

德邦科技(688035)

报告日期: 2025 年 04 月 19 日

集成电路与智能终端封装材料大幅增长，展现成长潜力

——德邦科技点评报告

投资要点

□ 事件：24 年业绩符合预期，24Q4 增长明显加速

公司发布 2024 年报，2024 年实现营业收入 11.7 亿元，同比增长 25%；归母净利润 0.97 亿元，同比下滑 5%；扣非后净利润 0.84 亿元，同比下滑 5%；经营活动现金净流量 3.8 亿元，同比增长 875%。

24Q4 单季度营收 3.8 亿元，同比增长 36%，环比增长 19%；扣非后归母净利润 0.31 亿元，同比增长 64%，环比增长 26%；业绩同比和环比均大幅增长。

- 分业务来看，集成电路和智能终端封装材料大幅增长，盈利能力提升：2024 年 1) 集成电路封装材料收入 1.4 亿，同比增长 41%，占比 12%，毛利率提升 1.4pct 至 40.1%；2) 智能终端封装材料收入 2.6 亿，同比增长 47%，占比 22%，毛利率提升 4.2pct 至 48.9%；3) 新能源应用材料收入 6.9 亿，同比增长 17%，占比 59%。但受行业价格竞争加剧的影响，毛利率下降 6.1pct 至 15.2%，但 24H1、24H2 毛利率分别为 12%和 17.2%，可见 24H2 已明显改善；4) 高端装备应用材料收入 0.86 亿，同比增长 21%，占比 7%，毛利率提升 1.4pct 至 41.7%。公司在线性控制器等应用点实现突破增长。

可见，集成电路与智能终端封装材料均实现收入大幅增长，毛利率提升，两者合计营收占比达到 34%，毛利额占比达 56%。新能源应用材料拖累业绩，但下半年已明显好转，且占比减小。

- 2024 年重大的产品进展：1) 集成电路封装材料：DAF/CDAF 膜、芯片级 Underfill、Lid 框粘接材料等先进封装材料均实现小批量交付；2) 智能终端封装材料：目前新型封装材料已在多家 TOP 智能终端厂商完成认证并实现批量交付，细分领域获得较高国内市场份额。

2024 年主要研发成果：1) 公司研发的用于 SSD 固态硬盘的双组份高导热凝胶实现了从实验室到小试、到中试再到量产的突破；2) 公司成功研制出芯片级封装材料——导电固晶膜(CDAF)，为国内首家实现量产应用的供应商；3) 用于高速大芯片倒装封装的高性能底部填充胶通过了某国际领先封测厂的测试和验证；4) LIPO 立体屏幕封装技术应用光敏树脂材料，核心技术指标达到国际领先水平，已为小米量产供货，获小米科技颁发 2024 年度“合作创新奖”；5) PUR 产品赢得了苹果、华为、小米科技、OPPO、传音等重要客户认可，实现销售突破性快速增长，公司由此荣获华为公司颁发的 2024 年“技术突破奖”。

- 拓展投资并购，驱动外延增长。1) 2024 年 2 月，公司以 3000 万元投资安徽超摩启源基金（占比 10%）；2) 2024 年 10 月，公司与北京京东方材料科技有限公司、中节能万润股份、烟台业达经济发展集团签署《关于烟台京东方材料科技有限公司之股东协议》，约定共同出资设立烟台京东方材料科技有限公司开展电子专用材料的研发与销售，其中公司计划投资 14,400 万元，占比 18%。3) 2024 年 12 月，公司收购泰吉诺 89.42%股权，以深化在半导体封装材料领域的布局。

- 资产负债表：截至 2024Q4，公司有类现金资产约 12.4 亿元（含货币现金 5.1 亿元、交易性金融资产 2.8 亿元，一年内到期的非流动资产 4.6 亿元）；存货 1.6 亿元，应收票据与应收账款约 3.1 亿元，同比基本持平；固定资产 6.7 亿元，同比增加 3.2 亿元，昆山基地全面投产；在建工程 1.9 亿元，同比减少 1.2 亿元。

- 分红与回购：1) 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），拟派发现金红利总额 35,228,210.50 元（含税）；2) 2025 年 4 月 10 日公告，公司拟回购 4000-8000 万元，用于员工持股计划或股权激励。

- 盈利预测及估值

投资评级：买入(维持)

分析师：钟凯锋

执业证书号：S1230524050002
zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师：宋伟

执业证书号：S1230523110001
songwei@stocke.com.cn

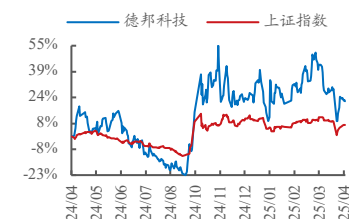
研究助理：杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 37.04
总市值(百万元)	5,268.57
总股本(百万股)	142.24

股票走势图



相关报告

- 《高端封装材料龙头，重启高成长》 2025.04.02
- 《进口替代+新兴需求，高端封装材料龙头重启高增长》 2025.03.28

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 15.1、18.3、21.8 亿元，同比增长 30%、21%、19%；归母净利润分别为 1.7、2.5、3.4 亿元，同比增长 76%、45%、37%，3 年复合增速 52%，对应 PE 分别为 31、21、15 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：产品迭代与技术开发风险；新产品验证周期长放量较慢风险；消费电子创新周期风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1167	1512	1834	2183
(+/-) (%)	25%	30%	21%	19%
归母净利润	97	172	249	341
(+/-) (%)	-5%	76%	45%	37%
每股收益(元)	0.68	1.21	1.75	2.40
P/E	54	31	21	15
ROE	4%	7%	9%	12%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1860	1981	2239	2576
现金	510	493	524	654
交易性金融资产	279	279	279	279
应收账款	314	414	573	727
其它应收款	11	12	15	17
预付账款	15	10	12	14
存货	164	237	281	310
其他	567	536	555	575
非流动资产	1109	1099	1130	1171
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	670	824	833	852
无形资产	133	132	137	142
在建工程	192	46	61	78
其他	115	96	99	100
资产总计	2970	3080	3368	3748
流动负债	582	513	561	610
短期借款	114	0	0	0
应付款项	337	397	445	487
预收账款	0	0	0	0
其他	130	116	116	123
非流动负债	78	51	41	31
长期借款	0	0	0	0
其他	78	51	41	31
负债合计	659	563	602	641
少数股东权益	16	16	16	16
归属母公司股东权	2294	2501	2749	3090
负债和股东权益	2970	3080	3368	3748

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	379	143	139	255
净利润	98	172	249	341
折旧摊销	55	100	112	119
财务费用	(9)	(15)	(22)	(27)
投资损失	(7)	(8)	(9)	(10)
营运资金变动	283	(46)	(142)	(136)
其它	(41)	(60)	(48)	(32)
投资活动现金流	(180)	(101)	(130)	(150)
资本支出	(202)	(100)	(125)	(145)
长期投资	0	0	0	0
其他	22	(1)	(5)	(5)
筹资活动现金流	(87)	(59)	22	25
短期借款	25	(114)	0	0
长期借款	(19)	0	0	0
其他	(94)	56	22	25
现金净增加额	112	(17)	31	130

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1167	1512	1834	2183
营业成本	845	1044	1237	1434
营业税金及附加	9	12	14	17
营业费用	73	94	112	131
管理费用	97	124	139	153
研发费用	67	86	101	118
财务费用	(9)	(15)	(22)	(27)
资产减值损失	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	7	8	9	10
其他经营收益	16	17	18	19
营业利润	104	189	279	384
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	111	195	285	390
所得税	13	23	36	49
净利润	98	172	249	341
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	97	172	249	341
EBITDA	156	280	373	481
EPS (最新摊薄)	0.68	1.21	1.75	2.40

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.19%	29.57%	21.32%	19.02%
营业利润	-12.75%	81.23%	47.27%	37.75%
归属母公司净利润	-5.36%	76.40%	44.86%	36.95%
获利能力				
毛利率	27.55%	30.93%	32.56%	34.30%
净利率	8.36%	11.37%	13.57%	15.62%
ROE	4.24%	7.12%	9.43%	11.61%
ROIC	3.69%	6.29%	8.28%	10.23%
偿债能力				
资产负债率	22.20%	18.29%	17.88%	17.10%
净负债比率	17.97%	1.78%	1.66%	1.25%
流动比率	3.20	3.86	3.99	4.22
速动比率	2.92	3.40	3.49	3.72
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.50	0.57	0.61
应收账款周转率	5.57	6.70	5.88	5.02
应付账款周转率	3.59	3.58	3.75	3.99
每股指标(元)				
每股收益	0.68	1.21	1.75	2.40
每股经营现金	2.66	1.00	0.97	1.79
每股净资产	16.13	17.58	19.33	21.73
估值比率				
P/E	54.08	30.66	21.16	15.45
P/B	2.30	2.11	1.92	1.70
EV/EBITDA	29.28	16.18	12.05	9.07

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn