

鼎龙股份 (300054.SZ)

收入净利双双高增，平台化布局成长可期

2025 年 05 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

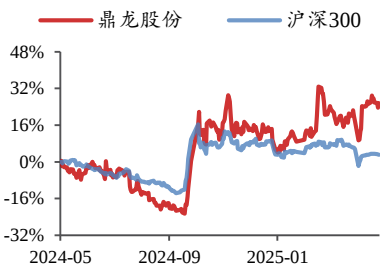
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/4/30
当前股价(元)	29.80
一年最高最低(元)	32.40/18.31
总市值(亿元)	279.61
流通市值(亿元)	217.00
总股本(亿股)	9.38
流通股本(亿股)	7.28
近 3 个月换手率(%)	161.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩持续高增长，新材料平台公司成型—公司信息更新报告》
-2024.10.9

《2024H1 业绩同比高增，半导体材料平台公司成型—公司信息更新报告》
-2024.8.20

《抛光液加速验证与放量，业绩新增长极逐步成型—公司信息更新报告》
-2024.7.9

● 2025 年 Q1 收入净利双双高增，盈利能力持续提高，维持“买入”评级

2024 年全年，公司共实现营业收入 33.38 亿元，同比+25%；归母净利润 5.21 亿元，同比+135%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 8.24 亿元，同比+16%；归母净利润 1.41 亿元，同比+73%。公司 2025 年全年及 2025 年 Q1 营收均实现双位数同比增长，归母净利润同比增长双双超过一倍。盈利能力方面，2024 年全年，公司销售毛利率 46.88%，同比+9.93pct；销售净利率 19.14%，同比+8.4pct。2025 年第一季度，公司销售毛利率 48.82%，同比+4.56pct；销售净利率 20.44%，同比+4.3pct。看好公司作为核心“卡脖子”进口替代类创新材料平台型企业的长期表现，我们调整公司 2025 及 2026 年营收与净利润预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入 39.73/48.59/57.29 亿元（2025/2026 年前值为 37.98/46.78 亿元），归母净利润 7.15/8.34/10.04 亿元（2025/2026 年前值为 6.22/8.88 亿元），以 2025 年 4 月 30 日收盘价计算，对应 2025-2027 年 PE 分别为 39/33/27，维持“买入”评级。

● CMP 抛光垫龙头地位巩固，平台化布局顺利，多产品成长可期

2024 年，公司半导体板块业务实现营收 15.2 亿元/yoy+77.40%；打印复印通用耗材实现营收 17.9 亿元，泛半导体材料驱动高增长。半导体板块业务中（1）CMP 抛光垫 2024 年实现营收 7.16 亿元/yoy+71.51%，2025 年 Q1 实现营收 2.2 亿元/yoy+63.14%，国内市场渗透程度稳步加深，CMP 抛光垫国产供应龙头地位持续巩固；（2）CMP 抛光液、清洗液 2024 年累计实现营收 2.15 亿元/yoy+178.89%，2025 年 Q1 实现营收 5519 万元/yoy+53.64%，各型号产品上量、导入验证稳步推进；（3）半导体显示材料 2024 年实现营收 4.02 亿元/yoy+131.12%，2025 年 Q1 实现营收 1.3 亿元/yoy+85.61%，与下游重要面板客户产品渗透与合作持续加深；（4）高端晶圆光刻胶、半导体先进封装材料业务 2025 年 Q1 合计实现产品销售收入 629 万元，已有订单产品不断放量，更多新产品的验证导入持续推进，2024 年公司浸没式 ArF 及 KrF 晶圆光刻胶产品首获国内主流晶圆厂客户订单，半导体封装 PI、临时键合胶产品首获采购订单。

风险提示：下游预期不及预期、行业竞争加剧、新品研发导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,667	3,338	3,973	4,859	5,729
YOY(%)	-2.0	25.1	19.0	22.3	17.9
归母净利润(百万元)	222	521	715	834	1,004
YOY(%)	-43.1	134.5	37.4	16.6	20.3
毛利率(%)	36.9	46.9	47.0	47.7	47.3
净利率(%)	8.3	15.6	18.0	17.2	17.5
ROE(%)	5.9	13.1	13.9	14.9	15.3
EPS(摊薄/元)	0.24	0.55	0.76	0.89	1.07
P/E(倍)	124.1	52.9	38.5	33.0	27.4
P/B(倍)	6.2	6.1	5.3	4.6	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2827	2944	3594	4327	4969	营业收入	2667	3338	3973	4859	5729
现金	1120	1038	1235	1511	1781	营业成本	1682	1773	2107	2541	3020
应收票据及应收账款	915	1070	1358	1660	1827	营业税金及附加	20	26	26	34	41
其他应收款	73	63	99	99	135	营业费用	117	128	165	200	231
预付账款	45	51	64	77	89	管理费用	204	274	318	364	401
存货	499	563	699	823	986	研发费用	380	462	556	656	745
其他流动资产	175	159	139	158	152	财务费用	1	12	-7	-11	-31
非流动资产	3881	4451	4695	5140	5484	资产减值损失	-32	-36	-53	-59	-69
长期投资	377	359	383	393	401	其他收益	89	73	65	66	70
固定资产	1570	2161	2443	2881	3266	公允价值变动收益	12	13	12	13	13
无形资产	284	327	297	252	209	投资净收益	2	26	24	22	21
其他非流动资产	1650	1604	1572	1614	1608	资产处置收益	-0	2	-0	0	0
资产总计	6708	7395	8289	9467	10453	营业利润	319	717	839	1089	1320
流动负债	936	1457	1673	1980	1893	营业外收入	3	1	28	8	9
短期借款	296	402	820	812	749	营业外支出	4	2	4	4	5
应付票据及应付账款	341	356	416	547	598	利润总额	319	715	863	1093	1324
其他流动负债	299	699	437	620	545	所得税	31	76	75	106	128
非流动负债	896	1063	953	857	750	净利润	288	639	788	987	1196
长期借款	561	637	527	431	325	少数股东损益	66	118	73	153	192
其他非流动负债	334	426	426	426	426	归属母公司净利润	222	521	715	834	1004
负债合计	1832	2520	2626	2836	2643	EBITDA	518	982	1120	1396	1664
少数股东权益	407	372	445	598	789	EPS(元)	0.24	0.55	0.76	0.89	1.07
股本	945	938	938	938	938						
资本公积	1741	1262	1262	1262	1262						
留存收益	1786	2307	3063	4037	5211						
归属母公司股东权益	4468	4503	5218	6034	7020						
负债和股东权益	6708	7395	8289	9467	10453						

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	534	828	521	1063	1048	成长能力					
净利润	288	639	788	987	1196	营业收入(%)	-2.0	25.1	19.0	22.3	17.9
折旧摊销	178	231	234	278	329	营业利润(%)	-34.7	124.6	17.1	29.8	21.2
财务费用	1	12	-7	-11	-31	归属于母公司净利润(%)	-43.1	134.5	37.4	16.6	20.3
投资损失	-2	-26	-24	-22	-21	获利能力					
营运资金变动	-2	-143	-482	-178	-450	毛利率(%)	36.9	46.9	47.0	47.7	47.3
其他经营现金流	73	115	12	9	25	净利率(%)	8.3	15.6	18.0	17.2	17.5
投资活动现金流	-1095	-1071	-469	-685	-632	ROE(%)	5.9	13.1	13.9	14.9	15.3
资本支出	1029	769	481	697	671	ROIC(%)	5.4	10.8	11.5	13.0	14.0
长期投资	-132	-339	-24	-10	-8	偿债能力					
其他投资现金流	65	37	36	22	47	资产负债率(%)	27.3	34.1	31.7	30.0	25.3
筹资活动现金流	624	159	-510	-65	-65	净负债比率(%)	1.5	13.5	10.6	3.4	-2.6
短期借款	180	106	418	-8	-63	流动比率	3.0	2.0	2.1	2.2	2.6
长期借款	364	76	-110	-96	-106	速动比率	2.3	1.5	1.6	1.7	2.0
普通股增加	-3	-7	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	-115	-479	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
其他筹资现金流	198	464	-818	40	104	应收账款周转率	3.1	3.4	3.3	3.3	3.3
现金净增加额	68	-76	-458	314	351	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)	0.24	0.55	0.76	0.89	1.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.88	0.56	1.13	1.12
						每股净资产(最新摊薄)	4.76	4.80	5.56	6.43	7.48
						估值比率					
						P/E	124.1	52.9	38.5	33.0	27.4
						P/B	6.2	6.1	5.3	4.6	3.9
						EV/EBITDA	54.0	29.1	25.5	20.3	16.9

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn