

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.04
总股本/流通股本(亿股)	1.42 / 0.89
总市值/流通市值(亿元)	56 / 35
52周内最高/最低价	47.28 / 23.37
资产负债率(%)	22.2%
市盈率	56.58
第一大股东	国家集成电路产业投资基金股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

德邦科技(688035)

IC 封装材料多产品布局，LIP0 助力智能终端持续增长

● 事件

4月18日，公司披露2024年年度报告，2024年公司实现营业收入11.67亿元，同比+25.19%；归母净利润9,742.91万元，同比-5.36%；扣非归母净利润8,365.70万元，同比-4.56%。

4月25日，公司披露2025年第一季度报告，2025Q1公司实现营业收入3.16亿元，同比+55.71%；归母净利润2,714.32万元，同比+96.91%；扣非归母净利润2,664.37万元，同比+138.42%。

● 投资要点

行业复苏，营收稳健增长。2024年，半导体行业复苏带动下游稼动率回升，消费电子行业全年小幅增长，新能源汽车继续保持较快发展势头，人工智能、人形机器人等新兴产业蓬勃发展。公司持续加大新产品研发投入，产品系列得到进一步的完善；持续推进原有产品技术提升，产品竞争力进一步巩固提升；持续加大市场开拓力度，新应用和新客户不断增多；持续优化内部管理体系，业务效率不断提升；持续高质量推进募投项目建设，新增产能有效满足增量业务的需求。2024年公司实现营业收入11.67亿元，同比+25.19%，其中新能源/智能终端/集成电路/高端装备板块分别实现营业收入6.85/2.59/1.35/0.86亿元，同比+17.05%/+47.08%/+40.75%/+21.04%，毛利率分别为15.23%/48.86%/40.1%/41.67%，同比-6.07/+4.17/+1.36/+1.43pcts，集成电路、智能终端、高端装备板块的毛利率保持稳步上升态势，新能源板块毛利率则有所降低，综合毛利率略有降低。公司持续加大海内外市场开发、IT建设、技术研发以及对核心人员的激励等方面的投入，相关费用支出同比有所增加。2024年公司实现归母净利润9,742.91万元，同比-5.36%。

25Q1 业绩强劲，苏州泰吉诺于2月起并表。2025Q1公司实现营业收入3.16亿元，同比+55.71%，主要系：1) 公司所处行业景气度较去年一季度明显回升。得益于市场需求复苏，客户需求持续保持上季度的旺盛态势，公司各业务板块均实现较大幅度增长，原有业务为公司营业收入的增长贡献48.95%；2) 2025Q1，公司完成对苏州泰吉诺的并购，并于2025年2月起将其纳入合并范围。此次并购为营业收入增长贡献6.76%。2025Q1公司实现归母净利润2,714.32万元，同比+96.91%；实现扣非归母净利润2,664.37万元，同比+138.42%，主要系：1) 2025Q1，营业收入增加，毛利率、净利率同比均有所提升，盈利能力增强，原有业务对公司净利润的增长贡献72.16%；2) 2025Q1，公司完成对苏州泰吉诺的并购，并于2025年2月起将其纳入合并范围。公司盈利能力增强，此次并购为公司净利润的增长贡献了24.75%。

IC 封装材料多产品布局。2024 年，公司新能源/智能终端/集成电路/高端装备应用材料分别实现营收 6.85/2.59/1.35/0.86 亿元，分别同比+17.05%/+47.08%/+40.75%/+21.04%。集成电路封装材料方面，受逻辑芯片和存储芯片增长推动，全球半导体市场呈现明显复苏趋势。国内 7 纳米和 5 纳米制程技术逐渐突破，但对比国际 3 纳米、2 纳米制程仍存在较大差距，为达到先进制程的同等性能，异构、高集成封装成为主要方式和手段，如何实现更小尺寸、更低功耗成为新的挑战。在此背景下，公司紧跟行业趋势，持续丰富产品线，推出创新解决方案，如晶圆 UV 膜、固晶胶和导热界面材料等，不断拓展应用场景。同时，公司积极突破国外技术垄断，实现国产化替代，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。此外，公司与客户深度合作，形成“在产一代，研发一代，预研一代”的模式，满足下游前沿需求。

LIP0 助力智能终端持续成长。2024 年，公司推出适用于手机屏幕超窄四等边封装应用的光敏树脂材料，该材料通过特种增韧以及多官能度助剂的自主结构设计及合成技术，使得材料在具有柔韧性的同时兼有极好的耐温性，可以在低能量辐射中固化，同时对不同基材均具有极佳的附着力；该产品的核心技术指标达到了国际领先水平，可以满足手机、手表等先进屏幕封装窄边框和高可靠性的制造需求，并已为小米手机最新屏幕工艺“LIP0 立体屏幕封装技术”量产供货。随着消费电子产品向微型化、高集成度方向加速迭代，智能终端对封装材料的散热性、轻薄化及可靠性要求持续升级。公司紧抓智能手机、TWS 耳机等传统市场持续恢复机遇，依托“以点带面”战略，以 TWS 耳机为突破口深度绑定核心客户，同步向智能手表、AR/VR 整机等产品线延伸，形成“标杆案例-技术复用-全生态渗透”的拓展路径。通过建立定制化研发响应机制，公司实现与头部客户新品开发周期的精准匹配，在材料耐高温、抗折弯等关键技术指标上取得突破，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，细分领域市占率同比大幅提升。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 15.17/19.27/23.49 亿元，分别实现归母净利润 1.5/2.1/2.6 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 37 倍、26 倍、21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

产品迭代与技术开发风险；关键技术人员流失风险；核心技术泄密的风险；业务规模扩大带来的管理风险；公司经营规模相对偏小、抵御经营风险能力偏弱的风险；毛利率波动风险；汇率波动的风险；应收账款无法按期收回的风险；税收优惠变化的风险；政府补助降低的风险；商誉减值风险；集成电路国产化进程放缓风险；智能终端封装材料海外贸易摩擦风险；新能源行业竞争加剧风险；高端装备制造

技术创新风险；宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1167	1517	1927	2349
增长率(%)	25.19	30.05	26.99	21.91
EBITDA（百万元）	148.82	273.89	372.71	440.86
归属母公司净利润（百万元）	97.43	149.50	212.42	261.38
增长率(%)	-5.36	53.45	42.08	23.05
EPS(元/股)	0.68	1.05	1.49	1.84
市盈率（P/E）	57.00	37.14	26.14	21.25
市净率（P/B）	2.42	2.33	2.20	2.06
EV/EBITDA	32.52	19.62	14.12	12.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1167	1517	1927	2349	营业收入	25.2%	30.1%	27.0%	21.9%
营业成本	845	1088	1354	1622	营业利润	-12.8%	55.5%	47.7%	22.6%
税金及附加	9	11	15	18	归属于母公司净利润	-5.4%	53.4%	42.1%	23.0%
销售费用	73	91	112	141	获利能力				
管理费用	97	118	145	174	毛利率	27.5%	28.3%	29.7%	31.0%
研发费用	67	83	96	122	净利率	8.4%	9.9%	11.0%	11.1%
财务费用	-9	-9	-4	-7	ROE	4.2%	6.3%	8.4%	9.7%
资产减值损失	0	-1	-1	-4	ROIC	3.2%	5.5%	7.8%	9.0%
营业利润	104	162	240	294	偿债能力				
营业外收入	7	5	1	1	资产负债率	22.2%	23.0%	25.7%	26.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.20	3.06	2.73	2.66
利润总额	111	168	240	295	营运能力				
所得税	13	20	31	35	应收账款周转率	5.57	6.05	5.84	5.86
净利润	98	148	210	259	存货周转率	5.03	5.30	5.11	5.12
归母净利润	97	150	212	261	总资产周转率	0.41	0.50	0.59	0.66
每股收益(元)	0.68	1.05	1.49	1.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.68	1.05	1.49	1.84
货币资金	510	302	411	345	每股净资产	16.13	16.79	17.74	18.92
交易性金融资产	279	279	279	279	估值比率				
应收票据及应收账款	314	460	549	687	PE	57.00	37.14	26.14	21.25
预付款项	15	17	22	26	PB	2.42	2.33	2.20	2.06
存货	164	247	284	350	现金流量表				
流动资产合计	1860	1952	2173	2388	净利润	98	148	210	259
固定资产	670	788	878	944	折旧和摊销	59	116	136	153
在建工程	192	170	154	143	营运资本变动	235	-296	42	-187
无形资产	133	129	125	121	其他	-13	-6	-5	0
非流动资产合计	1109	1170	1238	1289	经营活动现金流净额	379	-40	383	225
资产总计	2970	3121	3411	3677	资本开支	-197	-200	-204	-205
短期借款	114	114	114	114	其他	17	89	11	12
应付票据及应付账款	337	383	509	590	投资活动现金流净额	-180	-110	-193	-193
其他流动负债	130	141	172	193	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	582	639	795	897	债务融资	43	0	0	0
其他	78	80	80	80	其他	-130	-59	-80	-98
非流动负债合计	78	80	80	80	筹资活动现金流净额	-87	-59	-80	-98
负债合计	659	719	875	977	现金及现金等价物净增加额	112	-209	109	-66
股本	142	142	142	142					
资本公积金	1840	1840	1840	1840					
未分配利润	329	402	506	633					
少数股东权益	16	14	12	10					
其他	-17	4	36	75					
所有者权益合计	2310	2403	2536	2700					
负债和所有者权益总计	2970	3121	3411	3677					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048