

电子化学品

鼎龙股份（300054.SZ）

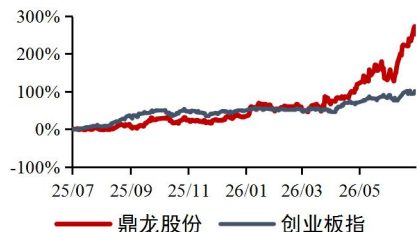
买入-B(首次)

高端光刻胶放量在即，收购皓飞布局第二成长曲线

2026年7月3日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年7月2日

收盘价(元/股):	93.37
年内最高/最低(元/股):	111.03/27.70
流通A股/总股本(亿股):	7.43/9.53
流通A股市值(亿元):	693.90
总市值(亿元):	890.06

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.26
摊薄每股收益(元/股):	0.26
每股净资产(元/股):	6.24
净资产收益率(%):	4.41

资料来源：常闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ 6月12日，公司发布关于公司高端晶圆光刻胶产品取得日常经营重要订单进展的自愿性公告。公司年产300吨KrF/ArF高端晶圆光刻胶产线已向两家头部晶圆厂客户交付数百加仑浸没式ArF及KrF光刻胶，并在客户量产产线顺利应用。因公司光刻胶产品性能稳定、使用效果良好，两家客户近期合计新增订单近1,000加仑。

事件点评

➢ 营收稳健提高，盈利高速增长。2025年，公司实现营收36.60亿元，同比增长9.66%，实现归母净利7.20亿元，同比增长38.32%。分行业看，公司核心增量来源于半导体材料及芯片领域，2025年实现营收20.86亿元，同比增长37.27%，占整体营收比重由2024年的45.53%提高至57.00%。其中，CMP抛光垫产品实现营收10.91亿元，同比增长52.34%；CMP抛光液、清洗液产品实现营收2.94亿元，同比增长36.84%；半导体显示材料产品实现营收5.44亿元，同比增长35.47%。

➢ 半导体材料领域拓展顺利，多产品稳定放量。抛光垫领域，2025年首次实现单月销量破4万片，CMP抛光垫国产供应龙头地位进一步夯实。抛光液领域，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。半导体显示材料业务，YPI、PSPI销量双双增长，PSPI月出货量创新高。产能布局持续完善，仙桃产业园年产1,000吨PSPI产线顺利投产并实现稳定批量供货，年产800吨YPI二期项目已如期完工并进入试运行阶段。高端光刻胶方面，业务加速突破，公司累计布局40余款高端晶圆光刻胶，近30款产品向客户送样开展验证测试，已有8款产品取得多家国内主流晶圆厂客户的批量订单。

➢ 布局锂电材料，构建第二增长曲线。公司以6.3亿元收购皓飞新材70%股权，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。公司将发挥公司平台化优势、整合双方技术与研发资源、拓展业务边界，依托皓飞新材在锂电池行业客户的渠道优势，加快在新型导电剂、电极及隔膜粘结剂、固态电解质及新型界面材料等高端锂电辅材领域的布局节奏，构建公司全新业绩增长引擎。

投资建议

➢ 我们预测2026年至2028年，公司分别实现营收42.85/51.82/61.88亿元，同比增长17.1%/20.9%/19.4%；实现归母净利润10.57/13.63/17.19亿元，同比增长46.7%/29.0%/26.1%，EPS分别为1.11/1.43/1.80元，对应公司7月2



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

日收盘价 93.37 元，动态 PE 分别为 84.2/65.3/51.8 倍，考虑到公司半导体材料领域拓展顺利以及收购皓飞新材带来的业绩增长，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

- 技术迭代风险：在半导体材料领域，下游客户对材料迭代升级的时效性、适配性要求较高，如果公司的技术升级迭代速度和成果未能匹配行业发展速度，未能及时满足客户变化的需求，则可能导致公司行业地位和市场竞争力下降，从而对公司的经营产生不利影响。
- 新建成产线利用率不及预期风险：近年，公司陆续建成潜江 CMP 软垫产线、仙桃产业园 CMP 抛光液、研磨粒子及 YPI、PSPI 扩产项目、半导体先进封装材料产线、潜江高端晶圆光刻胶等产线。若行业出现阶段性波动、下游客户需求出现短期调整，可能导致新建产线放量进度略低于预期，对公司经营业绩产生不利影响。
- 市场竞争加剧风险：公司业务持续发展与行业竞争情况密切相关，相关新产品开发存在潜在的参与者和竞争者，且材料技术快速更新换代，行业的需求和业务模式不断升级，未来可能对公司在相关细分材料领域的利润水平和卡位优势造成负面影响，从而给公司整体材料业务布局和生产经营带来不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,338	3,660	4,285	5,182	6,188
YoY(%)	25.1	9.7	17.1	20.9	19.4
净利润(百万元)	521	720	1,057	1,363	1,719
YoY(%)	134.5	38.3	46.7	29.0	26.1
毛利率(%)	46.9	50.9	54.9	56.3	57.8
EPS(摊薄/元)	0.55	0.76	1.11	1.43	1.80
ROE(%)	13.1	14.4	17.7	18.7	19.2
P/E(倍)	170.9	123.6	84.2	65.3	51.8
P/B(倍)	19.8	17.2	14.5	11.9	9.8
净利率(%)	15.6	19.7	24.7	26.3	27.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2944	3815	5067	5912	7180
现金	1038	1555	2246	2605	3211
应收票据及应收账款	1070	1018	1503	1638	2230
预付账款	51	97	77	134	118
存货	563	654	727	1013	1074
其他流动资产	222	491	514	522	548
非流动资产	4451	5251	5452	5828	6271
长期投资	359	354	362	368	376
固定资产	2161	2472	2734	3134	3587
无形资产	327	299	248	197	157
其他非流动资产	1604	2126	2108	2129	2150
资产总计	7395	9066	10518	11739	13451
流动负债	1457	1205	1549	1629	1849
短期借款	402	226	226	226	226
应付票据及应付账款	356	359	409	490	547
其他流动负债	699	619	914	913	1075
非流动负债	1063	2346	2381	2076	1731
长期借款	637	1825	1860	1555	1210
其他非流动负债	426	521	521	521	521
负债合计	2520	3551	3930	3705	3580
少数股东权益	372	310	420	563	743
股本	938	947	953	953	953
资本公积	1262	1313	1307	1307	1307
留存收益	2307	2933	3973	5321	6971
归属母公司股东权益	4503	5205	6168	7471	9128
负债和股东权益	7395	9066	10518	11739	13451

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	828	1157	1019	1314	1701
净利润	639	796	1167	1506	1899
折旧摊销	231	269	280	330	393
财务费用	12	50	-4	-48	-76
投资损失	-26	-26	-21	-19	-23
营运资金变动	-143	-12	-392	-446	-483
其他经营现金流	115	81	-11	-10	-9
投资活动现金流	-1071	-1660	-449	-678	-803
筹资活动现金流	159	1019	121	-277	-292
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.76	1.11	1.43	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.21	1.07	1.38	1.78
每股净资产(最新摊薄)	4.72	5.44	6.45	7.82	9.56

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3338	3660	4285	5182	6188
营业成本	1773	1799	1933	2263	2609
营业税金及附加	26	35	33	42	51
营业费用	128	126	146	171	198
管理费用	274	291	300	352	408
研发费用	462	519	600	726	866
财务费用	12	50	-4	-48	-76
资产减值损失	-59	-32	-75	-80	-92
公允价值变动收益	13	3	11	10	9
投资净收益	26	26	21	19	23
营业利润	717	907	1312	1698	2145
营业外收入	1	5	3	3	3
营业外支出	2	7	6	4	5
利润总额	715	905	1309	1696	2143
所得税	76	110	142	190	244
税后利润	639	796	1167	1506	1899
少数股东损益	118	75	111	143	180
归属母公司净利润	521	720	1057	1363	1719
EBITDA	982	1262	1607	2024	2508

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	25.1	9.7	17.1	20.9	19.4
营业利润(%)	124.6	26.6	44.6	29.4	26.3
归属于母公司净利润(%)	134.5	38.3	46.7	29.0	26.1
获利能力					
毛利率(%)	46.9	50.9	54.9	56.3	57.8
净利率(%)	15.6	19.7	24.7	26.3	27.8
ROE(%)	13.1	14.4	17.7	18.7	19.2
ROIC(%)	10.7	10.9	12.8	14.7	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	39.2	37.4	31.6	26.6
流动比率	2.0	3.2	3.3	3.6	3.9
速动比率	1.5	2.3	2.6	2.8	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	3.5	3.4	3.3	3.2
应付账款周转率	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0
估值比率					
P/E	170.9	123.6	84.2	65.3	51.8
P/B	19.8	17.2	14.5	11.9	9.8
EV/EBITDA	91.8	71.7	56.1	44.3	35.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

