

300054.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 31.56

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 公司业绩稳健增长。看好公司半导体业务有序推进, 维持**买入**评级。

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	24.5	7.3	12.6	64.5
相对深圳成指	1.2	(4.1)	(10.2)	12.5

发行股数(百万)	945.16
流通股(百万)	734.81
总市值(人民币 百万)	29,829.38
3个月日均交易额(人民币 百万)	397.03
主要股东	
朱双全	14.75%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以 2025 年 8 月 25 日收市价为标准

相关研究报告

- 《鼎龙股份》20250519
- 《鼎龙股份》20241119
- 《鼎龙股份》20240822

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 电子化学品 II

证券分析师: 余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

证券分析师: 范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525040001

鼎龙股份

公司业绩稳健增长, 半导体材料持续放量

公司发布 2025 年中报, 25H1 实现营收 17.32 亿元, 同比增长 14.00%; 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 42.78%。其中 25Q2 实现营收 9.08 亿元, 同比增长 11.94%, 环比增长 10.17%; 实现归母净利润 1.70 亿元, 同比增长 24.79%, 环比增长 20.61%。看好公司半导体业务有序推进, 维持**买入**评级。

支撑评级的要点

- **公司业绩稳健增长, 新业务投入较多以及费用增加影响归母净利润水平。**25H1 公司业绩同比增长, 主要原因为半导体业务保持收入、利润持续增长的积极态势, 以及公司降本控费工作持续推进。25H1 公司高端晶圆光刻胶新业务尚处于持续投入期, 影响归母净利润 3,376 万元。同时, 公司加强半导体业务的市场开拓力度与资源配置, 各产品在客户端送样、验证、获取订单的型号数量持续增加, 相关费用同比增加, 一定程度上影响 25H1 归母净利润水平, 但为 25H2 公司各半导体材料产品在客户端进一步渗透提供了支持。此外, 因实施上市公司股权激励计划, 25H1 公司计提股份支付费用 2,695 万元, 影响归母净利润 2,260 万元。25H1 公司毛利率为 49.24% (同比+4.05 pct), 净利率为 21.05% (同比+2.20 pct), 期间费用率为 26.83% (同比+0.11 pct), 其中管理费用率为 8.04% (同比+0.39 pct), 主要系计提股份支付费用增加所致, 财务费用率为 0.52% (同比+0.12 pct), 主要系公司借款利息及发行可转债利息增加所致。25Q2 公司毛利率为 49.61% (同比+3.62 pct, 环比+0.79 pct), 净利率为 21.60% (同比+0.38 pct, 环比+1.16 pct)。
- **CMP 抛光垫再创历史单季收入新高。**25H1 公司 CMP 抛光垫实现收入 4.75 亿元 (同比+59.58%), 其中 25Q2 实现收入 2.56 亿元 (同比+56.64%, 环比+16.40%), 再创历史单季收入新高, 产品月销量从 25Q2 开始稳定在 3 万以上, 市场渗透率持续加深, CMP 抛光垫国产龙头地位进一步稳固。根据中报, 抛光硬垫方面, 公司在本土晶圆厂客户的成熟制程稳定供应, 并持续提升抛光垫产品所应用的技术节点, 其销售占比及客户范围持续开拓, 同时在外资晶圆厂客户的市场推广持续进行; 武汉本部抛光硬垫产线产能至 25Q1 末已提升至 4 万片/月左右 (即约 50 万片/年), 产能利用率持续提升; 原材料自主化程度加深, 自制微球已在仙桃厂房顺利进入试生产阶段, 产品综合竞争力提升。抛光软垫方面, 潜江工厂在上半年继续保持盈利, 软垫及缓冲垫持续稳定放量供应, 获得了国内主流大硅片和碳化硅客户精抛软垫订单。
- **抛光液、清洗液、显示材料持续放量。**25H1 公司 CMP 抛光液、清洗液实现收入 1.19 亿元 (同比+55.22%), 其中 25Q2 实现收入 6,340 万元 (同比+56.63%, 环比+14.88%)。根据中报, 25H1 公司铜制程抛光液成功实现首次订单突破, 其他在售 CMP 抛光液型号稳定上量, 在测品类加速验证、导入, 同时自产研磨粒子的供应链优势凸显。此外, 公司产品组合方案持续完善, 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。25H1 公司半导体显示材料实现收入 2.71 亿元 (同比+61.90%), 其中 25Q2 实现收入 1.41 亿元 (同比+44.75%, 环比+7.82%)。根据中报, 25H1 公司 YPI 市占率进一步提升, 仙桃产业园年产 800 吨二期项目已开始试运行; PSPI 市占率继续攀升, 月出货量创新高, 国内主流显示面板厂客户的渗透度持续加深; TFE-INK 产品持续进行市场突破, 25H2 出货量有望进一步提升。新产品方面, PFAS Free PSPI、BPD 的客户验证持续推进, 目前验证反馈结果良好。
- **高端晶圆光刻胶及半导体先进封装材料业务进展顺利。**根据中报, 25H1 公司浸没式 ArF 及 KrF 晶圆光刻胶业务持续推进。产品开发方面, 公司已布局近 30 款高端晶圆光刻胶, 超过 15 款产品已送样给客户验证, 其中超过 10 款进入加仑样测试阶段, 有数款产品有望在 25H2 全力冲刺订单。生产线建设方面, 公司潜江一期年产 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, 目前产线运行顺利; 二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶产线建设顺利推进中, 计划于 25Q4 进入全面试运行阶段。25H1 公司半导体先进封装材料产品进入销售初步起量阶段。半导体封装 PI 方面, 公司已布局 7 款产品, 目前共有 2 款产品取得共 3 家客户的订单, 在售型号数量及覆盖客户数量进一步增加, 推动订单增长持续加速。临时键合胶方面, 公司在已有客户持续稳定规模出货中。

估值

- 公司半导体材料布局逐渐完善, 维持盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.88/8.82/10.92 亿元, 每股收益分别为 0.73/0.93/1.16 元, 对应 PE 分别为 43.4/33.8/27.3 倍。看好公司半导体业务有序推进, 维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济波动风险; 行业竞争加剧; 业务经营风险; 新业务布局效果不及预期; 半导体领域海外制裁风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	2,667	3,338	3,986	4,730	5,456
增长率(%)	(2.0)	25.1	19.4	18.7	15.4
EBITDA(人民币 百万)	404	858	1,166	1,495	1,831
归母净利润(人民币 百万)	222	521	688	882	1,092
增长率(%)	(43.1)	134.5	32.1	28.3	23.7
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.23	0.55	0.73	0.93	1.16
市盈率(倍)	134.4	57.3	43.4	33.8	27.3
市净率(倍)	6.7	6.6	5.9	5.1	4.5
EV/EBITDA(倍)	55.0	28.9	25.5	19.7	15.4
每股股息(人民币)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
股息率(%)	0.0	0.4	0.4	0.5	0.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 公司 2025 年上半年财务报告摘要

(百万元)	2025 年上半年	2024 年上半年	同比增长 (%)
一、营业总收入	1,731.52	1,518.82	14.00
二、营业总成本	1,360.29	1,248.96	8.91
其中：营业成本	879.01	832.53	5.58
营业税金及附加	16.68	10.53	58.38
销售费用	66.84	64.55	3.55
管理费用	139.20	116.16	19.83
研发费用	249.53	219.05	13.92
财务费用	9.03	6.14	47.14
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	1.78	0.89	99.71
投资收益	4.20	5.20	(19.29)
资产处置收益	0.16	9.18	(98.23)
资产减值损失	(1.07)	(0.57)	-
信用减值损失	(1.99)	(2.03)	-
其他收益	32.01	32.06	(0.16)
四、营业利润	406.33	314.60	29.15
加：营业外收入	0.24	0.20	22.12
减：营业外支出	0.44	0.08	471.88
五、利润总额	406.13	314.73	29.04
减：所得税	41.65	28.46	46.35
六、净利润	364.48	286.27	27.32
减：少数股东损益	53.44	68.43	(21.91)
七、归属母公司净利润	311.04	217.84	42.78

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2025 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2025 年第二季度	2024 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	907.65	810.83	11.94
二、营业总成本	702.77	649.95	8.13
其中：营业成本	457.35	437.89	4.44
营业税金及附加	8.90	3.66	143.38
销售费用	34.14	33.83	0.92
管理费用	67.83	60.64	11.84
研发费用	128.68	114.41	12.47
财务费用	5.87	(0.49)	-
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	0.79	0.89	(11.88)
投资收益	2.05	3.77	(45.66)
资产处置收益	(0.03)	9.08	(100.39)
资产减值损失	(0.76)	0.10	(870.10)
信用减值损失	(2.10)	(0.58)	-
其他收益	18.05	15.52	16.28
四、营业利润	222.86	189.67	17.50
加：营业外收入	0.08	(9.71)	-
减：营业外支出	0.23	0.07	219.29
五、利润总额	222.72	179.89	23.81
减：所得税	26.64	7.81	241.11
六、净利润	196.08	172.08	13.95
减：少数股东损益	26.03	35.81	(27.31)
七、归属母公司净利润	170.05	136.26	24.79

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,667	3,338	3,986	4,730	5,456
营业收入	2,667	3,338	3,986	4,730	5,456
营业成本	1,682	1,773	2,062	2,338	2,592
营业税金及附加	20	26	29	35	41
销售费用	117	128	151	180	208
管理费用	204	274	316	378	437
研发费用	380	462	542	642	746
财务费用	1	12	9	7	(1)
其他收益	89	73	81	77	79
资产减值损失	(32)	(36)	(20)	(20)	(20)
信用减值损失	(16)	(23)	(20)	(20)	(20)
资产处置收益	0	2	1	1	1
公允价值变动收益	12	13	12	13	13
投资收益	2	26	10	10	10
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	319	717	940	1,210	1,496
营业外收入	3	1	2	1	2
营业外支出	4	2	3	3	3
利润总额	319	715	939	1,209	1,495
所得税	31	76	96	126	156
净利润	288	639	844	1,083	1,339
少数股东损益	66	118	156	200	248
归母净利润	222	521	688	882	1,092
EBITDA	404	858	1,166	1,495	1,831
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.23	0.55	0.73	0.93	1.16

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,827	2,944	3,257	4,085	5,013
现金及等价物	1,120	1,038	1,145	1,581	2,347
应收账款	896	1,052	1,162	1,453	1,518
应收票据	19	17	38	22	53
存货	499	563	617	714	755
预付账款	45	51	61	66	74
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	248	222	234	249	266
非流动资产	3,881	4,451	4,820	5,008	5,148
长期投资	619	644	644	644	644
固定资产	1,570	2,161	2,588	2,774	2,917
无形资产	284	327	338	345	346
其他长期资产	1,408	1,319	1,250	1,246	1,240
资产合计	6,708	7,395	8,076	9,094	10,161
流动负债	936	1,457	1,495	1,566	1,602
短期借款	296	402	400	400	300
应付账款	330	356	434	449	516
其他流动负债	310	699	661	717	786
非流动负债	896	1,063	980	1,003	892
长期借款	561	637	600	600	500
其他长期负债	334	426	380	403	392
负债合计	1,832	2,520	2,475	2,569	2,494
股本	945	938	945	945	945
少数股东权益	407	372	528	728	975
归属母公司股东权益	4,468	4,503	5,074	5,797	6,692
负债和股东权益合计	6,708	7,395	8,076	9,094	10,161

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	288	639	844	1,083	1,339
折旧摊销	188	243	321	379	438
营运资金变动	(1)	(76)	(45)	(382)	4
其它	59	22	(74)	13	(40)
经营活动现金流	534	828	1,046	1,093	1,742
资本支出	(1,029)	(769)	(676)	(575)	(574)
投资变动	(137)	42	12	13	13
其他	70	(344)	11	11	11
投资活动产生的现金流	(1,095)	(1,071)	(653)	(551)	(550)
银行借款	544	182	(39)	0	(200)
股权融资	16	(252)	(117)	(159)	(197)
其他	64	230	(130)	54	(29)
筹资活动现金流	624	159	(286)	(105)	(426)
净现金流	63	(83)	107	437	766

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(2.0)	25.1	19.4	18.7	15.4
营业利润增长率(%)	(34.7)	124.6	31.2	28.7	23.7
归属于母公司净利润增长率(%)	(43.1)	134.5	32.1	28.3	23.7
息税前利润增长(%)	(35.9)	184.4	37.4	32.1	24.8
息税折旧前利润增长(%)	(20.6)	112.2	35.9	28.2	22.5
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(43.1)	134.5	32.1	28.3	23.7
获利能力					
息税前利润率(%)	8.1	18.4	21.2	23.6	25.5
营业利润率(%)	12.0	21.5	23.6	25.6	27.4
毛利率(%)	36.9	46.9	48.3	50.6	52.5
归母净利润率(%)	8.3	15.6	17.3	18.7	20.0
ROE(%)	5.0	11.6	13.6	15.2	16.3
ROIC(%)	4.6	10.5	13.9	16.3	20.4
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
净负债权益比	0.0	0.1	0.0	0.0	(0.2)
流动比率	3.0	2.0	2.2	2.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.1	3.4	3.6	3.6	3.7
应付账款周转率	8.5	9.7	10.1	10.7	11.3
费用率					
销售费用率(%)	4.4	3.8	3.8	3.8	3.8
管理费用率(%)	7.7	8.2	7.9	8.0	8.0
研发费用率(%)	14.3	13.9	13.6	13.6	13.7
财务费用率(%)	0.0	0.4	0.2	0.1	(0.0)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.6	0.7	0.9	1.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.6	0.9	1.1	1.2	1.8
每股净资产(最新摊薄)	4.7	4.8	5.4	6.1	7.1
每股股息	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	134.4	57.3	43.4	33.8	27.3
P/B(最新摊薄)	6.7	6.6	5.9	5.1	4.5
EV/EBITDA	55.0	28.9	25.5	19.7	15.4
价格/现金流(倍)	55.8	36.0	28.5	27.3	17.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371