

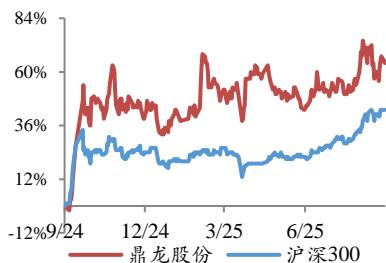
鼎龙股份：Q2 盈利能力持续提升，新业务布局打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-17

收盘价（元）	30.65
近 12 个月最高/最低（元）	32.90/18.31
总股本（百万股）	945
流通股本（百万股）	735
流通股比例（%）	77.74
总市值（亿元）	290
流通市值（亿元）	225

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

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

主要观点：

● 事件：鼎龙股份发布 2025 年半年度报告

公司 25H1 实现营业收入约 17.3 亿元，同比增长约 14.0%；实现归母净利润约 3.1 亿元，同比增长约 42.8%；实现毛利率 49.2%，同比增长约 4.0 pct。对应 Q2 实现营业收入约 9.1 亿元，同比增长约 11.9%，环比增长约 10.2%；实现归母净利润约 1.7 亿元，同比增长约 24.8%，环比增长约 20.6%；实现毛利率约 49.6%，同比增长约 3.6%，环比增长约 0.8%。公司盈利能力大幅提升，主要归因于：1) 半导体行业景气度提升，下游晶圆厂、显示面板厂客户渗透率加深；2) 公司半导体材料业务规模放量，产品结构持续优化；3) 公司降本控费持续推进，运营效率提升。

● CMP 材料产品矩阵协同优势凸显

1) **CMP 抛光垫：**25 H1 实现收入 4.8 亿元，同比增长 59.6%。Q2 单季收入 2.6 亿元创历史新高，月销量从 Q2 开始稳定在 3 万片以上，市场渗透率持续加深。2) **CMP 抛光液及清洗液：**25H1 实现收入 1.2 亿元，同比增长 55.2%。报告期内，公司铜制程抛光液成功实现首次订单突破，多晶硅抛光液与配套清洗液的组合方案也获得国内主流逻辑晶圆厂客户的技术认可及组合订单，产品放量加速。

● 显示材料持续高增，先进封装与光刻胶打开新成长空间

1) **半导体显示材料：**H1 实现收入 2.7 亿元，同比增长 61.9%。公司 YPI、PSPI 产品已成为国内多数主流显示面板客户的第一供应商，国产供应领先地位确立。2) **高端晶圆光刻胶：**公司目前已布局近 30 款高端晶圆光刻胶，超过 15 款产品已送样客户验证，其中超过 10 款进入加仓样测试阶段。3) **半导体先进封装材料：**业务已进入销售初步起量阶段。封装用 PI 产品已布局 7 款，其中 2 款产品已取得 3 家客户订单；临时键合胶在已有客户中持续稳定规模出货。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 39.6/47.3/57.5 亿元（前值 40.6/49.8/62.5 亿元），归母净利润为 7.2/9.4/12.2 亿元（前值 7.7/10.2/13.9 亿元），对应 EPS 为 0.76/0.99/1.29，对应 PE 为 40.24/30.9/23.7x，维持“买入”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。

相关报告

1. 鼎龙股份：业绩稳健增长，半导体业务高速放量 2025-05-03

2.CMP 抛光垫销量突破，材料平台持续高增 2024-10-11

● 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	3963	4726	5749
收入同比 (%)	25.1%	18.7%	19.3%	21.7%
归属母公司净利润	521	720	937	1223
净利润同比 (%)	134.5%	38.3%	30.2%	30.4%
毛利率 (%)	46.9%	48.7%	51.2%	53.6%
ROE (%)	11.6%	13.8%	15.2%	16.6%
每股收益 (元)	0.56	0.76	0.99	1.29
P/E	46.46	40.24	30.90	23.70
P/B	5.42	5.54	4.70	3.92
EV/EBITDA	25.14	23.48	18.11	13.84

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					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2944	3721	5088	6860	营业收入	3338	3963	4726	5749
现金	1038	1496	2518	3845	营业成本	1773	2032	2305	2670
应收账款	1052	1211	1444	1757	营业税金及附加	26	28	33	40
其他应收款	63	110	131	160	销售费用	128	159	189	230
预付账款	51	71	80	93	管理费用	274	317	378	460
存货	563	621	672	742	财务费用	12	15	18	9
其他流动资产	177	213	242	264	资产减值损失	-36	-5	-6	-6
非流动资产	4451	4695	4748	4769	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	32	28	34
固定资产	2161	2216	2248	2257	营业利润	717	975	1270	1656
无形资产	327	351	370	379	营业外收入	1	3	3	3
其他非流动资产	1604	1789	1812	1835	营业外支出	2	2	3	2
资产总计	7395	8416	9836	11629	利润总额	715	976	1270	1657
流动负债	1457	1498	1689	1911	所得税	76	98	127	166
短期借款	402	502	602	702	净利润	639	878	1143	1491
应付账款	356	339	384	445	少数股东损益	118	158	206	268
其他流动负债	699	657	703	764	归属母公司净利润	521	720	937	1223
非流动负债	1063	1162	1247	1327	EBITDA	985	1240	1561	1960
长期借款	637	712	787	862	EPS (元)	0.56	0.76	0.99	1.29
其他非流动负债	426	450	460	465					
负债合计	2520	2660	2936	3238					
少数股东权益	372	530	735	1004					
股本	938	944	944	944					
资本公积	1262	1239	1239	1239					
留存收益	2303	3044	3982	5204					
归属母公司股东权	4503	5227	6164	7387					
负债和股东权益	7395	8416	9836	11629					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	828	672	1183	1482	成长能力				
净利润	639	878	1143	1491	营业收入	25.1%	18.7%	19.3%	21.7%
折旧摊销	243	250	273	295	营业利润	124.6%	36.0%	30.2%	30.4%
财务费用	23	35	41	46	归属于母公司净利	134.5%	38.3%	30.2%	30.4%
投资损失	-26	-32	-28	-34	盈利能力				
营运资金变动	-91	-444	-247	-316	毛利率 (%)	46.9%	48.7%	51.2%	53.6%
其他经营现金流	771	1306	1392	1807	净利率 (%)	15.6%	18.2%	19.8%	21.3%
投资活动现金流	-1071	-455	-305	-288	ROE (%)	11.6%	13.8%	15.2%	16.6%
资本支出	-749	-349	-344	-333	ROIC (%)	10.6%	12.0%	13.3%	14.4%
长期投资	-339	15	15	15	偿债能力				
其他投资现金流	17	-121	23	29	资产负债率 (%)	34.1%	31.6%	29.9%	27.8%
筹资活动现金流	159	237	144	134	净负债比率 (%)	51.7%	46.2%	42.6%	38.6%
短期借款	106	100	100	100	流动比率	2.02	2.48	3.01	3.59
长期借款	76	75	75	75	速动比率	1.50	1.91	2.45	3.05
普通股增加	-7	6	0	0	营运能力				
资本公积增加	-479	-23	0	0	总资产周转率	0.47	0.50	0.52	0.54
其他筹资现金流	464	79	-31	-41	应收账款周转率	3.43	3.50	3.56	3.59
现金净增加额	-76	459	1021	1327	应付账款周转率	5.17	5.85	6.38	6.44

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

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有8年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025年加入华安证券。

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形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15%；

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。