

2025 年 10 月 11 日

鼎龙股份（300054.SZ）

半导体材料业务持续增长，塑造创新材料平台公司

投资要点

- ◆ 2025 前三季度半导体相关业务营收累计增长亮眼，传统业务短期承压。

2025Q1-Q3，公司累计实现营业收入预计约 26.77 亿元，归母净利润预计为 5.01 亿元至 5.31 亿元。2025Q3 公司营业收入预计约 9.45 亿元；归母净利润约为 1.90 亿元至 2.20 亿元，环比增长 11.73%-29.37%，同比增长 19.89% -38.82%。分业务：（1）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%，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业收入较去年同期分别增长 51%、42%和 47%；其中，第三季度单季度：合计实现营业收入约 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。（2）打印复印通用耗材业务：本期预计实现产品销售收入约 11.45 亿元，同比略降。2025Q1-Q3，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，公司传统耗材业务的经营业绩短期承压。为此，公司将继续加强成本费用管控，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 材料：确立抛光垫国产供应龙头地位，全面开展全制程 CMP 抛光液产品布局。

在 CMP 抛光垫产品方面，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，确立 CMP 抛光垫国产供应龙头地位，产品深度渗透国内主流晶圆厂客户，成为部分客户的第一供应商，被多家晶圆厂核心客户评为优秀供应商；在 CMP 抛光液产品方面，公司全面开展全制程 CMP 抛光液产品布局，搭配自主研发磨粒子在客户端持续推广、导入，逐步形成规模销售；在清洗液产品方面，公司铜制程 CMP 后清洗液持续稳定获得订单，其他制程抛光后清洗液产品结合整体业务战略安排进行开发验证，持续完善业务布局。2025H1，在售 CMP 抛光液型号稳定上量，在测品类加速验证、导入。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。公司致力于为下游晶圆厂客户提供整套的一站式 CMP 核心材料及服务，持续提升系统化的 CMP 环节产品支持能力、技术服务能力、整体方案解决能力。
- ◆ 高端晶圆光刻胶&先进封装材料：（1）高端晶圆光刻胶：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。（2）先进封装材料：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，

公司快报

基础化工 | 电子化学品III

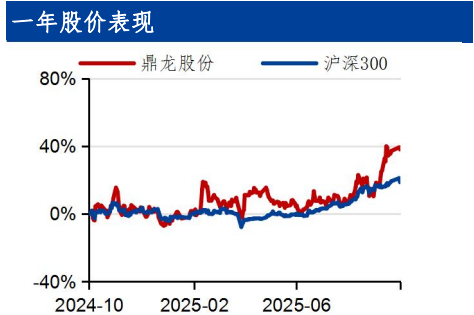
投资评级

买入(维持)

股价(2025-10-10)

36.52 元

交易数据	
总市值（百万元）	34,564.50
流通市值（百万元）	26,882.35
总股本（百万股）	946.45
流通股本（百万股）	736.10
12 个月价格区间	36.25/25.08



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	17.31	13.82	20.96
绝对收益	21.17	28.96	36.45

分析师

熊军

SAC 执业证书编号：S0910525050001

xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

SAC 执业证书编号：S0910525040001

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

鼎龙股份：临时键合胶首次获得客户订单，深化战略转型-华金证券-电子-鼎龙股份-公司快报 2024.11.25



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。

- ◆ **显示材料：确立 YPI、PSPI 产品国产供应领先地位，无氟等新品验证反馈结果良好。**近年来，OLED 面板需求持续提升，国内显示面板企业对新一代显示技术 AMOLED 产线大力投建，国内终端 AMOLED 面板市场规模持续扩张，其上游 OLED 材料未来市场空间广阔。公司紧抓半导体显示材料产业的战略发展机遇期，布局多款新型显示材料，目前 YPI、PSPI、TFE-INK 产品已在客户端规模销售，并已成为国内大部分主流显示面板客户 YPI、PSPI 产品的第一供应商，确立 YPI、PSPI 产品国产供应领先地位。此外，无氟光敏聚酰亚胺（PFAS Free PSPI）等新品的客户验证持续推进，目前验证反馈结果良好，或为未来显示材料业务新收入增长点。
- ◆ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年，公司营收分别为 38.94/46.86/55.67 亿元，同比分别为 16.7%/20.3%/18.8%；归母净利润分别为 7.04/8.90/10.76 亿元，同比分别为 35.3%/26.4%/20.9%；对应 PE 为 49.1/38.8/32.1 倍。考虑到鼎龙股份已为国内部分核心晶圆厂 CMP 抛光垫的第一供应商，随着抛光液+清洗液持续完善，有望为下游晶圆厂客户提供整套的一站式 CMP 核心材料及服务；叠加公司已为国内大部分主流显示面板客户 YPI、PSPI 产品的第一供应商，且高端晶圆光刻胶/半导体先进封装材料等陆续验证及产业化，将持续带动业绩增长。维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等，新客户开拓不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,667	3,338	3,894	4,686	5,567
YoY(%)	-2.0	25.1	16.7	20.3	18.8
归母净利润(百万元)	222	521	704	890	1,076
YoY(%)	-43.1	134.5	35.3	26.4	20.9
毛利率(%)	36.9	46.9	49.4	51.1	51.8
EPS(摊薄/元)	0.23	0.55	0.74	0.94	1.14
ROE(%)	5.9	13.1	15.1	16.1	16.4
P/E(倍)	155.7	66.4	49.1	38.8	32.1
P/B(倍)	7.7	7.7	6.8	5.8	5.0
净利率(%)	8.3	15.6	18.1	19.0	19.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2827	2944	3820	4471	5289
现金	1120	1038	1529	1832	2172
应收票据及应收账款	915	1070	1318	1560	1838
预付账款	45	51	85	71	113
存货	499	563	617	754	854
其他流动资产	248	222	271	254	312
非流动资产	3881	4451	4513	4721	4964
长期投资	377	359	365	364	363
固定资产	1570	2161	2319	2565	2843
无形资产	284	327	297	252	209
其他非流动资产	1650	1604	1532	1540	1549
资产总计	6708	7395	8333	9192	10252
流动负债	936	1457	1805	1745	1673
短期借款	296	402	1123	723	777
应付票据及应付账款	341	356	384	490	534
其他流动负债	299	699	298	532	361
非流动负债	896	1063	886	785	679
长期借款	561	637	513	401	291
其他非流动负债	334	426	373	384	387
负债合计	1832	2520	2690	2530	2352
少数股东权益	407	372	521	705	927
股本	945	938	946	946	946
资本公积	1741	1262	1262	1262	1262
留存收益	1786	2307	3066	4017	5153
归属母公司股东权益	4468	4503	5122	5957	6974
负债和股东权益	6708	7395	8333	9192	10252

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	534	828	542	1364	1041
净利润	288	639	854	1075	1298
折旧摊销	178	231	262	302	351
财务费用	1	12	20	32	36
投资损失	-2	-26	-17	-16	-17
营运资金变动	-2	-143	-565	-14	-612
其他经营现金流	73	115	-11	-15	-14
投资活动现金流	-1095	-1071	-310	-480	-560
筹资活动现金流	624	159	-544	-159	-194
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.55	0.74	0.94	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.88	0.57	1.44	1.10
每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.76	5.40	6.29	7.36

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2667	3338	3894	4686	5567
营业成本	1682	1773	1970	2290	2685
营业税金及附加	20	26	29	35	41
营业费用	117	128	148	175	207
管理费用	204	274	304	359	423
研发费用	380	462	546	638	762
财务费用	1	12	20	32	36
资产减值损失	-48	-59	-70	-84	-100
公允价值变动收益	12	13	13	13	13
投资净收益	2	26	17	16	17
营业利润	319	717	916	1181	1421
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	4	2	4	3	3
利润总额	319	715	914	1179	1419
所得税	31	76	61	105	121
税后利润	288	639	854	1075	1298
少数股东损益	66	118	149	184	222
归属母公司净利润	222	521	704	890	1076
EBITDA	518	982	1203	1502	1767

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.0	25.1	16.7	20.3	18.8
营业利润(%)	-34.7	124.6	27.9	28.8	20.3
归属于母公司净利润(%)	-43.1	134.5	35.3	26.4	20.9
获利能力					
毛利率(%)	36.9	46.9	49.4	51.1	51.8
净利率(%)	8.3	15.6	18.1	19.0	19.3
ROE(%)	5.9	13.1	15.1	16.1	16.4
ROIC(%)	5.4	10.7	12.2	14.5	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	34.1	32.3	27.5	22.9
流动比率	3.0	2.0	2.1	2.6	3.2
速动比率	2.3	1.5	1.7	2.0	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	3.4	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	5.3	5.1	5.3	5.2	5.2
估值比率					
P/E	155.7	66.4	49.1	38.8	32.1
P/B	7.7	7.7	6.8	5.8	5.0
EV/EBITDA	67.6	36.3	29.6	23.3	19.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn