

300054.SZ

买入

原评级：买入

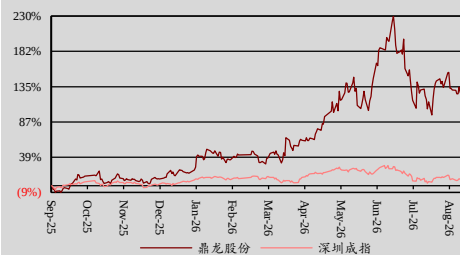
市场价格：人民币 72.50

板块评级：强于大市

本报告要点

- 公司业绩稳健增长，看好公司聚焦半导体材料核心主业发展，维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	85.6	1.7	(2.8)	126.9
相对深圳成指	84.7	(1.6)	9.3	115.9

发行股数(百万)	954.63
流通股(百万)	744.43
总市值(人民币 百万)	69,210.38
3个月日均交易额(人民币 百万)	3,663.39
主要股东(%)	
朱双全	14.59

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以2026年8月28日收市价为标准

相关研究报告

《鼎龙股份》20260404
《鼎龙股份》20250826
《鼎龙股份》20250519

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子：电子化学品 II

证券分析师：余嫒嫒

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

鼎龙股份

抛光垫、抛光液业务高速增长，多款材料稳健放量

公司发布 2026 年中报，26H1 实现营收 19.25 亿元，同比+11.15%；归母净利润 5.29 亿元，同比+70.21%。其中 26Q2 实现营收 9.04 亿元，同比-0.35%，环比-11.33%；归母净利润 2.78 亿元，同比+63.76%，环比+10.97%。看好公司聚焦半导体材料核心主业发展，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 公司盈利水平增强。26H1 公司营收及归母净利润同比均实现增长，若剔除出表的打印复印通用耗材终端业务，归母净利润同比增长 74.57%，主要原因：半导体材料板块行业景气度上行、公司多品类产品放量增长，以及业务结构优化、降本控费工作持续推进。26H1 公司毛利率为 58.83%（同比+9.60pct），净利率为 29.26%（同比+8.21pct），期间费用率为 27.99%（同比+1.16pct），其中财务费用率为 1.86%（同比+1.34pct），主要系公司发行可转债利息增加及 26H1 汇率变动影响汇兑收益减少所致。26Q2 公司毛利率为 63.21%（同比+13.60pct，环比+8.26pct），净利率为 33.42%（同比+11.81pct，环比+7.84pct）。
- 抛光垫国产龙头地位持续稳固，抛光液及清洗液规模持续增长。根据中报，1）抛光垫：26H1 收入 7.45 亿元（同比+56.83%），其中 26Q2 收入 3.69 亿元（同比+44.48%），6 月单月销量首次突破 5 万片。抛光硬垫方面，先进制程用抛光垫出货数量及占比持续增长，国内市场份额稳定提升，本土外资晶圆厂客户及海外市场开拓有序推进，已与多家外资晶圆厂客户达成初步合作意向并推进产品测试与导入。抛光软垫方面，潜江工厂软垫及缓冲垫持续稳定供应，积极拓展大硅片、第三代半导体 SiC、先进封装 TSV 等新领域市场，成功切入并获取订单。此外，公司开展下一代玻璃基板 CMP 抛光垫的研发和市场推广，成功获得板级封装领域重要客户订单。产能方面，公司建设武汉年产 40 万片大硅片抛光垫产能、潜江年产 30 万片玻璃基板 CMP 抛光垫及大尺寸抛光垫产能。2）抛光液及清洗液：26H1 收入 1.93 亿元（同比+63.02%），其中 26Q2 收入 1.08 亿元（同比+70.69%，环比+27.33%），6 月单月销售额突破 4,000 万元。抛光液方面，26H1 公司大硅片精抛液产品实现批量交付，氧化钨抛光液产品在国内龙头存储芯片客户量产线导入成功、获得首张订单，TSV 抛光液通过国内先进封装龙头客户验证，铜阻挡层抛光液再获新客户批量订单，SiC 衬底抛光液取得国内客户批量采购订单；同时公司实现四大体系研磨粒子自研自产。清洗液方面，铜 CMP 后清洗液产品在国内多家客户实现增量销售，其他制程清洗液持续拓展市场，另有多款新产品在客户端持续开展验证。
- 光刻胶获批量订单，显示材料市占率进一步提升。根据中报，1）高端晶圆光刻胶：公司已有 8 款高端晶圆光刻胶（浸没式 ArF 与 KrF 光刻胶各 4 款）取得多家国内主流晶圆厂客户批量订单，26H1 合计获取约 1,000 加仑订单。产能方面，公司潜江一期年产 30 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶产线稳定运行，二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线已于 26Q1 末建成投产。2）半导体先进封装材料：26H1 处于销售起量阶段。半导体封装 PI 方面，公司已布局 8 款产品，目前共有 3 款产品取得多家客户订单。临时键合胶方面，公司在已有客户持续稳定出货。3）半导体显示材料：受下游稼动率不足等影响，26H1 收入 2.36 亿元（同比-12.73%）。26H1 公司 YPI 国内市场优势地位稳固，PSPI、TFE-INK 市场份额进一步提升；PSPI、TFE-INK 在全球首批实现商业化量产的 G8.6 代 AMOLED 产线实现首发批量配套供应。
- 新能源材料业务高质量发展。根据中报，皓飞新材从 2026 年 3 月起并表，并表期间收入 2.45 亿元（同比+60.14%），多款产品向国内绝对头部动力电池及储能电池企业持续稳定批量供应，其他品牌锂电池客户的销售上量和市场拓展稳步推进，26H2 收入有望保持积极增长态势。26H1 公司推动皓飞新材仙桃产业园项目扩产，截至中报，仙桃产业园出产的负极粘结剂开始少量出货，水性隔膜胶、分散剂等也有望在 26H2 完成在仙桃产业园的产能建设。

估值

- 公司抛光垫、抛光液业务高速增长，多款材料稳健放量，调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 10.90/14.35/18.17 亿元，每股收益分别为 1.14/1.50/1.90 元，对应 PE 分别为 63.5/48.2/38.1 倍。看好公司聚焦半导体材料核心主业发展，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济波动风险，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的风险。

投资摘要

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	3,338	3,660	4,229	5,051	6,157
增长率(%)	25.1	9.7	15.5	19.4	21.9
EBITDA(人民币 百万)	858	1,140	1,687	2,171	2,719
归母净利润(人民币 百万)	521	720	1,090	1,435	1,817
增长率(%)	134.5	38.3	51.3	31.7	26.7
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.55	0.75	1.14	1.50	1.90
原归母净利润(人民币 百万)			1,090	1,392	1,734
调整幅度(%)			-	3.06	4.79
市盈率(倍)	132.9	96.1	63.5	48.2	38.1
市净率(倍)	15.4	13.3	11.2	9.3	7.7
EV/EBITDA(倍)	28.9	32.7	41.4	31.7	24.8
每股股息(人民币)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
股息率(%)	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2026 年上半年财务报告摘要

(百万元)	2026 年上半年	2025 年上半年	同比增长 (%)
一、营业总收入	1,924.60	1,731.52	11.15
二、营业总成本	1,352.06	1,360.29	(0.61)
其中：营业成本	792.34	879.01	(9.86)
营业税金及附加	21.06	16.68	26.21
销售费用	70.94	66.84	6.13
管理费用	135.79	139.20	(2.45)
研发费用	296.16	249.53	18.69
财务费用	35.78	9.03	296.34
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	3.76	1.78	111.27
投资收益	36.28	4.20	764.08
资产处置收益	1.95	0.16	1,095.89
资产减值损失	(1.04)	(1.07)	-
信用减值损失	(0.99)	(1.99)	-
其他收益	35.16	32.01	9.86
四、营业利润	647.67	406.33	59.40
加：营业外收入	3.98	0.24	1,532.58
减：营业外支出	0.14	0.44	(67.50)
五、利润总额	651.51	406.13	60.42
减：所得税	88.37	41.65	112.19
六、净利润	563.14	364.48	54.50
减：少数股东损益	33.70	53.44	(36.93)
七、归属母公司净利润	529.44	311.04	70.21

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2026 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2026 年第二季度	2025 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	904.49	907.65	(0.35)
二、营业总成本	608.01	702.77	(13.48)
其中：营业成本	332.75	457.35	(27.24)
营业税金及附加	10.29	8.90	15.56
销售费用	35.35	34.14	3.56
管理费用	64.81	67.83	(4.45)
研发费用	150.43	128.68	16.90
财务费用	14.39	5.87	144.91
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	2.57	0.79	227.04
投资收益	30.66	2.05	1,396.44
资产处置收益	1.89	(0.03)	-
资产减值损失	(0.37)	(0.76)	-
信用减值损失	(0.80)	(2.10)	-
其他收益	19.44	18.05	7.71
四、营业利润	349.87	222.86	56.99
加：营业外收入	0.45	0.08	428.49
减：营业外支出	0.03	0.23	(87.81)
五、利润总额	350.29	222.72	57.28
减：所得税	48.02	26.64	80.29
六、净利润	302.26	196.08	54.15
减：少数股东损益	23.78	26.03	(8.64)
七、归属母公司净利润	278.48	170.05	63.76

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,338	3,660	4,229	5,051	6,157
营业收入	3,338	3,660	4,229	5,051	6,157
营业成本	1,773	1,799	1,735	1,923	2,282
营业税金及附加	26	35	39	45	54
销售费用	128	126	160	191	233
管理费用	274	291	339	404	492
研发费用	462	519	575	686	836
财务费用	12	50	41	29	18
其他收益	73	69	71	70	70
资产减值损失	(36)	(27)	(20)	(20)	(20)
信用减值损失	(23)	(5)	(20)	(20)	(20)
资产处置收益	2	0	1	1	1
公允价值变动收益	13	3	8	5	7
投资收益	26	26	28	28	28
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	717	907	1,408	1,838	2,309
营业外收入	1	5	3	4	3
营业外支出	2	7	4	6	5
利润总额	715	905	1,406	1,836	2,307
所得税	76	110	160	206	254
净利润	639	796	1,246	1,630	2,053
少数股东损益	118	75	156	196	236
归母净利润	521	720	1,090	1,435	1,817
EBITDA	858	1,140	1,687	2,171	2,719
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.55	0.75	1.14	1.50	1.90

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,944	3,815	4,165	5,586	6,937
现金及等价物	1,038	1,555	1,918	2,853	3,856
应收账款	1,052	1,013	1,101	1,422	1,650
应收票据	17	5	14	14	20
存货	563	654	648	741	844
预付账款	51	97	47	81	71
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	222	491	437	476	495
非流动资产	4,451	5,251	5,575	5,744	6,057
长期投资	644	970	970	970	970
固定资产	2,161	2,472	2,724	2,920	3,241
无形资产	327	299	308	312	337
其他长期资产	1,319	1,509	1,573	1,542	1,509
资产合计	7,395	9,066	9,740	11,330	12,994
流动负债	1,457	1,205	1,143	1,267	1,229
短期借款	402	226	200	200	100
应付账款	356	359	316	421	441
其他流动负债	699	619	627	646	688
非流动负债	1,063	2,346	1,972	1,996	1,884
长期借款	637	926	600	600	500
其他长期负债	426	1,420	1,372	1,396	1,384
负债合计	2,520	3,551	3,116	3,263	3,113
股本	938	947	955	955	955
少数股东权益	372	310	466	662	898
归属母公司股东权益	4,503	5,205	6,159	7,405	8,983
负债和股东权益合计	7,395	9,066	9,740	11,330	12,994

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	639	796	1,246	1,630	2,053
折旧摊销	243	282	346	409	499
营运资金变动	(76)	(287)	(29)	(359)	(287)
其它	22	366	(43)	17	(29)
经营活动现金流	828	1,157	1,520	1,698	2,236
资本支出	(769)	(775)	(676)	(575)	(814)
投资变动	42	(462)	8	5	7
其他	(344)	(422)	29	29	29
投资活动产生的现金流	(1,071)	(1,660)	(639)	(541)	(779)
银行借款	182	113	(352)	0	(200)
股权融资	(252)	78	(136)	(189)	(239)
其他	230	827	(30)	(34)	(15)
筹资活动现金流	159	1,019	(518)	(223)	(454)
净现金流	(83)	516	363	935	1,003

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	25.1	9.7	15.5	19.4	21.9
营业利润增长率(%)	124.6	26.6	55.2	30.5	25.6
归属于母公司净利润增长率(%)	134.5	38.3	51.3	31.7	26.7
息税前利润增长(%)	184.4	39.6	56.2	31.4	26.1
息税折旧前利润增长(%)	112.2	32.9	48.0	28.7	25.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	134.5	38.3	51.3	31.7	26.7
获利能力					
息税前利润率(%)	18.4	23.5	31.7	34.9	36.1
营业利润率(%)	21.5	24.8	33.3	36.4	37.5
毛利率(%)	46.9	50.9	59.0	61.9	62.9
归母净利润率(%)	15.6	19.7	25.8	28.4	29.5
ROE(%)	11.6	13.8	17.7	19.4	20.2
ROIC(%)	10.5	10.5	16.5	20.2	24.0
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
净负债权益比	0.1	0.1	0.0	(0.1)	(0.2)
流动比率	2.0	3.2	3.6	4.4	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	3.5	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	9.7	10.2	12.5	13.7	14.3
费用率					
销售费用率(%)	3.8	3.4	3.8	3.8	3.8
管理费用率(%)	8.2	7.9	8.0	8.0	8.0
研发费用率(%)	13.9	14.2	13.6	13.6	13.6
财务费用率(%)	0.4	1.4	1.0	0.6	0.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.5	0.8	1.1	1.5	1.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.9	1.2	1.6	1.8	2.3
每股净资产(最新摊薄)	4.7	5.5	6.5	7.8	9.4
每股股息	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
估值比率					
P/E(最新摊薄)	132.9	96.1	63.5	48.2	38.1
P/B(最新摊薄)	15.4	13.3	11.2	9.3	7.7
EV/EBITDA	28.9	32.7	41.4	31.7	24.8
价格/现金流(倍)	83.6	59.8	45.5	40.8	31.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371