

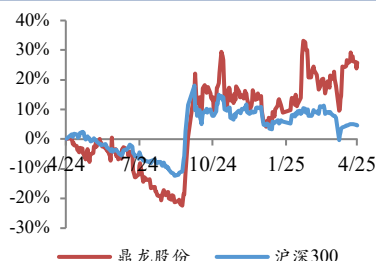
鼎龙股份：业绩稳健增长，半导体业务高速放量

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-05-03

收盘价（元）	29.80
近 12 个月最高/最低（元）	32.40/18.31
总股本（百万股）	938
流通股本（百万股）	728
流通股比例（%）	77.61
总市值（亿元）	279.6
流通市值（亿元）	217.0

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1. CMP 抛光垫销量突破，材料平台持续高增 20241011
2. 鼎龙股份：市占率持续提升，公司规模效应促进盈利能力高增 20240627

主要观点：

● 事件点评：鼎龙股份发布 2024 年度及 2025 第一季度报告

公司 2024 年实现营业收入约 33.4 亿元，同比增长约 25.1%；实现归母净利润约 5.2 亿元，同比增长约 134.5%；实现扣非归母净利润约 4.7 亿元，同比增长约 185.3%。公司 2025 年 Q1 实现营业收入约 8.2 亿元，同比增长约 16.4%，环比下降约 9.7%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长约 72.8%，环比下降约 2.3%；实现扣非归母净利润约 1.4 亿元，同比增长约 104.8%，环比增长约 7.5%；实现毛利率约 48.8%，同比增长约 4.6 pct，环比增长约 0.8 pct。

公司盈利能力大幅提升，主要归因于：1) 半导体行业及新型 OLED 显示行业规模增长；2) 公司半导体业务规模放量，市场渗透率提升；3) 公司降本控费持续推进。

● 半导体业务高速放量，驱动公司业绩高增

2024 年公司半导体板块业务实现主营业务收入 15.2 亿元，同比增长 77.4%。

1) **CMP 抛光垫**：24 年该业务实现营收 7.2 亿元，同比增 71.5%，产品在国内市场的渗透程度随订单增长稳步加深。

2) **CMP 抛光液、清洗液**：24 年该业务实现营收 2.2 亿元，同比增长 178.9%。公司 CMP 抛光液研磨粒子自主供应链优势凸显，抛光液产品市场接受度持续提高；铜 CMP 后清洗液产品在国内多家客户增量销售，多款新产品在客户端持续技术验证中。

3) **半导体显示材料**：24 年该业务实现营收 4.0 亿元，同比增长 131.1%。报告期内，公司 YPI、PSPI、TFE-INK 产品市场份额进一步提升，产能持续释放，无氟光敏聚酰亚胺等新一代 OLED 显示材料的创新研发及送样验证逐步推进。

4) **高端晶圆光刻胶及半导体先进封装材料**：24 年公司两项业务均属于市场开拓及放量初期，尚未盈利。**高端晶圆光刻胶方面**，公司浸没式 ArF 及 KrF 晶圆光刻胶产品首获国内主流晶圆厂客户订单，潜江一期年产 30 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶产线具备批量化生产及供货能力，二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线进入设备安装阶段。**半导体先进封装材料方面**，24 年公司首次获得半导体封装 PI、临时键合胶产品的采购订单，合计销售收入 544 万元。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.68/10.21/13.92 亿元，对比此前预期的 2025 年的净利润 7.10 亿元有所上调，对比此前预期的 2026 年的净利润 10.39 亿元有所下调。对应 PE 为 36/27/20X，维持“增持”评级。

● 风险提示

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风险，宏观

经济波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3338	4057	4975	6246
收入同比 (%)	25.1%	21.5%	22.6%	25.6%
归属母公司净利润	521	768	1021	1392
净利润同比 (%)	134.5%	47.5%	32.9%	36.4%
毛利率 (%)	46.9%	47.8%	50.0%	52.1%
ROE (%)	11.6%	14.5%	16.2%	18.1%
每股收益 (元)	0.56	0.82	1.09	1.48
P/E	46.46	36.41	27.39	20.08
P/B	5.42	5.29	4.43	3.63
EV/EBITDA	25.14	21.41	16.15	11.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2944	3754	5257	7288	营业收入	3338	4057	4975	6246
现金	1038	1468	2544	4006	营业成本	1773	2116	2487	2989
应收账款	1052	1240	1520	1909	营业税金及附加	26	30	37	46
其他应收款	63	113	138	174	销售费用	128	142	174	219
预付账款	51	74	87	104	管理费用	274	312	383	481
存货	563	647	725	830	财务费用	12	15	19	8
其他流动资产	177	213	243	266	资产减值损失	-36	-5	-6	-6
非流动资产	4451	4692	4746	4766	公允价值变动收益	13	1	1	2
长期投资	359	339	319	299	投资净收益	26	26	32	41
固定资产	2161	2216	2248	2257	营业利润	717	1048	1392	1899
无形资产	327	351	370	379	营业外收入	1	1	2	2
其他非流动资产	1604	1786	1809	1832	营业外支出	2	2	3	3
资产总计	7395	8446	10003	12055	利润总额	715	1047	1391	1898
流动负债	1457	1456	1676	1939	所得税	76	105	139	190
短期借款	402	502	602	702	净利润	639	942	1252	1708
应付账款	356	353	414	498	少数股东损益	118	174	232	316
其他流动负债	699	601	659	739	归属母公司净利润	521	768	1021	1392
非流动负债	1063	1158	1243	1323	EBITDA	985	1311	1683	2201
长期借款	637	712	787	862	EPS (元)	0.56	0.82	1.09	1.48
其他非流动负债	426	446	456	461	主要财务比率				
负债合计	2520	2614	2918	3262	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	372	546	777	1093	成长能力	25.1%	21.5%	22.6%	25.6%
股本	938	938	938	938	营业收入	124.6%	46.2%	32.9%	36.4%
资本公积	1262	1275	1275	1275	营业利润	134.5%	47.5%	32.9%	36.4%
留存收益	2303	3073	4094	5486	归属于母公司净利润				
归属母公司股东权益	4503	5287	6307	7700	获利能力	46.9%	47.8%	50.0%	52.1%
负债和股东权益	7395	8446	10003	12055	毛利率 (%)	15.6%	18.9%	20.5%	22.3%
现金流量表					净利率 (%)	11.6%	14.5%	16.2%	18.1%
单位:百万元					ROE (%)	10.6%	12.9%	14.3%	16.0%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)				
经营活动现金流	828	715	1235	1612	偿债能力	34.1%	30.9%	29.2%	27.1%
净利润	639	942	1252	1708	资产负债率 (%)	51.7%	44.8%	41.2%	37.1%
折旧摊销	243	250	273	295	净负债比率 (%)	2.02	2.58	3.14	3.76
财务费用	23	35	41	46	流动比率	1.50	1.96	2.54	3.17
投资损失	-26	-26	-32	-41	速动比率				
营运资金变动	-91	-481	-302	-399	营运能力	0.47	0.51	0.54	0.57
其他经营现金流	771	1418	1557	2108	总资产周转率	3.43	3.54	3.61	3.64
投资活动现金流	-1071	-468	-303	-284	应收账款周转率	5.17	5.97	6.48	6.55
资本支出	-749	-350	-345	-335	应付账款周转率				
长期投资	-339	15	15	15	每股指标 (元)	0.56	0.82	1.09	1.48
其他投资现金流	17	-132	27	36	每股收益	0.88	0.76	1.32	1.72
筹资活动现金流	159	181	144	134	每股经营现金流 (摊薄)	4.80	5.63	6.72	8.21
短期借款	106	100	100	100	每股净资产				
长期借款	76	75	75	75	估值比率	46.46	36.41	27.39	20.08
普通股增加	-7	0	0	0	P/E	5.42	5.29	4.43	3.63
资本公积增加	-479	14	0	0	P/B	25.14	21.41	16.15	11.77
其他筹资现金流	464	-8	-31	-41	EV/EBITDA	25.1%	21.5%	22.6%	25.6%
现金净增加额	-76	430	1076	1462					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波（执业证书号：S0010523060001）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8 年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT 组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨（执业证书号：S0010524070001）：墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所，重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试、半导体设备等板块。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。