

688035.SH

增持

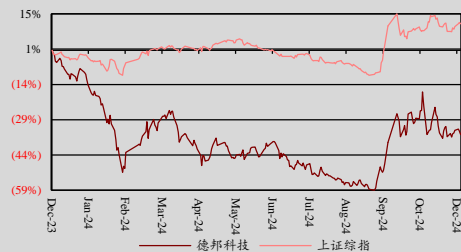
原评级: 增持

市场价格: 人民币 36.91

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 24 年前三季度公司营收稳健增长, 盈利能力承压, 看好公司产品验证及导入持续推进, 维持增持评级。

股价表现


(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(29.6)	0.0	43.1	(36.1)
相对上证综指	(43.2)	(1.6)	22.3	(47.4)

发行股数(百万)	142.24
流通股(百万)	88.82
总市值(人民币 百万)	5,250.08
3 个月日均交易额(人民币 百万)	174.18
主要股东	
国家集成电路产业投资基金股份有限公司	18.65

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以 2024 年 12 月 4 日收市价为标准

相关研究报告

《德邦科技》20240425
《德邦科技》20231017

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 电子化学品 II

证券分析师: 余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

联系人: 范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300123030023

德邦科技

集成电路及消费电子行业回暖, 公司产品验证及导入持续推进

公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营收 7.84 亿元, 同比增长 20.48%; 实现归母净利润 0.60 亿元, 同比下降 28.03%。其中第三季度实现营收 3.21 亿元, 同比提升 25.37%, 环比增长 23.56%; 实现归母净利润 0.27 亿元, 同比下降 20.28%, 环比提升 34.17%。看好公司产品验证及导入持续推进, 维持增持评级。

支撑评级的要点

- **2024 年前三季度公司营收稳健增长, 盈利能力承压。** 24 年前三季度公司营收同比增长, 归母净利润同比下滑, 毛利率为 26.63% (同比-2.79 pct), 净利率为 7.57% (同比-5.09 pct), 期间费用率为 18.69% (同比+2.49 pct), 主要原因为: 1) 受市场竞争、产业链成本压力传导等因素影响, 下游部分新能源客户产品销售价格有所下降; 2) 确认股份支付费用。24Q3 公司营收同环比均实现增长, 归母净利润同比下降、环比提升, 毛利率为 28.01% (同比-0.95 pct, 环比+1.67 pct), 净利率为 8.22% (同比-4.48 pct, 环比+0.69 pct)。
- **半导体材料市场回暖, 公司集成电路封装材料在多领域批量出货。** 根据中报, 受益于全球晶圆厂设备投资额回暖和晶圆厂产能的持续扩张以及新器件技术升级, 今年半导体材料市场逐渐回暖, TECHCET 预测 2023-2027 年全球半导体材料市场有望以超过 5% 的 CAGR 增长, 预计 2027 年市场规模有望超过 870 亿美元。在集成电路封装材料领域, 公司在晶圆 UV 膜材料、芯片固晶材料、导热界面材料等多领域持续批量出货, 其中芯片固晶胶客户包括通富微电、华天科技、长电科技等国内集成电路封测企业, 晶圆 UV 膜在华天科技、长电科技、日月新等国内集成电路封测企业批量供货。中报显示, 24H1 公司 DAF 膜已稳定批量出货、CDAF 膜已通过国内部分客户验证、Lid 框粘接材料已通过国内头部客户验证并实现小批量订单出货, 芯片级底部填充胶、芯片级导热界面材料部分型号获得关键客户验证通过。公司是国内少数具备成熟产品并批量供货的领先企业之一, 对于集成电路材料国产化进程起到一定的推动作用。
- **消费电子市场需求复苏, 公司市场份额有望持续扩大。** 根据中报及市场调研机构 Counterpoint, 由于消费者信心和库存状况的改善, 未来几个季度全球智能手机市场将持续乐观, 预计 2024 年整体市场有望增长 4%; 此外, 智能穿戴设备如智能手表和智能手环在健康管理和运动监测方面表现突出, 推动了消费电子市场的稳定复苏, 为智能终端封装领域带来发展机会。在智能终端封装材料领域, 国内材料供应商在中低端占据主导地位, 正逐步向中高端领域拓展。根据中报, 公司智能终端封装材料已成功跻身于国内外知名品牌供应链, 是国内少数能够在该领域与国外供应商进行直接竞争的主要企业; 公司材料已被广泛运用于耳机、手机、Pad、笔记本电脑、智能手表、VR、AR、键盘、充电器等消费电子生态链产品, 其中 TWS 耳机封装材料在国内外部客户中取得较高的市场份额。随着公司材料性能的持续提升、产品品种的不断丰富、应用点位的逐步增多, 公司市场份额有望持续扩大。

