

日期: 2011年9月1日

行业: 电子元器件



邓永康

021-53519888-1919

ykdeng@126.com

执业证书编号: S0870510120004

IPO 报价区间 RMB 10.37~12.44 元
 上市合理定价 RMB 11.53~13.83 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股)	40.00
发行后总股本 (百万股)	160.00
发行数量占发行后总股本	25%
发行方式	网下询价配售 20% 网上定价发行 80%
保荐机构	国信证券

主要股东 (IPO 前)

深圳丹邦投资集团有限公司	60.93%
深圳市丹依科技有限公司	18.00%
益关寿	12.67%
深圳市华浩投资有限公司	4.00%
深圳市信瑞鸿网络科技有限公司	4.00%

收入结构 (10H1)

COF 柔性封装基板	49.62%
COF 产品	28.59%
FPC	20.82%

报告编号: DYK11-NSP01

首次报告日期: 2011年9月1日

国内 COF 柔性封装基板领先企业

■ 投资要点:**我国最大的 COF 柔性封装基板生产商**

公司是全球八大和中国最大的 COF 柔性封装基板生产商, 打破日本、韩国企业在柔性电路板产业链高端封装基板领域的产品垄断, 同时填补了我国在该产品领域的空白。

营业收入和利润平稳增长

公司营业收入和利润增长平稳, 2009 年、2010 年营业收入增幅分别为 6.97%、12.10%; 2008 年、2009 年、2010 年实现归属于母公司股东的净利润分别为 3,514.35 万元、4,663.14 万元和 5,268.05 万元, 09 年和 10 年分别同比增长 32.69% 和 12.97%。

毛利率保持稳定

2008 年度、2009 年度、2010 年度, 公司综合毛利率分别为 53.31%、53.92%、53.50%。公司毛利率较稳定, 并且保持在较高水平。

优化公司产品结构并扩大产能, 提升公司市场竞争力

“基于柔性封装基板技术的芯片封装产业化项目”是公司现有主营业务的升级与扩大再生产, 有利于进一步发挥公司现有优势, 优化公司产品结构并扩大产能, 提升公司市场竞争力, 实现公司发展战略。

盈利预测

公司未来两年仍将保持增长势头, 初步预计 2011-2012 年归属于母公司的净利润将实现年递增 19.14% 和 11.95%, 相应的稀释后每股收益为 0.39 元和 0.44 元。

定价结论

综合考虑可比同行业公司以及最近上市的中小板股票的估值情况, 我们认为给予丹邦科技 10 年 35-42 倍市盈率较为合理, 公司合理估值区间为 11.52-13.83 元, 我们建议按照 10.00% 的折价率询价, 询价区间为 10.37-12.44 元。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	20,567	24,161	29,035	53,120	76,923
年增长率 (%)	12.10	17.47	20.17	82.95	44.81
归属于母公司的净利润	5,268	6,276	7,026	12,661	18,338
年增长率 (%)	12.97	17.57	13.44	80.20	44.84
(发行后摊薄) 每股收益(元)	0.33	0.39	0.44	0.79	1.15

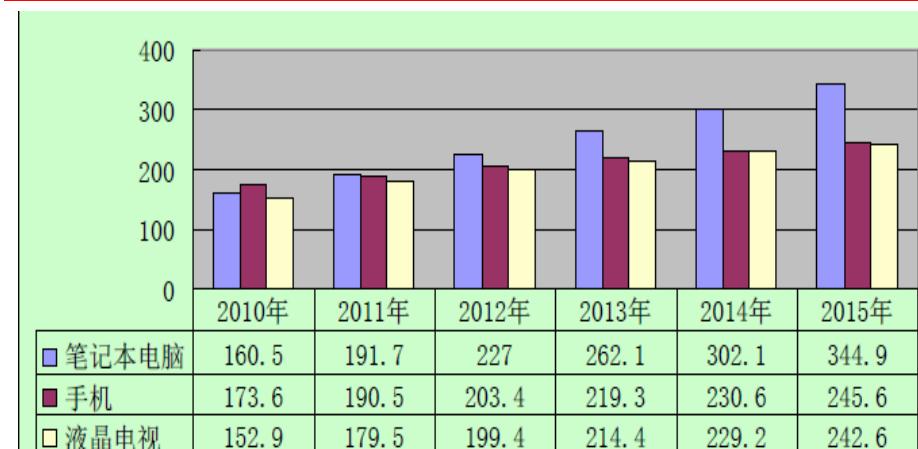
数据来源: 公司招股意向书; 上海证券研究所整理

一、行业背景

● COF 柔性封装基板市场前景广阔

COF 柔性封装基板市场前景与下游 TFT-LCD 应用市场前景息息相关。TFT-LCD 能够实现从 2 英寸以下小尺寸到 60 英寸以上大尺寸的各种尺寸的显示，下游应用范围广阔，主要应用领域包括液晶电视、手机、笔记本电脑、MP3、车载电视、PDA、高端手持游戏机等，其中，液晶电视、手机、笔记本电脑对 TFT-LCD 需求量最大，这三类产品在技术升级和消费升级带来的产品结构调整推动下将继续保持增长，市场前景广阔。

