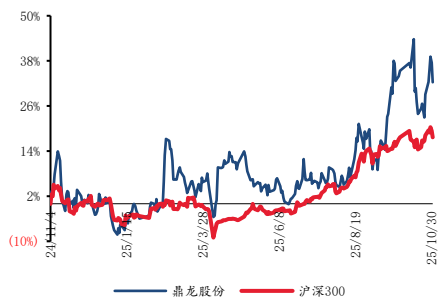


业绩持续高增，受益于半导体材料下游景气提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 9.47/7.36
总市值/流通(亿元) 335.74/261.15
12 个月内最高/最低价 38.59/23.98 (元)

相关研究报告

<<鼎龙股份 (300054.SZ): 业绩同比大幅增长，半导体材料持续放量>>--2025-08-25

<<Q4 抛光垫收入创单季度新高，新产品新业务快速推进>>--2024-04-16

<<Q3 业绩环比恢复明显，显示材料持续放量>>--2023-11-17

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司近期发布 2025 年三季报, 期内实现营业收入 26.98 亿元, 同比增长 11.23%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.19 亿元, 同比增长 38.02%; 实现基本每股收益(摊薄) 0.55 元。

业绩持续大幅增长, 半导体材料业务占比持续提升。公司目前重点聚焦半导体创新材料领域: 半导体制造用 CMP 工艺材料和晶圆光刻胶、半导体显示材料、半导体先进封装材料三个细分板块。此外, 公司在传统打印复印通用耗材业务领域进行了全产业链布局。据公司公告, 截至 2025Q3, 公司半导体板块业务(含半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务)实现主营业务收入 15.34 亿元(其中芯片业务收入已剔除内部抵消), 同比增长 41.27%, 占比从 2024 年全年的 46%持续提升至 57%水平, 业务结构持续优化。

CMP 抛光垫、抛光液、清洗液、显示材料等多个产品持续放量, 新产品持续带来增量。CMP 抛光垫业务前三季度累计实现产品销售收入 7.95 亿元, 同比增长 52%; 其中第三季度实现产品销售收入 3.2 亿元, 持续创造历史单季收入新高。CMP 抛光液、清洗液业务前三季度累计实现产品销售收入 2.03 亿元, 同比增长 45%。半导体显示材料业务前三季度累计实现产品销售收入 4.13 亿元, 同比增长 47%。半导体先进封装材料及高端晶圆光刻胶等新业务的验证测试及市场开拓工作均在按计划推进中。

投资建议: 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.75/1.06/1.30 元, 对应当前股价 PE 分别为 47x、34x、27x, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 项目进度、收益不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 不可抗力风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,338	3,677	4,467	5,296
营业收入增长率(%)	25.14%	10.17%	21.49%	18.55%
归母净利(百万元)	521	707	1002	1232
净利润增长率(%)	134.54%	35.82%	41.67%	22.93%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.75	1.06	1.30
市盈率(PE)	46.46	47.47	33.51	27.26

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1120	1038	1881	2436	3315
应收和预付款项	960	1121	1229	1486	1759
存货	499	563	577	639	738
其他流动资产	248	222	338	353	368
流动资产合计	2827	2944	4024	4913	6180
长期股权投资	377	359	356	356	356
投资性房地产	5	0	0	0	0
固定资产	1570	2161	2799	3336	3777
在建工程	568	478	430	396	373
无形资产开发支出	284	327	362	394	422
长期待摊费用	73	80	88	88	88
其他非流动资产	3831	3990	5101	5978	7232
资产总计	6708	7395	9137	10549	12248
短期借款	296	402	313	381	450
应付和预收款项	341	356	365	405	469
长期借款	561	637	842	1047	1251
其他负债	634	1125	1974	2025	2100
负债合计	1832	2520	3494	3858	4270
股本	945	938	947	947	947
资本公积	1741	1262	1262	1262	1262
留存收益	1786	2307	2890	3710	4718
归母公司股东权益	4468	4503	5111	5931	6939
少数股东权益	407	372	532	759	1039
股东权益合计	4876	4875	5643	6690	7978
负债和股东权益	6708	7395	9137	10549	12248

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	534	828	1092	1433	1800
投资性现金流	(1095)	(1071)	(1063)	(924)	(917)
融资性现金流	624	159	810	46	(4)
现金增加额	68	(76)	843	555	879

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2667	3338	3677	4467	5296
营业成本	1682	1773	1820	2018	2334
营业税金及附加	20	26	27	33	39
销售费用	117	128	141	172	203
管理费用	204	274	286	353	419
财务费用	1	12	29	26	30
资产减值损失	(32)	(36)	(1)	(1)	(1)
投资收益	2	26	28	34	41
公允价值变动	12	13	0	0	0
营业利润	319	717	973	1378	1693
其他非经营损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	319	715	972	1376	1692
所得税	31	76	104	147	181
净利润	288	639	868	1229	1511
少数股东损益	66	118	160	227	279
归母股东净利润	222	521	707	1002	1232

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	36.95%	46.88%	50.52%	54.82%	55.93%
销售净利率	8.32%	15.60%	19.23%	22.43%	23.26%
销售收入增长率	-2.00%	25.14%	10.17%	21.49%	18.55%
EBIT 增长率	-20.96%	117.06%	34.94%	40.18%	22.73%
净利润增长率	-43.08%	134.54%	35.82%	41.67%	22.93%
ROE	4.97%	11.56%	13.84%	16.89%	17.75%
ROA	4.67%	9.06%	10.50%	12.49%	13.26%
ROIC	5.31%	10.58%	11.26%	13.53%	14.21%
EPS (X)	0.24	0.56	0.75	1.06	1.30
PE (X)	100.83	46.46	47.47	33.51	27.26
PB (X)	5.12	5.42	6.57	5.66	4.84
PS (X)	8.58	7.31	9.13	7.52	6.34
EV/EBITDA (X)	42.82	25.14	25.08	18.32	14.72

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。