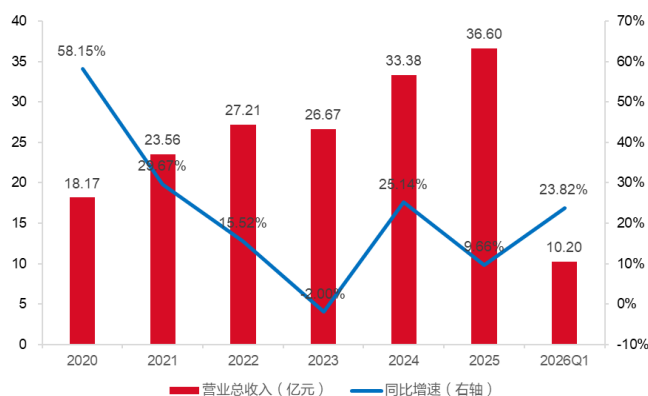


资料来源：公司公告，东海证券研究所

1.2.公司业绩延续高增长态势

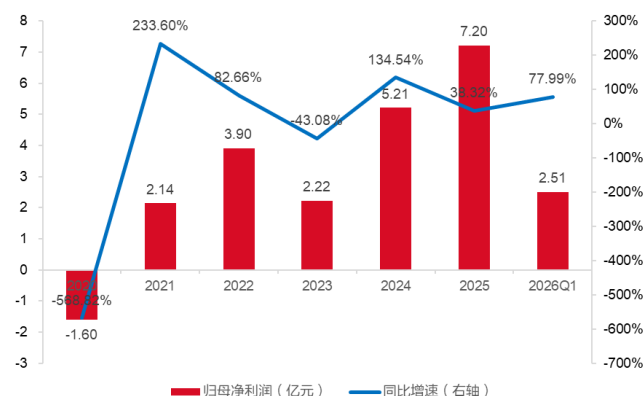
(1) 公司营收与归母净利润保持增长趋势。2023 年受半导体行业下行周期及宏观经济影响，公司营收与归母净利润有所下降，其余年份均实现逐年增长。公司营收从 2020 年的 18.17 亿元增长至 2025 年的 36.60 亿元，CAGR 为 15.03%。2021 年公司成功扭亏为盈，2021-2025 年归母净利润 CAGR 达 35.52%，其中 2025 年公司实现归母净利润 7.20 亿元，同比增长 38.32%；2026 年 Q1 公司实现归母净利润 2.51 亿元，同比增长 77.99%，环比增长 24.99%，实现大幅增长。

图3 公司历年营业收入及增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

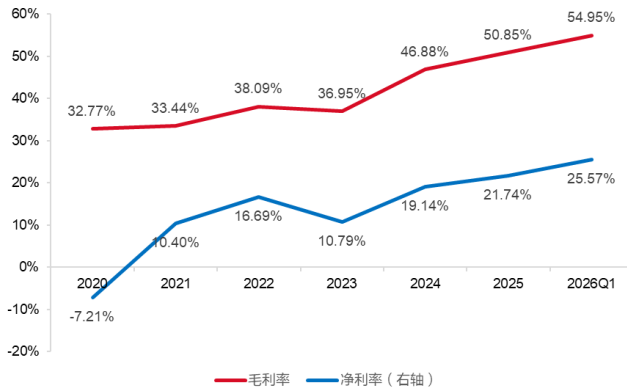
图4 公司历年归母净利润及增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

