

股票投资评级

买入 | 维持

鼎龙股份(300054)

半导体业务高增，新材料平台布局深化

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.84
总股本/流通股本(亿股)	9.46 / 7.36
总市值/流通市值(亿元)	349 / 271
52周内最高/最低价	37.00 / 24.69
资产负债率(%)	34.1%
市盈率	65.79
第一大股东	朱双全

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

● 投资要点

半导体业务高增驱动盈利能力提升。2025 年前三季度，公司累计实现营收约 26.77 亿元，其中第三季度营收约 9.45 亿元；2025 年前三季度，归母净利润预计约为 5.01-5.31 亿元，其中第三季度约为 1.9-2.2 亿元，环比增长 11.73%-29.37%，同比增长 19.89%-38.82%。2025 年前三季度，半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务实现产品销售收入约 15.22 亿元，同比增长 40%，占总营收比重提升至约 57%水平，三大新业务板块高速齐增，CMP 抛光垫、CMP 抛光液和清洗液、半导体显示材料前三季度的营收较去年同期分别增长 51%、42%和 47%；其中第三季度单季度合计实现营收约 5.8 亿元，同比增长 28%，环比增长 17%。此外，公司半导体先进封装材料及晶圆光刻胶业务的验证测试及市场开拓工作均在稳步推进中，进展符合公司预期。受耗材市场需求端与行业景气度持续波动、整体复苏进程较为缓慢等因素影响，打印复印通用耗材业务 2025 年前三季度预计实现营收约 11.45 亿元，同比略降。为此，公司将进一步加强成本费用管控，不断优化产品结构，持续提升公司经营效率，积极适应市场变化。

CMP 抛光垫国产供应龙头地位持续巩固。公司是国内唯一一家全面掌握 CMP 抛光垫全流程核心研发技术和生产工艺的 CMP 抛光垫供应商，是 CMP 抛光垫国产供应龙头，在 CMP 抛光垫领域形成了较强的综合竞争实力，主要包括：1) 产品型号齐全，公司 CMP 抛光垫产品类型覆盖硬垫、软垫，应用节点从成熟制程开始持续扩展，具备配合客户需求快速进行定制化开发、升级迭代的技术实力。2) 供应链管控能力强，核心原材料自主化持续推进，这有助于保障产品品质稳定可控，同时提升产品的潜在盈利空间。3) 生产工艺不断进步，如良率的提升、生产环节优化等，这提高了生产效率，降低成本。4) CMP 环节核心耗材一站式布局方案逐步完善，系统化的 CMP 环节产品支持能力、技术服务能力、整体方案解决能力持续提升，对相关环节产品的市场推广带来帮助。

CMP 抛光液及清洗液注入增长新动能。2025H1 报告期内，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：公司仙桃工厂所生产的氧化硅磨料及其抛光液产品获得客户技术认可，产能稳定攀升；搭载氧化铝研磨粒子的抛光液产品客户需求度提高，已有存量客户端供应量稳定扩增，同时在更多新客户端测试验证；搭载自产氧化铈磨料的抛光液产品开始在客户端导入验证，反馈良好；铜及阻挡层抛光液在已有客户加速导入，同时获得国内多家客户的验证准入资格，进入技术评估阶段。此外，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。公司 CMP 抛光液、清洗液产品市场渗透的加深与新品订单的增长，将为全年销售收入的增长注入新动能。

半导体显示材料保持高增长态势。2025H1，除在售的 YPI、PSPI、TFE-INK 产品在客户端持续放量之外，无氟光敏聚酰亚胺（PFASFreePSPI）等新品的客户验证持续推进，目前验证反馈结果良好，争取成为未来显示材料领域新的收入增长点。公司将继续努力推动显示材料产品在面板厂客户端渗透水平的提升，抓住 OLED 显示面板行业下游需求旺盛，中大尺寸应用有望放量，国内 OLED 产能持续快速增长的机遇，促进公司显示材料业务收入保持快速增长态势。

高端晶圆光刻胶业务推进节奏迅速。2025H1，在产品开发方面：公司已布局近 30 款高端晶圆光刻胶产品，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，整体测试进展顺利，其中有数款产品有望在今年下半年全力冲刺订单。在产能建设方面：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，同时承担工艺放大的开发重任；二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线建设在按计划顺利推进中，计划今年第四季度进入全面试运行阶段。

半导体封装 PI、临时键合胶蓄势待发。在半导体先进封装材料领域，公司围绕半导体先进封装上游几款自主化程度低、技术难度高、未来增量空间较大的材料产品进行布局，目前主要有半导体封装 PI、临时键合胶两类产品。2025H1，半导体封装 PI 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；临时键合胶在已有客户持续稳定规模出货中。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 37.79/46.48/56.11 亿元，实现归母净利润分别为 7.2/9.5/12.6 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济波动风险，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的风险，业务持续扩张带来的经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3338	3779	4648	5611
增长率(%)	25.14	13.24	22.98	20.71
EBITDA（百万元）	984.74	1364.92	1730.34	2157.26
归属母公司净利润（百万元）	520.70	719.65	948.36	1262.64
增长率(%)	134.54	38.21	31.78	33.14
EPS(元/股)	0.55	0.76	1.00	1.33
市盈率（P/E）	66.96	48.45	36.77	27.61
市净率（P/B）	7.74	6.81	5.91	5.03
EV/EBITDA	25.14	25.60	19.62	15.17

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3338	3779	4648	5611	营业收入	25.1%	13.2%	23.0%	20.7%
营业成本	1773	1827	2196	2616	营业利润	124.6%	37.8%	34.1%	31.5%
税金及附加	26	28	35	42	归属于母公司净利润	134.5%	38.2%	31.8%	33.1%
销售费用	128	144	163	185	获利能力				
管理费用	274	295	339	387	毛利率	46.9%	51.7%	52.8%	53.4%
研发费用	462	510	595	673	净利率	15.6%	19.0%	20.4%	22.5%
财务费用	12	22	20	2	ROE	11.6%	14.1%	16.1%	18.2%
资产减值损失	-36	-30	-35	-40	ROIC	10.6%	10.8%	12.9%	14.6%
营业利润	717	987	1325	1742	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	34.1%	40.0%	37.3%	34.0%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	2.02	3.27	3.71	4.31
利润总额	715	986	1324	1741	营运能力				
所得税	76	104	139	183	应收账款周转率	3.43	3.34	3.50	3.52
净利润	639	883	1185	1558	存货周转率	3.34	3.34	3.81	3.95
归母净利润	521	720	948	1263	总资产周转率	0.47	0.45	0.46	0.49
每股收益(元)	0.55	0.76	1.00	1.33	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.76	1.00	1.33
货币资金	1038	2594	3580	4798	每股净资产	4.76	5.41	6.23	7.32
交易性金融资产	16	145	145	145	估值比率				
应收票据及应收账款	1070	1234	1471	1776	PE	66.96	48.45	36.77	27.61
预付款项	51	51	63	74	PB	7.74	6.81	5.91	5.03
存货	563	531	621	705	现金流量表				
流动资产合计	2944	4807	6141	7786	净利润	639	883	1185	1558
固定资产	2161	2291	2271	2207	折旧和摊销	243	357	386	415
在建工程	478	396	334	288	营运资本变动	-91	-264	-223	-340
无形资产	327	290	252	215	其他	38	75	116	118
非流动资产合计	4451	4624	4488	4323	经营活动现金流净额	828	1051	1464	1751
资产总计	7395	9431	10629	12109	资本开支	-749	-350	-250	-251
短期借款	402	377	377	377	其他	-322	-283	14	17
应付票据及应付账款	356	369	442	527	投资活动现金流净额	-1071	-633	-236	-234
其他流动负债	699	722	834	901	股权融资	9	8	0	0
流动负债合计	1457	1468	1653	1805	债务融资	414	1281	0	0
其他	1063	2307	2307	2307	其他	-264	-156	-242	-299
非流动负债合计	1063	2307	2307	2307	筹资活动现金流净额	159	1134	-242	-299
负债合计	2520	3775	3960	4112	现金及现金等价物净增加额	-76	1556	986	1219
股本	938	946	946	946					
资本公积金	1262	1262	1262	1262					
未分配利润	2094	2580	3214	4058					
少数股东权益	372	535	771	1067					
其他	210	334	476	665					
所有者权益合计	4875	5656	6669	7998					
负债和所有者权益总计	7395	9431	10629	12109					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048