



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

半导体下游景气度提升，Q3 半导体业务高增

——鼎龙股份 2025 三季度报点评

买入（维持）

行业： 电子

日期： 2025年10月30日

分析师： 方晨

Tel: 021-53686475

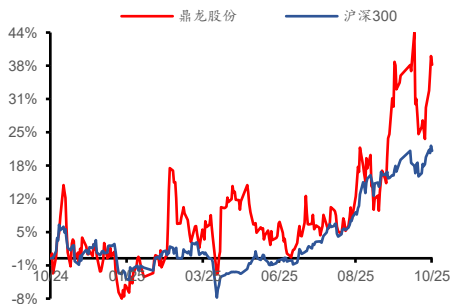
E-mail: fangchen@shzq.com

SAC 编号: S0870523060001

基本数据

最新收盘价（元）	36.85
12mth A 股价格区间（元）	24.69-38.54
总股本（百万股）	946.82
无限售 A 股/总股本	77.78%
流通市值（亿元）	271.39

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《半导体业务延续积极态势，高端晶圆光刻胶顺利推进》

——2025 年 08 月 26 日

《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

《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

2025年前三季度，公司实现营业收入26.98亿元，同比增长11.23%；实现归母净利润5.19亿元，同比增长38.02%，主要系半导体业务的良好增长态势，以及降本控费，推动整体盈利能力不断加强。经营性现金流方面，公司经营性现金流净额7.7亿元，同比增长26.55%，现金流情况稳健。

25第三季度单季，公司实现营业收入9.67亿元，环比增长6.49%，同比增长6.57%；实现归母净利润2.08亿元，环比增长22.54%，同比增长31.48%。

分析与判断

下游高景气度，前三季度半导体业务收入同比增长 41% 以上，收入占比提升至 57%。2025 年前三季度，公司半导体板块业务营收实现 15.34 亿元，同比增长 41.27%，营收中占比从 2024 年全年 46% 的水平提升至 2025 年三季度末 57% 的水平。分业务看，前三季度公司各项半导体材料业务收入同比均取得较高增长。其中，CMP 抛光垫收入同比增长 52%；CMP 抛光液、清洗液收入同比增长 45%；半导体显示材料业务同比增长 47%。

- **高端晶圆光刻胶：**新业务进展迅速，四季度数款重点型号产品全力冲刺订单，潜江二期产线也将在四季度转入试运行。公司高端晶圆光刻胶业务自2022年开启布局以来进展迅速。目前已经具备潜江一期30吨KrF/ArF产线量产和供货能力；潜江二期年产300吨KrF/ArF高端光刻胶项目顺利推进，25年四季度转入试运行阶段。我们认为，尽管目前高端晶圆光刻胶业务仍处于投入期，但预计未来随着光刻胶产品批量上量，将为公司未来收入带来积极影响。
- **CMP材料：**抛光垫Q3续创单季收入新高，扩产做好产能储备。抛光垫方面，2025年第三季度实现收入3.2亿元，同比增长42%，环比增长25%，续创历史单季收入新高。随着半导体下游高景气和终端规模扩张，公司扩产做好产能储备，预计2026年一季度末将产能提升至单月约5万片水平，年产约60万片水平。抛光液、清洗液方面，2025年第三季度实现收入8432万元，同比增长33%，环比增长33%，CMP 抛光液产品布局进一步完善。
- **半导体显示材料：**国内主流面板厂商G8.6代OLED产能建设，推动公司显示材料产品业绩增长。2025年第三季度，半导体显示材料实现营业收入1.43亿元，同比增长25%，环比略增。下游来看，随着国内部分主流面板客户进行G8.6代OLED产能建设，以及OLED向大尺寸应用渗透，将带业绩增长机会。

■ 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，布局包括CMP抛光垫、CMP抛光液和清洗液、显示材料板块、半导体先进封装、高端晶圆光刻胶等关键材料，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 38.71/44.63/49.48 亿元，同比分别为 15.98%/15.29%/10.88%；归母净利润分别 8.28/10.65/12.87 亿元，同比增速分别为 59.08%/28.61%/20.82%；当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 42.12/32.75/27.11 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，新产品导入不及预期风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3338	3871	4463	4948
年增长率	25.1%	16.0%	15.3%	10.9%
归母净利润	521	828	1065	1287
年增长率	134.5%	59.1%	28.6%	20.8%
每股收益（元）	0.55	0.87	1.13	1.36
市盈率（X）	67.01	42.12	32.75	27.11
市净率（X）	7.75	6.70	5.74	4.89

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 10 月 30 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	1217	1927	3002
应收票据及应收账款	1070	1259	1471	1609
存货	563	583	619	654
其他流动资产	274	390	490	583
流动资产合计	2944	3449	4506	5848
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	1305	1405	1476
非流动资产合计	4451	4790	4994	5111
资产总计	7395	8239	9500	10959
短期借款	402	402	402	402
应付票据及应付账款	356	356	392	409
合同负债	11	15	17	19
其他流动负债	688	528	576	619
流动负债合计	1457	1301	1388	1449
长期借款	637	737	837	937
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	426	473	488	504
非流动负债合计	1063	1210	1325	1441
负债合计	2520	2511	2713	2890
股本	938	947	947	947
资本公积	1262	1262	1262	1262
留存收益	2307	2989	3861	4915
归属母公司股东权益	4503	5210	6082	7136
少数股东权益	372	518	706	933
股东权益合计	4875	5728	6788	8069
负债和股东权益合计	7395	8239	9500	10959

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	1041	1536	1920
净利润	639	975	1253	1514
折旧摊销	243	418	482	546
营运资金变动	-91	-342	-212	-155
其他	38	-9	13	15
投资活动现金流量	-1071	-771	-715	-691
资本支出	-749	-581	-579	-579
投资变动	-339	-104	-120	-102
其他	17	-86	-16	-11
筹资活动现金流量	159	-95	-112	-154
债权融资	414	21	115	116
股权融资	9	9	0	0
其他	-264	-125	-227	-270
现金净流量	-76	179	710	1075

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3338	3871	4463	4948
营业成本	1773	1863	2002	2088
营业税金及附加	26	27	33	36
销售费用	128	159	177	200
管理费用	274	307	360	396
研发费用	462	542	625	693
财务费用	12	5	5	-2
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	1084	1393	1683
营业外收支净额	-1	-1	0	0
利润总额	715	1083	1393	1683
所得税	76	108	139	168
净利润	639	975	1253	1514
少数股东损益	118	146	188	227
归属母公司股东净利润	521	828	1065	1287

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	46.9%	51.9%	55.1%	57.8%
净利率	15.6%	21.4%	23.9%	26.0%
净资产收益率	11.6%	15.9%	17.5%	18.0%
资产回报率	9.1%	12.5%	14.1%	14.8%
投资回报率	10.6%	13.7%	15.1%	15.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	25.1%	16.0%	15.3%	10.9%
EBIT 增长率	117.1%	46.7%	28.5%	20.2%
归母净利润增长率	134.5%	59.1%	28.6%	20.8%
每股指标（元）				
每股收益	0.55	0.87	1.13	1.36
每股净资产	4.76	5.50	6.42	7.54
每股经营现金流	0.87	1.10	1.62	2.03
每股股利	0.10	0.16	0.20	0.25
营运能力指标				
总资产周转率	0.47	0.50	0.50	0.48
应收账款周转率	3.43	3.38	3.33	3.27
存货周转率	3.34	3.25	3.33	3.28
偿债能力指标				
资产负债率	34.1%	30.5%	28.6%	26.4%
流动比率	2.02	2.65	3.25	4.04
速动比率	1.50	2.03	2.61	3.37
估值指标				
P/E	67.01	42.12	32.75	27.11
P/B	7.75	6.70	5.74	4.89
EV/EBITDA	25.14	23.29	18.34	15.06

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