

电子

2025年07月14日

# 鼎龙股份 (300054)

## —— Q2 业绩符合预期，泛半导体材料业务快速成长

报告原因：有业绩公布需要点评  
**增持 (维持)**

投资要点：

**市场数据：** 2025年07月11日  
收盘价(元) 28.54  
一年内最高/最低(元) 32.40/18.31  
市净率 5.8  
股息率(分红/股价) -  
流通A股市值(百万元) 20,961  
上证指数/深证成指 3,510.18/10,696.10  
注：“股息率”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) 945/734  
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：25Q1业绩符合预期，电子材料布局多点开花》  
2025/05/05

《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

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)23297818x  
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2025H1 业绩预告：**报告期内，公司预计实现营业收入 17.27 亿元，同比增长约 14%，归母净利润 2.90-3.20 亿元，同比增长 33-47%，扣非净利润 2.73-3.03 亿元，同比增长 39-54%。其中，25Q2 单季度预计实现归母净利润 1.49-1.79 亿元，同比增长 9-31%，环比增长 6-27%，扣非净利润 1.38-1.68 亿元，同比增长 6-29%，环比增长 2-25%，业绩符合预期。25 年以来，公司业绩持续增长，主要原因：1) 抛光垫产能持续爬坡放量，成本不断优化；2) 氧化铝、多晶硅抛光液持续上量，铜制程抛光液实现订单突破；3) 显示材料下游客户产能利用率提升，且公司产品市占率持续提升；4) 打印复印通用耗材业务降本增效，收入环比增长。

- **2025 年抛光垫产能持续爬坡，抛光液、PI 材料等新品持续放量，新材料业务营收利润增长显著。**报告期内公司半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务预计实现营收 9.45 亿元，同比增长 49%，归母净利润规模同比大幅增长 104%。细分产品看：**CMP 抛光垫，国产供应领先地位稳固：**25H1 收入同比增长 59%，其中 25Q2 环比增长 16%，同比增长 57%；随着抛光垫产能的持续爬坡以及成本的不断优化，规模盈利能力有望进一步提升；同时今年 6 月公司公告，公司拟以现金受让建信信托持有的鼎汇微电子 8% 股权，将进一步增厚公司利润；**CMP 抛光液、清洗液，产品布局持续完善：**25H1 合计收入同比增长 56%，其中 25Q2 环比增长 16%，同比增长 58%，铜制程抛光液成功实现首次订单突破，同时氧化铝抛光液、多晶硅抛光液产品在客户端陆续上量，预计后续将保持逐季度提升趋势；**显示材料业务，PI 类产品市场份额快速提升：**25H1 收入同比增长 62%，下游显示客户产能利用率提升，公司产品市占不断提高，共同推动板块盈利逐步显现，且随着产品品类的不断拓展迭代，公司客户粘性也将持续增加；**封装材料、光刻胶等快速推进：**25H1 先进封装材料实现收入约 860 万元，KrF/ArF 晶圆光刻胶加速推向市场，相关新品在客户端的验证持续推进。值得注意的是，晶圆光刻胶、新领域芯片开发等业务尚处于持续投入期，对公司业绩造成拖累，预计 25H1 影响归母净利润超 5000 万元。

- **公司耗材业务以利润为导向，降本增效保障稳健发展。**打印复印通用耗材业务 25H1 预计实现营业收入 7.8 亿元（不含芯片），其中 25Q2 收入环比呈增长态势，后续公司仍将进一步通过优化运营效率、提升核心产品竞争力，全力保障传统耗材业务的稳健经营。

- **投资分析意见：**维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 6.87、9.73、12.34 亿元，当前市值对应 PE 为 39、28、22X，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。

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  | 41.5  | 26.9  |
| 每股收益(元/股)  | 0.56  | 0.15   | 0.73  | 1.03  | 1.31  |
| 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        | 52    |        | 39    | 28    | 22    |

注：“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    | 26    | 20    | 14    |
| 经营性利润                  | 263   | 663   | 939   | 1,338 | 1,701 |
| 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    | 71    | 73    | 76    |
| 营业利润                   | 319   | 717   | 963   | 1,363 | 1,730 |
| 加: 营业外净收入              | -1    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额                   | 319   | 715   | 963   | 1,363 | 1,730 |
| 减: 所得税                 | 31    | 76    | 104   | 147   | 187   |
| 净利润                    | 288   | 639   | 859   | 1,216 | 1,542 |
| 少数股东损益                 | 66    | 118   | 172   | 243   | 308   |
| 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhy.com      |
| 银行团队   | 李庆  | 021-33388245 | liqing3@swhy.com       |
| 华北组    | 肖霞  | 010-66500628 | xiaoxia@swhy.com       |
| 华南组    | 张晓卓 | 13724383669  | zhangxiaozhuo@swhy.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 021-33388860 | zhuxiaoyi@swhy.com     |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123  | panyeming@swhy.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，可以向我们的销售员索取。

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。