图 1 2010-2015 年全球液晶电视、手机和笔记本电脑市场需求量预测 (单位: 百万套)



资料来源: Displaysearch 2009 年 4 月

根据下游产品需求量预测，中国电子材料行业协会对 2010 年-2015 年 COF 柔性封装基板全球市场规模进行了预测，具体如图 2:

图 2 2010~2015 年 COF 柔性封装基板全球市场规模预测图(单位:亿美元)



资料来源: 中国电子材料行业协会 2010 年 7 月

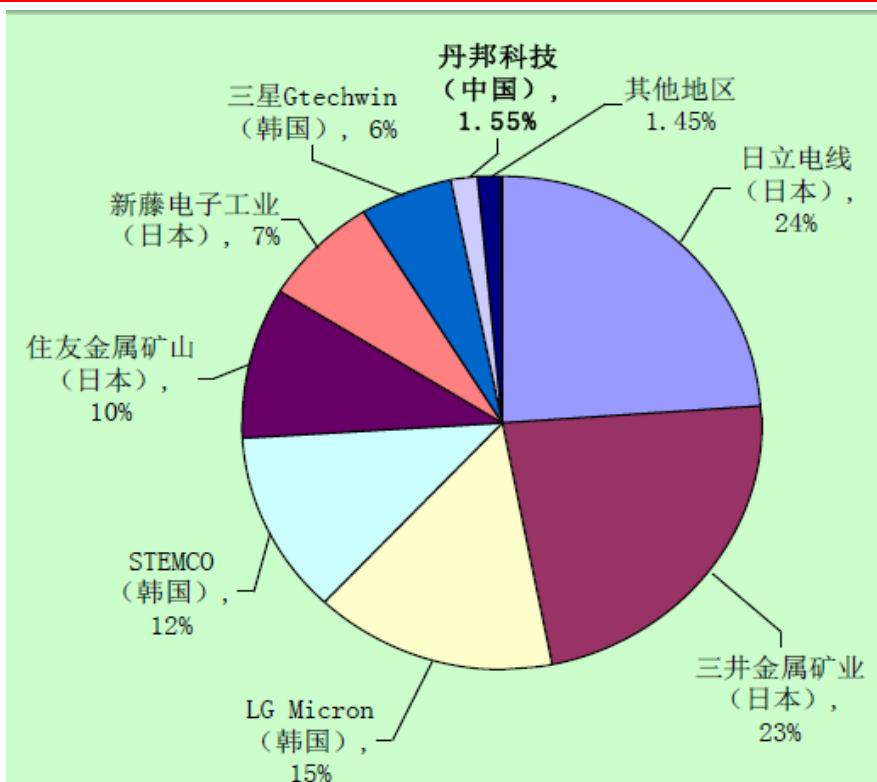
● 公司所处的行业竞争结构及公司的地位

近十年来，日本、韩国企业一直对国内 COF 柔性封装基板产业设置层

层技术及知识壁垒，受制于 COF 柔性封装基板复杂的制造工艺，国内 COF 柔性封装基板产业还处于初期的起步阶段，目前国内仅有少数企业有能力自主生产 COF 柔性封装基板。国内企业以公司为代表，本公司通过多年的技术积累，是国内极少数掌握高端 2L-FCCL 制造工艺并大批量生产的厂商之一，填补了我国在高端柔性印制电路板领域的空白，在一定程度上影响着中国 COF 柔性封装基板产业的发展方向。

2009 年，公司的 COF 柔性封装基板销售额达到 1.016 亿元，约占全球市场总销售额的 1.55%，是全球第八大和中国最大的 COF 柔性封装基板生产商，打破日本、韩国企业在柔性电路板产业链高端封装基板领域的产品垄断，同时填补了我国在该产品领域的空白。

图 3 2009 年世界 COF 柔性封装基板市场占有率



资料来源：《柔性封装基板及芯片封装产业行业调研报告》

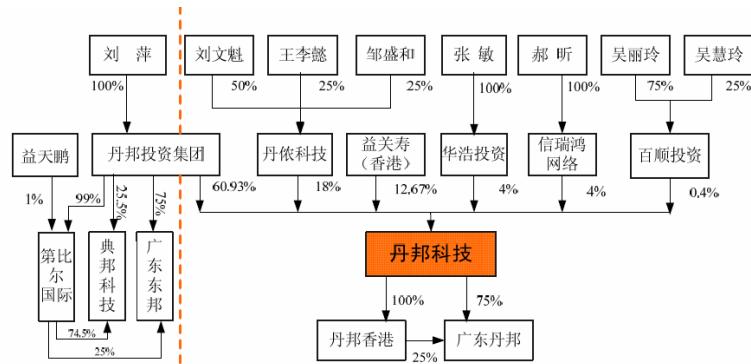
二、公司分析及募集资金投向

● 公司历史沿革及股权结构简况

公司前身为深圳丹邦科技有限公司，2009 年 2 月 23 日，经丹邦有限公司 2009 年第 2 次董事会决议同意，丹邦有限公司整体变更为外商投资股份有限公司，即以丹邦有限公司经审计的截至 2008 年 12 月 31 日的账面净资产人民币 188,711,657.30 元出资，按 1:0.6359 的比例折为股本 12,000 万股，每股面值人民币 1 元。2009 年 5 月 7 日，深圳市贸易工业局出具深贸工资复 [2009]0944 号批复，同意丹邦有限公司变更为外商投资股份有限公司。

公司控股股东为丹邦投资集团，在本次发行前持有公司 60.93%的股份。刘萍先生持有控股股东丹邦投资集团 100%的股权，是公司实际控制人，在本次发行前通过丹邦投资集团间接持有本公司 60.93%的股份。

图 4 丹邦科技发行前股权结构

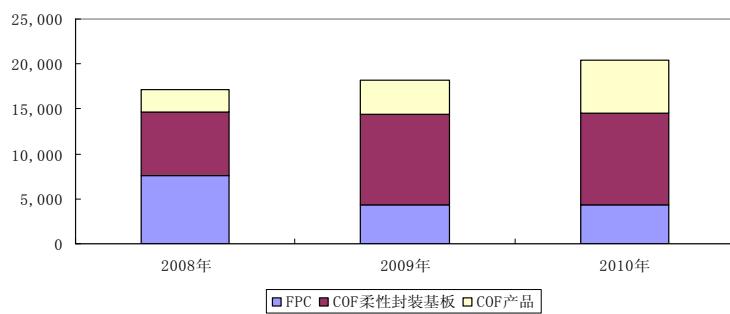


资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

● 主业简况及收入利润结构

公司不断优化产品结构，加大高技术含量、高附加值 COF 柔性封装基板及 COF 产品的研发、生产和销售。报告期内，COF 柔性封装基板及 COF 产品销售收入占比逐年上升，二者合计占比由 2008 年的 55.5% 上升到 2010 年的 78.79%；FPC 销售收入占比逐年下降，由 2008 年的 44.5% 下降到 2010 年的 21.21%。

图 5 公司近年营业收入结构 单位：万元



资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

● 募资项目

为抓住市场机遇，进一步发挥公司自产关键配套材料、COF 柔性封装基板的优势，做强公司主营业务，本公司拟通过上市募集资金，投资建设“基于柔性封装基板技术的芯片封装产业化项目”，该项目是公司现有主营

业务的升级与扩大再生产，有利于进一步发挥公司现有优势，优化公司产品结构并扩大产能，是提升公司市场竞争力，实现公司发展战略的重要举措之一。

表 1 公司 IPO 募集资金项目概况 单位：万元

项目名称	募集资金投入金额	建设期(月)
基于柔性封装基板技术的芯片封装产业化项目	42,500	36
合计	42,500	--

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

基于柔性封装基板技术的芯片封装产业化项目

本项目建设期 3 年，建设期第 3 年开始投产，投产后的第 3 年达产。项目达产后可年产 COF 柔性封装基板 30 万平方米、COF 封装产品 1,080 万片。项目达产后将实现年平均销售收入 62,959.00 万元，生产期年平均利润总额 16,087.00 万元，年平均税后利润 13,894.00 万元。

三、公司财务状况及盈利预测

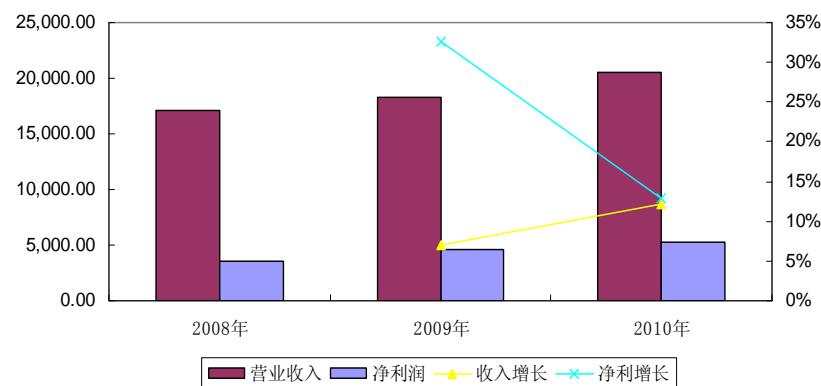
● 毛利率保持稳定

2008 年度、2009 年度、2010 年度，公司综合毛利率分别为 53.31%、53.92%、53.50%。公司毛利率较稳定，并且保持在较高水平。

● 营业收入和利润平稳增长

公司营业收入和利润增长平稳，2009 年、2010 年营业收入增幅分别为 6.97%、12.10%；2008 年、2009 年、2010 年实现归属于母公司股东的净利润分别为 3,514.35 万元、4,663.14 万元和 5,268.05 万元，09 年和 10 年分别同比增长 32.69% 和 12.97%。