估值

- 因新能源客户产品降价压力较大, 调整盈利预测, 预计 2024-2026 年公司每股收益分别为 0.71 元、0.97 元、1.47 元, 对应 PE 分别为 52.3 倍、38.1 倍、25.0 倍。看好公司产品验证及导入持续推进, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 产品迭代与技术开发风险; 客户验证进度不及预期; 宏观经济波动风险。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	929	932	1,090	1,369	1,659
增长率(%)	58.9	0.4	17.0	25.5	21.2
EBITDA(人民币 百万)	138	112	162	228	326
归母净利润(人民币 百万)	123	103	100	138	210
增长率(%)	62.1	(16.3)	(2.6)	37.4	52.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.86	0.72	0.71	0.97	1.47
原股本摊薄每股收益(人民币)			0.97	1.26	1.79
调整幅度(%)			(26.8)	(23.0)	(17.9)
市盈率(倍)	42.7	51.0	52.3	38.1	25.0
市净率(倍)	2.4	2.3	2.2	2.2	2.0
EV/EBITDA(倍)	44.1	59.0	28.1	19.8	14.0
每股股息(人民币)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.5
股息率(%)	0.6	0.5	0.7	0.9	1.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1.公司 2024 年前三季度财务报告摘要

(百万元)	2024 年前三季度	2023 年前三季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	784.03	650.74	20.48
二、营业总成本	732.54	570.64	28.37
其中：营业成本	575.24	459.27	25.25
营业税金及附加	6.37	5.18	23.14
销售费用	44.20	33.56	31.68
管理费用	68.17	46.62	46.23
研发费用	41.68	37.48	11.19
财务费用	(7.51)	(12.24)	-
资产减值损失	(0.41)	(2.10)	-
三、其他经营收益	12.15	10.85	12.00
公允价值变动收益	0.16	0.59	(72.29)
投资收益	5.14	6.93	(25.83)
四、营业利润	68.85	98.42	(30.04)
加：营业外收入	0.55	0.36	51.01
减：营业外支出	0.18	0.47	(62.14)
五、利润总额	69.23	98.32	(29.59)
减：所得税	9.88	15.92	(37.92)
六、净利润	59.34	82.40	(27.98)
减：少数股东损益	(1.10)	(1.59)	-
七、归属母公司净利润	60.45	83.99	(28.03)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2.公司 2024 年第三季度财务报告摘要

(百万元)	2024 年第三季度	2023 年第三季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	321.05	256.09	25.37
二、营业总成本	296.12	225.91	31.08
其中：营业成本	231.13	181.92	27.05
营业税金及附加	2.61	1.32	97.36
销售费用	16.75	12.78	31.05
管理费用	24.75	18.32	35.13
研发费用	15.31	15.62	(2.03)
财务费用	(2.76)	(3.22)	-
资产减值损失	(0.82)	(0.01)	-
三、其他经营收益	4.41	7.73	(42.99)
公允价值变动收益	0.05	0.47	(89.32)
投资收益	1.72	2.11	(18.32)
四、营业利润	31.11	40.46	(23.10)
加：营业外收入	0.25	0.04	505.79
减：营业外支出	0.06	0.03	99.55
五、利润总额	31.30	40.47	(22.66)
减：所得税	4.91	7.95	(38.19)
六、净利润	26.38	32.52	(18.87)
减：少数股东损益	(0.35)	(1.02)	-
七、归属母公司净利润	26.74	33.54	(20.28)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	929	932	1,090	1,369	1,659
营业收入	929	932	1,090	1,369	1,659
营业成本	647	660	796	970	1,126
营业税金及附加	6	6	7	9	11
销售费用	49	53	60	76	92
管理费用	58	71	76	96	116
研发费用	47	62	64	85	100
财务费用	1	(16)	(7)	(4)	(3)
其他收益	13	20	16	18	17
资产减值损失	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)
信用减值损失	(9)	(1)	(5)	(5)	(5)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0	0
投资收益	2	10	7	7	7
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	127	120	111	155	235
营业外收入	9	0	2	1	2
营业外支出	0	3	0	0	0
利润总额	136	117	112	156	236
所得税	14	17	14	21	31
净利润	121	100	98	135	205
少数股东损益	(2)	(3)	(2)	(3)	(4)
归母净利润	123	103	100	138	210
EBITDA	138	112	162	228	326
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.86	0.72	0.71	0.97	1.47

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,036	1,406	1,403	1,417	1,505
现金及等价物	688	376	282	212	166
应收账款	216	224	279	292	354
应收票据	98	93	95	133	125
存货	146	172	195	236	252
预付账款	16	9	20	15	25
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	873	532	532	530	584
非流动资产	547	1,334	1,352	1,540	1,526
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	265	345	661	741	792
无形资产	105	135	175	211	241
其他长期资产	177	854	516	589	493
资产合计	2,583	2,741	2,755	2,957	3,032
流动负债	317	378	349	458	403
短期借款	54	90	80	80	50
应付账款	122	201	130	247	191
其他流动负债	141	87	139	132	162
非流动负债	65	76	56	62	59
长期借款	32	19	10	10	10
其他长期负债	34	58	46	52	49
负债合计	382	454	405	520	461
股本	142	142	142	142	142
少数股东权益	(4)	16	14	11	7
归属母公司股东权益	2,205	2,270	2,336	2,426	2,563
负债和股东权益合计	2,583	2,741	2,755	2,957	3,032

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	121	100	98	135	205
折旧摊销	28	37	82	102	119
营运资金变动	(193)	(43)	(107)	23	(159)
其它	(39)	(56)	223	(130)	49
经营活动现金流	(83)	39	296	130	214
资本支出	(133)	(242)	(347)	(167)	(167)
投资变动	(711)	382	0	0	0
其他	2	(466)	5	8	7
投资活动产生的现金流	(841)	(327)	(341)	(159)	(160)
银行借款	16	22	(18)	0	(30)
股权融资	1,490	(55)	(35)	(48)	(72)
其他	6	23	3	6	2
筹资活动现金流	1,512	(10)	(50)	(42)	(101)
净现金流	587	(298)	(95)	(70)	(46)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	58.9	0.4	17.0	25.5	21.2
营业利润增长率(%)	53.6	(5.6)	(7.5)	39.8	51.6
归属于母公司净利润增长率(%)	62.1	(16.3)	(2.6)	37.4	52.1
息税前利润增长(%)	49.3	(32.2)	7.6	56.5	65.4
息税折旧前利润增长(%)	45.3	(19.0)	44.9	40.3	43.4
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	62.1	(16.3)	(2.6)	37.4	52.1
获利能力					
息税前利润率(%)	11.8	8.0	7.4	9.2	12.5
营业利润率(%)	13.6	12.8	10.1	11.3	14.1
毛利率(%)	30.3	29.2	27.0	29.1	32.1
归母净利润率(%)	13.2	11.0	9.2	10.1	12.6
ROE(%)	5.6	4.5	4.3	5.7	8.2
ROIC(%)	10.3	4.9	4.3	6.4	9.5
偿债能力					
资产负债率	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
净负债权益比	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
流动比率	6.4	3.7	4.0	3.1	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	6.1	4.2	4.3	4.8	5.1
应付账款周转率	9.7	5.8	6.6	7.3	7.6
费用率					
销售费用率(%)	5.3	5.7	5.5	5.6	5.5
管理费用率(%)	6.3	7.7	7.0	7.0	7.0
研发费用率(%)	5.0	6.6	5.8	6.2	6.0
财务费用率(%)	0.1	(1.7)	(0.6)	(0.3)	(0.2)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.9	0.7	0.7	1.0	1.5
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.6)	0.3	2.1	0.9	1.5
每股净资产(最新摊薄)	15.5	16.0	16.4	17.1	18.0
每股股息	0.3	0.3	0.2	0.3	0.5
估值比率					
P/E(最新摊薄)	42.7	51.0	52.3	38.1	25.0
P/B(最新摊薄)	2.4	2.3	2.2	2.2	2.0
EV/EBITDA	44.1	59.0	28.1	19.8	14.0
价格/现金流(倍)	(63.3)	135.0	17.8	40.3	24.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371