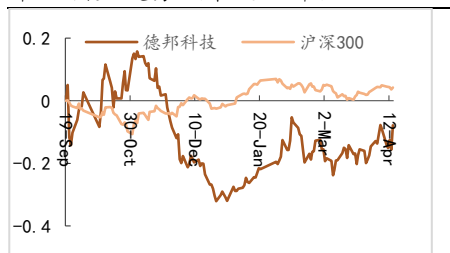


评级: 买入

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

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)	69.88
一年内最高/最低价 (元)	85.36/50.72
市盈率 (当前)	80.81
市净率 (当前)	4.51
总股本 (亿股)	1.42
总市值 (亿元)	99.40

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 集成电路国产化持续验证, 新能源景气推动业绩高增

核心观点

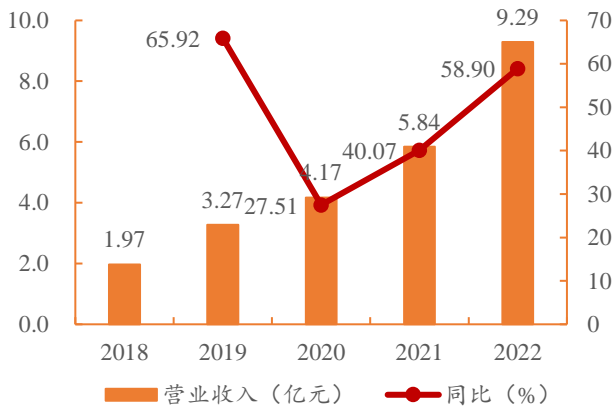
- **事件:** 公司发布 2022 年年度报告。2022 年, 公司实现营业收入 9.29 亿元, 同比增加 58.90%; 实现归属母公司股东净利润 1.23 亿元, 同比增加 62.09%; 扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润为 1.00 亿元, 同比增加 58.19%。
- **IC 封装与新能源应用驱动增长, 控费良好释放利润:** 2022 年公司营收实现快速增长, 主要受益于 (1) IC 封装材料领域, 公司在新客户拓展、新产品开发取得成效, 实现约 13% 的同比增长; (2) 智能终端封装材料领域, 公司借助标杆客户效应提高渗透率, 开发新客户群创造新增长点, 在需求承压环境下实现小幅增长; (3) 新能源应用材料领域, 公司及时扩充产能把握行业机遇, 同比增长约 121%。同时公司费用控制较好, 销售费用和管理费用分别同比增长约 8% 和 26%, 使公司在收入结构引起的毛利率降低趋势下, 仍维持净利率在 13% 以上。
- **IC 封装材料新品持续导入, 自主供应能力进一步验证:** 公司把握住国产替代机遇加大研发投入, 在设计、封测等多家重点客户持续推进新产品导入。其中, 公司高导热导电封装材料于客户端成功用于第三代半导体功率器件芯片固晶制程; 自主研发的 IC 封装制程固晶膜成功通过行业关键客户的质量可靠性验证, 确立了公司在该领域的自主供应能力。
- **动力电池封装材料需求旺盛, 第二条产线拟于年内落地:** 2022 年来自公司第一大客户宁德时代的收入已达到 3.93 亿元, 同比增长约 222%, 显示出动力电池封装材料的旺盛需求。公司在昆山生产基地布局的年产 8800 吨动力电池封装材料产线已建成投产, 保障了公司动力电池封装材料的供应能力。公司已在昆山生产基地启动建设第二条动力电池封装材料生产线, 该产线设计产能 20000 吨, 拟于 2023 年年底前建成投产。
- **投资建议:** 预计 2023 年公司新能源应用材料保持较快增长, IC 封装材料和智能终端有望逐步恢复增长。预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 14.99、21.38、28.40 亿元, 实现归母净利润 2.46、3.59、4.92 亿元, 对应 EPS 分别为 1.73、2.52、3.46 元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 技术研发不及预期、下游需求拓展不及预期、市场竞争加剧。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	9.29	14.99	21.38	28.40
营收增速 (%)	58.90	61.43	42.64	32.81
净利润 (亿元)	1.23	2.46	3.59	4.92
净利润增速 (%)	62.09	100.26	45.80	37.09
EPS (元/股)	0.86	1.73	2.52	3.46
PE	81	40	28	20

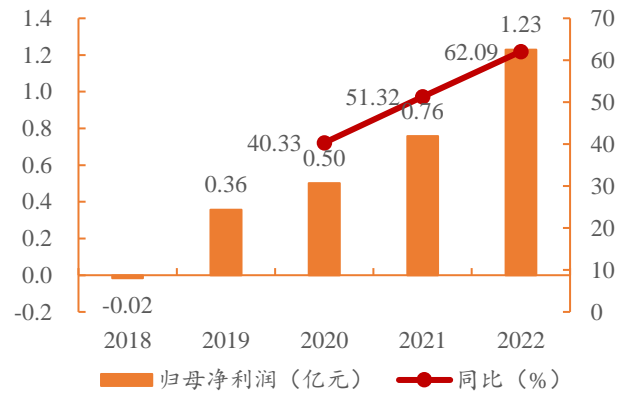
资料来源: Wind, 首創證券

图1 德邦科技营业收入（亿元）及增速（右轴）



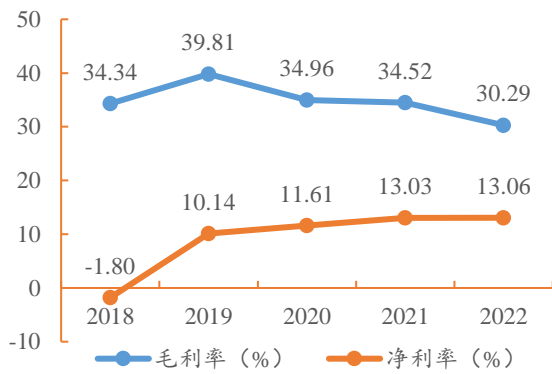
资料来源: Wind, 首创证券

图2 德邦科技归母净利润（亿元）及增速（右轴）



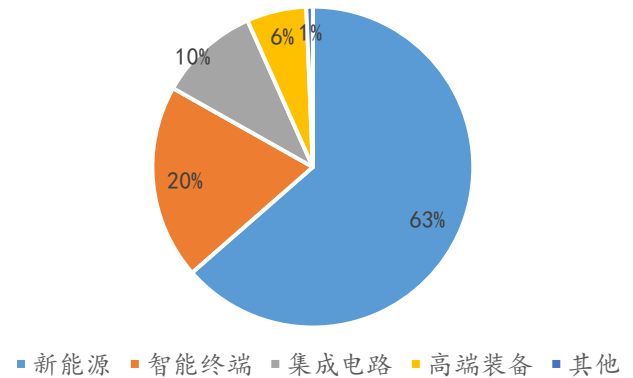
资料来源: Wind, 首创证券

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（2022）



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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2036.4	2124.8	2695.3	3343.4	经营活动现金流	-82.9	55.9	142.7	195.6
现金	688.2	518.7	668.4	840.0	净利润	123.0	246.3	359.1	492.4
应收账款	216.0	260.4	389.1	551.8	折旧摊销	26.1	53.1	81.9	74.0
预付账款	15.6	23.4	34.9	46.4	财务费用	-5.1	-18.2	-18.4	-23.8
存货	146.2	285.9	427.6	521.5	投资损失	-2.0	-10.9	-12.1	-12.7
其他	151.4	190.0	276.6	396.8	营运资金变动	-218.5	-215.0	-271.5	-336.7
非流动资产	547.0	704.4	639.1	604.8	其它	-4.6	4.5	5.4	1.4
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资活动现金流	-841.3	-203.4	-3.8	-26.2
固定资产	264.8	580.9	522.8	493.8	资本支出	-132.6	-215.9	-12.3	-35.6
无形资产	111.9	101.8	93.8	87.3	长期投资	502.2	0.0	0.0	0.0
其他	10.4	6.2	7.2	8.0	其他	-1210.9	12.5	8.5	9.3
资产总计	2583.4	2829.2	3334.4	3948.2	筹资活动现金流	1511.6	-22.1	10.8	2.2
流动负债	317.0	324.4	489.1	633.5	短期借款	24.3	-26.2	9.4	2.5
短期借款	54.3	28.1	37.5	40.0	长期借款	-0.4	-10.2	0.0	0.0
应付账款	122.1	165.2	264.9	348.1	其他	1489.0	-3.8	-17.0	-24.0
其他	53.9	69.2	106.7	146.8	现金净增加额	587.4	-169.5	149.7	171.6
非流动负债	65.4	61.3	61.6	62.8	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	31.9	31.9	31.9	31.9	成长能力				
其他	33.1	29.3	29.6	30.7	营业收入	58.9%	61.4%	42.6%	32.8%
负债合计	382.4	385.7	550.7	696.3	营业利润	53.6%	108.4%	47.9%	38.5%
少数股东权益	-4.1	-7.9	-9.7	-8.7	归属母公司净利润	62.1%	100.3%	45.8%	37.1%
归属母公司股东权益	2205.1	2451.4	2793.4	3260.6	获利能力				
负债和股东权益	2583.4	2829.2	3334.4	3948.2	毛利率	30.3%	29.6%	29.0%	29.2%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	13.2%	16.4%	16.8%	17.3%
营业收入	928.5	1498.9	2138.0	2839.5	ROE	5.6%	10.0%	12.9%	15.1%
营业成本	647.3	1055.8	1517.3	2009.5	ROIC	4.9%	8.8%	11.7%	14.0%
营业税金及附加	6.0	10.7	14.6	19.3	偿债能力				
营业费用	49.1	55.5	62.0	71.0	资产负债率	14.8%	13.6%	16.5%	17.6%
研发费用	46.7	67.4	87.7	113.6	净负债比率	3.7%	2.1%	2.1%	1.8%
管理费用	58.3	73.4	91.9	116.4	流动比率	6.42	6.55	5.51	5.28
财务费用	0.8	-18.2	-18.4	-23.8	速动比率	5.96	5.67	4.64	4.45
资产减值损失	-11.2	-1.3	-4.7	-5.7	营运能力				
公允价值变动收益	2.5	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.36	0.53	0.64	0.72
投资净收益	15.0	10.9	12.1	12.7	应收账款周转率	4.27	4.42	4.66	4.23
营业利润	126.7	263.9	390.3	540.5	应付账款周转率	6.15	6.69	6.51	5.99
营业外收入	9.5	5.3	6.1	6.9	每股指标(元)				
营业外支出	0.5	0.9	0.7	0.7	每股收益	0.86	1.73	2.52	3.46
利润总额	135.6	268.3	395.7	546.8	每股经营现金	-0.58	0.39	1.00	1.38
所得税	14.3	25.7	38.4	53.4	每股净资产	15.50	17.23	19.64	22.92
净利润	121.3	242.6	357.4	493.4	估值比率				
少数股东损益	-1.7	-3.8	-1.8	1.0	P/E	80.8	40.4	27.7	20.2
归属母公司净利润	123.0	246.3	359.1	492.4	P/B	4.51	4.05	3.56	3.05
EBITDA	151.1	298.8	453.8	590.8	EV/EBITDA	46.67	23.60	15.54	11.94
EPS (元)	0.86	1.73	2.52	3.46					

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	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
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	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	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
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	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