

德邦科技(688035)

报告日期: 2025 年 10 月 26 日

技术领先拓市场，新能源材料促增长

——德邦科技 2025 三季度点评

投资要点

□ 事件：德邦科技发布 2025Q3 报告

2025 年前三季度：营业收入 10.9 亿元，同比+39%；归母净利润 0.70 亿元，同比+15%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比+26%。毛利率 28.0%，同比+1.4pct。

2025Q3 单季度：营业收入 4.0 亿元，同比+25%，环比+7%。扣非归母净利润 0.23 亿元，同比-6%，环比+29%。毛利率 28.9%，同比+0.9pct，环比+1.0pct。

新能源板块营收贡献显著：虽然受行业内相关产品价格持续下行影响，但产品出货量持续稳定提升。公司持续加大技术研发投入和市场开拓力度，进一步巩固技术领先优势并持续扩大市场份额，预计四季度将持续推动利润增长。

□ 公司主营业务包括四大板块：

1) 集成电路封装材料：包括 UV 膜、固晶材料、导热材料、底部填充胶及 Lid 框粘接材料等核心品类。其中，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，打破了外企长期垄断局面，已进入小批量交付阶段并持续稳步推进产品增量；芯片级导热材料也已进入客户端验证阶段。新增板级封装材料，主要包含板级底部填充胶、红胶、密封胶、共型覆膜、低压注塑热熔胶、导热材料等，主要应用于电路板芯片及电子元件的连接、固定、密封与保护、散热等。

2) 智能终端封装材料：适用于“LIPO 立体屏幕封装技术”的光敏树脂材料在稳定供货的同时，根据客户的需求，进行持续技术更新迭代。目前，公司正积极拓展其他应用领域的客户群体，进一步拓宽市场边界。

3) 新能源应用材料：动力电池领域，公司与头部企业的合作持续走向纵深，依托从结构粘接导热粘接再到功能性涂层的定制化封装材料解决方案，全方位适配多代际电池产品的技术迭代需求；储能领域，公司成功跻身多家储能电池头部企业的供应链体系，产品覆盖储能系统粘接、密封等关键环节。

4) 高端装备应用材料：聚焦工业 MRO、轨道交通、汽车制造、新能源电机等核心应用场景。针对不同领域的特殊需求，公司定制开发了高可靠性结构胶、耐高温密封胶等系列产品，通过优化配方设计与工艺适配性，满足高端装备在振动防护、绝缘密封、导热散热等关键环节的性能要求。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 15.5、19.7、24.5 亿元，同比增长 33%、27%、25%；归母净利润分别为 1.4、2.3、3.2 亿元，同比增长 47%、61%、37%，3 年复合增速 48%，对应 PE 分别为 52、32、24 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。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1167	1550	1969	2453
(+/-) (%)	25%	33%	27%	25%
归母净利润	97	143	230	316
(+/-) (%)	-5%	47%	61%	37%
每股收益(元)	0.68	1.01	1.62	2.22
P/E	77	52	32	24
ROE(%)	4%	6%	9%	11%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：钟凯锋

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

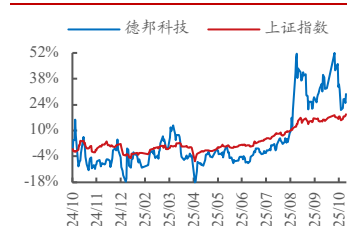
研究助理：杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 52.49
总市值(百万元)	7,466.18
总股本(百万股)	142.24

股票走势图



相关报告

- 1 《IC 和智能终端材料如期高增长》 2025.08.17
- 2 《集成电路与智能终端封装材料大幅增长，展现成长潜力》 2025.04.19
- 3 《高端封装材料龙头，重启高成长》 2025.04.02

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	1983	2246	2601
现金	510	467	456	529
交易性金融资产	279	279	279	279
应收账款	314	425	615	816
其它应收款	11	12	16	20
预付账款	15	11	14	17
存货	164	253	312	365
其他	567	536	555	575
非流动资产	1109	1099	1131	1175
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	97	101	104
资产总计	2970	3082	3378	3777
流动负债	582	543	618	711
短期借款	114	0	0	0
应付款项	337	424	495	574
预收账款	0	0	0	0
其他	130	119	123	137
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	594	659	742
少数股东权益	16	16	16	16
归属母公司股东权	2294	2472	2702	3019
负债和股东权益	2970	3082	3378	3777

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	379	129	112	215
净利润	98	143	230	316
折旧摊销	55	100	112	119
财务费用	(9)	(6)	(11)	(14)
投资损失	(7)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	283	(27)	(149)	(142)
其它	(41)	(77)	(65)	(58)
投资活动现金流	(180)	(104)	(134)	(155)
资本支出	(202)	(100)	(125)	(145)
长期投资	0	0	0	0
其他	22	(4)	(9)	(10)
筹资活动现金流	(87)	(68)	11	12
短期借款	25	(114)	0	0
长期借款	(19)	0	0	0
其他	(94)	46	11	12
现金净增加额	112	(44)	(11)	73

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1167	1550	1969	2453
营业成本	845	1115	1375	1689
营业税金及附加	9	12	15	19
营业费用	73	85	102	123
管理费用	97	113	138	167
研发费用	67	87	106	128
财务费用	(9)	(6)	(11)	(14)
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	5	5	5
其他经营收益	16	17	17	17
营业利润	104	163	263	361
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	111	163	263	361
所得税	13	19	33	45
净利润	98	143	230	316
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	97	143	230	316
EBITDA	164	257	363	465
EPS（最新摊薄）	0.68	1.01	1.62	2.22

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.19%	32.85%	27.00%	24.59%
营业利润	-12.75%	56.00%	61.76%	37.21%
归属母公司净利润	-5.36%	47.17%	60.70%	37.21%
获利能力				
毛利率	27.55%	28.04%	30.15%	31.12%
净利率	8.36%	9.25%	11.71%	12.89%
ROE	4.24%	5.98%	8.85%	10.99%
ROIC	3.97%	5.54%	8.09%	10.00%
偿债能力				
资产负债率	22.20%	19.27%	19.51%	19.64%
净负债比率	17.97%	1.69%	1.52%	1.08%
流动比率	3.20	3.65	3.63	3.66
速动比率	2.92	3.18	3.13	3.15
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.51	0.61	0.69
应收账款周转率	5.57	6.77	5.99	5.12
应付账款周转率	3.59	3.69	3.82	4.10
每股指标(元)				
每股收益	0.68	1.01	1.62	2.22
每股经营现金	2.66	0.91	0.79	1.51
每股净资产	16.13	17.38	19.00	21.22
估值比率				
P/E	76.63	52.07	32.40	23.61
P/B	3.25	3.02	2.76	2.47
EV/EBITDA	27.92	26.30	18.64	14.38

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