

2022年08月30日

德邦科技（688035.SH）

投资要点

◆ 本周五（9月2日）有一家科创板上市公司“德邦科技”询价。

◆ **德邦科技（688035）**：公司从事高端电子封装材料研发及产业化，产品形态为电子级粘合剂和功能性薄膜材料，广泛应用于集成电路封装、智能终端封装和新能源应用等新兴产业领域。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.27 亿元/4.17 亿元/5.84 亿元，YOY 依次为 65.92%/27.51%/40.07%，三年营业收入的年复合增速 43.64%；实现归母净利润 0.36 亿元/0.50 亿元/0.76 亿元，YOY 依次为 2212.36%/40.33%/51.32%，于 2019 年实现扭亏为盈。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 3.76 亿元，同比增长 59.69%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 81.22%。公司预计 2022 年 1-9 月归属于母公司股东的净利润区间为 8,000 万元至 9,100 万元，同比增长 60.35%至 82.40%。

① **投资亮点**：1、公司目前在高端电子封装材料领域多项产品技术已实现自主可控，为国内高端电子封装材料行业的先行企业；高端电子封装材料行业受国家政策重点扶持，且公司受到国家集成电路产业基金支持，或将较好受益于行业国产替代趋势发展。1）公司已在高端电子封装材料领域构建起了完整的研发生产体系并拥有完全自主知识产权。公司在多个封装材料领域均取得国内领先地位，在集成电路及智能终端多个封装材料产品上为少数或唯一实现供货的国产厂商，在新能源应用领域已通过宁德时代、比亚迪等动力电池企业的验证，并大批用于通威股份、阿特斯等光伏头部企业，市场份额处于前列。2）公司所属的高端电子封装材料行业是国家重点鼓励发展的新材料产业，目前该行业仍由欧美及日本厂商主导，国产替代空间较大。公司为国家集成电路产业重点布局的电子封装材料生产企业，在产业基金的支持下，公司或将较好受益于政策推动下行业国产替代趋势发展。2、近年来动力电池封装材料产品需求大幅增长，公司已先行投入了相应产品的产能扩张，可较好地响应客户需求，为业绩增长提供有力支持。2021 年来受宁德时代、比亚迪等下游客户需求大幅增长影响，公司用于新能源动力电池的封装材料产品双组份聚氨酯结构胶对应收入实现大幅提升，2021 年同比增长 152.32%达到 1.6 亿元；预计未来几年动力电池下游需求将持续旺盛。公司积极响应市场需求，对募投项目“高端电子专用材料生产项目”中的 8,800 吨动力电池封装材料部分进行了先行投入，并预计将于今年 8 月完成项目建设并达到投产条件，有望借此机遇进一步实现市场份额的提升。

② **同行业上市公司对比**：公司主营业务为高端电子封装材料的研发及产业化，选取在产品结构及下游应用领域等方面具有相似性的上市公司回天新材、晶瑞电材、中石科技、赛伍技术、世华科技作为可比公司。根据可比公司情况，平均收入规模为 18.95 亿元，平均 PE-TTM 为 40.55X，平均销售毛利率为 29.13%。相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但销售毛利率高于行业平均。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	106.68
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.51	-3.15	-8.79
绝对收益	-6.17	-3.05	-27.24

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	327.2	417.2	584.3
同比增长(%)	65.92	27.51	40.07
营业利润(百万元)	39.2	54.0	82.4
同比增长(%)	-3,192.56	37.72	52.76
净利润(百万元)	35.7	50.1	75.9
同比增长(%)	-2,212.36	40.33	51.32
每股收益(元)		0.50	0.72

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、德邦科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1：公司产品布局情况	4
图 2：公司收入规模及增速变化	5
图 3：公司归母净利润及增速变化	5
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5：公司 ROE 变化	5
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、德邦科技

公司从事高端电子封装材料研发及产业化，产品形态为电子级粘合剂和功能性薄膜材料，广泛应用于集成电路封装、智能终端封装和新能源应用等新兴产业领域。

公司产品系以电子封装材料为主线，主要产品贯穿电子封装从零级至三级不同封装级别。其中，集成电路封装材料属于零级、一级及二级封装范畴，智能终端封装材料属于二级和三级封装范畴，新能源应用材料属于三级封装范畴。

