



半导体业务绝对核心，26Q1 盈利增速强劲

——鼎龙股份 2025 年报&2026Q1 业绩预告点评

买入 (维持)

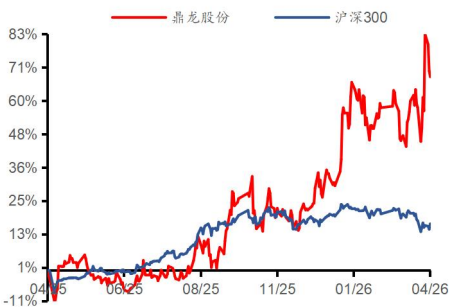
行业： 电子
日期： 2026年04月01日

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)	48.70
12mth A 股价格区间 (元)	25.96-53.07
总股本 (百万股)	948.07
无限售 A 股/总股本	77.82%
流通市值 (亿元)	359.32

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《半导体下游景气度提升，Q3 半导体业务高增》

——2025 年 10 月 30 日

《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

■ 投资摘要

事件概述

2025 年，公司实现营业收入 36.6 亿元，同比增长 9.66%；实现归母净利润 7.2 亿元，同比增长 38.32%，其中半导体业务实现营业与利润双增长，成为公司核心盈利支柱。经营性现金流方面，报告期内公司经营性现金流净额 11.56 亿元，同比增长 39.64%，现金流情况稳健。研发投入方面，报告期内研发投入金额 5.19 亿元，同比增长 12.32%，占营业收入占比 14.19%，维持较高的研发投入。

分析与判断

半导体业务成为核心盈利支柱，半导体净利润增速远超营收增速。2025 年，公司半导体业务板块实现主营业务收入 20.86 亿元，同比增长 37.27%，占公司总营业收入 57%，成为公司战略发展主引擎。

- **CMP 抛光材料：核心业务板块，抛光垫国产供应龙头地位夯实。**抛光垫方面，2025 年，公司 CMP 抛光垫业务实现收入 10.91 亿元，同比增长 52.34%，首次实现单月销售量破 4 万片历史新高。硬垫方面，武汉本部抛光硬垫产线产能至 2026 年一季度末已达 5 万片（年产约 60 万片）；软垫方面，积极拓展大硅片、第三代半导体、先进封装等领域，正在建设包含 40 万片大硅片抛光垫产能。抛光液、清洗液方面，2025 年公司抛光液、清洗液实现收入 2.94 亿元，同比增长 36.84%，同比大幅增长。
- **高端晶圆光刻胶：加速突破，二期年产 300 吨 KrF/ArF 光刻胶项目建成投产。**公司浸没式 ArF 及 KrF 晶圆光刻胶业务在国内实现“全制程”与“全尺寸”覆盖，2025 年报报告期内实现新订单突破，已有 3 款产品进入稳定批量供应阶段。产线方面，二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线建成投产，成为国内首条“有机合成-高分子合成-精制纯化-光刻胶混配”全流程的高端晶圆光刻胶量产线。

收购皓飞新材，切入锂电材料行业，有望显著增厚公司业绩。2026 年第一季度，公司收购国内绝对头部动力电池及储能电池企业供应链内的核心功能工艺性辅材类供应商皓飞新材 70% 股权，对应标的公司 100% 整体估值 9 亿元。此次收购标志着公司正式切入以锂电粘结剂、分散剂等关键功能性辅材为代表的锂电材料行业。未来有望发挥规模效应，将显著增厚公司业绩，优化业务结构和盈利质量。

2026Q1 业绩增速强劲，核心产品市场需求旺盛。2026 年第一季度，公司预计归母净利润 2.4-2.6 亿元，同比增长 70.22%-84.41%，保持强劲增长。

公司半导体材料业务核心产品市场需求旺盛，营收规模与盈利能力同步提升。

■ 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 2026-2028 年分别实现收入 42.92/49.29/57.98 亿元，同比分别为 17.27%/14.83%/17.64%；归母净利润分别 10.72/13.95/18.27 亿元，同比增速分别为 48.85%/30.14%/30.93%；当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 43.07/33.09/25.28 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3660	4292	4929	5798
年增长率	9.7%	17.3%	14.8%	17.6%
归母净利润	720	1072	1395	1827
年增长率	38.3%	48.8%	30.1%	30.9%
每股收益（元）	0.76	1.13	1.47	1.93
市盈率（X）	64.11	43.07	33.09	25.28
市净率（X）	8.87	7.52	6.28	5.17

资料来源：Wind，上海证券研究所（2026 年 04 月 01 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	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1555	2184	3245	4286
应收票据及应收账款	1018	1347	1499	1732
存货	654	607	648	694
其他流动资产	589	645	767	913
流动资产合计	3815	4783	6159	7625
长期股权投资	354	344	334	324
投资性房地产	7	7	7	7
固定资产	2472	2685	2840	3275
在建工程	661	599	538	479
无形资产	299	269	238	238
其他非流动资产	1457	1653	1848	2060
非流动资产合计	5251	5557	5804	6383
资产总计	9066	10340	11963	14008
短期借款	226	226	226	226
应付票据及应付账款	359	371	386	405
合同负债	7	14	14	15
其他流动负债	613	638	681	696
流动负债合计	1205	1249	1307	1342
长期借款	926	1026	1126	1226
应付债券	899	899	899	899
其他非流动负债	521	528	535	536
非流动负债合计	2346	2454	2560	2662
负债合计	3551	3702	3868	4004
股本	947	948	948	948
资本公积	1313	1313	1313	1313
留存收益	2933	3865	5077	6663
归属母公司股东权益	5205	6139	7351	8937
少数股东权益	310	499	745	1067
股东权益合计	5515	6638	8096	10004
负债和股东权益合计	9066	10340	11963	14008
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流量	1157	1489	1979	2040
净利润	796	1261	1641	2149
折旧摊销	282	465	530	216
营运资金变动	41	-245	-206	-340
其他	38	7	14	15
投资活动现金流量	-1660	-797	-806	-823
资本支出	-769	-580	-579	-549
投资变动	-902	-209	-221	-267
其他	11	-8	-7	-7
筹资活动现金流量	1019	-65	-112	-175
债权融资	1001	108	107	101
股权融资	176	1	0	0
其他	-158	-173	-218	-276
现金净流量	517	629	1061	1041

利润表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3660	4292	4929	5798
营业成本	1799	1863	1932	2033
营业税金及附加	35	35	42	51
销售费用	126	156	174	208
管理费用	291	347	395	467
研发费用	519	601	690	812
财务费用	50	-1	-8	-22
资产减值损失	-27	0	0	0
投资收益	26	25	20	20
公允价值变动损益	3	0	0	0
营业利润	907	1402	1824	2388
营业外收支净额	-2	-1	0	0
利润总额	905	1401	1824	2388
所得税	110	140	182	239
净利润	796	1261	1641	2149
少数股东损益	75	189	246	322
归属母公司股东净利润	720	1072	1395	1827
主要指标				
指标	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力指标				
毛利率	50.9%	56.6%	60.8%	64.9%
净利率	19.7%	25.0%	28.3%	31.5%
净资产收益率	13.8%	17.5%	19.0%	20.4%
资产回报率	9.7%	13.0%	14.7%	16.5%
投资回报率	10.7%	13.8%	15.3%	16.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	9.7%	17.3%	14.8%	17.6%
EBIT 增长率	29.8%	45.4%	29.7%	30.3%
归母净利润增长率	38.3%	48.8%	30.1%	30.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.13	1.47	1.93
每股净资产	5.49	6.48	7.75	9.43
每股经营现金流	1.22	1.57	2.09	2.15
每股股利	0.10	0.15	0.19	0.25
营运能力指标				
总资产周转率	0.44	0.44	0.44	0.45
应收账款周转率	3.54	3.67	3.51	3.63
存货周转率	2.96	2.96	3.08	3.03
偿债能力指标				
资产负债率	39.2%	35.8%	32.3%	28.6%
流动比率	3.17	3.83	4.71	5.68
速动比率	2.35	3.06	3.89	4.79
估值指标				
P/E	64.11	43.07	33.09	25.28
P/B	8.87	7.52	6.28	5.17
EV/EBITDA	29.28	24.91	19.40	17.27

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