

2023年10月11日

德冠新材（001378.SZ）

投资要点

◆ 下周一（10月16日）有一家主板上市公司“德冠新材”询价。

◆ **德冠新材（001378.SZ）**：公司主要从事功能性 BOPP 薄膜和功能母料的研发、生产与销售。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 10.21 亿元/13.14 亿元/12.89 亿元，YOY 依次为-3.53%/28.74%/-1.95%，三年营业收入的年复合增速 6.79%；实现归母净利润 0.90 亿元/1.91 亿元/1.64 亿元，YOY 依次为 62.09%/112.09%/-14.32%，三年归母净利润的年复合增速 43.35%。最新报告期，2023H1 公司实现营业收入 5.39 亿元，同比下降 15.62%，归母净利润 0.66 亿元，同比下降 27.90%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-9 月实现归属于母公司所有者的净利润 9,400 万元至 10,400 万元，较上年同期变动-25.59%至-17.67%。

① **投资亮点**：1、公司是功能性 BOPP 薄膜领域的领先企业；其中，公司的无胶膜产品在成本及环保两方面相较于传统膜产品具备较强优势。公司自 1999 年设立以来持续深耕功能性 BOPP 薄膜，多年来积累了一批优质客户资源，形成了无胶膜、消光膜、镭射膜、标签膜等丰富的产品线、在功能性 BOPP 薄膜领域占据了一定的市场地位；据公司招股书，结合德冠新材自身产品销量及第三方统计数据测算、行业协会相关证明，公司 2020-2022 年功能性 BOPP 薄膜销量占全国表观消费量比例分别为 9.83%、9.38%、9.66%。其中，公司的无胶膜在成本及环保上具备较强优势，核心技术发明专利荣获“中国专利优秀奖（金奖提名）”；相较于传统胶膜，使用无胶膜时下游客户可无需涂覆胶粘剂直接进行纸塑复合产品，可简化产业链加工工序、优化生产成本，且根据国际公认第三方测试机构 SGS，使用无胶膜替代水性胶进行纸塑复合时，二氧化碳排放削减比例达 59.73%。2、公司积极沿产业链上下游布局，目前上游消光母料已获得行业认可，且在下游加工功能涂布领域形成了一定的产品基础。目前公司在功能性 BOPP 薄膜的上游生产添加剂（功能母料）上已形成了消光母料、增挺母料、珠光母料等产品线，其中消光母料被多家 BOPP 同行企业批量使用、获得业内广泛认可，募投项目“功能薄膜及功能母料改扩建技术改造项目”建设有望增厚功能母料产能、帮助进一步扩大功能母料产销规模；同时，公司向下游深加工功能涂布领域持续拓展，已推出了防刮膜、触感膜等薄膜产品，具备了一定的产品基础。3、公司计划将功能薄膜产品应用领域拓展至工业及家居装饰等场景。通过进一步发展热熔胶及空穴化技术，公司拟将产品延伸至家居装饰、模内标签、电子制程耗材等领域；据公司招股书，公司在研项目包括可替代 BOPET 应用于仿皮革沙发、汽车皮革材料制造的皮革转移膜、应用于电子产品散热材料载体的电子离型膜等，上述产品均已处于小试阶段。

② **同行业上市公司对比**：公司专注于功能性 BOPP 薄膜及功能母料领域；综合考虑行业分类、产品功能与应用领域、生产工艺、公开数据获取等维度，选取国风新材、永新股份、斯迪克作为德冠新材的可比公司，但考虑到各公司产品的细分品类及下游应用领域存在较大差异，我们认为可比估值的参考性或相对有限；从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为 25.09 亿元，可比 PE-TTM（剔除最低值/算术平均）为 54.76X，销售毛利率为 20.41%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率与行业平均水平相

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	100.00
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

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

相关报告

天元智能-华金证券-新股-天元智能-新股专题覆盖报告（天元智能）-2023 年 196 期-总第 393 期 2023.9.27
思泉新材-华金证券-新股-思泉新材-新股专题覆盖报告（思泉新材）-2023 年 195 期-总第 392 期 2023.9.26
浙江国祥-华金证券-新股-浙江国祥-新股专题覆盖报告（浙江国祥）-2023 年 194 期-总第 391 期 2023.9.22
润本股份-华金证券-新股-润本股份-新股专题覆盖报告（润本股份）-2023 年 193 期-总第 390 期 2023.9.20
陕西华达-华金证券-新股-陕西华达-新股专题覆盖报告（陕西华达）-2023 年第 192 期-总第 389 期 2023.9.19



近。

◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,020.9	1,314.4	1,288.7
同比增长(%)	-3.53	28.74	-1.95
营业利润(百万元)	103.3	221.3	186.2
同比增长(%)	66.22	114.32	-15.87
净利润(百万元)	90.2	191.3	163.9
同比增长(%)	62.09	112.09	-14.32
每股收益(元)	0.90	1.91	1.64

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、德冠新材	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	8
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：塑料薄膜分类示意图	5
图 5：2019-2022 年 BOPP 薄膜表观消费量及变动情况	6
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、德冠新材

公司主要从事功能薄膜和功能母料的研发、生产与销售，为客户提供功能性 BOPP 薄膜、BOPE 薄膜、功能母料。公司是目前国内功能性 BOPP 薄膜产品种类丰富、技术领先的新材料制造企业。

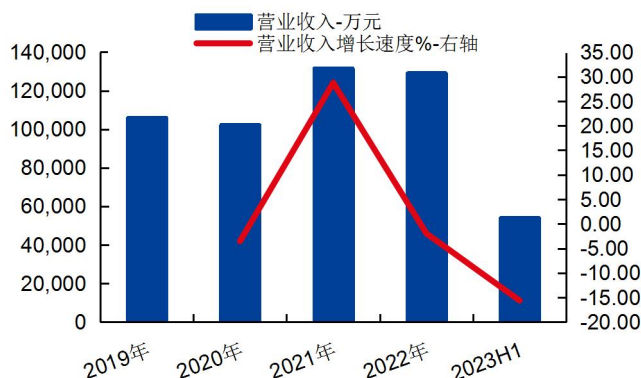
功能薄膜是商品包装的重要基础材料，赋予商品包装防水防潮、抗撕裂、耐腐蚀、防污染、防伪、标识等性能，延长商品包装寿命，增强商品外观美感，提高商品档次。公司产品最终应用广泛，主要包括白酒、乳制品、化妆品等产品包装盒，书籍、杂志等印刷品封面装饰保护，日化用品、食品、饮料、药瓶等商品标签和防伪标识，电子产品标签及外包装，以及电子制程耗材、家居装饰材料等领域。公司目前是国内外知名企业艾利丹尼森、芬欧蓝泰、丝艾、福莱新材、紫江企业的供应商。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 10.21 亿元/13.14 亿元/12.89 亿元，YOY 依次为 -3.53%/28.74%/-1.95%，三年营业收入的年复合增速 6.79%；实现归母净利润 0.90 亿元/1.91 亿元/1.64 亿元，YOY 依次为 62.09%/112.09%/-14.32%，三年归母净利润的年复合增速 43.35%。最新报告期，2023H1 公司实现营业收入 5.39 亿元，同比下降 15.62%，归母净利润 0.66 亿元，同比下降 27.90%。

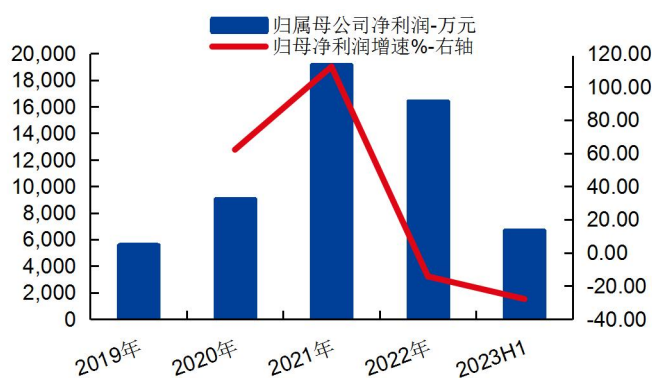
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为功能薄膜（11.33 亿元，90.28%）、功能母料（1.12 亿元，8.95%）及其他薄膜（0.10 亿元，0.77%）。报告期内，功能薄膜一直为公司的核心产品，贡献主营业务收入占比维持在 9 成左右。

图 1：公司收入规模及增速变化



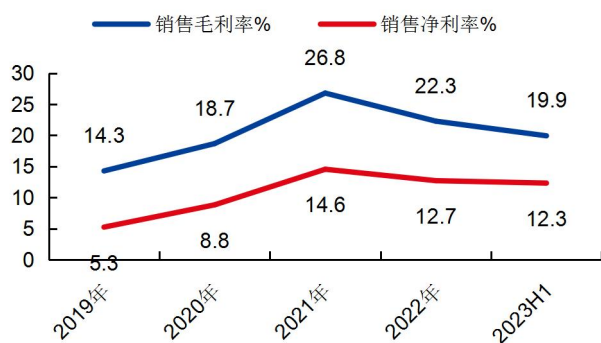
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



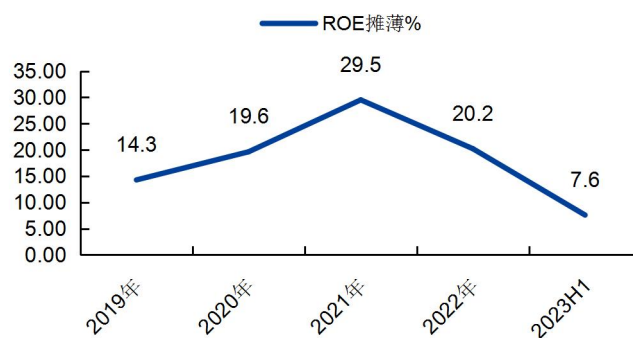
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

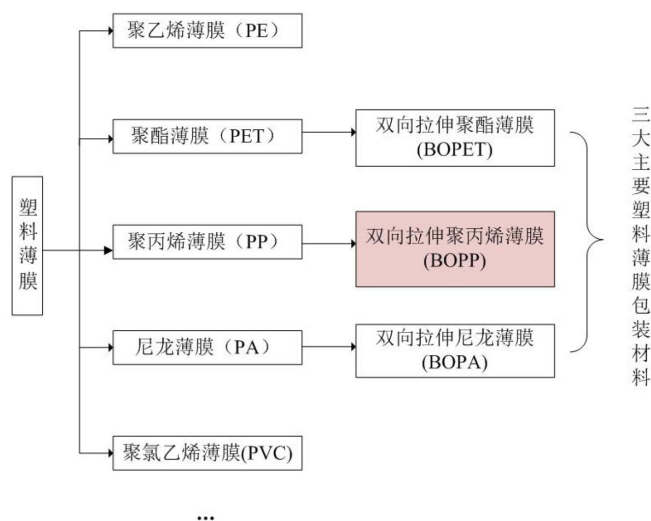
（二）行业情况

公司属于塑料薄膜制造业中的 BOPP 薄膜行业，进一步来看，公司属于 BOPP 薄膜中的功能性 BOPP 薄膜领域。

BOPP 薄膜行业

塑料薄膜通常指用聚丙烯、聚乙烯、聚酯、聚苯乙烯等材料制成、厚度在 0.25mm (250 μm) 以下的平整、光亮或哑光、透明或不透明、相对硬挺或柔软的塑料薄膜制品，广泛用于电子产品、消费品、标签、印刷保护、医药、化工、光学显像、新能源等领域。根据使用原料的不同，塑料薄膜产品可分为聚乙烯薄膜、聚丙烯薄膜、聚酯薄膜、尼龙薄膜、聚氯乙烯薄膜和聚苯乙烯薄膜等类型，其中，由双向拉伸工艺下制成的 BOPP、BOPET、BOPA 为三大主要塑料薄膜包装基材，在包装领域的应用最为广泛。

图 5：塑料薄膜分类示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

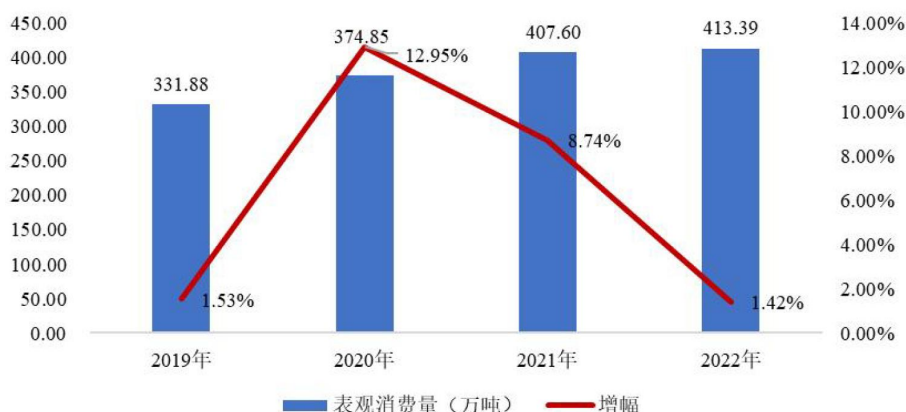
BOPP 薄膜具有质轻、无毒、无臭、防潮、机械强度高、尺寸稳定、印刷性能好、气密性较高、透明性好、价格合理、污染低等优点，目前广泛应用于食品饮料、胶带、服装、消费电子、

日化用品、烟草等领域，起到防伪、保护、标识、粘合、外观美化等作用。随着技术的发展，近年来 BOPP 薄膜逐步突破电、磁、光学、耐高温、耐低温、阻隔、气调、抗菌等功能，越来越多的运用于新能源电池、电子、光学显示、半导体照明、太阳能、OLED、医疗、家居装饰等领域。

根据国家标准 GB/T10003-2008 对普通用途双向拉伸聚丙烯(BOPP)薄膜的定义,通用型 BOPP 薄膜是以聚丙烯为主要原料,用平膜法经双向拉伸制得的用于普通用途的普通型(光膜)和热封性薄膜;而功能性 BOPP 薄膜是指具有一定特殊功能的双向拉伸聚丙烯薄膜,如双向拉伸聚丙烯消光薄膜,双向拉伸聚丙烯珠光薄膜、双向拉伸聚丙烯拉线用薄膜、双向拉伸聚丙烯电容器用薄膜、双向拉伸聚丙烯香烟包装薄膜等。通用 BOPP 薄膜配方及工艺成熟,生产技术被行业内企业广泛掌握;功能性 BOPP 薄膜在配方设计、添加剂的应用、制备工艺上明显有别于通用 BOPP 薄膜,因此具有特殊的物化性质,例如热粘合性、高遮光性、高阻隔性、防腐抗菌性、保鲜性、特殊的表面特性等,这些特性能够满足下游加工及最终应用领域对材料的特殊性能要求,进而应用于通用 BOPP 薄膜无法达到要求的领域。

根据行业专业研究机构卓创资讯的统计,2019-2022 年中国 BOPP 表观消费量(需求量)呈现快速上升后放缓的状况。2019-2021 年中国 BOPP 表观消费量持续上升,2020 年、2021 年增速分别为 12.95%、8.74%,2021 年达到 407.60 万吨。2022 年中国 BOPP 表观消费量在 413.39 万吨,增速放缓为 1.42%。具体情况如下:

图 6: 2019-2022 年 BOPP 薄膜表观消费量及变动情况



资料来源:卓创资讯,华金证券研究所

注:表观消费量=产量+进口-出口

功能性 BOPP 薄膜作为 BOPP 薄膜的细分品种,其行业整体变动趋势与 BOPP 薄膜行业基本一致。2020-2022 年我国功能性 BOPP 薄膜的表观消费量为 74.97 万吨、81.52 万吨、82.68 万吨,预期未来 5 年功能性 BOPP 薄膜市场需求仍将持续上升。2022 年以来,原本功能性 BOPP 薄膜供不应求的行业格局逐渐转为供需平衡,导致价格出现下滑,行业盈利空间有所压缩。

国内的 BOPP 薄膜制造业于 20 世纪 80 年代初起步,目前已初步形成了规模化、集团化的竞争格局,行业分散程度较高,行业内生产企业多达 100 余家;其中功能性薄膜需求不断增大,部分产品严重依赖进口,行业技术壁垒相对较高。

(三) 公司亮点

1、公司是功能性 BOPP 薄膜领域的领先企业；其中，公司的无胶膜产品在成本及环保两方面相较于传统膜产品具备较强优势。公司自 1999 年设立以来持续深耕功能性 BOPP 薄膜，多年来积累了一批优质客户资源，形成了无胶膜、消光膜、镭射膜、标签膜等丰富的产品线、在功能性 BOPP 薄膜领域占据了一定的市场地位；据公司招股书，结合德冠新材自身产品销量及第三方统计数据测算、行业协会相关证明，公司 2020-2022 年功能性 BOPP 薄膜销量占全国表观消费量比例分别为 9.83%、9.38%、9.66%。其中，公司的无胶膜在成本及环保上具备较强优势，核心技术发明专利荣获“中国专利优秀奖（金奖提名）”；相较于传统胶膜，使用无胶膜时下游客户可无需涂覆胶粘剂直接进行纸塑复合产品，可简化产业链加工工序、优化生产成本，且根据国际公认第三方测试机构 SGS，使用无胶膜替代水性胶进行纸塑复合时，二氧化碳排放削减比例达 59.73%。

2、公司积极沿产业链上下游布局，目前上游消光母料已获得行业认可，且在下游加工功能涂布领域形成了一定的产品基础。目前公司在功能性 BOPP 薄膜的上游生产添加剂（功能母料）上已形成了消光母料、增挺母料、珠光母料等产品线，其中消光母料被多家 BOPP 同行企业批量使用、获得业内广泛认可，募投项目“功能薄膜及功能母料改扩建技术改造项目”建设有望增厚功能母料产能、帮助进一步扩大功能母料产销规模；同时，公司向下游深加工功能涂布领域持续拓展，已推出了防刮膜、触感膜等薄膜产品，具备了一定的产品基础。

3、公司计划将功能薄膜产品应用领域拓展至工业及家居装饰等场景。通过进一步发展热熔胶及空穴化技术，公司拟将产品延伸至家居装饰、模内标签、电子制程耗材等领域；据公司招股书，公司在研项目包括可替代 BOPET 应用于仿皮革沙发、汽车皮革材料制造的皮革转移膜、应用于电子产品散热材料载体的电子离型膜等，上述产品均已处于小试阶段。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

- 1、**德冠中兴科技园新建项目**：公司将在佛山市顺德区杏坛镇南城区新建 2 栋生产车间、1 栋仓库及 1 栋研发大楼。项目主要产品为功能薄膜，项目设计产能为年产功能性薄膜 58,200 吨。
- 2、**功能薄膜及功能母料改扩建技术改造项目**：公司将在佛山市顺德区杏坛镇齐新路新涌工业区的自有厂区内，改造及扩建厂房 1 栋。项目主要产品包括功能薄膜、功能母料两大类。项目设计产能为年产功能性薄膜与母料 51,800 吨。
- 3、**实验与检测升级技术改造项目**：公司将陆续引进傅里叶变换红外光谱仪、热台显微镜、色谱仪、动态热机械分析仪、恒温拉力测试机等研发和分析设备；在各制膜、分切车间引入薄膜在线检测仪等一批国内外先进检测设备，并以本项目为平台，引进一批高端技术人才，为企业的进一步发展储备人才；项目完成后，将形成一系列高规格功能性薄膜技术实验室。

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	德冠中兴科技园新建项目	55,132.12	55,132.12	2 年

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
2	功能薄膜及功能母料改扩建技术改造项目	21,100.00	21,100.00	2 年
3	实验与检测升级技术改造项目	7,597.93	7,597.93	2 年
4	补充流动资金	25,000.00	25,000.00	-
	总计	108,830.05	108,830.05	-

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

2022 年度，公司实现营业收入 12.89 亿元，同比下降 1.95%；实现归属于母公司净利润 1.64 亿元，同比下降 14.32%；2023 年上半年，公司实现营业收入 5.39 亿元，同比下降 15.62%；实现归属于母公司净利润 0.66 亿元，同比下降 27.90%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-9 月实现营业收入 84,000 万元 至 89,000 万元，较上年同期变动-14.47%至-9.38%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 9,400 万元至 10,400 万元，较上年同期变动-25.59%至-17.67%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 8,900 万元 至 10,000 万元，较上年同期变动-28.96%至-20.18%。

公司专注于功能性 BOPP 薄膜及功能母料领域；综合考虑行业分类、产品功能与应用领域、生产工艺、公开数据获取等维度，选取国风新材、永新股份、斯迪克作为德冠新材的可比公司，但考虑到各公司产品的细分品类及下游应用领域存在较大差异，我们认为可比估值的参考性或相对有限；从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为 25.09 亿元，可比 PE-TTM（剔除最低值/算术平均）为 54.76X，销售毛利率为 20.41%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率与行业平均水平相近。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率 -TTM(%)	ROE 摊薄 -TTM(%)
002014.SZ	永新股份	53.78	13.71	33.76	6.18%	3.92	16.38%	23.80	17.73
300806.SZ	斯迪克	80.01	56.50	18.25	-11.51%	1.42	-39.19%	29.80	6.41
000859.SZ	国风新材	47.76	53.01	23.27	4.79%	0.90	-64.80%	7.62	3.12
	行业均值	60.51	54.76	25.09	-0.18%	2.08	-29.20%	20.41	9.09
001378.SZ	德冠新材	/	/	11.89	/	1.38	/	20.06	15.76

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 10 月 10 日），华金证券研究所

（六）风险提示

功能薄膜产能受限的风险、反倾销调查的风险、上下游业务拓展风险、固定资产折旧增加导致利润下滑的风险、原材料价格波动对公司生产经营影响较大的风险、供应商集中的风险等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn