

鼎龙股份（300054.SZ）

前三季度净利润同比高增，CMP 抛光垫产能持续爬坡

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,667	3,338	3,702	4,527	5,439
增长率 yoy（%）	-2.0	25.1	10.9	22.3	20.1
归母净利润（百万元）	222	521	744	949	1,154
增长率 yoy（%）	-43.1	134.5	42.9	27.6	21.6
ROE（%）	5.9	13.1	15.8	17.1	17.5
EPS 最新摊薄（元）	0.23	0.55	0.79	1.00	1.22
P/E（倍）	146.5	62.5	43.7	34.3	28.2
P/B（倍）	7.3	7.2	6.3	5.4	4.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 26.98 亿元，同比+11.23%；实现归母净利润 5.19 亿元，同比+38.02%；实现扣非净利润 4.95 亿元，同比+44.02%。2025 年 Q3 公司实现营业收入 9.67 亿元，同比+6.57%，环比+6.49%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比+31.48%，环比+22.54%；实现扣非净利润 2.01 亿元，同比+36.87%，环比+26.38%。

半导体业务规模效应显现，前三季度净利润同比高速增长：公司半导体业务保持良好增长态势，驱动公司三季度经营业绩同比、环比增长，公司整体盈利能力与质量进一步提升。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（其中芯片业务收入已剔除内部抵消），同比增长 41.27%，占比从 2024 年全年的 46%持续提升至 57%水平。其中，第三季度：实现主营业务收入 5.91 亿元，环比增长 19.06%，同比增长 30.91%；另一方面，降本控费专项工作系统性持续推进并精准落地，运营效率与盈利能力实现进一步提升。公司始终结合业务实际需求，挖掘全流程降本潜力、强化重点运营费用管控，围绕工艺优化、动力管理、集中采购及设备维修等环节推行精细化管理，在保障甚至提升经营效益的前提下实现成本有效降低，最终推动管理效能与整体盈利能力不断增强。

半导体下游持续景气，抛光垫产能稳步爬坡：2025 年前三季度，公司持续加深 CMP 抛光垫产品在国内核心晶圆厂客户的渗透程度，叠加半导体行业下游景气度良好及整体终端产能规模扩张的积极影响，公司 CMP 抛光垫产品销售规模持续增长：前三季度累计实现产品销售收入 7.95 亿元，同比增长 52%；其中，第三季度实现产品销售收入 3.2 亿元，环比增长 25%，同比增长 42%，持续创造历史单季收入新高。截至 2025 年 10 月，武汉本部抛光硬垫产线现有产能为月产 4 万片左右（即年产约 50 万片），产能利用率持续提升中。公司为未来产品销售持续拓展做好产能储备，预计至 2026 年一季度末将其产能提升至月产 5 万片左右（即年产约 60 万片）。CMP 抛光液方面，公司下半年验证通过的铜制程抛光液在客户端持续批量供应，CMP 抛光液产品布局进

买入（维持评级）	
股票信息	
行业	基础化工
2025 年 11 月 5 日收盘价（元）	34.72
总市值（百万元）	32,873.48
流通市值（百万元）	25,569.97
总股本（百万股）	946.82
流通股本（百万股）	736.46
近 3 月日均成交额（百万元）	862.66



作者
分析师 邹兰兰
执业证书编号：S1070518060001
邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究
1、《半导体业务驱动增长，平台型企业优势凸显—鼎龙股份（300054.SZ）公司动态点评》2025-05-19

一步完善，同时各类抛光液产品搭载自产研磨粒子的供应链优势明显；搭载自产氧化铈磨料的抛光液等新产品在客户端导入验证流程按计划推进中，清洗液产品持续稳定销售。

推进布局高端晶圆光刻胶，临时键合胶批量供货：公司从 2022 年开启高端晶圆光刻胶业务布局，到现在约三年半时间，整体进展十分迅速。产品布局方面：公司超过 10 款产品进入加仑样测试，其中有数款重点型号在今年第四季度全力冲刺订单。产能建设方面：公司此前已具备潜江一期年产 30 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶产线批量化生产及供货能力，同时承担工艺放大的开发重任；今年第四季度，公司潜江二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线建设也将转入试运行阶段，能为公司晶圆光刻胶产品未来批量上量的目标打下良好基础。此外，公司布局了临时键合胶、半导体封装 PI 两类产品，部分型号在客户端批量供货，其他型号在国内主流封测厂等客户的验证导入持续进行。

维持“买入”评级：公司作为国内领先的关键大赛道领域中各类核心创新材料的平台型公司，现有 CMP 抛光材料、半导体显示材料等主导产品有望伴随行业保持强劲增长，高端晶圆光刻胶、半导体封装材料业务也在持续推进中。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.44 亿元、9.49 亿元、11.54 亿元，EPS 分别为 0.79 元、1.00 元、1.22 元，PE 分别为 44X、34X、28X。

风险提示：产能建设及放量不及预期、市场需求不及预期、原材料价格波动风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2827	2944	3397	4441	5249
现金	1120	1038	1373	1716	2443
应收票据及应收账款	915	1070	1192	1620	1691
其他应收款	73	63	88	97	125
预付账款	45	51	56	75	82
存货	499	563	528	774	748
其他流动资产	175	159	159	159	159
非流动资产	3881	4451	4453	4691	4969
长期股权投资	377	359	374	387	397
固定资产	1570	2161	2233	2499	2796
无形资产	284	327	297	252	209
其他非流动资产	1650	1604	1548	1553	1567
资产总计	6708	7395	7850	9132	10219
流动负债	936	1457	1238	1509	1318
短期借款	296	402	541	402	402
应付票据及应付账款	341	356	317	510	456
其他流动负债	299	699	379	597	460
非流动负债	896	1063	934	826	721
长期借款	561	637	508	400	295
其他非流动负债	334	426	426	426	426
负债合计	1832	2520	2172	2335	2039
少数股东权益	407	372	525	735	1008
股本	945	938	947	947	947
资本公积	1741	1262	1262	1262	1262
留存收益	1786	2307	3116	4160	5453
归属母公司股东权益	4468	4503	5153	6062	7172
负债和股东权益	6708	7395	7850	9132	10219

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	849	1125	1424
净利润	288	639	897	1160	1428
折旧摊销	178	231	258	295	345
财务费用	1	12	30	0	-39
投资损失	-2	-26	-22	-20	-17
营运资金变动	-2	-143	-319	-322	-314
其他经营现金流	73	115	5	12	22
投资活动现金流	-1095	-1071	-226	-500	-592
资本支出	1029	769	245	520	613
长期投资	-132	-339	-15	-13	-10
其他投资现金流	65	37	34	34	31
筹资活动现金流	624	159	-426	-143	-105
短期借款	180	106	139	-139	0
长期借款	364	76	-129	-108	-105
普通股增加	-3	-7	0	0	0
资本公积增加	-115	-479	0	0	0
其他筹资现金流	198	464	-437	104	0
现金净增加额	68	-76	196	482	727

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2667	3338	3702	4527	5439
营业成本	1682	1773	1822	2174	2542
营业税金及附加	20	26	24	31	39
销售费用	117	128	158	189	227
管理费用	204	274	278	340	420
研发费用	380	462	468	593	732
财务费用	1	12	30	12	-39
资产和信用减值损失	-48	-59	-17	-26	-35
其他收益	89	73	66	72	75
公允价值变动收益	12	13	12	14	13
投资净收益	2	26	22	20	17
资产处置收益	0	2	0	0	1
营业利润	319	717	1005	1279	1588
营业外收入	3	1	3	3	2
营业外支出	4	2	4	5	4
利润总额	319	715	1004	1277	1587
所得税	31	76	107	117	159
净利润	288	639	897	1160	1428
少数股东损益	66	118	153	210	273
归属母公司净利润	222	521	744	949	1154
EBITDA	510	968	1285	1581	1917
EPS (元/股)	0.23	0.55	0.79	1.00	1.22

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	10.9	22.3	20.1
营业利润 (%)	-34.7	124.6	40.2	27.3	24.2
归属母公司净利润 (%)	-43.1	134.5	42.9	27.6	21.6
获利能力					
毛利率 (%)	36.9	46.9	50.8	52.0	53.3
净利率 (%)	10.8	19.1	24.2	25.6	26.2
ROE (%)	5.9	13.1	15.8	17.1	17.5
ROIC (%)	5.3	10.6	13.7	15.9	16.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.3	34.1	27.7	25.6	20.0
净负债比率 (%)	1.5	13.5	2.8	-6.3	-15.3
流动比率	3.0	2.0	2.7	2.9	4.0
速动比率	2.3	1.5	2.2	2.3	3.2
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	3.1	3.4	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	5.4	5.2	5.6	5.4	5.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.55	0.79	1.00	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.56	0.87	0.90	1.19	1.50
每股净资产 (最新摊薄)	4.72	4.76	5.44	6.40	7.57
估值比率					
P/E	146.5	62.5	43.7	34.3	28.2
P/B	7.3	7.2	6.3	5.4	4.5
EV/EBITDA	64.0	34.3	25.6	20.6	16.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686