图 1：公司产品布局情况

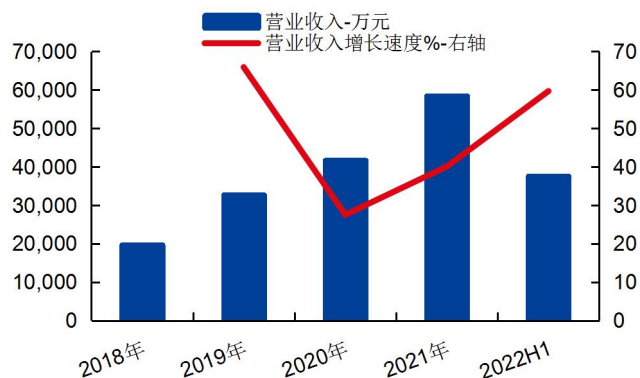


（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.27 亿元/4.17 亿元/5.84 亿元，YOY 依次为 65.92%/27.51%/40.07%，三年营业收入的年复合增速 43.64%；实现归母净利润 0.36 亿元/0.50 亿元/0.76 亿元，YOY 依次为 2212.36%/40.33%/51.32%，于 2019 年实现扭亏为盈。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 3.76 亿元，同比增长 59.69%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 81.22%。

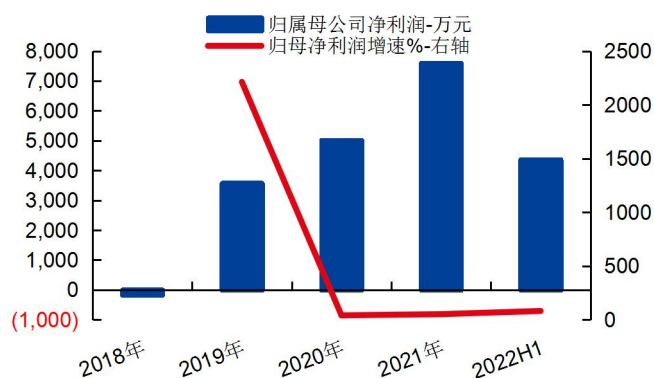
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为 4 大板块，分别为集成电路封装材料（0.84 亿元，14.35%）、智能终端封装材料（1.79 亿元，30.82%）、新能源应用材料（2.67 亿元，45.93%）、高端装备应用材料（0.52 亿元，8.9%）。报告期内，智能终端封装材料及新能源应用材料营收占比较高，合计达到 75%以上。

图 2：公司收入规模及增速变化



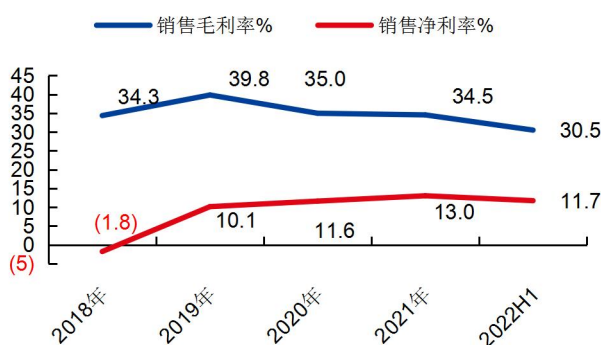
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



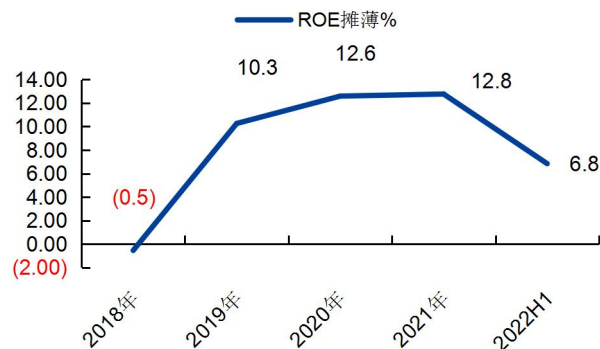
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事高端电子封装材料的研发及产业化，隶属于高端电子封装行业。

1、高端电子封装行业

高端电子封装材料系行业通用概念，其来源于国际通用称谓“Advanced Electronic Packaging Materials”，又被称为先进电子封装材料，是行业中对于技术指标处于当前较高水平的电子封装材料通常的叫法，属于市场定位划分的范畴。行业内对于较高技术水平的衡量标准一般包括以下几个层面：①是否应用于重点产业领域的先进封装与装联方式，是否属于起到关键作用的关键材料；②是否满足下游标杆客户需求。

针对不同的封装级别，高端电子封装材料包括电子封装、电子装联材料，主要材料种类有：灌封、包封和塑封材料、陶瓷和玻璃、焊接材料、电镀与沉积金属涂层、键合材料、印制电路板材料、封装基板、电子封装和装联用粘合剂、下填料和涂层以及热管理材料等，产品种类繁多，应用领域极为广泛，尚无权威市场规模统计。

公司产品系以电子级粘合剂为核心，广泛应用于集成电路、智能终端、光伏叠瓦、动力电池等新兴产业领域，同类产品的行业规模情况具体如下：

①集成电路封装领域：公司集成电路封装材料中芯片固晶材料等产品归属于半导体材料中的封装树脂、芯片粘接材料，根据 SEMI 数据测算，国内 2020 年半导体材料封装树脂、芯片粘接材料业务规模约为 43.61 亿元。公司晶圆 UV 膜产品属于半导体制造中的工艺与辅助材料，根据国机精工（002046.SZ）《华融证券股份有限公司关于公司变更部分募集资金投资项目的核查意见》数据测算，2020 年全球晶圆 UV 膜市场空间约 28.05 亿元，预计到 2025 年行业规模约为 43.18 亿元。

②智能终端封装领域：公司智能终端封装材料下游应用领域、产品品牌、产品型号较多，同时用胶点和用胶量均为定制化使用，用胶点和用胶量均为下游领域各客户的商业机密，相关数据难以获取。随着下游智能手机、TWS 耳机等智能终端的快速发展，智能终端封装材料的应用领域和需求不断扩大。

③动力电池应用领域：公司动力电池应用材料主要用于新能源动力电池的结构粘接、导热等，根据行业动力电池包用胶量的经验数据，结合动力电池出货量，估算出 2020 年全国动力电池封装材料行业规模约为 6.80 亿元，随着动力电池的快速增长，封装材料需求大幅增长，预计到 2025 年行业规模约为 48.22 亿元。

④光伏电池封装材料：公司光伏电池封装材料主要应用于光伏叠瓦组件的结构粘接、导电等，根据行业光伏叠瓦组件用胶量的经验数据，结合光伏叠瓦组件的出货量，估算出全国 2020 年光伏叠晶材料的行业规模约为 3.03 亿元，预计到 2023 年行业规模约为 9.31 亿元。

（三）公司亮点

1、公司目前在高端电子封装材料领域多项产品技术已实现自主可控，为国内高端电子封装材料行业的先行企业；高端电子封装材料行业受国家政策重点扶持，且公司受到国家集成电路产业基金支持，或将较好受益于行业国产替代趋势发展。1）在国家高层次海外引进人才领衔的核心团队长期钻研下，公司在集成电路、智能终端、动力电池、光伏叠瓦等封装领域实现技术突破，并已在高端电子封装材料领域构建起了完整的研发生产体系并拥有完全自主知识产权。公司在多个封装材料领域均取得国内领先地位；目前在集成电路封装材料领域，公司为两家已实现供货的芯片固晶导电胶国产厂商之一，为唯一拥有晶圆 UV 膜自主知识产权并实现批量供货的国内厂商；在智能终端封装材料方面，公司为少数进入苹果、华为、小米供应链并实现大批量供货，与国外供应商全面展开直接竞争的国内厂商之一；在新能源应用封装领域，公司产品已通过宁德时代、比亚迪等企业的验证，并大批应用于通威股份、阿特斯等下游头部企业，市场份额处于前列。2）公司所属的高端电子封装材料行业是国家重点鼓励发展的新材料产业，目前该行业仍由欧美及日本厂商主导，国产替代空间较大。公司为国家集成电路产业重点布局的电子封装材料生产企业，截至招股书签署日，其持有公司 24.87% 股份；在产业基金的支持下，公司或将较好受益于政策推动下行业国产替代趋势发展。

