

湖北鼎龙控股股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【76】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

湖北鼎龙控股股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
鼎龙转债	AA	AA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：湖北鼎龙控股股份有限公司（以下简称“鼎龙股份”或“公司”，证券代码：300054.SZ）的产品领域布局保持多元，半导体材料新产品研发、应用领域扩张及优质客户积累持续取得进展，叠加下游需求景气度较高，2025年以来CMP材料和半导体显示材料销售继续保持较快增长，收入及利润表现进一步优化；且国内半导体材料市场持续推进国产化，有助于公司的业务发展。但中证鹏元也关注到，集成电路等下游需求周期性波动、新产品研发及量产进展不及预期等因素可能导致公司相关产能利用率较低，以及收并购子公司业绩表现不确定性带来的商誉减值等风险因素。

评级日期

2026年5月25日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	98.84	90.66	73.95	67.08
归母所有者权益	54.77	52.05	45.03	44.68
总债务	--	23.73	13.84	9.46
营业收入	10.20	36.60	33.38	26.67
净利润	2.61	7.96	6.39	2.88
经营活动现金流净额	2.86	11.57	8.28	5.34
净债务/EBITDA	--	0.54	0.37	-0.35
EBITDA 利息保障倍数	--	22.63	34.48	24.26
总债务/总资本	--	30.08%	22.11%	16.25%
FFO/净债务	--	124.08%	192.21%	-181.36%
EBITDA 利润率	--	34.70%	30.83%	20.86%
总资产回报率	--	11.68%	10.57%	5.54%
速动比率	2.27	2.62	1.63	2.49
现金短期债务比	--	3.39	1.52	3.29
销售毛利率	54.95%	50.85%	46.88%	36.95%
资产负债率	40.17%	39.17%	34.08%	27.31%

注：2023年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
 资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘惠琼
 liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：李爱文
 liaw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **半导体材料行业景气度较高且面临国产化机遇，为公司业务发展提供良好支撑。**2025年以来AI等下游应用领域需求景气度较高，带动全球半导体需求较快增长，全球龙头晶圆代工产能持续紧俏，较多龙头推动扩产，半导体材料需求增势良好。此外，我国持续大力推动本土供应链自主可控，半导体产业链国产化进程有望加速推进，其中部分半导体材料等弱势领域将有望获得更大扶持。
- **公司半导体材料业务产品品类及应用领域持续丰富，有助于未来业绩表现。**跟踪期内公司持续推动各类半导体材料新型号产品研发和客户验证，2025年以来CMP抛光垫成功切入大硅片、第三代半导体、先进封装等新领域，铜及铜阻挡层抛光液、大硅片精抛液等产品实现首次订单落地，PFAS Free PSPI、BPD L等在研产品的各项性能指标达到国内领先水平，超12款ArF/KrF光刻胶进入加仑样测试阶段，业务竞争力持续加强。
- **多项半导体材料市场地位稳固，公司收入及盈利水平继续提升。**公司CMP抛光垫、YPI、PSPI等多项产品市场地位领先，部分产品成为国内主流面板的第一供应商，叠加下游需求景气度较高，2025年收入及盈利规模均保持增长。未来随着CMP抛光垫、抛光液等在研新产品持续推进研发量产，业绩有望进一步增厚。

关注

- **近年公司持续推进扩产，需关注晶圆光刻胶等新投产项目的经营压力。**跟踪期内公司陆续完成CMP硬垫、晶圆光刻胶扩产项目，目前仍有半导体材料核心原材料、年产40万片大硅片抛光垫等在建产能。其中已建成研磨粒子产能目前利用率偏低，因产品尚处于研发或客户验证阶段，晶圆光刻胶产能爬坡周期存在不确定性，若未来相关产品研发及量产进展不及预期，公司将面临一定经营压力。此外，集成电路、平板显示等主要下游领域需求具有周期性，公司部分半导体材料产品客户集中度较高，需关注下游需求波动对业务的不利影响。
- **相关商誉存在一定减值风险。**公司过往通过收并购拓展业务并形成一定规模的商誉，目前商誉主要由收购耗材芯片、锂电材料业务子公司形成。中证鹏元关注到，公司耗材芯片业务面临行业竞争激烈、产品需求放缓带来的收入及盈利下行压力，相关商誉存在一定减值风险。2026年1月公司新收购的锂电材料业务子公司在细分领域内具有一定市场地位，未来需持续关注并购后的业绩表现。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司业务结构多元，在CMP抛光垫、PSPI、YPI等半导体材料领域具备一定竞争优势，产品类型和应用领域较丰富，业务持续性较好，财务风险和经营风险可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	鼎龙股份	上海新阳	安集科技
主营产品	CMP材料、半导体显示材料、半导体先进封装材料、打印复印耗材	电镀、清洗、研磨、蚀刻等集成电路制造工艺材料	CMP材料、湿电子化学品
资产总额	90.66	69.59	50.38
资产负债率	39.17%	25.80%	29.92%
营业收入	36.60	19.37	25.04
销售毛利率	50.85%	40.99%	56.72%
净利润	7.96	3.01	7.84
净营业周期（天）	151.77	147.47	290.69

注：上表财务数据均为2025年度/年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
鼎龙转债	9.10	9.10	2026-4-20	2031-4-2

一、 债券募集资金使用情况

鼎龙转债（以下又称“本期债券”）募集资金原计划用于年产300吨KrF/ArF光刻胶产业化项目、光电半导体材料上游关键原材料国产化产业基地项目建设和补充流动资金。2025年11月公司股东会审议通过将本期债券募投项目之一的“光电半导体材料上游关键原材料国产化产业基地项目”部分尚未使用的1.55亿元募集资金用于“光电半导体材料研发制造中心项目”。截至2026年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为2.15亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2026年3月末公司控股股东及共同实际控制人为朱双全、朱顺全兄弟二人，其中朱双全直接持有公司14.69%股权，朱顺全直接持有公司14.56%股权，两者合计控制公司29.25%的股权。朱双全、朱顺全分别持有公司的2,288万股、675万股股权已经质押¹，分别占公司2026年3月末股权的2.41%和0.71%。

2026年1月公司披露公告，公司规划在香港联合交易所有限公司发行股份并上市，但尚未正式提交申报资料。2025年以来公司董事、高级管理人员整体维持稳定，其中为配合公司推进在港交所发行股份并上市计划，2026年4月独立董事王雄元辞任，公司股东会同意补选现任香港大学经管学院教学副教授（会计与法律）的罗炜先生为公司独立董事。

公司主要经营半导体材料及芯片、打印复印通用耗材彩色聚合碳粉、锂电材料等业务；截至2025年末公司纳入合并范围的主要子公司如附录三所示。

跟踪期内公司收购锂电材料领域子公司皓飞材料，并剥离打印复印耗材终端业务，收入来源将发生一定变动。公司在2026年1月以6.3亿元对价收购国内动力电池及储能电池用核心功能工艺性辅助材料供应商深圳市皓飞新型材料有限公司（以下简称“皓飞材料”）70%股权，公司因此切入以锂电粘结剂、分散剂等关键功能工艺性辅材为代表的锂电材料行业。此外2026年4月1日公司召开董事会并同意以出让两家并表子公司控股权的方式，剥离墨盒、硒鼓两项通用打印耗材终端业务，主要情况如下表所示。

表1 跟踪期内公司剥离打印复印耗材终端业务子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	受让方	出售比例	本次出售后剩余 持股比例	对价	净资产	收入	净利润
绩迅科技	苏州众行	15%	44%	0.73	3.05	6.48	0.35
名图超俊	北方办公	60%	40%	1.20	3.19	6.34	0.19

¹ 朱双全、朱顺全质押股权数据截至时间分别为2026年3月末、2026年5月13日。

注：（1）上表财务数据时点/期间为 2025 年末/年度。（2）北海绩迅科技股份有限公司简称绩迅科技，珠海名图超俊科技有限公司简称名图超俊，苏州众行汇创科技有限公司简称苏州众行，北京市北方办公用品有限公司简称北方办公。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

受益于AI等高景气度下游需求驱动，全球半导体材料行业增势良好；目前国内CMP抛光材料、晶圆光刻胶等领域主要市场仍由外国厂商占据，但2025年以来国产化持续取得进展，国产化前景良好

2025年以来AI等下游需求旺盛驱动半导体产业进入高景气周期，半导体材料可望持续受益。受益于数据中心基础设施、人工智能相关系统等几个关键应用领域的强劲需求，WSTS统计的2025年全球半导体市场销售额达到7,956亿美元，同比增长26.2%。晶圆投片量的大幅增加带动半导体材料需求，TECHCET预测2025年全球半导体材料市场规模约700亿美元规模，同比增长约6%；其中前段制程（FEOL）所需的工艺材料成为材料市场增长的主要驱动力，特别是ALD/CVD材料、石英制品、CMP辅助材料以及金属电镀用化学品等。2026年以来全球半导体市场继续保持高景气度，一季度销售规模攀升至近年高位，台积电等晶圆厂产能紧俏，头部企业满产扩产和订单饱满成为常态。下游旺盛的需求将为

半导体材料行业带来相对充足订单，短期内行业需求增势可望持续。

半导体光刻胶技术壁垒高，目前市场主要被日本企业占据，2025年以来多家国内厂商积极布局研发并取得一定量产进展，国产化前景良好。目前半导体光刻胶主流厂商包括日本的东京应化、JSR、富士、信越化学、住友化学，以及美国杜邦、欧洲AZEM等，其中日企全球市占率约80%。目前晶圆用高端KrF、ArF光刻胶国产化率低，但2025年以来国产半导体光刻胶项目持续推进建设。南大光电、鼎龙股份、上海新阳、苏州瑞红、彤程新材和华懋科技等均已布局晶圆用高端KrF、ArF光刻胶；其中鼎龙股份建成年产300吨KrF/ArF高端晶圆光刻胶量产线，并有3款产品进入稳定批量供应阶段，国产化持续推进。但国内目前在应用于7nm以下工艺节点的高精度ArF光刻胶领域则均尚处于验证测试阶段，更高端的EUV光刻胶亦处于待突破阶段。

抛光垫和抛光液等化学机械抛光（以下简称“CMP”）材料核心产品均已实现国产化量产，未来国产化率有望提升。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%。竞争格局看，CMP抛光垫市场高度集中，杜邦为行业绝对龙头；清洗液市场集中度相对分散，其中卡博特、Versum Materials、日立、富士美等美日龙头占据主要市场份额。聚焦国内市场，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。但随着工艺制程的发展，抛光液等CMP产品的种类越来越多样，这为很多厂商提供了进入CMP材料领域的机会，鼎龙股份、安集科技等厂商的市占率有望进一步提升。

四、经营与竞争

公司半导体材料销售保持较快增长，带动收入规模及毛利率水平均较快提升。跟踪期内公司仍主要经营半导体材料、打印复印通用耗材两大主营业务，其中半导体材料板块面临较好的国产化机遇，叠加产品研发量产及市场拓展取得进展，带动业务规模较快增长、销售毛利率维持在较高水平。2026年4月公司出售打印复印通用耗材终端业务，短期内公司收入规模将有所减少，但对盈利影响较小。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务	20.86	57.00%	50.88%	15.20	45.53%	47.14%
打印复印通用耗材	15.59	42.59%		17.91	53.67%	
其他	0.15	0.41%	42.80%	0.27	0.80%	14.91%
合计	36.60	100%	50.85%	33.38	100.00%	46.88%

注：中证鹏元未获得公司2026年一季度营业收入构成及毛利率数据。

资料来源：公司2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

（一）半导体材料业务

公司在半导体材料领域的产品和应用领域持续丰富，业务收入持续较快增长；未来随着国产化持续推进，公司有望保持较好市场竞争力，但仍需关注行业周期性波动风险，以及短期内研发费用对利润的侵蚀

公司在半导体材料领域业绩较快增长，但部分产品客户集中度较高。该部分产品类型和应用领域较为多样，并具备良好的优质客户资源积累，2025年以来受益于公司在CMP材料及半导体显示材料领域的市场拓展持续取得进展，叠加国内持续加快半导体产业链自主可控进程，相关产品销售持续增长。此外公司持续拓展客户，已与多家海外客户达成合作意向并稳步推进CMP抛光垫产品导入；本土外资晶圆厂客户市场推广也在持续进行中，CMP抛光液产品布局持续完善。在半导体显示材料方面，根据公司公告，公司YPI、PSPI产品在国产供应领域的领先地位持续稳固，已成为国内部分主流面板客户YPI、PSPI产品的第一供应商，产品市场占有率稳步提升，其中PSPI销量实现大幅增长。同时中证鹏元注意到，CMP抛光垫等半导体材料受下游竞争格局影响，客户集中度较高，且集成电路、平板显示等主要下游应用领域需求具有较强的周期性，若重点客户自身经营或采购政策发生不利变动，或下游行业景气度下行，将对公司半导体材料的销售产生不利影响。

表3 公司主要半导体材料产品营业收入情况（单位：亿元）

产品名称	2026年1-3月		2025年	
	营业收入	同比增速	营业收入	同比增速
CMP 抛光垫	3.76	71.19%	10.91	52.34%
CMP 抛光液、清洗液	0.85	54.20%	2.94	36.84%
半导体显示材料	1.27	-	5.44	35.47%

资料来源：公司 2025 年年度报告、2026 年一季报，中证鹏元整理

公司持续推进研发并取得量产进展，有助于未来业务增长，但仍需关注短期内研发费用对利润的侵蚀。跟踪期内公司继续保持较高研发强度，2025年度研发投入金额同比增长约12%，占营业收入比重增长至14.19%。2025年以来公司多款抛光液、清洗液和半导体显示材料实现量产并取得客户订单，PSPI、YPI及部分抛光液品类市场销售表现较好。此外，2025年公司持续完善专利数据库建设，积极布局CMP抛光垫、柔性显示PSPI等主要产品的核心专利，持续加大各类新产品在海内外的不侵权分析及风险排查，2025年末公司已获授权的发明专利进一步增长，知识产权布局有所完善。同时中证鹏元注意到，公司高端晶圆光刻胶、半导体先进封装材料业务尚属于发展初期，目前尚未实现盈利，且预计在半导体光刻胶领域的产品研发尚需持续投入较多资金，短期内或将对盈利形成一定侵蚀。

表4 2025 年以来公司半导体材料产品生产研发及市场拓展进展

产品名称	产品研发、量产进展	市场拓展进展
CMP 抛光垫	微球产品实现关键突破，仙桃园区微球产线已正式量产，生产良率处于较高水平	于 2025 年首次实现抛光垫单月销量破 4 万片的历史新高，积极拓展大硅片、第三代半导体、先进封装等新领域市场，成功切入并获取订单

产品名称	产品研发、量产进展	市场拓展进展
CMP 抛光液、清洗液	在大硅片精抛液、氧化铈抛光液、先进封装用 TSV 抛光液领域实现产品突破并获得客户订单，铜及铜阻挡层抛光液相关产品实现首次订单落地	多晶硅、氮化硅等抛光液品类已稳居国内领先地位，多晶硅抛光液与配套清洗液的产品组合方案获得国内主流逻辑晶圆厂客户技术认可，取得“抛光液+清洗液”的组合订单
半导体显示材料	PFAS Free PSPI、BPD L 产品的各项性能指标均达到国内领先水平，在下游客户全力配合中不断加强性能优化并逐步落实验证工作	PSPI、YPI 产品国内市场占有率稳步提升，海外市场的拓展与验证工作正按计划有序推进；TFE-INK 产品进入持续放量阶段，客户拓展取得成效
晶圆光刻胶	已布局超 30 款高端晶圆光刻胶，超 20 款产品完成客户送样验证，其中超 12 款进入加仑样测试阶段，验证进展顺利	ArF、KrF 光刻胶产品分别实现新的订单突破，已有 3 款产品进入稳定批量供应阶段，同时成功开拓多家新客户并同步开展产品验证
半导体先进封装材料	已布局 7 款 PI 产品，目前共有 2 款产品取得多家客户订单，在售型号数量及覆盖客户范围持续扩大	半导体先进封装板块销售额突破千万元大关，持续推进重点产品在国内各主流封测厂客户的验证导入，临时键合胶成功取得新客户订单突破

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司根据市场需求有针对性地扩产并调整本期债券募投项目投资计划，部分新投产产能处于爬坡期，未来需持续新投产项目的经营压力。公司在武汉本部、湖北潜江和湖北仙桃拥有三大半导体材料生产基地，目前已建成较大规模的 CMP 抛光垫、抛光液及清洗液，以及半导体显示材料产能。目前公司在建扩产项目以本期债券募投项目为主，其中 2026 年 3 月已建成投产的晶圆光刻胶项目多款产品仍处于客户验证阶段，若未来客户导入进展不及预期，项目产能爬坡期或将长于预期，该等产能将面临经营压力。此外中证鹏元注意到，公司投资了较大规模的研磨粒子等核心原材料产能，这有助于提升产业链自主可控能力，但目前研磨粒子等原材料产能利用率仍相对较低，拖累了抛光液、清洗液业务板块的盈利水平，若未来公司未能有效提升采用自产原材料的产品占比，相关项目资产折旧将对利润形成侵蚀。

表5 跟踪期内公司核心产品产能建设情况

产品名称	已建成产能	2025 年至今主要产能建设进展情况
CMP 抛光硬垫	武汉本部抛光硬垫已投产产能 60 万片/年	武汉本部 CMP 硬垫产能提升至 5 万片/月，在建 40 万片大硅片抛光垫
半导体显示材料	武汉本部建成 PSPI、YPI 一期产线	2025 年年产 800 吨的 YPI 二期项目正式投产，无其他在建产能
晶圆光刻胶	在潜江产业园已建成年产 30 吨中试产线，以及 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶产线	2026 年 3 月年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线*建成投产
半导体材料核心原材料	已建成年产 1 万吨抛光液及配套纳米研磨粒子产线	武汉总部在建成年产 4,000 吨预聚体、200 吨微球发泡、30 吨氧化铝磨料产能

注：“*”为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供、公司公告，中证鹏元整理

表6 截至 2025 年末本期债券募投项目已投资情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	最新建设进展
年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线	8.04	4.71	2026 年 3 月已建成投产
光电半导体材料上游关键原材料国产化产业基地项目	2.35	0.12	调整投资计划，已建设部分已投产，后续拟结合项目进展等主要以自有资金投入建设

项目	总投资	已投资	最新建设进展
光电半导体材料研发制造中心项目	2.88	0.03	在建厂房主体
合计	13.27	4.86	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）打印复印通用耗材及其他业务

公司通过股权收购布局锂电领域，有助于拓展业绩来源，但需关注并购标的的后续业绩表现；此外，公司出售打印复印通用耗材终端业务，短期内收入来源减少但对利润规模影响不大，耗材芯片业务盈利仍然承压

公司通过股权收购布局锂电材料领域，收购标的具备一定市场地位，未来需持续关注收购标的的业绩表现。2026年1月以6.3亿元对价收购国内动力电池及储能电池用核心功能工艺性辅助材料供应商深圳市皓飞新型材料有限公司（以下简称“皓飞材料”）70%股权²，公司因此切入以锂电粘结剂、分散剂等关键功能工艺性辅材为代表的锂电材料行业。皓飞材料系国家高新技术企业、深圳市专精特新中小企业，拥有40余项相关发明专利，产品品质与服务能力广受认可，合作客户覆盖国内外新能源厂商出货量前十名企业，市占率位于下游客户同类产品的供应链龙头地位；2026年一季度皓飞材料营业收入同比增长40.75%。根据QYResearch、GGII、EVTank等数据，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，2026-2030年年均复合增速有望超15%，皓飞材料的业务持续性整体较好，但未来仍需关注公司在收购皓飞新材后的业务整合效率及经营业绩表现。

表7 皓飞材料各期/各期末主要财务指标情况（单位：亿元）

指标名称	2026年1-3月	2025年1-11月	2024年	2023年
期末资产总额	-	3.91	1.78	1.46
期末净资产	-	2.58	0.96	1.01
营业收入	1.57	4.81	3.45	2.90

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

跟踪期内公司出售打印复印通用耗材终端板块，短期内业务收入来源显著减少，对利润规模影响不大，但耗材芯片业务业绩提升压力仍较大。公司过往以产业链一体化方式布局打印复印耗材业务，2026年4月公司以出让绩迅科技、名图超俊两家并表子公司控股权的方式，剥离墨盒、硒鼓两项通用打印耗材终端业务，保留耗材上游彩色聚合碳粉、芯片业务。中证鹏元注意到，2025年度公司耗材终端业务合计营业收入对公司合并营业收入的贡献约35%，但近年持续面临竞争加剧、需求下行等压力，盈利能力弱化，2025年度耗材终端硒鼓、墨盒业务合计对公司归母净利润的贡献占比仅为5.22%，剥离耗材终端业务对公司利润规模的影响不大。耗材芯片业务方面，2025年以来公司子公司杭州旗捷科技股份有限公司（以下简称“旗捷科技”）在行业内继续保持一定的市场地位，但受新型号产品数量减少、行业竞争

² 本股权收购事项剩余1亿元尾款尚未支付，该尾款在皓飞新材自2026年1月1日起完成并经公司确认的扣除非经常性损益后净利润达到1亿元后五个工作日内支付。

加剧等因素影响，产品销售价格下降，使得旗捷科技的收入及盈利同比均有所下降。彩色聚合碳粉方面，2025年持续推进控费措施，毛利率维持稳定；此外成功开发出适配理光机器的高端兼容碳粉，或有助于拓展下游需求。考虑到当前打印耗材产业链市场竞争激烈、需求放缓，耗材芯片和彩色聚合碳粉的营收和盈利提升均存在不确定性。2025年10月旗捷科技新设成立控股子公司浙江执一半导体有限公司，用于拓展旗捷科技在半导体器件专用设备零部件控制系统产品方面的业务布局，新业务对旗捷科技的业绩贡献尚需持续观察。

五、 财务分析

财务分析基础说明

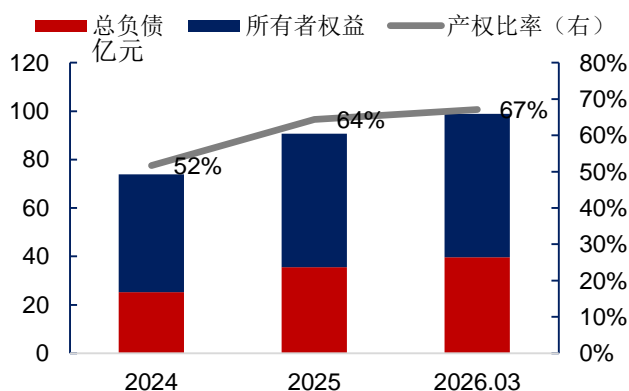
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

公司经营活动现金流及盈利能力保持提升，产能扩张带动公司资产规模增长，其中固定资产、应收账款和存货占比较大，需关注资产减值和折旧摊销对利润的侵蚀，且债务规模或将随着业务扩张而进一步攀升

资本实力与资产质量

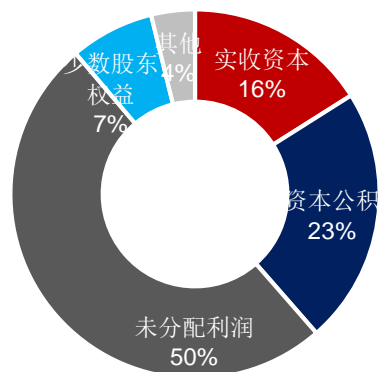
2025年以来随着业务扩张及经营积累，公司权益和负债规模均有所增长，截至2025年末公司产权比率约为64%，所有者权益对负债的保障程度尚可。期末公司所有者权益主要由未分配利润、IPO形成的资本溢价以及实收资本构成。

图1 公司资本结构



资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2025年以来公司在半导体材料领域持续扩产，固定资产和在建工程继续增长，需关注下游需求发生周期性波动、导致产能释放不充分时，固定资产折旧对利润的侵蚀。2025年潜江产业园部分产能建设项目转固，带动固定资产规模增长。截至2025年末公司尚有年产300吨KrF/ArF光刻胶产业化等项目尚处于

建设期，未来长期资产规模仍将持续增长，考虑到公司当前CMP抛光软垫、抛光液及清洗液研磨粒子等产能利用率较低，固定资产的折旧摊销预计将对利润形成一定侵蚀。

公司现金类资产相对充足，2025年以来存货和应收账款周转效率整体变动不大，关注存货和应收账款减值对利润的侵蚀。公司现金类资产包括货币资金、交易性金融资产，此外其他非流动金融资产中包含较大规模的理财产品。截至2025年末公司有0.12亿元货币资金因用作保证金等而使用受限。同期末公司前五名应收余额集中度与前五大客户集中度基本相当，账龄1年以上的应收账款余额占比约5%，需关注应收账款的坏账风险及其对营运资金的占用。公司存货仍由原材料、在产品和库存商品构成，跟踪期内存货周转效率整体稳定。

公司商誉及股权资产存在一定的减值风险。公司商誉主要因收购旗捷科技、绩迅科技等打印复印通用耗材业务子公司形成，2026年一季度公司收购皓飞材料使得商誉规模攀升。公司已于2026年4月通过股权转让出售绩迅科技控股权，但考虑旗捷科技、皓飞材料未来业绩仍存在一定不确定性，需关注商誉减值风险。2025年末公司无形资产主要为专利技术、土地。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.32	13.48%	15.55	17.15%	10.38	14.03%
交易性金融资产	1.82	1.84%	1.48	1.64%	0.16	0.22%
应收账款	12.64	12.79%	10.13	11.18%	10.52	14.23%
存货	7.56	7.65%	6.54	7.21%	5.63	7.61%
流动资产合计	40.05	40.52%	38.15	42.08%	29.44	39.81%
其他非流动金融资产	5.74	5.81%	6.16	6.80%	2.85	3.85%
固定资产	25.04	25.33%	24.72	27.27%	21.61	29.23%
在建工程	7.50	7.59%	6.61	7.30%	4.78	6.46%
商誉	9.17	9.27%	5.37	5.93%	5.37	7.26%
非流动资产合计	58.78	59.48%	52.51	57.92%	44.51	60.19%
资产总计	98.84	100.00%	90.66	100.00%	73.95	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

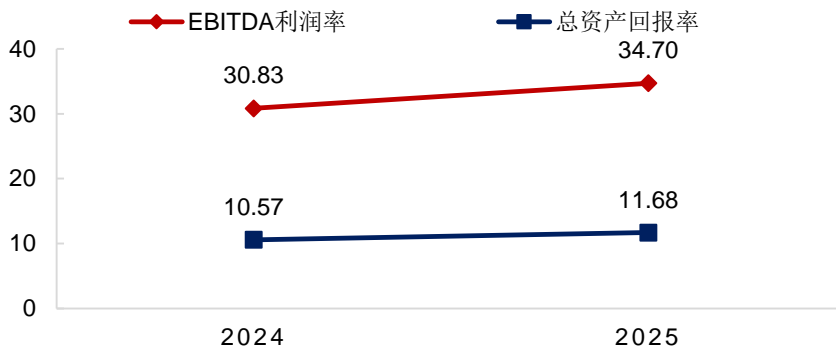
盈利能力

半导体材料业务增长趋势良好，带动2025年盈利能力提升，但未来需关注下游需求周期性波动对业绩的影响。跟踪期内公司半导体材料业务发展态势良好，2025年度半导体材料业务对公司营业收入的贡献已达57%，CMP抛光材料、半导体显示材料等核心材料已成为公司利润增长的重要来源。受益于公司产品研发量产及市场拓展持续取得进展，叠加下游应用领域景气度提升，CMP材料等核心产品销售持续放量，带动EBITDA利润率和总资产回报率保持增长。但半导体材料业务下游需求存在周期性，关注需求波动对公司业绩的影响。此外，2026年4月公司出售耗材终端业务，未来收入规模将有所下降，但考虑到2025年度耗材终端硒鼓、墨盒业务合计对公司归母净利润的贡献占比仅为5.22%，该事项对公司盈

利能力影响相对有限。

公司期间费用率维持在较高水平，目前半导体材料业务研发需求仍较大，预计研发费用和管理费用将对利润持续形成一定侵蚀。2024-2025年度公司期间费用率分别为26.26%、26.93%，其中管理费用和研发费用占比较大。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着本期债券发行，公司总债务攀升，但期限结构合理。近年随着经营规模扩张及产能建设，公司总债务快速增长；随着本期债券发行，公司债务期限结构得以优化，2025年末短期债务占比约22%。公司融资渠道以银行借款为主，借款类型以保证借款、信用借款为主，其中长期借款主要用于仙桃产业园等项目建设。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.80	4.54%	2.26	6.37%	4.02	15.95%
应付账款	5.20	13.08%	3.59	10.11%	3.56	14.12%
一年内到期的非流动负债	3.53	8.89%	2.89	8.15%	3.01	11.96%
流动负债合计	14.35	36.13%	12.05	33.93%	14.57	57.83%
长期借款	10.80	27.21%	9.26	26.08%	6.37	25.28%
应付债券	9.05	22.80%	8.99	25.32%	0.00	0.00%
租赁负债	0.51	1.28%	0.32	0.90%	0.43	1.71%
非流动负债合计	25.36	63.87%	23.46	66.07%	10.63	42.17%
负债合计	39.70	100.00%	35.51	100.00%	25.20	100.00%
总债务	--	--	23.73	66.82%	13.84	54.91%
其中：短期债务	--	--	5.15	21.73%	7.03	50.83%
长期债务	--	--	18.57	78.27%	6.80	49.17%

注：因四舍五入导致上表合计数存在尾数差异。

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司经营活动净现金流表现良好，随着债务扩张，财务杠杆水平有所攀升。截至2025年末公司资产负债率仍处于相对较低水平，但近年来公司大力拓展半导体材料业务，持续保持较大资本开支用于产能建设，自由现金流对净债务的保障程度较弱。目前公司仍有较大规模的资本开支需求，财务杠杆水平或将有所上升。

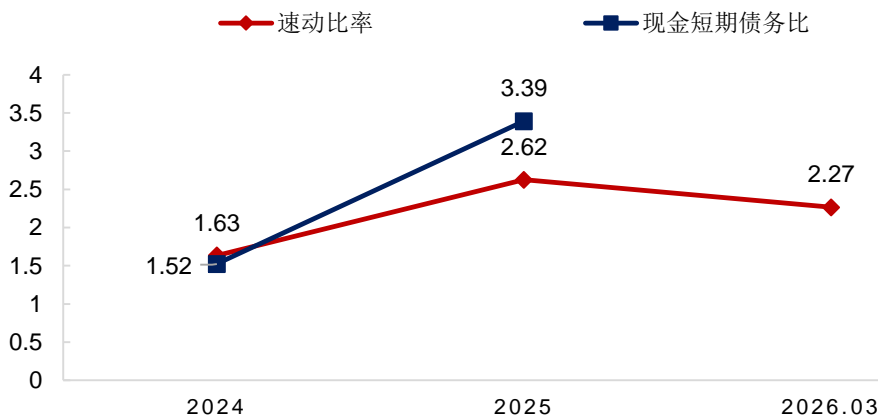
表10公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	2.86	11.57	8.28
FFO（亿元）	--	8.57	7.26
资产负债率	40.17%	39.17%	34.08%
净债务/EBITDA	--	0.54	0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	22.63	34.48
总债务/总资本	--	30.08%	22.11%
FFO/净债务	--	124.08%	192.21%
经营活动现金流净额/净债务	--	167.41%	219.24%
自由现金流/净债务	--	55.17%	15.80%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金类资产较为充裕，速动比率和现金短期债务比表现良好。截至2026年3月27日，公司合并范围获得银行授信总额度45亿元，累计已使用银行授信14.71亿元。此外，公司作为上市公司，融资渠道较为多样且保持通畅。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年4月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至信息查询日（2026年5月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

公司因出售控股子公司部分股权而形成对外担保，需关注或有负债风险。截至2026年4月3日，公司对绩迅科技的担保余额为4,500万元，系公司对原合并范围内子公司提供担保的延续，目前公司持有绩迅科技44%的股权。

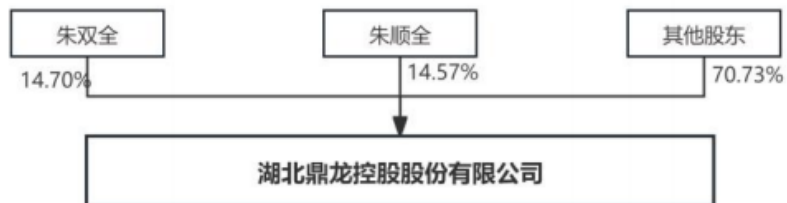
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	13.32	15.55	10.38	11.20
应收账款	12.64	10.13	10.52	8.96
流动资产合计	40.05	38.15	29.44	28.27
固定资产	25.04	24.72	21.61	15.70
在建工程	7.50	6.61	4.78	5.68
商誉	9.17	5.37	5.37	5.37
非流动资产合计	58.78	52.51	44.51	38.81
资产总计	98.84	90.66	73.95	67.08
短期借款	1.80	2.26	4.02	2.96
应付账款	5.20	3.59	3.56	3.30
一年内到期的非流动负债	3.53	2.89	3.01	0.59
流动负债合计	14.35	12.05	14.57	9.36
长期借款	10.80	9.26	6.37	5.61
应付债券	9.05	8.99	0.00	0.00
租赁负债	0.51	0.32	0.43	0.19
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	4.56	4.61	3.53	2.77
非流动负债合计	25.36	23.46	10.63	8.96
负债合计	39.70	35.51	25.20	18.32
所有者权益	59.13	55.15	48.75	48.76
营业收入	10.20	36.60	33.38	26.67
营业利润	2.98	9.07	7.17	3.19
净利润	2.61	7.96	6.39	2.88
经营活动产生的现金流量净额	2.86	11.57	8.28	5.34
投资活动产生的现金流量净额	-6.50	-16.60	-10.71	-10.95
筹资活动产生的现金流量净额	1.52	10.19	1.59	6.24
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	12.70	10.29	5.56
FFO（亿元）	--	8.57	7.26	3.57
净债务（亿元）	--	6.91	3.78	-1.97
销售毛利率	54.95%	50.85%	46.88%	36.95%
EBITDA 利润率	--	34.70%	30.83%	20.86%
总资产回报率	--	11.68%	10.57%	5.54%
资产负债率	40.17%	39.17%	34.08%	27.31%
净债务/EBITDA	--	0.54	0.37	-0.35
EBITDA 利息保障倍数	--	22.63	34.48	24.26
总债务/总资本	--	30.08%	22.11%	16.25%

FFO/净债务	--	124.08%	192.21%	-181.36%
经营活动现金流净额/净债务	--	167.41%	219.24%	-271.46%
速动比率	2.27	2.62	1.63	2.49
现金短期债务比	--	3.39	1.52	3.29

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
武汉柔显科技股份有限公司	5,956.7	88.59%	柔性显示系列材料的研发、生产和销售
武汉鼎泽新材料技术有限公司	1,500	70%	清洗液系列材料的研发、生产和销售
湖北鼎汇微电子材料有限公司	10,947.37	99.35%	CMP 抛光垫的研发、生产和销售
湖北鼎龙投资有限公司	21,000	100%	投资活动、企业管理等
鼎龙（潜江）新材料有限公司	14,250	78.95%	半导体材料生产销售

资料来源：公司 2025 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号