

鼎龙股份 (300054.SZ)

CMP 材料渗透加深，多元化业务稳步推进

2025 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

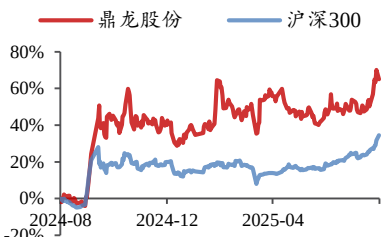
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/8/25
当前股价(元)	31.56
一年最高最低(元)	32.90/18.31
总市值(亿元)	298.29
流通市值(亿元)	231.91
总股本(亿股)	9.45
流通股本(亿股)	7.35
近 3 个月换手率(%)	120.31

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入净利双双高增，平台化布局成长可期——公司信息更新报告》
-2025.5.2

《2024Q3 业绩持续高增长，新材料平台公司成型——公司信息更新报告》
-2024.10.9

● 营收稳步提升，盈利能力增强，维持“买入”评级

鼎龙股份发布 2025 年半年报,2025H1 公司共实现营业收入 17.32 亿元/yoy+14%;归母净利润 3.11 亿元/yoy+43%;扣非归母净利润 2.94 亿元/yoy+49%;其中 Q2 实现营业收入 9.08 亿元,同比+12%;归母净利润 1.70 亿元/yoy+25%;扣非归母净利润 1.59 亿元/yoy+21%。2025H1,公司销售毛利率 49.23%/yoy+4.05pct;销售净利率 21.05%/yoy+2.20pct。2025Q2 单季度,公司毛利率 49.61%,同比+3.62pct;销售净利率 21.60%,同比+0.38pct。考虑到公司 CMP 材料加速放量,新材料业务进展顺利,材料自主可控稳步推进,且公司盈利能力增强,我们上调 2025-2027 年归母净利润至 7.18/9.55/11.86 亿元(原值 7.15/8.34/10.04 亿元),当前股价对应 41.5/31.2/25.2 倍 PE,维持“买入”评级。

● CMP 材料加速放量，新材料业务多点开花

2025H1 半导体业务营收占比已提升到 54.75%，达到 9.43 亿元。（1）**CMP 抛光垫** H1 营收 4.75 亿元/yoy+59.58%，Q2 营收 2.56 亿元/yoy+56.64%，qoq+16.40%，再创历史新高，产品月销量从 Q2 开始稳定在 3 万片以上，市场渗透率持续加深，CMP 抛光垫国产龙头地位稳固。（2）**CMP 抛光液及清洗液** H1 营收 1.19 亿元/yoy+55.22%，得到主流逻辑晶圆厂客户认可并取得“抛光液+清洗液”组合订单。

（3）**半导体显示材料** H1 营收 2.71 亿元/yoy+61.90%，YPI 与 PSPI 产品市占率提升，TFE-INK 产品持续市场突破。（4）**高端晶圆光刻胶**已布局近 30 款，浸没式 ArF 及 KrF 晶圆光刻胶业务持续推进，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；（5）**半导体先进封装材料**进入销售初步起量阶段，半导体封装 PI 已布局 7 款产品，目前 2 款产品取得 3 家客户订单；临时键合胶稳定规模出货。2025H1 **打印复印通用耗材**业务营收 7.79 亿元/yoy-10.12%，因公司以利润优先而非营收规模驱动，主动做了产品型号和客户调整，部分影响到耗材业务整体收入下滑，但对耗材业务经营效率的提升有利。

