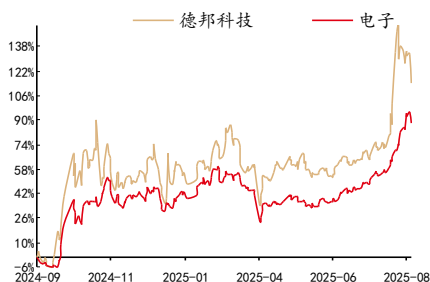


股票投资评级

买入 | 维持

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)	52.30
总股本/流通股本(亿股)	1.42 / 0.89
总市值/流通市值(亿元)	74 / 46
52周内最高/最低价	61.62 / 23.37
资产负债率(%)	22.2%
市盈率	75.80
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
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

德邦科技(688035)

集成电路封装材料高增

● 事件

公司发布 2025 年半年度报告：2025H1 实现营收 6.90 亿元，同比+49.02%；归母净利润 4557.35 万元，同比+35.19%；扣非归母净利润 4428.72 万元，同比+53.47%。

● 投资要点

集成电路封装材料高增，产品结构持续优化。2025H1 公司实现营收 6.90 亿元，同比+49.02%；归母净利润 4557.35 万元，同比+35.19%。2025H1 新能源应用材料/智能终端封装材料/集成电路封装材料/高端装备应用材料分别实现营收 3.59/1.67/1.13/0.50 亿元，分别同比增长 38.35%/53.07%/87.79%/48.18%。毛利率方面，集成电路封装材料毛利率提升 3.68pcts 至 42.89%，驱动毛利结构优化。

研发投入强化技术壁垒，产能扩张支撑长期增长。2025H1 公司研发投入 3777.35 万元，同比+43.25%，占营收比重 5.47%，推动多领域技术突破：包括 COF 倒装薄膜底填胶通过头部客户验证、新能源动力电池用 MS 杂化树脂材料实现多车型量产等。产能方面，四川眉山基地的竣工已经形成南北联动的发展格局，进一步增强和优化了对全国市场的覆盖能力和服务效能。同时公司将新加坡、泰国、越南等东南亚国家作为海外布局基础点，逐步挖掘海外市场的潜力，切实推进业务落地和市场渗透。

国产替代与 AI 算力需求共振，多赛道打开成长空间。公司以集成电路封装材料技术为引领，聚焦集成电路封装、智能终端封装、新能源应用、高端装备应用四大应用领域。随着行业景气度回升，叠加 AI、存储等核心芯片领域需求的拉动，集成电路封装材料市场正迎来更为广阔的发展机遇。公司 UV 膜、固晶胶、TIM1.5/TIM2 等成熟产品持续放量，市场份额逐步扩大；芯片级 Underfill、AD 胶、DAF/CDAF 等成功实现国产替代，打破了国外企业在该领域的长期垄断局面，已进入小批量交付阶段并持续稳步推进产品增量；芯片级导热材料（TIM1）也已进入客户端验证阶段，未来将进一步提升公司在集成电路封装材料领域的市场竞争力。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 15.59/19.55/23.63 亿元，分别实现归母净利润 1.50/2.14/2.80 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品迭代与技术开发风险；半导体行业周期波动风险；市场竞争

加剧风险；原材料价格波动风险；产能释放不及预期风险。

■ 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	1559	1955	2363
增长率(%)	25.19	33.60	25.44	20.87
EBITDA（百万元）	148.82	270.57	368.88	459.42
归属母公司净利润（百万元）	97.43	150.30	213.96	280.31
增长率(%)	-5.36	54.27	42.35	31.01
EPS(元/股)	0.68	1.06	1.50	1.97
市盈率（P/E）	76.35	49.49	34.77	26.54
市净率（P/B）	3.24	3.15	2.98	2.78
EV/EBITDA	32.52	26.44	19.07	15.43

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	1559	1955	2363	营业收入	25.2%	33.6%	25.4%	20.9%
营业成本	845	1134	1389	1655	营业利润	-12.8%	54.8%	48.3%	31.7%
税金及附加	9	12	15	18	归属于母公司净利润	-5.4%	54.3%	42.4%	31.0%
销售费用	73	87	106	123	获利能力				
管理费用	97	112	141	161	毛利率	27.5%	27.3%	28.9%	30.0%
研发费用	67	85	98	123	净利率	8.4%	9.6%	10.9%	11.9%
财务费用	-9	-9	-7	-9	ROE	4.2%	6.4%	8.6%	10.5%
资产减值损失	0	-3	-4	-4	ROIC	3.2%	5.7%	7.9%	9.7%
营业利润	104	161	239	315	偿债能力				
营业外收入	7	5	1	1	资产负债率	22.2%	23.8%	26.3%	27.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.20	3.21	2.84	2.77
利润总额	111	167	240	316	营运能力				
所得税	13	18	29	38	应收账款周转率	5.57	6.14	5.86	5.90
净利润	98	148	211	278	存货周转率	5.03	5.41	5.14	5.19
归母净利润	97	150	214	280	总资产周转率	0.41	0.51	0.60	0.67
每股收益(元)	0.68	1.06	1.50	1.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.68	1.06	1.50	1.97
货币资金	510	385	503	450	每股净资产	16.13	16.58	17.55	18.81
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	471	553	687	PE	76.35	49.49	34.77	26.54
预付款项	15	18	23	26	PB	3.24	3.15	2.98	2.78
存货	164	255	286	352	现金流量表				
流动资产合计	1860	1916	2131	2355	净利润	98	148	211	278
固定资产	670	759	864	939	折旧和摊销	59	113	135	153
在建工程	192	212	183	163	营运资本变动	235	-305	48	-184
无形资产	133	142	140	137	其他	-13	-5	0	-1
非流动资产合计	1109	1197	1269	1323	经营活动现金流净额	379	-49	394	246
资产总计	2970	3113	3400	3678	资本开支	-197	-224	-207	-207
短期借款	114	54	54	54	其他	17	233	11	12
应付票据及应付账款	337	399	522	602	投资活动现金流净额	-180	10	-196	-195
其他流动负债	130	143	174	194	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	582	597	750	850	债务融资	43	5	0	0
其他	78	143	143	143	其他	-130	-91	-80	-104
非流动负债合计	78	143	143	143	筹资活动现金流净额	-87	-86	-80	-104
负债合计	659	740	893	993	现金及现金等价物净增加额	112	-126	119	-53
股本	142	142	142	142					
资本公积金	1840	1840	1840	1840					
未分配利润	329	402	507	644					
少数股东权益	16	14	12	9					
其他	-17	-26	7	49					
所有者权益合计	2310	2373	2507	2685					
负债和所有者权益总计	2970	3113	3400	3678					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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