

# 鼎龙股份 (300054.SZ)

## 并购皓飞新材多元化布局，剥离打印耗材提升盈利能力

优于大市

### 核心观点

**1Q26 营收同比增长 23.82%，归母净利润同比增长 77.99%**。公司发布 2026 年第一季度报告，实现营收 10.20 亿元 (YoY +23.82%，QoQ +6.06%)，归母净利润 2.51 亿元 (YoY +77.99%，QoQ +24.99%)，扣非归母净利润 2.36 亿元 (YoY +75.24%)，综合毛利率达 54.95%。一季度公司以自有资金 6.3 亿元收购锂电功能性辅材公司皓飞新材 70% 股权（对应整体估值约 9 亿元），皓飞新材 Q1 实现营收 1.57 亿元 (YoY +40.75%)，自 3 月起并入公司合并报表范围。此外，公司以 1.2 亿元和 0.73 亿元的价格转让名图超俊 60% 股权和绩迅科技 15% 股权，即硒鼓、墨盒等业务不再纳入合并报表，未来公司整体利润率有望进一步提升。

**2025 年营收同比增长 9.66%，归母净利润同比增长 38.32%**。2025 全年公司实现营收 36.60 亿元 (YoY +9.66%)，归母净利润 7.20 亿元 (YoY +38.32%)。分业务板块来看，2025 年半导体业务收入占比持续提升，全年收入 20.86 亿元，占比达 57%。其中，CMP 抛光垫 10.91 亿 (YoY +52.34%)、CMP 抛光液 & 清洗液 2.94 亿 (YoY +36.84%)、半导体显示材料 5.44 亿 (YoY +35.47%)。此外，公司先进封装材料实现收入 1176 万元；ArF、KrF 光刻胶实现新订单突破，同步布局了数款配套的 BARC、SOC 等光刻辅材。打印复印通用耗材业务实现收入 15.59 亿元，较上年同期下降 12.97%。

**CMP 抛光垫龙头地位稳固，晶圆光刻胶商业化提速**。一季度公司核心业务 CMP 抛光垫实现收入 3.76 亿元，同比增长 71.19%，环比增长 27.03%，公司供货份额持续提升，产品单月销量保持高位运行，同步启动抛光垫新增产能扩建。CMP 抛光液、清洗液实现产品收入 8511 万元，同比增长 54.20%，各型号产品客户端验证与批量供货持续推进，有望年内实现盈利。半导体显示材料实现销售收入 1.27 亿元，受下游市场需求波动影响，业务增长节奏阶段性波动。高端晶圆光刻胶与先进封装材料方面，多款产品已进入小批量稳定供货阶段，后续订单将持续落地放量。晶圆光刻胶商业化进程显著加快，已有 3 款 ArF/KrF 光刻胶产品进入稳定批量供应阶段，年内有数款产品有望实现订单转化。

**投资建议：**我们看好公司在半导体材料领域的平台化发展，预计公司 2026-2028 年营业收入 38.63/48.10/59.58 亿元 (26-27 年前值 44.08/50.58 亿元)，归母净利润 11.15/13.28/17.25 亿元 (26-27 年前值 8.68/11.16 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 53/45/34 倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**下游晶圆制造稼动率或需求不及预期风险，新产品开发不及预期风险，行业竞争加剧风险等。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,338	3,660	3,863	4,810	5,958
(+/-%)	25.1%	9.7%	5.5%	24.5%	23.9%
净利润(百万元)	521	720	1115	1328	1725
(+/-%)	134.5%	38.3%	54.9%	19.1%	29.9%
每股收益(元)	0.55	0.76	1.18	1.40	1.82
EBIT Margin	20.2%	24.3%	31.1%	32.6%	34.5%
净资产收益率 (ROE)	11.6%	13.8%	18.3%	18.5%	20.2%
市盈率 (PE)	112.4	82.0	53.0	44.5	34.3
EV/EBITDA	68.7	54.9	41.4	32.1	25.0
市净率 (PB)	12.99	11.35	9.69	8.25	6.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

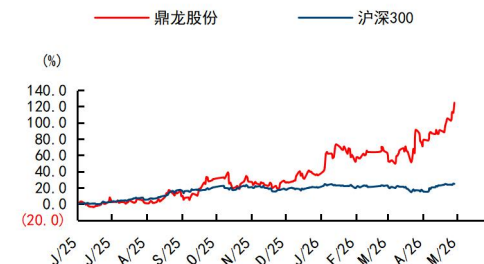
#### 电子 · 电子化学品 II

<b>证券分析师：胡慧</b> 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002	<b>证券分析师：叶子</b> 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
<b>证券分析师：张大为</b> 021-61761072 zhangdawei1@guosen.com.cn S0980524100002	<b>证券分析师：詹浏洋</b> 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn S0980524060001
<b>证券分析师：李书颖</b> 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn S0980524090005	<b>证券分析师：连欣然</b> 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn S0980525080004

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	62.36 元
总市值/流通市值	59122/46031 百万元
52 周最高价/最低价	63.18/26.63 元
近 3 个月日均成交额	1544.90 百万元

### 市场走势

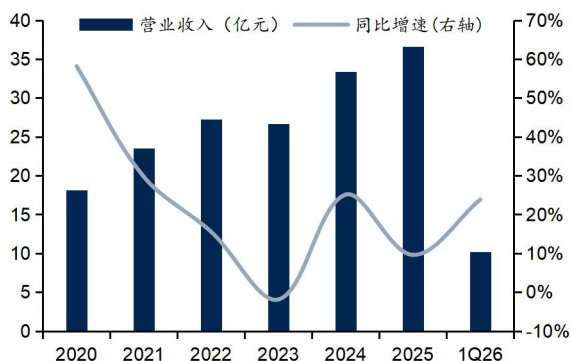


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

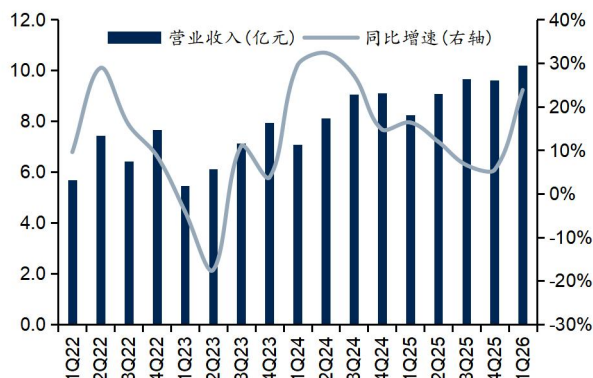
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) 一季度利润同比高增，盈利能力显著改善》——2025-05-05
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) 半导体板块营收占比提升带动公司盈利能力增强》——2024-08-25
- 《鼎龙股份 (300054.SZ) 光电半导体业务占比提升，1H24 归母净利润同比高速增长》——2024-06-27

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %)



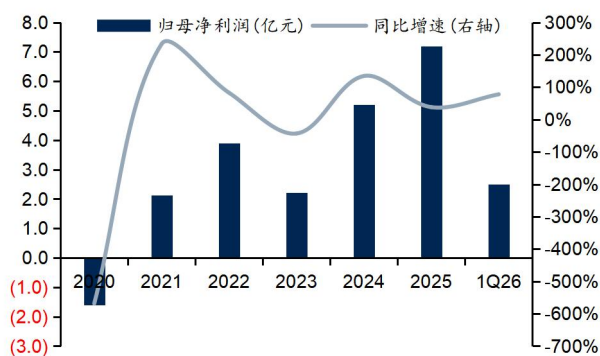
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速 (亿元, %)



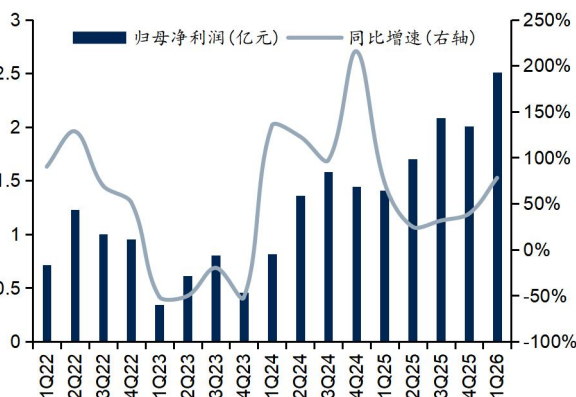
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %)



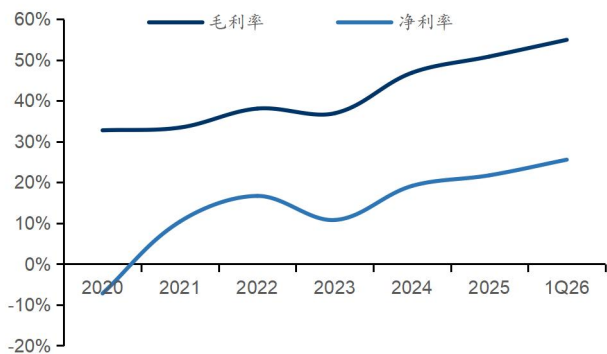
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速 (亿元, %)



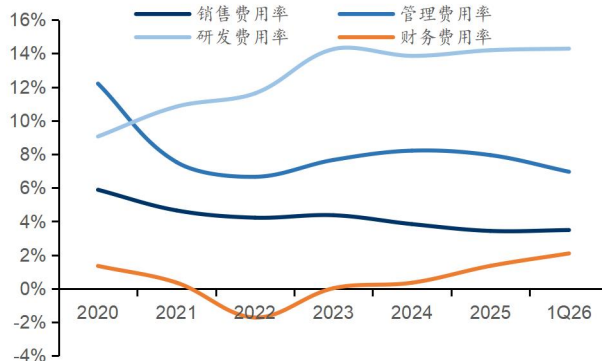
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1038	1555	1957	2316	2856	营业收入	3338	3660	3863	4810	5958
应收款项	1133	1079	1294	1554	1892	营业成本	1773	1799	1606	1986	2445
存货净额	563	654	479	616	785	营业税金及附加	26	35	32	41	52
其他流动资产	194	379	283	377	507	销售费用	128	126	135	168	209
<b>流动资产合计</b>	<b>2944</b>	<b>3815</b>	<b>4162</b>	<b>5014</b>	<b>6192</b>	管理费用	274	291	288	348	407
固定资产	2639	3133	3593	4029	4451	研发费用	462	519	599	698	790
无形资产及其他	327	299	288	276	264	财务费用	12	50	44	17	(8)
其他长期资产	1126	1464	1464	1464	1464	投资收益	26	26	218	90	72
长期股权投资	359	354	343	332	323	资产减值及公允价值变动	(23)	(24)	(23)	(23)	(23)
<b>资产总计</b>	<b>7395</b>	<b>9066</b>	<b>9850</b>	<b>11115</b>	<b>12694</b>	其他收入	52	64	49	52	58
短期借款及交易性金融负债	703	515	525	581	540	营业利润	717	907	1403	1671	2169
应付款项	356	359	295	367	460	营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	398	330	290	384	454	<b>利润总额</b>	<b>715</b>	<b>905</b>	<b>1402</b>	<b>1669</b>	<b>2168</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1457</b>	<b>1205</b>	<b>1110</b>	<b>1333</b>	<b>1454</b>	所得税费用	76	110	170	202	263
长期借款及应付债券	637	1825	1460	1022	715	少数股东损益	118	75	117	139	181
其他长期负债	426	521	598	686	773	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>720</b>	<b>1115</b>	<b>1328</b>	<b>1725</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1063</b>	<b>2346</b>	<b>2058</b>	<b>1708</b>	<b>1488</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2520</b>	<b>3551</b>	<b>3168</b>	<b>3041</b>	<b>2943</b>	净利润	639	796	1232	1467	1905
少数股东权益	372	310	403	515	659	资产减值准备	4	(9)	10	4	4
股东权益	4503	5205	6099	7163	8546	折旧摊销	214	251	303	371	424
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7395</b>	<b>9066</b>	<b>9671</b>	<b>10719</b>	<b>12148</b>	公允价值变动损失	23	24	23	23	23
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	12	50	44	17	(8)
每股收益	0.55	0.76	1.18	1.40	1.82	营运资本变动	(26)	(539)	40	(232)	(384)
每股红利	0.09	0.15	0.23	0.28	0.36	其它	(38)	584	(77)	(48)	(32)
每股净资产	4.80	5.49	6.43	7.56	9.01	<b>经营活动现金流</b>	<b>828</b>	<b>1157</b>	<b>1574</b>	<b>1601</b>	<b>1933</b>
ROIC	19%	19%	22%	26%	29%	资本开支	(769)	(775)	(784)	(822)	(862)
ROE	12%	14%	18%	19%	20%	其它投资现金流	(302)	(885)	9	10	8
毛利率	47%	51%	58%	59%	59%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1071)</b>	<b>(1660)</b>	<b>(775)</b>	<b>(813)</b>	<b>(854)</b>
EBIT Margin	20%	24%	31%	33%	34%	权益性融资	7	176	0	0	0
EBITDA Margin	27%	31%	39%	40%	42%	负债净变化	76	289	(185)	(222)	(156)
收入增长	25%	10%	6%	25%	24%	支付股利、利息	(80)	(143)	(221)	(264)	(342)
净利润增长率	135%	38%	55%	19%	30%	其它融资现金流	157	697	9	57	(41)
资产负债率	39%	43%	37%	33%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>159</b>	<b>1019</b>	<b>(397)</b>	<b>(429)</b>	<b>(539)</b>
息率	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%	<b>现金净变动</b>	<b>(76)</b>	<b>517</b>	<b>402</b>	<b>359</b>	<b>540</b>
P/E	112.4	82.0	53.0	44.5	34.3	货币资金的期初余额	1102	1026	1543	1945	2304
P/B	13.0	11.3	9.7	8.3	6.9	货币资金的期末余额	1026	1543	1945	2304	2844
EV/EBITDA	68.7	54.9	41.4	32.1	25.0	企业自由现金流	0	(281)	616	694	985
						权益自由现金流	0	705	401	514	795

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032