● **风险提示：**下游客户导入不及预期，产品研发进展不及预期、客户需求不及预期、产能建设进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,667	3,338	3,995	4,893	5,765
YOY(%)	-2.0	25.1	19.7	22.5	17.8
归母净利润(百万元)	222	521	718	955	1,186
YOY(%)	-43.1	134.5	37.9	33.0	24.1
毛利率(%)	36.9	46.9	49.3	51.5	53.0
净利率(%)	8.3	15.6	18.0	19.5	20.6
ROE(%)	5.9	13.1	15.3	17.2	17.9
EPS(摊薄/元)	0.23	0.55	0.76	1.01	1.25
P/E(倍)	134.4	57.3	41.5	31.2	25.2
P/B(倍)	6.7	6.6	5.8	4.9	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2827	2944	3587	4296	5275	营业收入	2667	3338	3995	4893	5765
现金	1120	1038	1242	1521	2195	营业成本	1682	1773	2025	2372	2711
应收票据及应收账款	915	1070	1371	1667	1842	营业税金及附加	20	26	26	34	41
其他应收款	73	63	100	99	136	营业费用	117	128	171	204	240
预付账款	45	51	65	77	90	管理费用	204	274	312	352	375
存货	499	563	650	771	853	研发费用	380	462	499	612	721
其他流动资产	175	159	159	159	159	财务费用	1	12	28	54	50
非流动资产	3881	4451	4596	4847	5068	资产减值损失	-32	-36	-46	-55	-65
长期投资	377	359	357	352	344	其他收益	89	73	66	72	75
固定资产	1570	2161	2364	2658	2927	公允价值变动收益	12	13	12	14	13
无形资产	284	327	297	252	209	投资净收益	2	26	22	20	17
其他非流动资产	1650	1604	1578	1585	1589	资产处置收益	-0	2	0	0	1
资产总计	6708	7395	8183	9143	10342	营业利润	319	717	971	1287	1631
流动负债	936	1457	1583	1525	1417	营业外收入	3	1	3	3	2
短期借款	296	402	771	415	402	营业外支出	4	2	4	5	4
应付票据及应付账款	341	356	392	511	520	利润总额	319	715	969	1284	1630
其他流动负债	299	699	420	599	495	所得税	31	76	103	118	164
非流动负债	896	1063	946	838	725	净利润	288	639	866	1166	1466
长期借款	561	637	520	412	299	少数股东损益	66	118	148	211	281
其他非流动负债	334	426	426	426	426	归属母公司净利润	222	521	718	955	1186
负债合计	1832	2520	2529	2363	2142	EBITDA	518	982	1254	1603	1970
少数股东权益	407	372	519	731	1011	EPS(元)	0.23	0.55	0.76	1.01	1.25
股本	945	938	945	945	945	主要财务比率					
资本公积	1741	1262	1262	1262	1262		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1786	2307	3089	4139	5466	成长能力					
归属母公司股东权益	4468	4503	5134	6049	7189	营业收入(%)	-2.0	25.1	19.7	22.5	17.8
负债和股东权益	6708	7395	8183	9143	10342	营业利润(%)	-34.7	124.6	35.4	32.6	26.8
						归属于母公司净利润(%)	-43.1	134.5	37.9	33.0	24.1
						获利能力					
						毛利率(%)	36.9	46.9	49.3	51.5	53.0
						净利率(%)	8.3	15.6	18.0	19.5	20.6
						ROE(%)	5.9	13.1	15.3	17.2	17.9
						ROIC(%)	5.4	10.8	12.8	16.0	17.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.3	34.1	30.9	25.8	20.7
						净负债比率(%)	1.5	13.5	9.4	-3.0	-12.2
						流动比率	3.0	2.0	2.3	2.8	3.7
						速动比率	2.3	1.5	1.7	2.2	3.0
						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	3.3	3.3	3.3
						应付账款周转率	5.4	5.2	5.6	5.4	5.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.55	0.76	1.01	1.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.88	0.65	1.44	1.52
						每股净资产(最新摊薄)	4.73	4.76	5.42	6.39	7.60
						估值比率					
						P/E	134.4	57.3	41.5	31.2	25.2
						P/B	6.7	6.6	5.8	4.9	4.2
						EV/EBITDA	58.4	31.4	24.6	18.9	15.1
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	534	828	614	1357	1439						
净利润	288	639	866	1166	1466						
折旧摊销	178	231	264	308	360						
财务费用	1	12	28	54	50						
投资损失	-2	-26	-22	-20	-17						
营运资金变动	-2	-143	-528	-166	-442						
其他经营现金流	73	115	6	14	24						
投资活动现金流	-1095	-1071	-375	-526	-549						
资本支出	1029	769	411	564	588						
长期投资	-132	-339	2	5	8						
其他投资现金流	65	37	34	34	31						
筹资活动现金流	624	159	-404	-197	-202						
短期借款	180	106	369	-355	-13						
长期借款	364	76	-117	-108	-113						
普通股增加	-3	-7	7	0	0						
资本公积增加	-115	-479	0	0	0						
其他筹资现金流	198	464	-662	267	-76						
现金净增加额	68	-76	-164	634	688						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn