



鼎龙股份 (300054.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q25 业绩持续同比高增，看好半导体

材料业务持续突破

业绩简评

2025 年 4 月 28 日，公司公布 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年全年，公司实现营收 33.38 亿元，同比+25.14%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比+134.54%。2024 年四季度单季，公司实现营收 9.12 亿元，同比+14.76%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比+215.57%。2025 年一季度，公司实现营收 8.24 亿元，同比+16.37%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比+72.84%。

经营分析

半导体材料业务驱动业绩增长，降本控费提升运营效率。2024 年，公司半导体板块业务实现收入 15.2 亿元，同比+77.40%，占公司总营收比例持续提升。根据公司公告，公司的 CMP 抛光材料、半导体显示材料产品已在国内主流晶圆厂、面板厂客户规模放量，市场渗透率持续提升，部分产品已取得国内龙头或销售领先的地位。公司前期孵化的半导体先进封装材料及高端晶圆光刻胶业务均已取得销售收入，未来有望贡献利润。公司结合业务实际、寻找降本点并持续跟进，销售、管理费用通过精细化管控实现优化，2024 年期间费用率下降至 26.26%，其中研发费用率保持在 14% 左右。管理效能有所提升，盈利能力有望进一步增强。

发行可转债扩大光刻胶和半导体材料产能，助力产业链自主可控。公司于 2025 年 4 月发行可转债，可转债面值为 100 元，发行张数 910 万张，转股价为 28.68 元，募集资金 9.1 亿元，主要投向年产 300 吨的 KrF/ArF 光刻胶产业化项目、光电半导体材料上游关键原材料国产化产业基地项目和补充流动资金。公司坚持材料技术创新与上游原材料自主化培养同步，持续提升产品上游供应链的自主化程度。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.84/8.76/9.95 亿元，同比增长 31%/28%/14%，EPS 分别为 0.73、0.93、1.06 元，当前股价对应 PE 分别为 41、32、28 倍，考虑到公司平台化布局的优势，我们看好公司在半导体材料领域的成长潜力，维持“买入”评级。

风险提示

半导体行业需求波动；行业竞争加剧；新业务推广不及预期。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.86 元

相关报告：

1.《鼎龙股份公司深度研究：冉冉升起的半导体材料平台公司》，2025.2.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,667	3,338	4,059	4,850	5,587
营业收入增长率	-2.00%	25.14%	21.61%	19.49%	15.20%
归母净利润(百万元)	222	521	684	876	995
归母净利润增长率	-43.08%	134.54%	31.34%	28.02%	13.60%
摊薄每股收益(元)	0.235	0.555	0.729	0.933	1.060
每股经营性现金流净额	0.57	0.88	0.97	1.21	1.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.97%	11.56%	13.43%	14.95%	14.82%
P/E	103.03	46.89	40.97	32.00	28.17
P/B	5.12	5.42	5.50	4.78	4.18

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,721	2,667	3,338	4,059	4,850	5,587
增长率		-2.0%	25.1%	21.6%	19.5%	15.2%
主营业务成本	-1,685	-1,682	-1,773	-2,131	-2,512	-2,877
%销售收入	61.9%	63.1%	53.1%	52.5%	51.8%	51.5%
毛利	1,037	985	1,565	1,928	2,338	2,710
%销售收入	38.1%	36.9%	46.9%	47.5%	48.2%	48.5%
营业税金及附加	-17	-20	-26	-20	-24	-28
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-115	-117	-128	-142	-165	-184
%销售收入	4.2%	4.4%	3.8%	3.5%	3.4%	3.3%
管理费用	-181	-204	-274	-296	-349	-391
%销售收入	6.7%	7.7%	8.2%	7.3%	7.2%	7.0%
研发费用	-316	-380	-462	-568	-689	-810
%销售收入	11.6%	14.3%	13.9%	14.0%	14.2%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	407	265	674	901	1,111	1,296
%销售收入	15.0%	9.9%	20.2%	22.2%	22.9%	23.2%
财务费用	47	-1	-12	-56	-62	-63
%销售收入	-1.7%	0.0%	0.4%	1.4%	1.3%	1.1%
资产减值损失	-70	-48	-59	-13	-2	-2
公允价值变动收益	17	12	13	-16	0	0
投资收益	30	2	26	50	40	10
%税前利润	6.2%	0.7%	3.6%	5.3%	3.4%	0.8%
营业利润	489	319	717	946	1,171	1,311
营业利润率	18.0%	12.0%	21.5%	23.3%	24.1%	23.5%
营业外收支	-7	-1	-1	0	0	0
税前利润	482	319	715	946	1,171	1,311
利润率	17.7%	11.9%	21.4%	23.3%	24.1%	23.5%
所得税	-28	-31	-76	-142	-176	-197
所得税率	5.7%	9.7%	10.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	454	288	639	804	996	1,115
少数股东损益	64	66	118	120	120	120
归属于母公司的净利润	390	222	521	684	876	995
净利率	14.3%	8.3%	15.6%	16.8%	18.1%	17.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	454	288	639	804	996	1,115
少数股东损益	64	66	118	120	120	120
非现金支出	242	237	303	266	288	325
非经营收益	-53	6	-22	82	65	113
营运资金变动	-80	4	-91	-242	-210	-184
经营活动现金净流	563	534	828	910	1,139	1,369
资本开支	-673	-977	-749	-99	-480	-480
投资	95	-132	-339	0	0	0
其他	29	13	17	50	40	10
投资活动现金净流	-548	-1,095	-1,071	-49	-440	-470
股权募资	64	152	9	0	0	0
债权募资	182	583	414	-32	320	235
其他	-240	-111	-264	-178	-218	-264
筹资活动现金净流	5	624	159	-210	102	-28
现金净流量	26	68	-76	651	801	870