2、近年来动力电池封装材料产品需求大幅增长，公司已先行投入了相应产品的产能扩张，可较好地响应客户需求，为业绩增长提供有力支持。2021 年来受宁德时代、比亚迪等下游客户需求大幅增长影响，公司用于新能源动力电池的封装材料产品双组份聚氨酯结构胶对应收入实现大幅提升，2021 年同比增长 152.32%达到 1.6 亿元；预计未来几年动力电池下游需求将持续旺盛。公司积极响应市场需求，对募投项目“高端电子专用材料生产项目”中的 8,800 吨动力电池封装材料部分进行了先行投入，并预计将于今年 8 月完成项目建设并达到投产条件，有望借此机遇进一步实现市场份额的提升。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、**高端电子专用材料生产项目**：公司将在千灯新建生产基地，对动力电池用聚氨酯复合材料和晶圆 UV 膜进行扩产。本项目实施完成后，将进一步增强公司在动力电池用聚氨酯复合材料、晶圆 UV 膜、导热材料产能上的优势，可实现年产封装材料 8,800 吨动力电池封装材料、200 吨智能终端封装材料、350 万平方米集成电路封装材料、2,000 卷导热材料的生产能力。

2、**年产 35 吨半导体电子封装材料建设项目**：本项目实施完成后，可实现年产半导体芯片与系统封装用电子封装材料 15 吨、光伏叠晶材料 20 吨的产能。

3、**新建研发中心建设项目**：新建研发中心定位于国际先进、国内亟需的高端电子封装材料的研究开发，包括高密度半导体芯片封装用高性能热界面材料、底部填充材料、芯片框架粘接材料、芯片固晶材料、晶圆 UV 膜及电子系统组装材料等方面的科技攻关和研究开发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	高端电子专用材料生产项目	38,733.48	38,733.48	2 年
2	年产 35 吨半导体电子封装材料建设项目	13,361.88	11,166.48	2 年
3	新建研发中心建设项目	17,906.43	14,479.23	2 年
	合计	70,001.79	64,379.19	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 40.07%；实现归属于母公司净利润 0.76 亿元，同比增长 51.32%。公司预计 2022 年 1-9 月可实现的营业收入区间为 62,350 万元至 65,350 万元，同比增长 59.23%至 66.89%；预计 2022 年 1-9 月归属于母公司股东的净利润区间为 8,000 万元至 9,100 万元，同比增长 60.35%至 82.40%；预计 2022 年 1-9 月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润区间为 7,200 万元至 8,260 万元，同比增长 59.25%至 82.70%。

公司主营业务为高端电子封装材料的研发及产业化，考虑到目前在电子材料领域不存在与公司在产品形态、应用领域、客户属性、产品功能用途等方面完全一致的 A 股上市公司，故选取在产品结构及下游应用领域等方面具有相似性的上市公司回天新材、晶瑞电材、中石科技、赛伍技

术、世华科技作为可比公司。根据可比公司情况，平均收入规模为 18.95 亿元，平均 PE-TTM 为 40.55X，平均销售毛利率为 29.13%。相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但销售毛利率高于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收 入(亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
300041.SZ	回天新材	92.21	35.38	29.54	36.54%	2.27	4.20%	22.46%	10.33%
300655.SZ	晶瑞电材	104.92	62.21	18.32	79.21%	2.01	161.20%	21.12%	12.51%
300684.SZ	中石科技	42.16	36.87	12.48	8.62%	1.32	-29.99%	26.15%	7.98%
603212.SH	赛伍技术	109.27	41.49	30.17	38.25%	1.70	-12.36%	14.63%	7.63%
688093.SH	世华科技	49.90	26.81	4.25	29.32%	1.84	42.94%	61.27%	14.77%
688035.SH	德邦科技	/	/	5.84	40.07%	0.76	51.32%	34.52%	12.76%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

产品迭代与技术开发风险、核心技术泄密的风险、主要原材料价格波动风险、集成电路封装材料收入占比仍相对偏低的风险、经销商管理风险、共同实际控制人控制风险、新型冠状病毒疫情影响公司短期业绩的风险、公司业绩快速增长且经营规模仍相对偏小的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn