



鼎龙股份 (300054.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

抛光业务高景气持续，优化整体经营结构

业绩简评

2025年4月27日，公司发布2026年一季报。公司2026年第一季度实现营业收入10.2亿元，同比增长23.8%；毛利润为5.6亿元，同比增长39.4%；扣除非经常损益之后的净利润为2.4亿元，同比增长75.2%。

经营分析

公司抛光业务持续高增。2026年第一季度，公司CMP抛光垫实现营业收入3.8亿元，同比增长71.2%，在国内主流晶圆厂客户中的供货份额持续提升，单月销量保持高位运行。CMP抛光液、清洗液实现营业收入0.85亿元，同比增长54.2%。

公司近期对业务结构进行了优化。2026年3月，公司并表深圳皓飞新材，该控股子公司2026年第一季度实现营收1.57亿元，同比增长40.8%。皓飞新材在锂电分散剂、粘结剂等锂电辅材领域具备领先地位，核心产品持续稳定供应头部电池厂商，预计逐步成为公司新的业绩增长极。此外，公司于2026年4月公告出售珠海名图超俊60%股权、北海绩迅科技15%股权，剥离传统耗材终端的硒鼓、墨盒业务。2026年1~2月，公司耗材终端硒鼓、墨盒业务营收占公司总营收比重约27.6%，该业务对2026年第一季度归母净利润的占比预计不足1%。剥离后，公司将进一步聚焦半导体材料主业。

盈利预测、估值与评级

基于公司2026年第一季度经营数据，同时考虑公司近期对通用耗材硒鼓、墨盒终端业务的剥离，以及皓飞新材的并表，我们预计公司2026~2028年营业收入分别为37.4/49.4/60.6亿元，同比增长2.3%/31.8%/22.7%；归母净利润分别为12.1/18.3/24.4亿元，分别同比增长68.2%/51.2%/33.1%，分别对应44.0/29.1/21.9倍P/E，维持“买入”评级。

风险提示

半导体行业需求波动；行业竞争加剧；新业务推广不及预期。

电子组

分析师：王倩雯 (执业 S1130525070010)

wang_qianwen@gjzq.com.cn

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：56.31 元

相关报告：

- 《鼎龙股份公司点评：半导体材料营收占比过半，26Q1 业绩高增》，2026.3.27
- 《鼎龙股份公司点评：1Q25 业绩持续同比高增，看好半导体材料业...》，2025.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,338	3,660	3,744	4,935	6,055
营业收入增长率	25.14%	9.66%	2.30%	31.80%	22.70%
归母净利润 (百万元)	521	720	1,212	1,832	2,437
归母净利润增长率	134.54%	38.32%	68.24%	51.18%	33.06%
摊薄每股收益 (元)	0.555	0.760	1.279	1.934	2.573
每股经营性现金流净额	0.86	1.22	1.72	2.32	2.95
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.56%	13.84%	19.84%	23.62%	24.51%
P/E	46.89	49.46	44.03	29.12	21.89
P/B	5.47	6.84	8.73	6.88	5.36

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,667	3,338	3,660	3,744	4,935	6,055
增长率		25.1%	9.7%	2.3%	31.8%	22.7%
主营业务成本	-1,682	-1,773	-1,799	-1,198	-1,480	-1,695
%销售收入	63.1%	53.1%	49.1%	32.0%	30.0%	28.0%
毛利	985	1,565	1,861	2,546	3,454	4,360
%销售收入	36.9%	46.9%	50.9%	68.0%	70.0%	72.0%
营业税金及附加	-20	-26	-35	-37	-49	-61
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-117	-128	-126	-139	-153	-157
%销售收入	4.4%	3.8%	3.4%	3.7%	3.1%	2.6%
管理费用	-204	-274	-291	-307	-321	-339
%销售收入	7.7%	8.2%	7.9%	8.2%	6.5%	5.6%
研发费用	-380	-462	-519	-625	-750	-896
%销售收入	14.3%	13.9%	14.2%	16.7%	15.2%	14.8%
息税前利润 (EBIT)	265	674	890	1,438	2,181	2,906
%销售收入	9.9%	20.2%	24.3%	38.4%	44.2%	48.0%
财务费用	-1	-12	-50	-56	-74	-91
%销售收入	0.0%	0.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
资产减值损失	-48	-59	-32	-32	-39	-45
公允价值变动收益	12	13	3	0	0	0
投资收益	2	26	26	26	26	26
%税前利润	0.7%	3.6%	2.9%	1.8%	1.2%	0.9%
营业利润	319	717	907	1,451	2,193	2,918
营业利润率	12.0%	21.5%	24.8%	38.7%	44.4%	48.2%
营业外收支	-1	-1	-2	0	0	0
税前利润	319	715	905	1,451	2,193	2,918
利润率	11.9%	21.4%	24.7%	38.7%	44.4%	48.2%
所得税	-31	-76	-110	-189	-285	-379
所得税率	9.7%	10.7%	12.1%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	288	639	796	1,262	1,908	2,539
少数股东损益	66	118	75	50	76	102
归属于母公司的净利润	222	521	720	1,212	1,832	2,437
净利率	8.3%	15.6%	19.7%	32.4%	37.1%	40.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	288	639	796	1,262	1,908	2,539
少数股东损益	66	118	75	50	76	102
非现金支出	220	279	309	416	498	572
非经营收益	6	-22	7	-55	-26	-26
营运资金变动	4	-91	41	2	-180	-292
经营活动现金净流	518	805	1,152	1,625	2,200	2,793
资本开支	-977	-749	-769	-850	-850	-850
投资	-132	-339	-902	-300	-300	-300
其他	13	17	11	26	26	26
投资活动现金净流	-1,095	-1,071	-1,660	-1,124	-1,124	-1,124
股权募资	152	9	176	0	0	0
债权募资	583	414	1,001	-226	0	0
其他	-111	-264	-158	-161	-218	-284
筹资活动现金净流	624	159	1,019	-387	-218	-284
现金净流量	52	-99	511	114	858	1,385

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,120	1,038	1,555	1,657	2,502	3,871
应收款项	988	1,133	1,132	1,227	1,455	1,736
存货	499	563	654	460	569	699
其他流动资产	220	211	475	427	438	447
流动资产	2,827	2,944	3,815	3,771	4,965	6,753
%总资产	42.1%	39.8%	42.1%	39.0%	42.9%	48.2%
长期投资	623	644	977	1,277	1,577	1,877
固定资产	2,138	2,639	3,133	3,471	3,884	4,225
%总资产	31.9%	35.7%	34.6%	35.9%	33.6%	30.2%
无形资产	895	944	921	922	924	927
非流动资产	3,881	4,451	5,251	5,890	6,601	7,243
%总资产	57.9%	60.2%	57.9%	61.0%	57.1%	51.8%
资产总计	6,708	7,395	9,066	9,661	11,566	13,996
短期借款	355	703	515	289	289	289
应付款项	430	601	523	382	493	565
其他流动负债	151	153	166	195	259	320
流动负债	936	1,457	1,205		1,042	1,174
长期贷款	561	637	926	926	926	926
其他长期负债	334	426	1,420	1,401	1,408	1,412
负债	1,832	2,520	3,551	3,194	3,375	3,512
普通股股东权益	4,468	4,503	5,205	6,108	7,754	9,946
其中：股本	945	938	947	947	947	947
未分配利润	1,582	2,094	2,719	3,622	5,267	7,459
少数股东权益	407	372	310	360	436	538
负债股东权益合计	6,708	7,395	9,066	9,661	11,566	13,996

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.555	0.760	0.760	1.279	1.934	2.573
每股净资产	4.762	4.753	5.495	6.447	8.185	10.499
每股经营现金净流	0.548	0.858	1.216	1.715	2.322	2.948
每股股利	0.050	0.100	0.000	0.170	0.230	0.300
回报率						
净资产收益率	4.97%	11.56%	13.84%	19.84%	23.62%	24.51%
总资产收益率	3.31%	7.04%	7.94%	12.54%	15.84%	17.42%
投入资本收益率	4.10%	9.65%	9.92%	14.57%	18.42%	20.07%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.00%	25.14%	9.66%	2.30%	31.80%	22.70%
EBIT 增长率	-35.05%	154.91%	32.01%	113.20%	51.71%	33.25%
净利润增长率	-43.08%	134.54%	38.32%	132.70%	51.18%	33.06%
总资产增长率	19.35%	10.24%	22.59%	30.65%	19.71%	21.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	118.6	106.5	110.0	110.0	98.0	95.0
存货周转天数	113.5	109.3	150.0	150.0	150.0	160.0
应付账款周转天数	67.9	70.6	75.0	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	214.8	236.4	322.8	254.4	208.8	178.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.53%	5.88%	11.56%	4.78%	-6.54%	-18.17%
EBIT 利息保障倍数	370.8	57.2	17.9	25.6	29.5	32.0
资产负债率	27.31%	34.08%	39.17%	33.05%	29.19%	25.09%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	16	21	42
增持	1	3	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.27	1.20	1.16	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究