

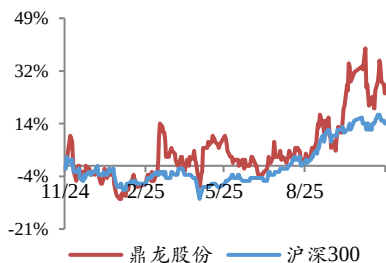
鼎龙股份：25Q3 业绩符合预期，半导体业务高速放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元）	34.35
近 12 个月最高/最低（元）	38.59/23.98
总股本（百万股）	947
流通股本（百万股）	736
流通股比例（%）	77.78
总市值（亿元）	325
流通市值（亿元）	253

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

相关报告

1. 鼎龙股份：Q2 盈利能力持续提升，新业务布局打开成长空间
2025-09-17

2. 鼎龙股份：业绩稳健增长，半导体业务高速放量
2025-05-03

主要观点：

● 事件点评：鼎龙股份发布 2025 年度第三季度报告

公司 2025 年前三季度实现营业收入约 27.0 亿元，同比增长约 11.2%；实现归母净利润约 5.2 亿元，同比增长约 38.0%；实现扣非归母净利润约 4.9 亿元，同比增长约 44.0%。公司 2025 年 Q3 实现营业收入约 9.7 亿元，同比增长约 6.6%，环比增长约 6.5%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长约 31.5%，环比增长约 22.5%；实现扣非归母净利润约 2.0 亿元，同比增长约 36.9%，环比增长约 26.4%；实现毛利率约 53.7%，同比增长约 5.1 pct，环比增长约 4.1pct。

公司盈利能力与质量进一步提升，主要归因于：1) 半导体业务保持良好增长态势，驱动公司业绩同环比增长；2) 降本控费专项工作持续推进，运营效率提升。

● 半导体业务高速放量，驱动公司业绩高增

2025 年前三季度，公司半导体板块业务（含半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务）实现主营业务收入 15.34 亿元，同比增长 41.27%，营收占比从 2024 年全年的 46% 持续提升至 57%。

1) **CMP 抛光垫**：25 年前三季度该业务实现销售收入 8.0 亿元，同比增长 52%。其中，第三季度实现销售收入 3.2 亿元，同比增长 42%，环比增长 25%，持续创造历史单季收入新高。公司产品在国内核心晶圆厂客户深度渗透，国内供应龙头地位稳固。为匹配下游需求，公司计划至 2026 年一季度末将产能提升至月产 5 万片左右（即年产约 60 万片）。

2) **CMP 抛光液、清洗液**：25 年前三季度该业务实现销售收入 2.0 亿元，同比增长 45%。其中，第三季度实现销售收入 8432 万元，同比增长 33%，环比增长 33%。公司铜制程抛光液在客户端持续批量供应，搭载自产研磨粒子的供应链优势明显。

3) **半导体显示材料**：前三季度该业务实现销售收入 4.1 亿元，同比增长 47%。其中，第三季度实现销售收入 1.4 亿元，同比增长 25%。公司 YPI、PSPI 产品的国产供应领先地位持续稳固，无氟光敏聚酰亚胺（PFAS Free PSPI）等新产品的客户验证按计划推进。

4) **高端晶圆光刻胶及半导体先进封装材料**：高端晶圆光刻胶方面，公司有数款重点型号产品计划在今年第四季度全力冲刺订单，位于潜江的二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线也计划于今年第四季度转入试运行阶段。半导体先进封装材料方面，公司在国内主流封测厂客户的验证导入持续进行。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 39.6/47.3/56.1 亿元（前值 39.6/47.3/57.5 亿元），归母净利润为 7.3/9.6/12.2 亿元（前值 7.2/9.4/12.2 亿元），对应 EPS 为 0.77/1.02/1.29，对应 PE 为 44.35/33.79/26.65x，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。

● 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	5606
收入同比 (%)	25.1%	18.7%	19.3%	18.6%
归属母公司净利润	521	733	962	1220
净利润同比 (%)	134.5%	40.8%	31.2%	26.8%
毛利率 (%)	46.9%	48.7%	50.6%	51.9%
ROE (%)	11.6%	13.9%	15.4%	16.3%
每股收益 (元)	0.56	0.77	1.02	1.29
P/E	46.46	44.35	33.79	26.65
P/B	5.42	6.16	5.21	4.36
EV/EBITDA	25.14	25.82	19.83	15.55

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2944	3745	5149	6913	营业收入	3338	3963	4726	5606
现金	1038	1520	2570	3939	营业成本	1773	2032	2334	2694
应收账款	1052	1211	1444	1713	营业税金及附加	26	28	33	39
其他应收款	63	110	131	156	销售费用	128	152	165	179
预付账款	51	71	81	94	管理费用	274	317	378	448
存货	563	621	681	748	财务费用	12	15	18	8
其他流动资产	177	213	242	263	资产减值损失	-36	-5	-6	-6
非流动资产	4451	4595	4649	4670	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	24	28	34
固定资产	2161	2216	2248	2257	营业利润	717	993	1304	1653
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	1689	1712	1735	营业外支出	2	2	3	2
资产总计	7395	8341	9798	11582	利润总额	715	994	1304	1654
流动负债	1457	1337	1535	1751	所得税	76	99	130	165
短期借款	402	502	602	702	净利润	639	894	1174	1488
应付账款	356	339	389	449	少数股东损益	118	161	211	268
其他流动负债	699	496	544	600	归属母公司净利润	521	733	962	1220
非流动负债	1063	1190	1275	1355	EBITDA	985	1258	1595	1957
长期借款	637	712	787	862	EPS (元)	0.56	0.77	1.02	1.29
其他非流动负债	426	478	488	493	主要财务比率				
负债合计	2520	2527	2810	3106	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	372	533	744	1012	成长能力				
股本	938	947	947	947	营业收入	25.1%	18.7%	19.3%	18.6%
资本公积	1262	1278	1278	1278	营业利润	124.6%	38.6%	31.3%	26.8%
留存收益	2303	3057	4019	5240	归属于母公司净利润	134.5%	40.8%	31.2%	26.8%
归属母公司股东权益	4503	5282	6244	7465	获利能力				
负债和股东权益	7395	8341	9798	11582	毛利率 (%)	46.9%	48.7%	50.6%	51.9%
现金流量表					净利率 (%)	15.6%	18.5%	20.4%	21.8%
单位:百万元					ROE (%)	11.6%	13.9%	15.4%	16.3%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	10.6%	12.4%	13.7%	14.5%
经营活动现金流	828	692	1211	1525	偿债能力				
净利润	639	894	1174	1488	资产负债率 (%)	34.1%	30.3%	28.7%	26.8%
折旧摊销	243	250	273	295	净负债比率 (%)	51.7%	43.5%	40.2%	36.6%
财务费用	23	35	41	46	流动比率	2.02	2.80	3.35	3.95
投资损失	-26	-24	-28	-34	速动比率	1.50	2.16	2.73	3.35
营运资金变动	-91	-444	-250	-271	营运能力				
其他经营现金流	771	1318	1425	1759	总资产周转率	0.47	0.50	0.52	0.52
投资活动现金流	-1071	-360	-305	-289	应收账款周转率	3.43	3.50	3.56	3.55
资本支出	-749	-349	-344	-333	应付账款周转率	5.17	5.85	6.42	6.43
长期投资	-339	15	15	15	每股指标 (元)				
其他投资现金流	17	-26	23	29	每股收益	0.56	0.77	1.02	1.29
筹资活动现金流	159	147	144	134	每股经营现金流 (摊薄)	0.87	0.73	1.28	1.61
短期借款	106	100	100	100	每股净资产	4.80	5.58	6.60	7.88
长期借款	76	75	75	75	估值比率				
普通股增加	-7	8	0	0	P/E	46.46	44.35	33.79	26.65
资本公积增加	-479	17	0	0	P/B	5.42	6.16	5.21	4.36
其他筹资现金流	464	-54	-31	-41	EV/EBITDA	25.14	25.82	19.83	15.55
现金净增加额	-76	483	1050	1369					

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方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。