

电子

2025 年 05 月 05 日

鼎龙股份 (300054)

—— 25Q1 业绩符合预期，电子材料布局多点开花

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 30 日

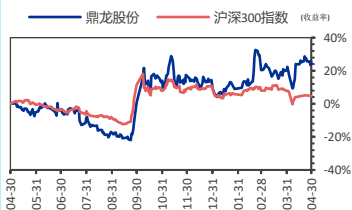
收盘价 (元)	29.80
一年内最高/最低 (元)	32.40/18.31
市净率	6.0
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	21,700
上证指数/深证成指	3,279.03/9,899.82

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	4.96
资产负债率%	34.47
总股本/流通 A 股 (百万)	938/728
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《鼎龙股份 (300054) 点评：全年业绩实现高增，电子材料布局多点开花》
2025/01/16

《鼎龙股份 (300054) 点评：新材料业务持续高增，战略转型后劲充足》
2024/10/25

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超
(8621)23297818×
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年报：**报告期内，公司实现营收 33.38 亿元 (YoY+25%)，归母净利润 5.21 亿元 (YoY+135%)，扣非归母净利润 4.69 亿元 (YoY+185%)，销售毛利率 46.88%，同比 +9.93pct，净利率 19.14%，同比 +8.35pct。其中，24Q4 单季度实现营收 9.12 亿元 (YoY+15%，QoQ+1%)，归母净利润 1.44 亿元 (YoY+216%，QoQ-9%)，扣非归母净利润 1.25 亿元 (YoY+259%，QoQ-15%)，业绩符合预期。24Q4 公司毛利率为 48.02%，同、环比分别变动 +8.32pct、-0.55pct，净利率 18.28%，同、环比分别变动 +9.65pct、-2.21pct。公司 2024 年利润分配预案：拟每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税)。
- **公司发布 2025 年一季报：**报告期内，公司实现营收 8.24 亿元 (YoY+16%，QoQ-10%)，归母净利润 1.41 亿元 (YoY+73%，QoQ-2%)，扣非归母净利润 1.35 亿元 (YoY+105%，QoQ+8%)，业绩符合预期。25Q1 公司毛利率为 48.82%，同、环比分别变动 +4.56pct、+0.80pct，净利率 20.44%，同、环比分别变动 +4.31pct、+2.16pct。
- **2024 年抛光垫、抛光液、清洗液、PI 材料等产品持续放量，公司成功实现战略转型进入发展新阶段。**根据公司 24 年报披露，半导体业务板块 (包含芯片) 实现收入 15.2 亿元 (YoY+77%)，占总营收比例持续提升，具体分产品看：1) CMP 抛光垫：实现收入 7.16 亿元 (YoY+72%)，并在 5 月、9 月分别首次实现单月销量破 2 万片、3 万片的历史新高，同时硬垫核心原材料实现全面自配；2) CMP 抛光液、清洗液：实现收入 2.15 亿元 (YoY+179%)，介电层、多晶硅、氮化硅、金属栅极等多品类抛光液稳定放量，铜及阻挡层抛光液等多款新产品在客户端验证进度不断推进；3) 半导体显示材料：实现收入 4.02 亿元 (YoY+131%)，YPI、PSPI 产品市占率不断提升，TFE-INK 产品逐步起量，同时 PI 取向液、无氟光敏聚酰亚胺、黑色像素定义层材料、薄膜封装低介电材料等新产品的开发、验证持续推进；4) 半导体光刻胶、封装材料：浸没式 ArF 及 KrF 光刻胶、封装 PI、临时键合胶产品于 24 年首次获得订单，多产品验证进展顺利；5) 集成电路芯片设计与应用：持续发布多款打印耗材芯片，并在半导体设备零部件领域布局，获得正式订单实现少量营收。此外，传统打印复印耗材方面，实现收入 17.9 亿元 (不含打印耗材芯片)，同比基本持平。
- **25Q1 新业务同比维持高增速，打印复印耗材需求偏弱，以及芯片业务利润有所收窄。**根据公司 25 一季报披露：1) CMP 抛光垫：实现收入 2.2 亿元 (YoY+63%，QoQ+14%)；2) CMP 抛光液、清洗液：实现收入 5519 万元 (YoY+54%，环比下滑主要是因为 Q1 产线的改造调试影响)；3) 半导体显示材料：实现收入 1.3 亿元 (YoY+86%，QoQ+8%)；4) 半导体光刻胶、封装材料：合计实现收入 629 万元，已有订单产品不断放量；5) 集成电路芯片设计与应用：受打印复印耗材原装芯片新品发布同比减少，以及新领域芯片开发影响，净利润同比有所收窄。此外，传统打印复印通用耗材板块，经营情况保持稳定，受终端市场需求影响，营业收入同比略降，归母净利润同比收窄。
- **投资分析意见：**根据公司 25Q1 经营数据，参考公司股权激励目标，小幅上调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 6.87、9.73 亿元 (原值为 6.66、9.65 亿元)，新增 2027 年归母净利润预测为 12.34 亿元，当前市值对应 PE 为 41、29、23X，看好公司电子材料平台化布局，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 新项目进展不及预期；2) 客户导入不及预期；3) 下游需求不及预期；4) 2024 年 12 月 19 日公司就深交所问询函进行了回复。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,338	824	4,046	4,871	5,751
同比增长率 (%)	25.1	16.4	21.2	20.4	18.1
归母净利润 (百万元)	521	141	687	973	1,234
同比增长率 (%)	134.5	72.8	32.0	41.6	26.9
每股收益 (元/股)	0.56	0.15	0.73	1.04	1.32
毛利率 (%)	46.9	48.8	49.0	50.3	51.0
ROE (%)	11.6	3.0	13.5	16.4	17.7
市盈率	54		41	29	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,667	3,338	4,046	4,871	5,751
其中: 营业收入	2,667	3,338	4,046	4,871	5,751
减: 营业成本	1,682	1,773	2,064	2,420	2,820
减: 税金及附加	20	26	31	37	44
主营业务利润	965	1,539	1,951	2,414	2,887
减: 销售费用	117	128	162	185	219
减: 管理费用	204	274	324	351	403
减: 研发费用	380	462	500	520	550
减: 财务费用	1	12	25	16	7
经营性利润	263	663	940	1,342	1,708
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-16	-23	-20	-20	-20
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-32	-36	-30	-30	-30
加: 投资收益及其他	91	99	70	70	70
营业利润	319	717	963	1,364	1,731
加: 营业外净收入	-1	-1	0	0	0
利润总额	319	715	963	1,364	1,731
减: 所得税	31	76	104	148	188
净利润	288	639	859	1,216	1,543
少数股东损益	66	118	172	243	309
归属于母公司所有者的净利润	222	521	687	973	1,234

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。