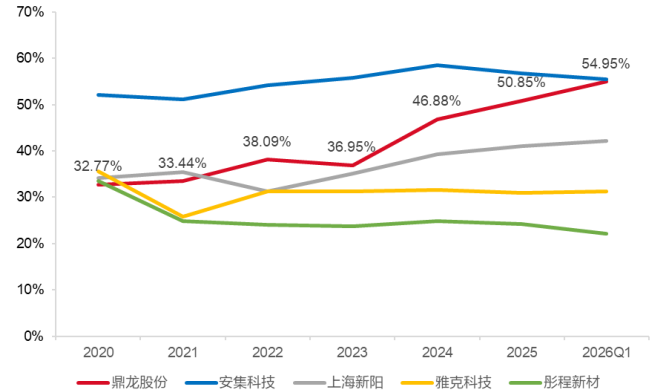
(2) 公司利率水平呈逐年上升趋势，毛利率在半导体材料行业中处于较高水平。公司毛利率持续提升，2025 年，综合毛利率达到 50.85%，同比上升 3.97 个百分点，显著高于半导体材料行业平均水平；2026 年第一季度，毛利率进一步升至 54.95%，同比提高 6.13 个百分点，增长趋势明显。公司净利润率亦呈向上趋势，2025 年首次突破 20%，2026 年 Q1 突破 25%，未来随着规模经济效益显现，公司利润率水平仍有提升空间。

图5 公司历年毛利率与净利率水平



资料来源：公司公告，东海证券研究所

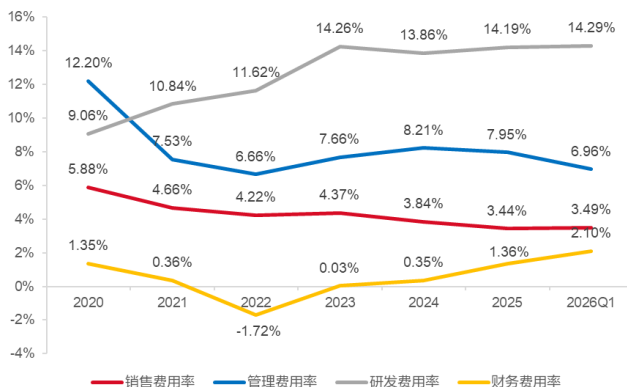
图6 公司历年毛利率与同行业公司对比



资料来源：公司公告，东海证券研究所

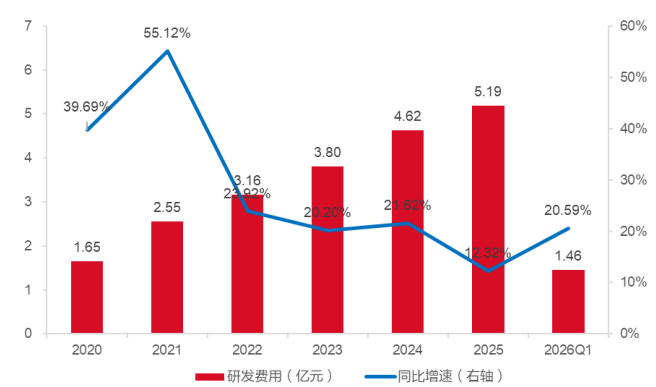
(3) 公司近年研发费用率保持 14% 左右，研发费用绝对值保持上升趋势。2023 年营收承压，研发费用依然实现正增长，充分体现了公司对技术创新的坚定支持；同时，公司研发费用率近三年来稳定在 14% 左右的水平。2025 年公司研发费用为 5.19 亿元，同比增长 12.32%，2026Q1 研发费用为 1.46 亿元，同比增长 20.59%，预期研发投入持续保持增长，为构建长期核心竞争力提供坚实基础。