图 6 公司近年收入和净利润增长平稳



资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

● 业绩预测

公司未来两年仍将保持增长势头，初步预计 2011-2012 年归于母公司的净利润将实现年递增 19.14% 和 11.95%，相应的稀释后每股收益为 0.39 元和 0.44 元。

表 2 丹邦科技损益简表及预测（单位：万元人民币）

指标名称	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	20,567	24,161	29,035	53,120	76,923
营业总成本	15,580	15,792	19,667	36,239	52,471
营业成本	9,564	11,356	13,709	25,073	36,302
营业税金及附加	4	5	6	11	15
销售费用	407	483	581	1,062	1,538
管理费用	3,924	4,591	5,517	10,093	14,615
财务费用	1,739	-642	-145	0	0
资产减值损失	-58	0	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	4,987	8,368	9,368	16,881	24,451
加：营业外收入	754	0	0	0	0
减：营业外支出	3	0	0	0	0
利润总额	5,739	8,368	9,368	16,881	24,451
减：所得税	471	2,092	2,342	4,220	6,113
净利润	5,268	6,276	7,026	12,661	18,338
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	5,268	6,276	7,026	12,661	18,338
摊薄 EPS	0.33	0.39	0.44	0.79	1.15

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

四、风险因素

市场风险

公司凭借突出的技术研发实力及多年积累的客户优势，已成为国内极少数掌握高端 2L-FCCL 和 COF 柔性封装基板产业链各环节主要材料制造工艺并大批量生产的厂商，并已成为日本电产、夏普、佳能、日立、JVC、三洋电机等全球知名的电子信息产品品牌制造商的高端柔性电路板、COF 柔性封装基板及 COF 产品的重要供应商之一日本、韩国及欧美等国家和地区是全球电子信息品主要生产地，这些国家和地区的竞争对手成立时间较早，且大多隶属于全球知名的跨国集团，在生产规模、资金规模、研发实力及技术水平等方面具有明显优势。未来，公司与国际竞争对手的竞争将日益激烈，公司可能面临因市场竞争能力下降导致盈利能力下滑的风险。

技术风险

公司把握行业技术发展趋势，紧密跟随下游需求的变动，在高端

2L-FCCL、COF 超微细化线路及 COF 封装等领域进行了重点研究，取得了一系列研发成果，部分技术达到国际先进水平。如果公司未来不能持续加大研发投入，不能实现高端 2L-FCCL、COF 超微细化线路及 COF 封装等技术的持续升级，不能持续提升产品加工技术及制造工艺，将难以保持公司在行业内的竞争优势，可能导致公司产品在技术先进性、产品可靠性及生产工艺技术滞后于市场发展要求或落后于竞争对手，使得公司产品的竞争力和市场份额下降。

募集资金投资项目的市场风险

虽然公司已就本项目工艺技术、设备选型、投资收益、市场容量等方面进行了充分的可行性论证，但由于市场情况不断发生变化，如果募集资金不能及时到位、项目延期实施、市场环境突变、整体经济状况大幅下滑或行业竞争加剧等情况发生，将会导致产品市场需求低于预期或者供求失衡，从而加剧市场竞争，加大募投项目的市场压力，影响募投项目的投资收益率。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

目前在 A 股公司中，与丹邦科技业务相近的上市公司在 10 年、11 年的市盈率为 43.35 倍、36.62 倍。

表 3 国内可比公司估值情况

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)			
			2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E
002463.SZ	沪电股份	10.01	0.51	0.41	0.47	0.55	19.63	24.38	21.22	18.17
002288.SZ	超华科技	15.25	0.45	0.19	0.22	0.27	33.58	79.14	69.32	56.52
002436.SZ	兴森科技	22.00	0.93	0.57	0.79	1.10	16.40	26.52	19.31	13.89
平均							23.20	43.35	36.62	29.53

数据来源：WIND 资讯，上海证券研究所；股价以 8 月 31 日收盘价计

● 公司可给的估值水平及报价区间

综合考虑可比同行业公司以及最近上市的中小板股票的估值情况，我们认为给予丹邦科技 10 年 35-42 倍市盈率较为合理，公司合理估值区间为 11.52-13.83 元，我们建议按照 10.00% 的折价率询价，询价区间为 10.37-12.44 元。

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。