

分析师: 顾敏豪
登记编码: S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

半导体材料业务进展加速推动业绩增长

——鼎龙股份(300054)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

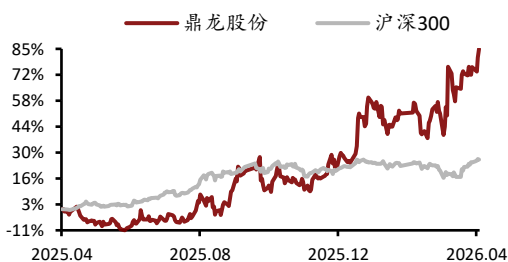
市场数据(2026-04-23)

收盘价(元)	55.95
一年内最高/最低(元)	56.85/26.63
沪深 300 指数	4,786.33
市净率(倍)	10.21
流通市值(亿元)	413.00

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	5.48
每股经营现金流(元)	1.22
毛利率(%)	50.85
净资产收益率_摊薄(%)	13.84
资产负债率(%)	39.17
总股本/流通股(万股)	94,806.82/73,815.05
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 24 日

事件: 公司公布 2025 年年报, 2025 年公司实现营业收入 36.60 亿元, 同比增长 9.66%, 实现归属母公司的净利润 7.20 亿元, 同比增长 38.32%, 扣非后的归母净利润 6.78 亿元, 同比增长 44.53%, 基本每股收益 0.77 元。

● **半导体材料业务高速增长, 驱动全年业绩提升。**公司作为国内领先的创新材料平台型公司, 业务主要集中于半导体材料和打印复印通用耗材领域。2025 年, 公司半导体材料及芯片业务实现营收利润双增长, 推动了业绩的增长。全年实现营业收入 20.86 亿元, 同比增长 37.27%, 营收占比提升至 57%。具体来看, CMP 抛光材料作为核心业务, 继续保持高速增长。其中, CMP 抛光垫实现销售收入 10.91 亿元, 同比增长 52.34%, 国产龙头地位进一步夯实; CMP 抛光液及清洗液实现销售收入 2.94 亿元, 同比增长 36.84%。铜及铜阻挡层、金属栅极、浅槽隔离等新品类不断取得突破。半导体显示材料业务稳步增长, 全年实现收入 5.44 亿元, 同比增长 35.47%。公司的 YPI、PSPI 产品已成为国内部分主流面板客户的第一供应商, 国产供应领先地位持续稳固。传统打印复印通用耗材方面, 随着公司调整产品结构, 收缩低毛利客户和品类, 该业务板块实现销售收入 15.59 亿元, 同比下降 12.97%。

盈利能力方面, 公司全年综合毛利率 50.85%, 同比提升 3.97 个百分点。受益于公司业务结构持续优化, 高毛利率的半导体材料业务占比提升, 是全年盈利能力提升的主要因素。总体来看, 在半导体材料业务的驱动下, 公司全年业绩实现了快速增长。

● **半导体材料不断突破, 构建公司盈利支柱与发展主引擎。**2025 年公司半导体材料业务不断推进, 在多个领域取得积极突破, 为长期发展带来新动能。其中 CMP 抛光垫作为半导体材料核心支柱, 公司在国内市场保持领域位置。目前武汉本部硬垫产能已扩充至 5 万片/月, 软垫及缓冲垫稳定放量并切入大硅片、第三代半导体与先进封装领域。CMP 抛光液、清洗液方面, 公司产品组合方案持续完善, 获得国内主流逻辑晶圆厂客户技术认可, 为后续增长带来动力。

高端晶圆光刻胶方面, 公司浸没式 ArF 及 KrF 晶圆光刻胶业务稳步推进, 在国内实现“全制程”与“全尺寸”覆盖。两产品分别实现新订单, 已有 3 款产品进入稳定批量供应

阶段，商业化进程步伐加速。目前一期 30 吨生产线稳定运行，二期年产 300 吨的生产线已建成。半导体先进封装材料业务实现销售规模快速提升，整体迈入稳步放量新阶段，新产品验证导入与市场推广成效显著。2025 年该业务实现销售收入 1176 万元，实现跨越式提升。公司持续推进重点产品在国内各主流封测厂客户的验证导入，不断拓宽业绩增长空间与产品布局边界，为半导体先进封装材料业务长期发展奠定坚实基础。

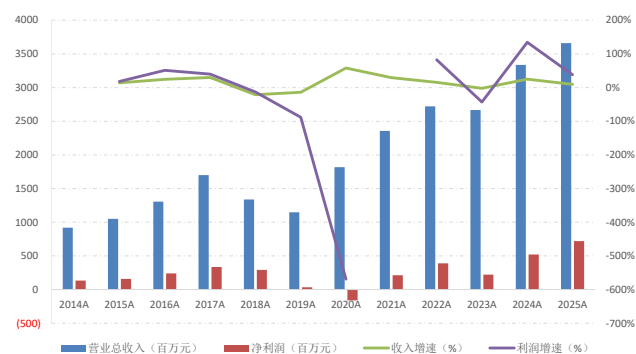
- **布局锂电材料，构建新增长引擎。**公司于 2026 年初公告，以 6.3 亿元收购皓飞新材 70% 股权，布局锂电功能工艺性辅材领域。皓飞新材业务包括锂电粘结剂、分散剂等关键功能工艺性辅材，是新型锂电池分散剂的国内头部企业。此次收购后，公司将依托皓飞新材在锂电池行业的渠道优势，加快在高端锂电辅材领域的布局节奏，提升公司在新材料领域的竞争力，构建新的业绩增长引擎。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2026、2027 年 EPS 为 1.07 元和 1.24 元，以 4 月 23 日收盘价 55.95 元计算，PE 分别为 52.26 倍和 45.30 倍。考虑到公司的发展前景，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：新项目进展不及预期、产品开发进度不及预期、行业竞争加剧

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,338	3,660	4,130	4,602	5,253
增长比率(%)	25.14	9.66	12.84	11.43	14.14
净利润(百万元)	521	720	1,015	1,171	1,386
增长比率(%)	134.54	38.32	40.93	15.36	18.34
每股收益(元)	0.55	0.76	1.07	1.24	1.46
市盈率(倍)	101.87	73.65	52.26	45.30	38.28

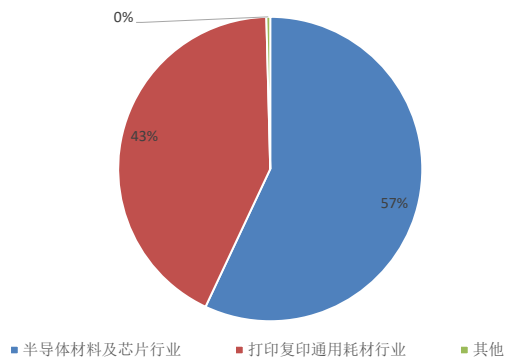
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



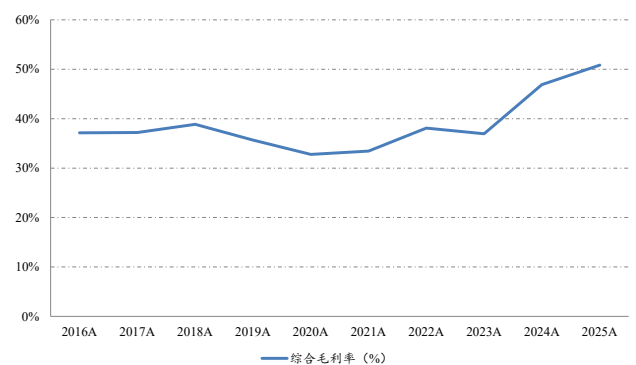
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



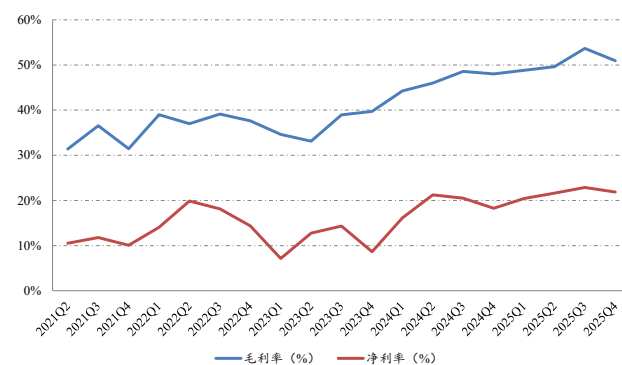
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,944	3,815	4,584	5,608	6,921
现金	1,038	1,555	2,315	3,114	4,126
应收票据及应收账款	1,070	1,018	1,038	1,157	1,321
其他应收款	63	61	69	77	88
预付账款	51	97	93	101	113
存货	563	654	620	676	754
其他流动资产	159	430	449	483	520
非流动资产	4,451	5,251	5,786	6,239	6,616
长期投资	359	354	354	354	354
固定资产	2,161	2,472	3,084	3,527	3,849
无形资产	327	299	316	331	342
其他非流动资产	1,604	2,126	2,031	2,028	2,071
资产总计	7,395	9,066	10,370	11,847	13,538
流动负债	1,457	1,205	1,330	1,495	1,687
短期借款	402	226	326	426	526
应付票据及应付账款	356	359	372	405	452
其他流动负债	699	619	632	664	709
非流动负债	1,063	2,346	2,561	2,776	2,991
长期借款	637	926	1,126	1,326	1,526
其他非流动负债	426	1,420	1,435	1,450	1,465
负债合计	2,520	3,551	3,891	4,271	4,678
少数股东权益	372	310	390	470	550
股本	938	947	948	948	948
资本公积	1,262	1,313	1,313	1,313	1,313
留存收益	2,307	2,933	3,816	4,833	6,036
归属母公司股东权益	4,503	5,205	6,089	7,106	8,310
负债和股东权益	7,395	9,066	10,370	11,847	13,538

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	828	1,157	1,538	1,614	1,868
净利润	639	796	1,095	1,251	1,466
折旧摊销	243	282	395	476	553
财务费用	23	50	57	71	83
投资损失	-26	-26	-25	-25	-25
营运资金变动	-91	41	17	-160	-209
其他经营现金流	41	14	0	0	0
投资活动现金流	-1,071	-1,660	-905	-905	-905
资本支出	-749	-769	-730	-730	-730
长期投资	-339	-902	-50	-50	-50
其他投资现金流	17	11	-125	-125	-125
筹资活动现金流	159	1,019	125	90	49
短期借款	106	-176	100	100	100
长期借款	76	289	200	200	200
普通股增加	-7	9	1	0	0
资本公积增加	-479	51	0	0	0
其他筹资现金流	464	845	-175	-210	-251
现金净增加额	-76	517	761	799	1,012

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,338	3,660	4,130	4,602	5,253
营业成本	1,773	1,799	1,860	2,027	2,261
营业税金及附加	26	35	39	44	50
营业费用	128	126	142	158	181
管理费用	274	291	328	366	417
研发费用	462	519	586	653	746
财务费用	12	50	38	43	46
资产减值损失	-36	-27	0	0	0
其他收益	73	69	70	70	70
公允价值变动收益	13	3	0	0	0
投资净收益	26	26	25	25	25
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	717	907	1,230	1,405	1,647
营业外收入	1	5	5	5	5
营业外支出	2	7	5	5	5
利润总额	715	905	1,230	1,405	1,647
所得税	76	110	135	155	181
净利润	639	796	1,095	1,251	1,466
少数股东损益	118	75	80	80	80
归属母公司净利润	521	720	1,015	1,171	1,386
EBITDA	985	1,244	1,663	1,925	2,246
EPS (元)	0.55	0.76	1.07	1.24	1.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	25.14	9.66	12.84	11.43	14.14
营业利润 (%)	124.65	26.57	35.64	14.24	17.17
归属母公司净利润 (%)	134.54	38.32	40.93	15.36	18.34
获利能力					
毛利率 (%)	46.88	50.85	54.96	55.96	56.96
净利率 (%)	15.60	19.68	24.58	25.44	26.38
ROE (%)	11.56	13.84	16.67	16.48	16.68
ROIC (%)	10.58	10.73	12.32	12.19	12.37
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.08	39.17	37.52	36.05	34.56
净负债比率 (%)	51.70	64.38	60.05	56.38	52.81
流动比率	2.02	3.17	3.45	3.75	4.10
速动比率	1.50	2.35	2.72	3.04	3.40
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.44	0.42	0.41	0.41
应收账款周转率	3.43	3.54	4.04	4.22	4.26
应付账款周转率	5.17	5.03	5.09	5.21	5.27
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.55	0.76	1.07	1.24	1.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.87	1.22	1.62	1.70	1.97
每股净资产 (最新摊薄)	4.75	5.49	6.42	7.50	8.76
估值比率					
P/E	101.87	73.65	52.26	45.30	38.28
P/B	11.78	10.19	8.71	7.46	6.38
EV/EBITDA	25.14	29.28	32.11	27.49	23.26

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。