图7 公司历年各项费用率水平



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图8 公司历年研发费用及同比增速



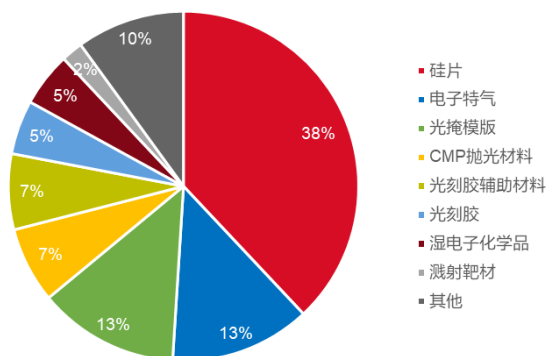
资料来源：公司公告，东海证券研究所

2.CMP 材料行稳致远，高端晶圆光刻胶破局在即

2.1.国内唯一 CMP 全品类材料供应商

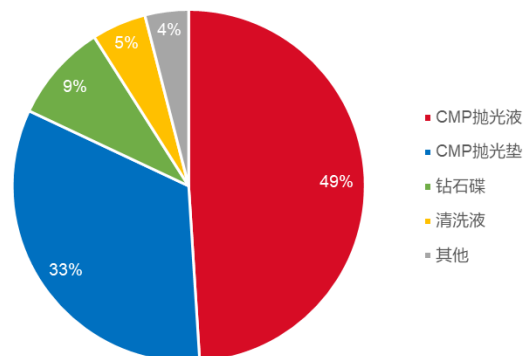
(1) 受益于制程微缩与 3D 化趋势，CMP 材料市场随晶圆产量和 CMP 工艺步骤持续扩容。根据 SEMI，CMP 抛光材料占集成电路制造材料成本的 7%，其中抛光垫、抛光液与清洗液合计占 CMP 抛光材料成本的 85% 以上。TECHCET 数据显示，2025 年全球半导体 CMP 抛光材料市场规模为 38.00 亿美元，2026 年预计增至 42.00 亿美元，同比增长 10.3%，2025-2030 年 CAGR 为 8.80%。另据 QYResearch，2025 年抛光垫与抛光液市场规模分别为 12.21 亿美元和 19.21 亿美元，预计 2032 年将达 23.01 亿美元和 42.17 亿美元。CMP 是集成电路制造中的关键技术，其借助抛光液与抛光垫并在一定压力下，通过机械研磨与化学作用的有机结合，实现晶圆表面的高度平坦化、低粗糙度和低缺陷。随着制程微缩和布线密度提升，CMP 工艺步骤大幅增加，同时其应用从前道制造延伸至后道封装，对应 CMP 材料市场也随之持续扩张。

图9 晶圆制造材料所占成本细分占比



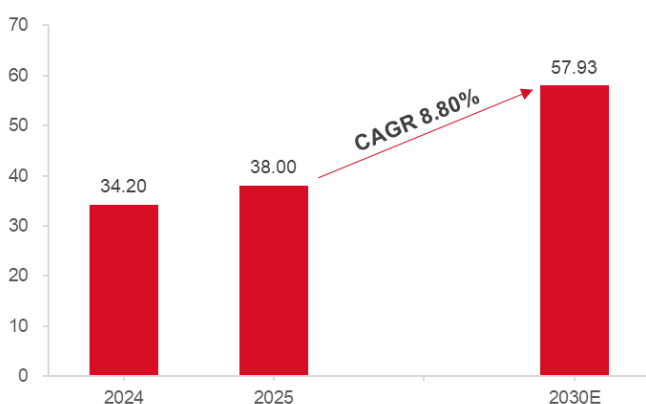
资料来源：SEMI，公司公告，东海证券研究所

图10 CMP 材料细分占比



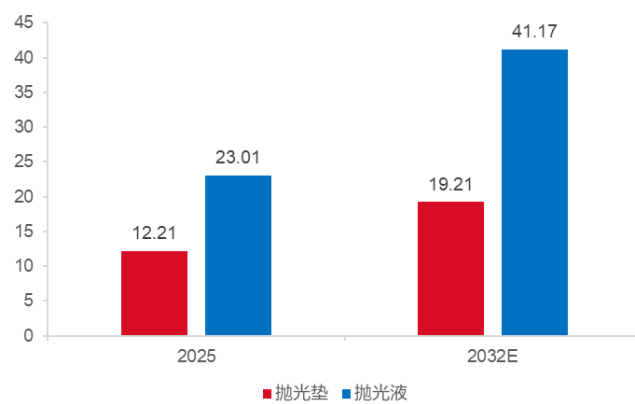
资料来源：SEMI，公司公告，东海证券研究所

图11 CMP 材料市场规模（亿美元）



资料来源：TECHCET，东海证券研究所

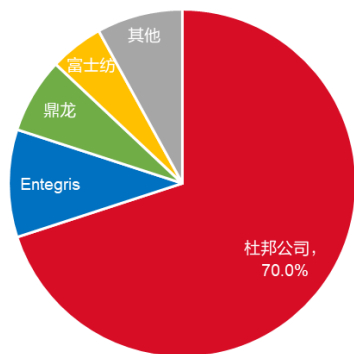
图12 CMP 抛光垫/抛光液市场规模（亿美元）



资料来源：QYResearch，东海证券研究所

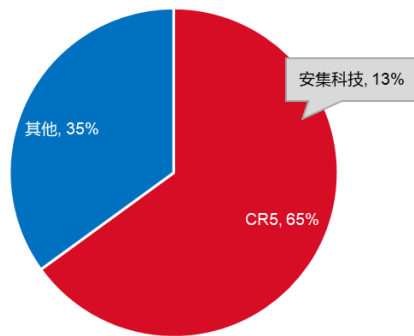
(2) CMP 材料市场呈现寡头垄断格局，海外龙头占据主导地位，但国产替代进程正加速推进。 CMP 抛光垫市场呈现高度集中的竞争格局，海外龙头企业占据主导地位。根据华经产业研究院数据，2023 年美国杜邦公司以 70% 的市场份额位居行业首位，其余主要参与者包括 Entegris、富士纺等国际厂商以及以鼎龙股份为代表的国内企业，市场前四大供应商合计份额超过 90%。CMP 抛光液方面，全球核心厂商包括英特格、Fujimi、Resonac、安集科技和默克 (Versum Materials) 等，前五大厂商合计占据全球约 65% 的份额。从区域分布看，中国是全球最大的 CMP 抛光液市场，占比约 44%。从国产化进程来看，本土企业的市场份额已从 2021 年的不足 15% 大幅提升至 2025 年的约 34%，尤其在 28nm 及以上成熟制程领域，国产化率已成功突破 50%。其中，安集科技作为国内 CMP 抛光液龙头，2025 年 CMP 抛光液营收达 20.4 亿元，全球市占率稳步提升至 13% 左右。鼎龙股份作为国内 CMP 抛光垫龙头，凭借“抛光垫+抛光液”的全产业链协同优势，快速向抛光液领域拓展，展现出较强的发展潜力。

图13 CMP 抛光垫市场竞争格局



资料来源：华经产业研究院，东海证券研究所

图14 CMP 抛光液市场竞争格局



资料来源：QYResearch，安集科技年报，东海证券研究所

(3) 公司是国内唯一一家覆盖集成电路 CMP 全品类材料的综合解决方案供应商，产品涵盖抛光垫、抛光液、清洗液三大核心品类，协同优势显著。

CMP 抛光垫：公司是国内唯一全面掌握抛光垫全流程核心研发技术及生产工艺的供应商，确立了国产供应龙头地位，其产品深度渗透国内主流晶圆厂，成为部分客户的第一供应商。2025 年，公司抛光垫实现销售收入 10.91 亿元，同比增长 52.34%，单月销量首次突破 4 万片；2026 年 Q1 抛光垫业务持续显著增长，实现销售收入 3.76 亿元，同比增长 71.19%，环比增长 27.03%。武汉本部产线产能已达月产 5 万片（年产约 60 万片），产能利用率持续提升；潜江光电半导体材料产业园目前已形成 CMP 抛光垫三期年产 20 万片软垫及抛光垫配套缓冲垫产能，进一步完善 CMP 抛光垫产品矩阵。抛光硬垫方面，公司持续推进产品迭代，全面适配客户多元化、高端化需求，并有序拓展海外及本土外资晶圆厂市场。抛光软垫方面，产品矩阵持续丰富，潜江工厂盈利稳步优化，并成功切入大硅片、第三代半导体、先进封装等新兴领域。原材料端，公司核心预聚体稳定供应，微球产品实现关键突破并正式量产，仙桃园区配套产能进一步夯实供应链优势。

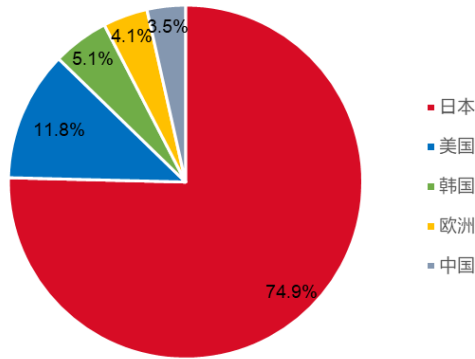
CMP 抛光液及清洗液：2025 年实现销售收入 2.94 亿元，同比增长 36.84%；2026 年 Q1 实现销售收入 0.85 亿元，同比增长 54.20%。抛光液方面，公司武汉、仙桃两地合计年产 1.5 万吨抛光液及 1 万吨配套研磨粒子，产能储备充足。同时，公司已完成铜及铜阻挡层、金属栅极（钨、铝）、浅槽隔离、多晶硅、氮化硅等多品类布局，部分品类进入快速放量阶段。根据公司 5 月披露信息，其大硅片精抛液获订单，切入高端 12 寸硅片制造；氧化铈抛光液通过国内龙头存储芯片客户验证并获首张订单，补齐高端抛光液关键拼图；TSV 抛光液通过先进封装龙头验证，三类产品合计国内市场规模超 10 亿元。清洗液方面，铜制程 CMP 后清洗液持续稳定获得订单，销售收入稳步提升；多款新产品在客户端开展技术验证，产品矩阵不断丰富。此外，公司在核心原材料研磨粒子实现自主可控，“多晶硅抛光液+配套清洗液”的组合方案已获国内主流逻辑晶圆厂技术认可，成功取得组合订单。随着自产研磨粒子持续放量，成本优势将逐步显现，为公司收入增长注入动能。

2.2. 高端晶圆光刻实现全流程自主化突破

(1) 全球半导体光刻胶市场规模稳步增长，日美企业垄断地位稳固，中国本土厂商市场份额不足 4%，KrF、ArF 高端光刻胶的国产替代成为突破关键，自给率有望提升。晶圆光刻胶是半导体光刻工艺中的关键材料，在晶圆制造材料成本中占比约 5%，根据 SEMI，2024 年全球半导体光刻胶市场规模同比增长 16.15%至 27.32 亿美元，预计 2025 年将持续上行趋势；根据中国电子材料行业协会（CEMIA），预计到 2025 年中国集成电路晶圆制造用光刻胶市场规模将达到 55.77 亿元。全球竞争格局呈现日本一家独大的态势，2025 年日

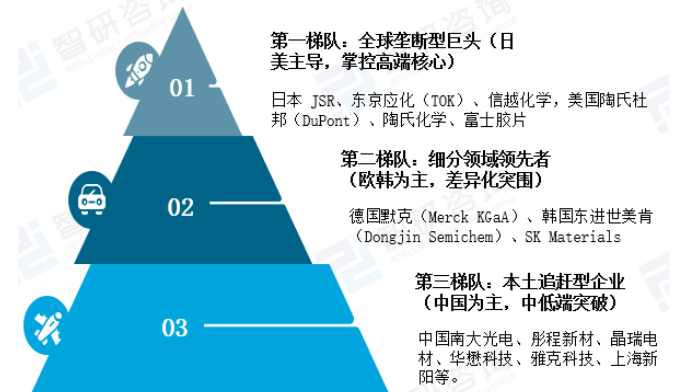
本厂商占据全球 74.9% 的市场份额，美国、韩国、欧洲分别占 11.81%、5.1%、4.06%，中国本土厂商仅占 3.48%。日本 JSR、东京应化、信越化学及美国杜邦合计占据全球约 87% 的份额，其中东京应化在 EUV、KrF、G/I 线光刻胶领域均位居全球第一。国内在 KrF、ArF、EUV 等先进光刻胶领域尚未实现大规模量产，其国产化进程直接关系到我国半导体产业链的自主可控。目前，KrF 光刻胶已成为中高端替代的主力，ArF 光刻胶也实现关键突破，自给率预计将从 2024 年的不足 10% 提升至 2025 年的 15% 以上，本土企业正形成成熟制程逐步站稳，中高端持续上攻的态势。

图15 2025年半导体光刻胶厂商分布占比



资料来源：QYResearch，东海证券研究所

图16 全球半导体光刻胶企业竞争梯队



资料来源：智研咨询，东海证券研究所

（2）中国晶圆光刻胶形成从上游原材料到下游制造的完整产业链条，本土企业梯队初具规模，国产替代进程正从成熟制程向中高端持续延伸。国内上游中低端原材料（如酚醛树脂、PGMEA 溶剂）已实现较高自给率，但高端树脂、特殊添加剂等仍需突破；中游呈现成熟制程突破、先进制程追赶格局，G/I 线、KrF 光刻胶已批量供货，ArF 光刻胶进入验证上量阶段，EUV 尚处研发期；下游头部厂商需求旺盛，国产替代意愿强烈。本土企业已形成多层次差异化梯队，南大光电是 ArF 光刻胶国产领航者，已实现 28nm 量产并推进 7nm 验证；彤程新材为 KrF 胶龙头，国内市占率超 40%；晶瑞电材是国内唯一覆盖 G/I 线、KrF、ArF 全系列的企业；上海新阳以“光刻胶+配套材料”协同发展为特色；雅克科技通过收购布局显示光刻胶，半导体前驱体全球市占率约 18%。随着本土厂商在多个晶圆光刻胶领域陆续实现量产并成功导入客户供应链，国产替代进程正不断提速，行业整体竞争力亦持续增强。

图17 2025年中国部分光刻胶企业进展及布局

企业名称	核心竞争定位	进展与布局
鼎龙股份	ArF、KrF光刻胶稳步推进 BARC、SOC等光刻辅材同时布局	布局超30款高端晶圆光刻胶，超20款产品完成客户送样验证，超12款进入加仑样测试阶段，验证进展顺利；ArF、KrF光刻胶实现订单突破，3款产品进入稳定批量供应阶段。
南大光电	ArF光刻胶国产化领航者	国内唯一实现28nmArF光刻胶量产企业，14nmFinFET工艺产品小批量供货，7nm制程进入客户验证；光敏剂自给率超90%，EUV胶样品线宽粗糙度控制在3.2nm，接近7nm节点标准要求。
彤程新材	KrF光刻胶龙头+EUV研发领先	KrF光刻胶国内市占率超40%，28nm制程ArF湿法光刻胶量产，良率95%以上，缺陷密度≤0.1个/cm ² ；EUV封装光刻胶研发样品通过8项基础指标检测，与ASML合作开发EUV封装技术。
晶瑞电材	平台型半导体光刻胶布局	国内唯一覆盖G/I/KrF/ArP全系列产品，G线光刻胶市占率第一；I线产品进入中芯国际供应链；KrF胶通过逻辑芯片厂验证，EUV胶样品敏感度8.5mJ/cm ² ，优于标准下限，2026年计划进入中试。
上海新阳	全品类覆盖+配套材料协同	覆盖G/I线、KrF、ArF全品类，ArF浸没式光刻胶获下游订单；树脂自给率超70%，EUV胶金属杂质含量降至0.8ppb，满足标准要求；聚碲氧烷基EUV胶通过10项指标检测。
雅克科技	多领域延伸+高端材料支撑	通过收购切入显示面板用TFT-PR光刻胶市场，光刻胶树脂覆盖KrF/ArF等级，高纯度树脂纯度突破99.9%；向半导体光刻胶领域延伸，前驱体产品全球市占率18%。

资料来源：智研咨询，公司公告，东海证券研究所

(3) 公司聚焦 KrF/ArF 光刻胶自主化，已实现从研发到量产的全流程贯通，商业化进程正加速推进。公司自 2022 年切入高端晶圆光刻胶赛道，聚焦 KrF/ArF 光刻胶，建成国内首条“有机合成—高分子合成—精制纯化—光刻胶混配”全流程高端光刻胶量产线，实现了 ArF/KrF 光刻胶产品在“全制程”与“全尺寸”上的双覆盖，并成为国内推进速度最快、技术对标国际一流的企业之一。产品布局上，公司已开发超 30 款高端晶圆光刻胶，其中超 20 款完成客户送样验证，超 12 款进入加仑样测试阶段，3 款已实现稳定批量供应，并有数款产品预期在 2026 年内实现订单转化，客户结构持续优化，商业化进程显著提速。产能方面，公司潜江一期年产 30 吨产线已稳定量产，二期年产 300 吨量产线主体建成，产线对标国际一流并引入 AI 分析赋能，研发转产效率大幅提升。同时，公司深度布局光刻胶专用树脂、高纯度单体、光致产酸剂等关键原材料，持续推进全流程国产化，供应链自主可控能力行业领先，为高端光刻胶的规模化放量奠定了坚实基础。

3. 盈利预测

公司半导体材料业务正处于高速发展阶段，持续受益于国产替代深化、先进制程迭代以及国内晶圆厂产能扩张等多重红利。在 CMP 材料领域，公司作为国内 CMP 抛光垫的龙头供应商，持续完善抛光液及清洗液的产品布局，实现 CMP 全品类材料的综合供应商。在半导体显示材料方面，公司已实现 YPI 与 PSPI 等产品的规模化出货，多款产品通过核心客户认证，收入体量持续纵向延伸。同时，公司在半导体封装领域积极突破，其封装 PI 及临时键合胶等产品已获得小批量订单，在 AI 与 HBM 驱动先进封装快速发展的行业背景下，公司有望进一步打开纵向成长空间。此外，公司正积极布局 KrF/ArF 光刻胶等高端产品，精准卡位国产替代的高增长赛道，目前产品验证进展顺利，有望在后期实现放量。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司 2026、2027、2028 年营收分别是 42.86、51.56、62.18 亿元，同比分别增长 17.11%、20.31%、20.58%；归母净利润分别为 10.50、13.29、16.79 亿元，同比增速分别是 45.76%、26.59%、26.36%。我们选取安集科技、雅克科技、上海新阳和彤程新材作为可比公司，2026-2028 年可比公司平均 PE 为 49、38、31 倍，鼎龙股份当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 61、48、38 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表1 可比公司 PE 估值

股票代码	公司简称	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688019.SH	安集科技	472.83	6.02	8.01	10.48	45.24	34.02	25.93
002409.SZ	雅克科技	449.99	2.88	3.48	4.12	32.84	27.17	22.98
300236.SZ	上海新阳	300.13	1.35	1.89	2.31	70.83	50.65	41.47
603650.SH	彤程新材	353.32	1.18	1.47	1.62	48.48	39.14	35.38
	可比公司均值		2.86	3.71	4.63	49.35	37.74	31.44
300054.SZ	鼎龙股份	644.40	1.11	1.40	1.77	61.39	48.49	38.38

资料来源：携宁，ifind，东海证券研究所（注：除鼎龙股份外均为同花顺一致预期，截止至 2026 年 5 月 11）

4.风险提示

(1) 产品研发及验证不及预期。公司重点布局的光刻胶、先进封装材料等半导体材料若验证进度滞后可能存在新产品放量节奏及收入贡献不及预期的风险。

(1) 新建产线利用率不及预期。公司新产线建成并推进光刻胶产业化项目，若下游需求或客户认证节奏变化，可能存在产能爬坡缓慢、利用率不及预期的风险。

(3) 行业需求迭代和竞争加剧。客户对材料迭代与适配性要求不断提高，公司需保持与国际巨头同步的创新节奏；同时，新进入厂商增加，部分细分市场竞争风险上升。

附录：三大报表预测值

利润表

单位：(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,660	4,286	5,156	6,218
%同比增速	10%	17%	20%	21%
营业成本	1,799	1,965	2,337	2,776
毛利	1,861	2,321	2,820	3,442
%营业收入	51%	54%	55%	55%
税金及附加	35	41	49	59
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	126	133	144	162
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	291	317	366	417
%营业收入	8%	7%	7%	7%
研发费用	519	609	722	870
%营业收入	14%	14%	14%	14%
财务费用	50	38	36	30
%营业收入	1%	1%	1%	0%
资产减值损失	-27	-25	-30	-40
信用减值损失	-5	-12	-12	-12
其他收益	69	79	93	112
投资收益	26	34	41	50
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	907	1,260	1,594	2,014
%营业收入	25%	29%	31%	32%
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	905	1,259	1,593	2,013
%营业收入	25%	29%	31%	32%
所得税费用	110	154	194	246
净利润	796	1,105	1,399	1,768
%同比增速	25%	39%	27%	26%
归属于母公司的净利润	720	1,050	1,329	1,679
%营业收入	20%	24%	26%	27%
少数股东损益	75	55	70	88
EPS (元/股)	0.76	1.11	1.40	1.77

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.76	1.11	1.40	1.77
BVPS	5.49	6.47	7.71	9.27
PE	89.48	61.39	48.49	38.38
PEG	2.34	1.34	1.82	1.46
PB	12.38	10.51	8.82	7.33
EV/EBITDA	29.28	39.19	31.52	25.36
ROE	14%	17%	18%	19%
ROIC	11%	13%	14%	15%

资产负债表

单位：(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,555	2,082	2,926	4,207
交易性金融资产	148	198	248	298
应收账款及应收票据	1,018	1,066	1,203	1,359
存货	654	732	894	1,088
预付账款	97	118	140	167
其他流动资产	343	457	581	711
流动资产合计	3,815	4,653	5,993	7,830
长期股权投资	354	349	344	339
投资性房地产	7	11	15	19
固定资产合计	2,472	2,742	2,858	2,831
无形资产	299	304	306	306
商誉	537	537	537	537
递延所得税资产	88	89	89	89
其他非流动资产	1,494	1,685	1,789	1,899
资产总计	9,066	10,370	11,930	13,849
短期借款	226	276	326	376
应付票据及应付账款	359	388	461	547
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	98	108	126	150
应交税费	59	73	93	118
其他流动负债	462	560	599	646
流动负债合计	1,205	1,404	1,606	1,838
长期借款	926	1,026	1,126	1,226
应付债券	899	899	899	899
递延所得税负债	27	43	43	43
其他非流动负债	494	499	514	529
负债合计	3,551	3,871	4,187	4,535
归属于母公司的所有者权益	5,205	6,134	7,308	8,791
少数股东权益	310	365	435	523
股东权益	5,515	6,499	7,743	9,315
负债及股东权益	9,066	10,370	11,930	13,849

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,157	1,353	1,562	1,942
投资	-902	-200	-200	-200
资本性支出	-769	-611	-461	-361
其他	11	-32	21	30
投资活动现金流净额	-1,660	-843	-640	-531
债权融资	1,001	224	165	165
股权融资	176	1	0	0
支付股利及利息	-143	-200	-242	-295
其他	-15	-5	0	0
筹资活动现金流净额	1,019	20	-77	-130
现金净流量	517	527	845	1,281

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 5 月 11 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089