

电子

2025年08月25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)**

市场数据： 2025年08月22日	
收盘价(元)	32.51
一年内最高/最低(元)	32.73/18.31
市净率	6.4
股息率(分红/股价)	0.31
流通A股市值(百万元)	23,889
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日	
每股净资产(元)	5.08
资产负债率%	41.63
总股本/流通A股(百万)	945/735
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：Q2 业绩符合预期，泛半导体材料业务快速成长》  
2025/07/14

《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

**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

**投资要点：**

- **公司发布 2025 年中报：**报告期内，公司实现营收 17.32 亿元 (YoY+14%)，归母净利润 3.11 亿元 (YoY+43%)，扣非归母净利润 2.94 亿元 (YoY+49%)。其中，25Q2 单季度实现营收 9.08 亿元 (YoY+12%，QoQ+10%)，归母净利润 1.70 亿元 (YoY+25%，QoQ+21%)，扣非归母净利润 1.59 亿元 (YoY+21%，QoQ+18%)，业绩符合预期。25Q2 公司毛利率为 49.61%，同、环比分别变动+3.62pct、+0.79pct，净利率 21.60%，同、环比分别变动+0.38pct、+1.16pct。费用方面，25Q2 公司销售、管理、财务费用率合计 11.88%，同、环比分别变动+0.29pct、-1.13pct；同时公司保持高研发投入，单季度研发费用 1.29 亿元，研发费用率达 14.18%。25H1 公司业绩持续增长，主要受益于：1) CMP 材料、显示材料持续增长；2) 降本控费工作持续推进。此外半导体光刻胶业务仍在投入期，以及计提股权激励的股份支付费用对公司归母净利润产生 5600 多万影响。
- **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，公司半导体板块业务(材料+芯片)实现营收 9.43 亿元 (YoY+49%)，营收占比提升至 54.75%。细分产品看：**CMP 抛光垫，国产领先地位稳固：**25H1 实现营收 4.75 亿元 (YoY+60%)，其中 25Q2 实现营收 2.56 亿元 (YoY+57%，QoQ+16%)，再创季度新高，且月销量稳定在 3 万片以上；随着硬垫产能(约 50 万片)利用率持续提升，自制微球实现自主化，以及软垫及缓冲垫在国内主流大硅片和碳化硅厂稳定放量，业务竞争力持续加强；此外 6 月公司公告，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 实现营收 1.19 亿元 (YoY+55%)，其中 25Q2 实现营收 0.63 亿元 (YoY+57%，QoQ+15%)；值得注意的是，铜制程抛光液成功实现首次订单突破，其他型号产品稳定上量，自产研磨粒子带来供应链优势；公司有望以“抛光垫+抛光液”组合订单，加速业务增长。**显示材料业务，PI 类产品市场份额快速提升：**25H1 实现营收 2.71 亿元 (YoY+62%)，其中 25Q2 实现营收 1.41 亿元 (YoY+45%，QoQ+8%)，YPI、PSPI 产品市占率进一步提升，仙桃 800 吨 YPI 项目投入试运行；同时 TFE-INK 市场持续突破，25H2 有望进一步上量，无氟 PSPI、BPD 客户验证进展顺利。**半导体光刻胶、封装材料等快速推进：**1) 目前公司布局近 30 款高端光刻胶，超 15 款送样认证，超 10 款进入加仑样测试，数款产品有望 25H2 获得订单；潜江 30 万吨产线运行顺利，二期 300 吨产线建设有序推进，预计 Q4 进入全面试产；2) 封装材料进入销售初步起量阶段，布局 7 款封装 PI 已有 2 款获得共 3 家客户订单，临时键合胶在已有客户稳定规模出货。**芯片设计及应用，积极落实半导体产业战略布局：**打印耗材芯片受价格影响导致业务营收、利润同比下滑，公司丰富产品矩阵，优化设计方案，继续巩固领先定位；在半导体设备零部件领域，公司取得突破，与国内各家晶圆厂合作持续深化。
- **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 实现营收 7.79 亿元 (不含芯片)，同比下滑 10%，归母净利润受终端市场需求影响，同比也有所下滑。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 45、32、25X，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	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,338	1,732	4,046	4,871	5,751
同比增长率(%)	25.1	14.0	21.2	20.4	18.1
归母净利润(百万元)	521	311	687	973	1,234
同比增长率(%)	134.5	42.8	32.0	41.5	26.9
每股收益(元/股)	0.56	0.33	0.73	1.03	1.31
毛利率(%)	46.9	49.2	49.0	50.3	51.0
ROE(%)	11.6	6.5	13.5	16.4	17.7
市盈率	59		45	32	25

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	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。