

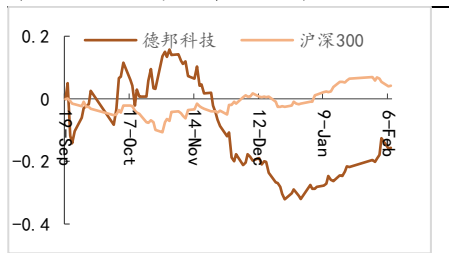
评级： 买入

核心观点

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话: 13581945259

邓睿祺
分析师
SAC 执证编号: S0110522110004
dengruiqi@sczq.com.cn
电话: 18042686813

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	63.92
一年内最高/最低价 (元)	85.36/50.72
市盈率 (当前)	0.00
市净率 (当前)	4.20
总股本 (亿股)	1.42
总市值 (亿元)	90.92

资料来源: 聚源数据

相关研究

.
. .
. .

- **高端电子封装材料“小巨人”**: 德邦科技是国家集成电路产业基金重点布局的电子封装材料供应商, 同时也是国家级专精特新重点“小巨人”企业。公司由早期的 LED 封装材料、通讯应用材料及高端装备应用材料发展为集成电路封装材料、智能终端封装材料、新能源应用材料、高端装备应用材料四大类别。公司产品可分为电子级粘合剂和功能性薄膜材料, 总体上呈现出产品种类众多、单一产品通常具有小批量、多批次的特点。2022 年公司净利润保持快速增长, 预计实现归母净利润 1.20-1.25 亿元, 同比增长 58.13%-64.72%。
- **集成电路封装材料国产替代持续验证**: 材料是以 Chiplet 为代表的先进封装的基础, 目前先进封装基板中所用关键材料由日本主导, 美国德国分享其余市场。公司在国家级海外高层次专家的加盟下积极研发, 逐步实现封装关键材料的国产替代, 目前公司芯片固晶材料产品、晶圆 UV 膜产品已通过华天、长电等国内知名封测企业验证并批量出货, 芯片级底部填充胶、Lid 框粘接材料等产品已处于验证测试阶段。公司拟投入 4.99 亿元建设的高端电子专用材料生产项目及年产 35 吨半导体电子封装材料建设项目已在积极推进, 达产后将有望推动公司集成电路封装材料营收规模快速增长。
- **新能源旺盛需求带动公司收入快速增长**: 新能源应用材料是公司近年最大的业绩增长点, 主要包括动力电池封装材料和光伏叠晶材料。1) 动力电池封装材料是公司收入增长的核心驱动力, 主要用于满足新能源汽车动力电池的电芯、箱体及 PACK 之间的粘接固定、导热散热、绝缘保护等需求。动力电池应用分会的数据显示, 2022 年中国市场动力电池装机量约为 302.3GWh, 同比增长 89.7%。公司的动力电池封装材料已陆续通过宁德时代、比亚迪、中航锂电等头部企业验测, 预计将持续受益于新能源汽车的良好景气。2) 公司的光伏叠晶材料可用于光伏叠瓦组件的结构粘接和导电, 采用叠瓦技术的光伏组件在相同版型下可较其他类型组件放置更多的电池片, 抗热斑性能也有所增强。公司产品已大量应用于通威股份、阿特斯等光伏组件龙头企业, 预计将受益于随着光伏行业的进一步发展。
- **投资建议**: 公司有望充分受益于集成电路国产化和新能源领域增长, 因此我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别 9.01、14.93、22.69 亿元, 归母净利润分别为 1.23、2.03、3.31 亿元, EPS 分别为 1.15、1.90、3.10 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

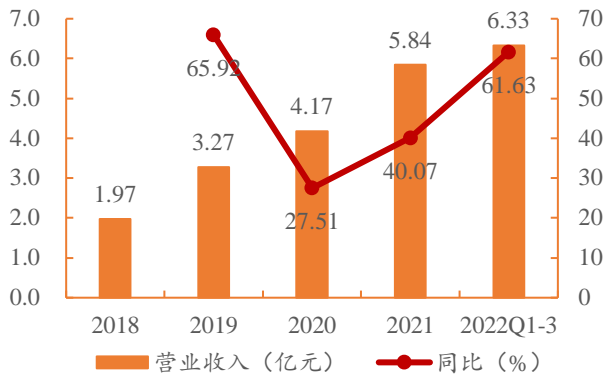
风险提示: 市场竞争加剧、新产品研发和应用不及预期、客户验证不及预期。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	5.84	9.01	14.93	22.69
营收增速 (%)	40.07	54.17	65.71	51.97
净利润 (亿元)	0.76	1.23	2.03	3.31
净利润增速 (%)	51.32	61.98	65.19	62.91
EPS(元/股)	0.71	1.15	1.90	3.10
PE	101	62	38	23

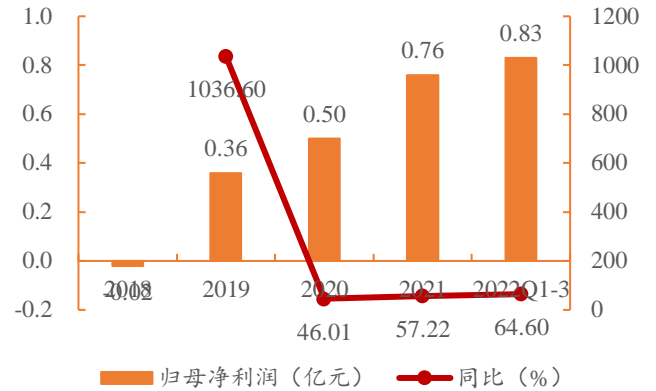
资料来源: Wind, 首创证券

图1 德邦科技营业收入（亿元）及增速（右轴）



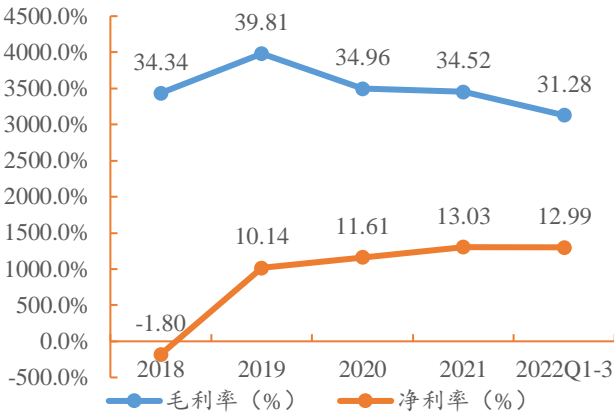
资料来源: Wind, 首创证券

图2 德邦科技归母净利润（亿元）及增速（右轴）



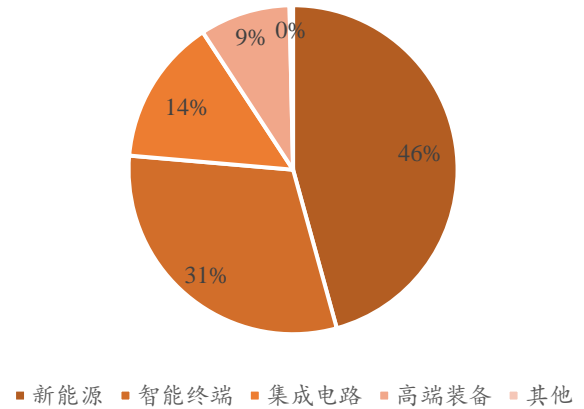
资料来源: Wind, 首创证券

图3 德邦科技毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图4 德邦科技主营业务构成（2021）



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	407.8	648.1	1008.4	1561.1	经营活动现金流	12.4	-34.3	24.8	44.7
现金	85.5	90.1	149.3	226.9	净利润	75.9	122.9	203.0	330.8
应收账款	89.0	153.9	231.2	356.2	折旧摊销	21.5	41.4	37.9	35.7
预付账款	8.7	14.5	22.9	36.3	财务费用	0.4	8.0	12.0	16.4
存货	133.4	175.0	302.6	490.5	投资损失	0.0	-7.9	-8.6	-9.0
其他	57.4	85.5	155.4	224.8	营运资金变动	-90.0	-192.3	-217.4	-328.0
非流动资产	416.4	403.5	393.8	386.4	其它	4.4	-2.0	2.4	5.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资活动现金流	-151.7	-20.3	-19.7	-19.3
固定资产	192.2	212.0	229.9	246.2	资本支出	-170.0	-27.2	-27.2	-27.2
无形资产	102.7	82.2	65.7	52.6	长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	5.0	5.0	5.0	5.0	其他	18.3	6.9	7.5	7.9
资产总计	824.3	1051.6	1402.2	1947.5	筹资活动现金流	185.1	59.2	54.1	52.1
流动负债	165.5	284.8	436.3	686.0	短期借款	30.0	79.9	65.5	97.5
短期借款	30.0	109.9	175.5	273.0	长期借款	40.5	-2.2	0.0	0.0
应付账款	68.4	99.6	153.8	259.4	其他	118.0	-10.5	0.6	-29.0
其他	23.8	38.3	61.0	97.2	现金净增加额	45.9	4.6	59.2	77.6
非流动负债	66.5	66.7	67.3	66.8	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	40.3	40.3	40.3	40.3	成长能力				
其他	26.3	26.4	27.1	26.6	营业收入	40.1%	54.2%	65.7%	52.0%
负债合计	232.1	351.5	503.6	752.9	营业利润	52.8%	61.4%	68.0%	64.3%
少数股东权益	-2.4	-6.8	-11.4	-17.5	归属母公司净利润	51.3%	62.0%	65.2%	62.9%
归属母公司股东权益	594.6	706.9	909.9	1212.2	获利能力				
负债和股东权益	824.3	1051.6	1402.2	1947.5	毛利率	34.5%	32.8%	30.6%	30.3%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	净利率	13.0%	13.6%	13.6%	14.6%
营业收入	584.3	900.8	1492.8	2268.6	ROE	12.8%	17.4%	22.3%	27.3%
营业成本	382.6	605.3	1036.4	1582.3	ROIC	11.1%	14.5%	18.5%	22.3%
营业税金及附加	4.0	6.2	10.3	15.7	偿债能力				
营业费用	45.5	52.2	70.2	90.7	资产负债率	28.2%	33.4%	35.9%	38.7%
研发费用	30.7	41.4	59.7	79.4	净负债比率	8.8%	14.3%	15.4%	16.1%
管理费用	46.2	61.3	89.6	124.8	流动比率	2.46	2.28	2.31	2.28
财务费用	1.6	8.0	12.0	16.4	速动比率	1.66	1.66	1.62	1.56
资产减值损失	-1.6	-1.3	0.3	-0.9	营运能力				
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.71	0.86	1.06	1.16
投资净收益	10.4	7.9	8.6	9.0	应收账款周转率	5.75	5.53	5.78	5.73
营业利润	82.4	133.0	223.6	367.4	应付账款周转率	7.66	6.96	7.97	7.41
营业外收入	3.6	2.2	2.9	2.9	每股指标(元)				
营业外支出	0.6	1.1	1.1	0.9	每股收益	0.71	1.15	1.90	3.10
利润总额	85.4	134.2	225.3	369.4	每股经营现金	0.12	-0.32	0.23	0.42
所得税	9.3	15.7	26.9	44.7	每股净资产	5.57	6.63	8.53	11.36
净利润	76.1	118.6	198.5	324.6	估值比率				
少数股东损益	0.2	-4.4	-4.6	-6.2	P/E	100.9	62.3	37.7	23.2
归属母公司净利润	75.9	122.9	203.0	330.8	P/B	12.88	10.84	8.42	6.32
EBITDA	103.0	182.4	273.5	419.4	EV/EBITDA	70.32	39.70	26.48	17.27
EPS (元)	0.71	1.15	1.90	3.10					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现