



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

半导体业务延续积极态势，高端晶圆光刻胶顺利推进

——鼎龙股份 2025H1 点评

买入（维持）

行业： 电子

日期： 2025年08月26日

分析师： 方晨

Tel: 021-53686475

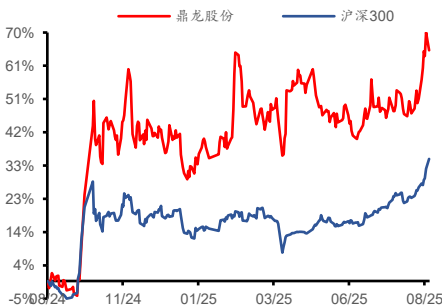
E-mail: fangchen@shzq.com

SAC 编号: S0870523060001

基本数据

最新收盘价（元）	31.56
12mth A 股价格区间（元）	18.38-32.51
总股本（百万股）	945.16
无限售 A 股/总股本	77.74%
流通市值（亿元）	231.91

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《CMP 抛光垫国产供应龙头，半导体材料多点开花》

——2025 年 07 月 25 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布2025半年度报告：2025年上半年，公司实现营业收入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%。公司净利润同比延续增长，主要系半导体材料业务驱动收入增长，同时量能增加带来规模效益，保持较强盈利能力。经营性现金流方面，公司经营性现金流净额同比增长28.78%，现金流情况良好。

25Q2单季度，公司实现营业收入9.08亿元，环比增长10.17%，同比增长11.94%；实现归母净利润1.70亿元，环比增长20.61%，同比增长24.79%。

分析与判断

半导体业务收入、利润延续增长态势。2025 年上半年，公司半导体板块业务营收超 9.43 亿，同比增长 48.64%，营收占比提升至 50%以上。细分业务看：

- **CMP制程工艺材料：抛光垫25Q2再创历史单季收入新高。**抛光垫方面，2025上半年实现营业收入4.75亿元，同比增长59.58%。其中，25Q2实现收入2.56亿元，再创历史新高，销量二季度开始稳定在3万片以上，市场渗透率进一步提升。软垫方面，获得国内主流大硅片和碳化硅客户精抛软垫订单，未来业绩增长提供新增长曲线。**抛光液、清洗液方面**，2025上半年实现收入1.19亿元，同比增长55.22%，市场渗透率提升和新订单增长，带动收入提升，自产研磨粒子供应链优势凸显。
- **半导体显示材料：YPI、PSPI产品市占率攀升，TFE-INK下半年出货量有望增加。**2025上半年，半导体显示材料实现营业收入2.71亿元，同比增长61.9%。其中，YPI产品仙桃产业园800吨二期开始试运行，为下半年放量准备；PSPI产品月出货量新高；TFE-INK下半年出货量有望进一步增加。
- **高端晶圆光刻胶：年产300吨KrF/ArF项目预计四季度进入全面试运行。**潜江二期募投年产300吨KrF/ArF高端光刻胶项目顺利推进，计划25年四季度进入全面试运行阶段，保障未来量产稳定。

原材料自主化进一步加深，带来量产阶段成本优势。抛光硬垫方面，公司自制微球已在仙桃厂房进入试生产阶段；抛光液方面，自产研磨粒子供应链优势凸显。

利润率进一步提升，毛利率接近50%。2025上半年，公司全产品的毛利率水平为49.39%，接近50%，较去年同期提升4.08个百分点。从产品结构看，高毛利的半导体业务占比已经达到一半以上，产品结构变化驱动收入增长的同时，保持较强盈利能力，带来公司毛利率水平边际向上。

耗材业务同比有所下滑，以利润目标为核心导向。2025上半年公司耗材业务营收7.79亿元，同比下降10.12%，主要系终端市场需求影响，公司耗材业务以利润目标为导向，保障传统业务的稳健运营。

■ 投资建议

公司作为国内领先的“卡脖子”创新材料平台公司，以CMP抛光垫为基，持续拓展和丰富业务布局，进一步加强和扩大在OLED柔性显示材料、高端晶圆光刻胶、半导体先进封装等关键材料领域的布局和发展，驱动公司营收和利润水平的增长。同时，公司坚持提升上游供应链自主化程度，保障公司产品核心竞争力。

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 37.16/43.16/47.83 亿元，同比分别为 11.34%/16.15%/10.82%；归母净利润分别 7.75/10.13/12.25 亿元，同比增速分别为 48.83%/30.66%/20.94%；当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 38.49/29.46/24.36 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济及地缘政治波动风险，行业竞争加剧风险，新建产线利用率不及预期风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3338	3716	4316	4783
年增长率	25.1%	11.3%	16.2%	10.8%
归母净利润	521	775	1013	1225
年增长率	134.5%	48.8%	30.7%	20.9%
每股收益（元）	0.55	0.82	1.07	1.30
市盈率（X）	57.29	38.49	29.46	24.36
市净率（X）	6.62	5.77	4.98	4.26

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 08 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1038	1209	1863	2881
应收票据及应收账款	1070	1208	1422	1555
存货	563	568	606	640
其他流动资产	274	385	486	578
流动资产合计	2944	3370	4377	5655
长期股权投资	359	349	339	329
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2161	2422	2624	2767
在建工程	478	419	362	305
无形资产	327	296	265	234
其他非流动资产	1126	1443	1544	1615
非流动资产合计	4451	4929	5133	5250
资产总计	7395	8300	9510	10904
短期借款	402	402	402	402
应付票据及应付账款	356	347	384	400
合同负债	11	15	17	18
其他流动负债	688	680	729	771
流动负债合计	1457	1444	1531	1591
长期借款	637	737	837	937
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	426	445	460	477
非流动负债合计	1063	1182	1297	1414
负债合计	2520	2626	2829	3005
股本	938	945	945	945
资本公积	1262	1262	1262	1262
留存收益	2307	2946	3775	4777
归属母公司股东权益	4503	5165	5994	6997
少数股东权益	372	508	687	903
股东权益合计	4875	5674	6681	7900
负债和股东权益合计	7395	8300	9510	10904

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	828	1034	1471	1852
净利润	639	912	1191	1441
折旧摊销	243	418	482	546
营运资金变动	-91	-290	-215	-150
其他	38	-6	13	15
投资活动现金流量	-1071	-913	-715	-691
资本支出	-749	-581	-579	-579
投资变动	-339	-104	-120	-102
其他	17	-228	-16	-11
筹资活动现金流量	159	45	-102	-142
债权融资	414	182	115	116
股权融资	9	7	0	0
其他	-264	-143	-217	-259
现金净流量	-76	171	654	1018

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3338	3716	4316	4783
营业成本	1773	1816	1960	2044
营业税金及附加	26	26	32	35
销售费用	128	153	172	193
管理费用	274	295	349	383
研发费用	462	520	604	670
财务费用	12	5	5	-1
资产减值损失	-36	0	0	0
投资收益	26	20	20	20
公允价值变动损益	13	0	0	0
营业利润	717	1014	1324	1601
营业外收支净额	-1	-1	0	0
利润总额	715	1013	1324	1601
所得税	76	101	132	160
净利润	639	912	1191	1441
少数股东损益	118	137	179	216
归属母公司股东净利润	521	775	1013	1225

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	46.9%	51.1%	54.6%	57.3%
净利率	15.6%	20.9%	23.5%	25.6%
净资产收益率	11.6%	15.0%	16.9%	17.5%
资产回报率	9.1%	11.6%	13.4%	14.1%
投资回报率	10.6%	12.7%	14.3%	14.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	25.1%	11.3%	16.2%	10.8%
EBIT 增长率	117.1%	37.3%	30.5%	20.3%
归母净利润增长率	134.5%	48.8%	30.7%	20.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.82	1.07	1.30
每股净资产	4.76	5.47	6.34	7.40
每股经营现金流	0.88	1.09	1.56	1.96
每股股利	0.10	0.15	0.19	0.24
营运能力指标				
总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.47
应收账款周转率	3.43	3.32	3.34	3.27
存货周转率	3.34	3.21	3.34	3.28
偿债能力指标				
资产负债率	34.1%	31.6%	29.7%	27.6%
流动比率	2.02	2.33	2.86	3.55
速动比率	1.50	1.78	2.29	2.96
估值指标				
P/E	57.29	38.49	29.46	24.36
P/B	6.62	5.77	4.98	4.26
EV/EBITDA	25.14	21.02	16.37	13.40

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断