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,039	1,120	1,038	1,677	2,469	3,334
应收款项	926	988	1,133	1,303	1,491	1,641
存货	547	499	563	629	742	850
其他流动资产	142	220	211	212	224	234
流动资产	2,654	2,827	2,944	3,822	4,926	6,059
%总资产	47.2%	42.1%	39.8%	47.4%	52.6%	56.9%
长期投资	510	623	644	644	644	644
固定资产	1,352	2,138	2,639	2,808	2,947	3,056
%总资产	24.1%	31.9%	35.7%	34.8%	31.5%	28.7%
无形资产	861	895	944	733	791	842
非流动资产	2,967	3,881	4,451	4,237	4,431	4,588
%总资产	52.8%	57.9%	60.2%	52.6%	47.4%	43.1%
资产总计	5,620	6,708	7,395	8,059	9,357	10,647
短期借款	126	355	703	115	435	671
应付款项	360	430	601	595	668	726
其他流动负债	165	151	153	186	216	245
流动负债	651	936	1,457	896	1,319	1,642
长期贷款	197	561	637	637	637	637
其他长期负债	289	334	426	941	933	927
负债	1,137	1,832	2,520	2,474	2,889	3,205
普通股股东权益	4,215	4,468	4,503	5,093	5,856	6,710
其中：股本	948	945	938	938	938	938
未分配利润	1,416	1,582	2,094	2,684	3,446	4,300
少数股东权益	269	407	372	492	612	732
负债股东权益合计	5,620	6,708	7,395	8,059	9,357	10,647

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.411	0.235	0.555	0.729	0.933	1.060
每股净资产	4.446	4.728	4.799	5.428	6.241	7.151
每股经营现金净流	0.594	0.565	0.883	0.969	1.213	1.459
每股股利	0.000	0.020	0.050	0.100	0.120	0.150
回报率						
净资产收益率	9.25%	4.97%	11.56%	13.43%	14.95%	14.82%
总资产收益率	6.94%	3.31%	7.04%	8.49%	9.36%	9.34%
投入资本收益率	7.92%	4.10%	9.65%	10.57%	11.17%	11.41%
增长率						
主营业务收入增长率	15.52%	-2.00%	25.14%	21.61%	19.49%	15.20%
EBIT 增长率	73.81%	-35.05%	154.91%	33.63%	23.26%	16.70%
净利润增长率	82.66%	-43.08%	134.54%	31.34%	28.02%	13.60%
总资产增长率	10.04%	19.35%	10.24%	8.98%	16.11%	13.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.6	118.6	106.5	105.0	100.0	95.0
存货周转天数	116.0	113.5	109.3	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	59.7	67.9	70.6	75.0	70.0	65.0
固定资产周转天数	123.3	214.8	236.4	200.6	170.8	148.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.67%	-5.53%	5.88%	-0.26%	-7.53%	-14.99%
EBIT 利息保障倍数	-8.7	370.8	57.2	16.1	17.9	20.7
资产负债率	20.22%	27.31%	34.08%	30.70%	30.88%	30.11%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	8	33
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.20	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究