

电子化学品 II

报告日期: 2025 年 04 月 09 日

LIPO 封装技术渗透率有望快速提升, 隆利科技、德邦科技将受益

——LIPO 深度报告

投资要点

- **LIPO 封装技术具备诸多优点, 苹果已率先采用, 安卓机或快速跟进, 预期 LIPO 渗透率有望快速提升, 带来对 LIPO 封装和光敏胶等需求快速增长, 受益公司推荐隆利科技、德邦科技。**
- **LIPO 封装技术具备诸多优点**
对于手机厂商而言, 使用 LIPO 封装技术, 可以获得多方面好处, 主要包括:
1) 外观方面: 实现了极窄四等边, 提高屏占比; 2) 成本方面: a) 减少屏幕切割面积; b) 可以实现直板屏, 减少曲面屏工艺; c) TP 点胶后胶线检测机喷涂工序取消, 提升效率; 3) 售后方面: a) 增加组屏压合面积, 提升整体防水性能; b) 手机四周进行了胶水的填充与固化, 增加手机边缘的强度, 降低了手机跌落或磕碰损坏的概率。
- **苹果引领 LIPO 技术趋势, 安卓机品牌快速推进。**
苹果在 2021 年率先将 LIPO 技术应用在 Apple Watch Series 7, 之后应用到 iPhone 15 Pro、iPhone 16 Pro 等智能手机上。2024 年开始, 安卓机品牌商快速跟进, 小米 15、OPPO Find X8 等安卓机也开始应用 LIPO 技术。4 月份有多款新机采用 LIPO 技术概率较大, 4 月份即将发布的新机型, 包括 OPPO Find X8 Ultra、OPPO Find X8s、OPPO Find X8s+、一加 13T、红米 Turbo4 Pro、vivo X200s 等, 在宣传中均提到“极窄边框”、“直屏设计”等特征, 这些特征与 LIPO 技术特征较为一致, 因此我们认为这些机型采用 LIPO 封装技术的概率相对较大。
- **预期 LIPO 渗透率快速提升, 带来 LIPO 封装和光敏胶市场需求。**
根据 Omdia 数据, 2025 年, 中小尺寸 OLED 出货量预计将超过 10 亿台, 涵盖了如手机、智能手表、AR/VR/MR 头显、汽车显示面板等。由于其存在诸多优点, 预计 LIPO 封装渗透率有望实现较快提升。则带来对 LIPO 封装工艺以及主要材料光敏胶的市场需求。中性场景: 2025-2028 年 LIPO 封装、光敏胶市场规模复合增长率 69%。
- **LIPO 趋势受益标的: 隆利科技、德邦科技。**
隆利科技: 车载 Mini 背光高成长, 新增 LIPO 增长极。公司储备了 LIPO 相关技术, 将受益于 LIPO 趋势。与此同时, 公司作为 Mini-LED 车载背光显示技术的头部企业, 受益于行业量、价齐升的发展趋势, 未来有望实现快速增长。
德邦科技: 公司是国内高端电子封装材料的领先厂商, 在半导体、智能终端、新能源、高端装备等领域打破海外垄断, 助力国产替代。公司光敏树脂材料已批量应用于小米 15 最新屏幕工艺“LIPO 立体屏幕封装技术”。
- **风险提示**
新产品验证周期长放量较慢风险; 消费电子创新周期风险。

行业评级: 看好(首次)

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

相关报告

正文目录

1 LIPO 技术具备诸多优点，渗透率有望快速提升	4
1.1 LIPO 封装具备诸多优点	4
1.2 苹果引领 LIPO 技术趋势，安卓机品牌快速推进	5
1.3 全球 OLED 终端销量约 10 亿	5
1.4 预期 LIPO 渗透率快速提升，带来 LIPO 封装和光敏胶市场需求	6
2 LIPO 趋势受益标的：隆利科技、德邦科技	8
2.1 隆利科技：车载 Mini 背光高成长，新增 LIPO 增长极	8
2.2 德邦科技：国内高端封装材料龙头，新增 LIPO 光敏胶增长弹性	9
3 风险提示	10

图表目录

图 1: 做到“四边等窄”的重难点是对 D-Border 边框窄化, LIPO 封装是核心技术之一	4
图 2: 小米 15 实现极窄四等边示意图	4
图 3: OPPO Find X8 边框 1.45mm	4
图 4: 全球中小尺寸 OLED 屏出货量超过 10 亿部(单位: 百万部).....	6
图 5: 全球大尺寸 OLED 屏出货量(单位: 百万部).....	6
图 6: 全球 OLED 智能手机出货量持续增长	6
图 7: 2024 年全球智能手机出货量榜单	6
图 8: 全球可穿戴腕带设备出货量及预测	6
图 9: 各品牌智能手表/手环的销售量	6
图 10: 关于 LIPO 封装市场规模、光敏胶市场规模的场景假设	7
图 11: LIPO 封装技术对隆利科技营收的影响假设(单位: 亿元)	8
图 12: 隆利科技盈利预测财务摘要(2025-04-09).....	9
图 13: LIPO 封装技术对德邦科技营收的影响假设(单位: 亿元)	9
图 14: 德邦科技盈利预测财务摘要(2025-04-09).....	10
表 1: 已发布的 LIPO 机型, 以及 4 月份可能使用 LIPO 的新机型	5

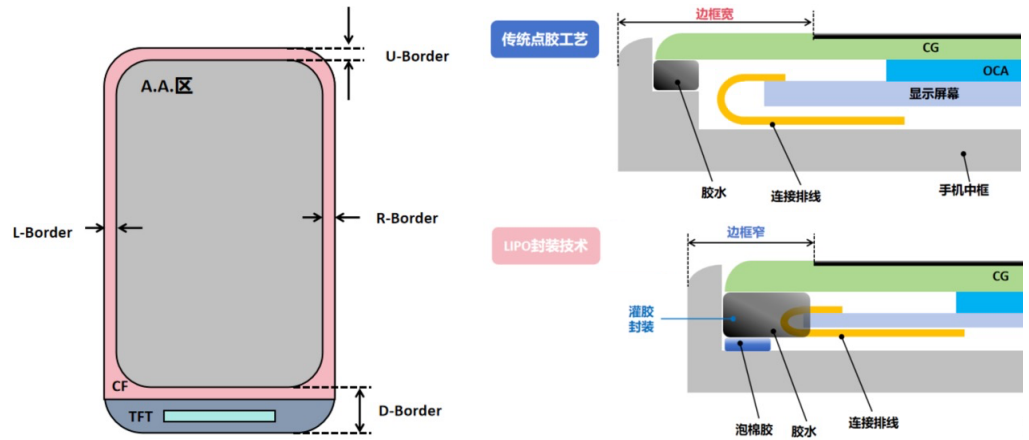
1 LIPO 技术具备诸多优点，渗透率有望快速提升

1.1 LIPO 封装具备诸多优点

LIPO 封装是实现手机屏幕“四边等窄”的核心技术之一。显示面板有上/下/左/右四侧，对应 U/D/L/R-Border。其中，D-Border 边框窄化难度最大，因为涉及到 Source/Gate 走线在 Fanout 区的布局、Source/Gate 走线和驱动 IC、FPC 实现连接等，其余 U/L/R-Border 边框的宽度，通过 GOA(也称 GIP)技术就能实现大幅度缩减。

LIPO 封装技术即通过使用高分子材料进行液态封装，来保护显示屏幕排线连接处，再通过对高分子材料进行固化，使高分子材料、显示屏幕和手机中框紧密结合，从而缩减手机屏幕的边框宽度。

图1：做到“四边等窄”的重难点是对 D-Border 边框窄化，LIPO 封装是核心技术之一



资料来源：平板显示汇、浙商证券研究所

例如 iPhone 16pro、小米 15、OPPO Find X8 等均采用了类 LIPO 封装技术，实现了屏幕边框“四边等窄”。对比来看，iPhone 16 Pro/16 Pro Max 都使用了 LIPO 封装技术，边框宽度做到 1.5mm 以下，而未使用 LIPO 封装的 iPhone16/16 Plus 边框宽度为 2.275mm。

图2：小米 15 实现极窄四等边示意图



资料来源：小米、36 氪、浙商证券研究所

图3：OPPO Find X8 边框 1.45mm

品牌	型号	D-Border(mm)
小米	14	1.71
	15	1.38
OPPO	Find X7	1.94
	Find X8	1.45
	Find X8s	1.25
苹果	iPhone 16 Plus	2.275
	iPhone 16	2.275
	iPhone 15 Pro	1.5
	iPhone 16 Pro	1.41
	iPhone 16 Pro Max	1.36

资料来源：OPPO、36 氪、ifanr、IT 之家等、浙商证券研究所

LIPO 封装技术存在多方面优点。对于手机厂商而言，使用 LIPO 封装技术，可以获得多方面好处，主要包括：

- 外观方面：实现了极窄四等边，提高屏占比；

- 成本方面：1) 减少屏幕切割面积；2) 可以实现直板屏，减少曲面屏工艺；3) TP 点胶后胶线检测机喷涂工序取消，提升效率；
- 售后方面：1) 增加组屏压合面积，提升整体防水性能；2) 手机四周进行了胶水的填充与固化，增加手机边缘的强度，降低了手机跌落或磕碰损坏的概率。

1.2 苹果引领 LIPO 技术趋势，安卓机品牌快速推进

苹果引领，安卓机有望快速跟进。 LIPO 技术早在 2021 年就应用在 Apple Watch Series 7 上，之后引入到苹果 iPhone。2024 年开始，安卓机品牌商快速跟进。

- ✓ 2021 年 10 月 8 日，苹果的 Apple Watch Series 7 首次采用 LIPO 技术工艺，带来了更高的耐用性以及更窄的边框；
- ✓ 2024 年 9 月 10 日，苹果 iPhone 16 Pro 采用了 LIPO 技术，其边框最窄处仅 1.44mm，成为史上边框最窄的 iPhone Pro；
- ✓ 2024 年 10 月 24 日，OPPO Find X8 发布，因采用 LIPO 技术，实现了 1.45mm 的极窄边框；
- ✓ 2024 年 10 月 29 日，小米 15 发布，以 1.38mm 窄边框刷新了 2024 年整个手机市场的极窄边框记录。

4 月份有多款新机采用 LIPO 技术概率较大。 我们统计了部分即将于 4 月份发布的新机型，包括 OPPO Find X8 Ultra、OPPO Find X8s、OPPO Find X8s+、一加 13T、红米 Turbo4 Pro、vivo X200s 等，在宣传中均提到“极窄边框”、“直屏设计”等特征，这些特征与 LIPO 技术特征较为一致，因此我们认为这些机型采用 LIPO 封装技术的概率相对较大。

表 1: 已发布的 LIPO 机型，以及 4 月份可能使用 LIPO 的新机型

产品系列	品牌和机型	产品特点
2021 年 10 月 8 日	苹果 Apple Watch Series 7	首次采用 LIPO 技术工艺
2024 年 9 月 13 日	苹果 iPhone 15 Pro	其边框最窄处仅 1.44mm
2024 年 9 月 10 日	苹果 iPhone 16 Pro	其边框最窄处仅 1.44mm
2024 年 10 月 24 日	OPPO Find X8	采用 LIPO 技术，实现了 1.45mm 极窄边框
2024 年 10 月 29 日	小米 15	采用 LIPO 技术，实现了 1.38mm 窄边框
2025 年 4 月 10 日	OPPO Find X8s	1.25mm 极窄边框，直屏设计
	OPPO Find X8s+	1.45mm 极窄边框，直屏设计
	OPPO Find X8 Ultra	直屏设计
预期 4 月下旬	一加 13T	6.3 英寸超窄四等边直屏
预计 4 月份	红米 Turbo4 Pro	预计会配备 6.83 英寸左右的 1.5K 直屏
预计 4 月中下旬	vivo X200s	屏幕大小为 6.67 英寸，四窄边纯直屏设计

资料来源：IT 之家、OPPO、中关村在线、CNMO 等、浙商证券研究所

1.3 全球 OLED 终端销量约 10 亿

OLED 终端全球出货量超 10 亿。 目前，LIPO 技术主要用于 OLED 智能手机和 OLED 智能手表/手环等，未来有望拓展至其他 OLED 屏终端，例如 PAD、显示器或笔电等。

根据 Omdia 数据，2025 年，中小尺寸 OLED 出货量预计将超过 10 亿台，涵盖了如手机、智能手表、AR/VR/MR 头显、汽车显示面板等。预计 9 英寸以上的大尺寸 OLED 出货量达到 4020 万部，同比增长 33%。

图4: 全球中小尺寸 OLED 屏出货量超过 10 亿部(单位: 百万部)

	2023年	2024年	2025年	2025YOY
Mobile phone	622	805	834	4%
Smart watch	129	150	155	3%
Mobile phone sub-display	16	17	23	30%
其他	10	8	6	-17%
合计	777	981	1018	4%

资料来源: Omdia、浙商证券研究所

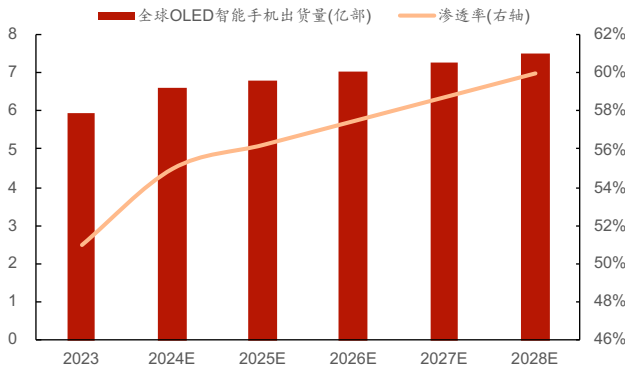
图5: 全球大尺寸 OLED 屏出货量(单位: 百万部)

	2022年	2023年	2024E	2025E	2025YOY
Tablet PC	4.0	3.8	12.3	14.8	20%
Notebook PC	5.5	4.1	8.9	15.2	71%
TV	7.5	5.3	7.0	7.1	1%
Monitor	0.2	0.8	2.1	3.1	48%
合计	17.2	14.0	30.3	40.2	33%

资料来源: Omdia、浙商证券研究所

OLED 智能手机出货量持续增长。根据 Omdia 数据, 2023 年, 全球 OLED 智能手机出货量为 5.95 亿部, 渗透率达 51%, 预计 2024 年 OLED 智能手机出货量将达到 6.61 亿部, 渗透率增至 55%, 2028 年出货量有望达到 7.5 亿部, 渗透率随之提升至 60%。

图6: 全球 OLED 智能手机出货量持续增长



资料来源: 环球网、Omdia、浙商证券研究所

图7: 2024 年全球智能手机出货量榜单



资料来源: Canalsys、浙商证券研究所

根据 Canalsys 数据, 2024 年, 全球可穿戴腕带设备出货量达 1.93 亿部, 同比增长 4%。品牌方面, 以苹果、小米、华为的出货量最大, 尤其小米和华为在 2024 年分别实现了 42% 和 54% 的增长。中国是全球最大的市场, 出货量占全球 30%, 同比增长 20%。

随着 AI 等先进技术的深入融合以及健康监测功能的日益精进, 智能手表将展现出更卓越的系统性能和更广泛的应用场景。Canalsys 预测, 到 2025 年, 可穿戴腕带设备的整体出货量有望达到 2.17 亿台, 其中智能手表的增长速度将超过其他可穿戴腕带品类。

图8: 全球可穿戴腕带设备出货量及预测



资料来源: Canalsys、浙商证券研究所

图9: 各品牌智能手表/手环的销售量

厂商	2024 年出货量 (百万台)	2024 年市场份额 (%)	2023 年出货量 (百万台)	2023 年市场份额 (%)	年增长率 (%)
苹果	34.5	17.9%	35.5	19.2%	-3.0%
小米	29.3	15.2%	20.6	11.1%	42.2%
华为	26.5	13.7%	17.2	9.3%	54.2%
三星	15.6	8.1%	11.8	6.3%	34.9%
Noise	8.8	4.5%	11.8	6.4%	-25.9%
其他	78.4	40.6%	88.8	47.8%	-11.7%
合计	193.0	100.0%	185.4	100.0%	4.1%

注: 由于四舍五入, 百分比可能无法达到 100%
来源: Canalsys 可穿戴腕带设备分析统计数据 (出货量), 2025 年 2 月

资料来源: 199it、Canalsys、浙商证券研究所

1.4 预期 LIPO 渗透率快速提升, 带来 LIPO 封装和光敏胶市场需求

因为品牌厂商使用 LIPO 封装技术, 可以获得在外观、传统工艺成本节省、售后改善等多方面好处, 我们预计 LIPO 封装渗透率有望实现较快提升, 则带来对 LIPO 封装工艺以及主要材料光敏胶的市场需求。

我们以 OLED 智能手机为例，按乐观、中性、悲观三个场景进行假设，说明 LIPO 技术的空间与弹性。若再考虑 OLED 手表/手环、PAD 等终端后，LIPO 潜在市场空间更大。主要包含四个关键假设变量：（1）全球 OLED 智能手机销量、（2）LIPO 技术渗透率、（3）LIPO 封装工序单价变化、（4）光敏胶单价变化。

乐观场景：2025-2028 年 LIPO 封装、光敏胶市场规模复合增长率 93%

- ✓ （1）全球 OLED 智能手机销量：2024 年为 6.6 亿，2025-2028 年复合增速 5%；
- ✓ （2）LIPO 技术渗透率：2024-2028 年分别为 5%、10%、30%、50%、70%；
- ✓ （3）LIPO 封装单价、光敏胶单价，2025-2028 年每年均价下降 5%；

中性场景：2025-2028 年 LIPO 封装、光敏胶市场规模复合增长率 69%

- ✓ （1）全球 OLED 智能手机销量：2024 年为 6.6 亿，2025-2028 年复合增速 3%；
- ✓ （2）LIPO 技术渗透率：2024-2028 年分别为 5%、10%、25%、40%、55%；
- ✓ （3）LIPO 封装单价、光敏胶单价，2025-2028 年每年均价下降 10%；

悲观场景：2025-2028 年 LIPO 封装、光敏胶市场规模复合增长率 43%

- ✓ （1）全球 OLED 智能手机销量：2024 年为 6.6 亿，2025-2028 年复合增速 0%；
- ✓ （2）LIPO 技术渗透率：2024-2028 年分别为 5%、10%、20%、30%、40%；
- ✓ （3）LIPO 封装单价、光敏胶单价，2025-2028 年每年均价下降 15%；

图10：关于 LIPO 封装市场规模、光敏胶市场规模的场景假设

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
乐观预测					
OLED智能手机出货量（亿部）	6.6	6.9	7.3	7.7	8.0
LIPO技术渗透率	5%	10%	30%	50%	70%
LIPO智能手机出货量（亿部）	0.3	0.7	2.2	3.8	5.6
LIPO封装工序单价（元）	a	0.95a	0.90a	0.86a	0.81a
LIPO封装市场规模（亿元）	0.33a	0.66a	1.97a	3.28a	4.58a
光敏胶单价（元/部）	b	0.95b	0.90b	0.86b	0.81b
光敏胶市场规模（亿元）	0.33b	0.66b	1.97b	3.28b	4.58b
中性预测					
OLED智能手机出货量（亿）	6.6	6.8	7.0	7.2	7.4
LIPO技术渗透率	5%	10%	25%	40%	55%
LIPO智能手机出货量（亿）	0.3	0.7	1.8	2.9	4.1
LIPO封装工序单价（元）	a	0.9a	0.81a	0.73a	0.66a
LIPO封装市场规模（亿元）	0.33a	0.61a	1.42a	2.11a	2.68a
光敏胶单价（元/部）	b	0.9b	0.81b	0.73b	0.66b
光敏胶市场规模（亿元）	0.33b	0.61b	1.42b	2.11b	2.68b
悲观预测					
OLED智能手机出货量（亿）	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
LIPO技术渗透率	5%	10%	20%	30%	40%
LIPO智能手机出货量（亿）	0.3	0.7	1.3	2.0	2.6
LIPO封装工序单价（元）	a	0.85a	0.72a	0.61a	0.52a
LIPO封装市场规模（亿元）	0.33a	0.56a	0.96a	1.22a	1.38a
光敏胶单价（元/部）	b	0.85b	0.72b	0.61b	0.52b
光敏胶市场规模（亿元）	0.33b	0.56b	0.96b	1.22b	1.38b

资料来源：Omdia、浙商证券研究所

2 LIPO 趋势受益标的：隆利科技、德邦科技

2.1 隆利科技：车载 Mini 背光高成长，新增 LIPO 增长极

公司布局 LIPO 技术，有望开辟第二增长极。公司在公告中提到，隆利科技也储备了 LIPO 相关技术，该技术提升了 OLED 模组与整机的结构强度及密封性，进一步提升屏占比，实现一体化，更轻薄化，同时大幅提升产品跌落可靠性。未来公司将继续保持创新理念，进一步增强公司的竞争实力。

根据我们在图 10 中假设的 LIPO 技术市场空间，中性假设下，2025-2028 年 LIPO 封装的市场规模分别为 0.61a、1.42a、2.11a、2.68a（亿元，a 为 LIPO 封装单价）。以 2028 年采用 LIPO 封装技术的 OLED 智能手机预期销量为 4.1 亿部为基数，假设 a 价格分别为 10、15、20、25、30、40 元，隆利科技市场份额分别为 10%、20%、30%、40%、50%，进行场景假设。因此，若 2028 年采用 LIPO 技术 OLED 智能手机出货量 4.1 亿部，LIPO 单价 20 元，隆利科技份额 30%，则公司该业务的营收为 25 亿元。

图11：LIPO 封装技术对隆利科技营收的影响假设（单位：亿元）

隆利科技		LIPO封装技术单价 (a元)					
		10	15	20	25	30	40
市 场 份 额	10%	4	6	8	10	12	16
	20%	8	12	16	21	25	33
	30%	12	18	25	31	37	49
	40%	16	25	33	41	49	66
	50%	21	31	41	51	62	82

资料来源：浙商证券研究所

车载 Mini 背光有望高成长。智能驾驶、Mini 背光技术趋势为车载显示背光行业带来发展机遇。原因如下：1) 显示屏是智能座舱的重要输出媒介，汽车大屏化、多屏化趋势明显；2) Mini 背光技术具备高亮度、高对比度、高可靠性、节能等优点，契合车载显示需求，随着技术成熟和不断降本，渗透率有望快速提升。而且，Mini 背光的价格水平高于普通背光；3) 车载 Mini 背光技术门槛较高，车规要求高，竞争格局较好，盈利能力较优。

因此，车载显示背光模组行业是量、价齐升的发展趋势。公司作为 Mini-LED 车载背光显示技术的头部企业，在技术储备、专利权利及量产方面具有显著的优势，未来有望实现快速增长。

目前，公司的车载背光模组产品已经逐步同知名 Tier1 厂和知名模组厂达成合作，如大陆、佛吉亚、伟世通、摩比斯、德赛西威、航盛电子、华星光电、信利、京东方精电等知名企业，终端客户为比亚迪、蔚来、小鹏、理想、上汽、长城、广汽、福特、现代、丰田、吉利、大众、日产、零跑、阿维塔、极氪等品牌。

盈利预测及估值。预计公司 2024-26 年营业收入分别为 13.7 亿、21.3 亿、29.1 亿元，分别同比增长 33%、56%、37%；归母净利润分别为 1.1 亿、2.1 亿、3.2 亿元，分别同比增长 141%、89%、52%，对应 PE 分别为 35、18、12 倍。

图12: 隆利科技盈利预测财务摘要(2025-04-09)

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1026	1366	2128	2912
(+/-) (%)	-18%	33%	56%	37%
归母净利润	46	110	209	317
(+/-) (%)	-78%	141%	89%	52%
每股收益(元)	0.20	0.49	0.93	1.41
P/E	83	35	18	12
ROE	5%	10%	18%	23%

资料来源: 浙商证券研究所

2.2 德邦科技: 国内高端封装材料龙头, 新增 LIPO 光敏胶增长弹性

公司是国内高端电子封装材料的领先厂商, 在半导体、智能终端、新能源、高端装备等领域打破海外垄断, 助力国产替代。随着 AI 智能硬件、人形机器人等产业快速发展, 封装材料需求旺盛。

LIPO 新增对光敏树脂需求, 德邦科技顺利供货。 LIPO 封装的本质是用光敏树脂把 COP 排线保护起来, 就像琥珀固化之后可以完美保护内部的昆虫一样, 液态光敏树脂在经过蓝光照射之后也会凝固成固体, 把内部的 COP 排线保护起来, 它不仅能让屏幕玻璃向内收缩、减小下边框, 还可以让发光面板本身拥有更好的保护, 提升屏幕的可靠性。

德邦科技在互动平台表示, 公司智能终端封装材料广泛应用于国内外知名品牌, 包括苹果公司、华为公司、小米科技等智能终端领域的全球龙头企业。公司光敏树脂材料已批量应用于小米 15 最新屏幕工艺“LIPO 立体屏幕封装技术”。

根据我们在图 10 中假设, 中性假设下, LIPO 技术趋势带来光敏胶的市场需求 2025-2028 年分别为 0.6b、1.4b、2.1b、2.7b (亿元)。以 2028 年采用 LIPO 封装技术的 OLED 智能手机预期销量为 4.1 亿元为基数, 假设 b 价格分别为 1.0、1.5、2.0、2.5、3.0、3.5 元, 德邦科技市场份额分别为 20%、30%、40%、50%、60%, 进行场景假设。因此, 若 2028 年采用 LIPO 技术 OLED 智能手机出货量 4.1 亿部, LIPO 光敏胶单价 2.0 元, 德邦科技份额 50%, 则公司该业务的营收为 4.1 亿元。

图13: LIPO 封装技术对德邦科技营收的影响假设 (单位: 亿元)

德邦科技		LIPO光敏胶单价 (b元)					
		1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5
市 场 份 额	30%	1.2	1.8	2.5	3.1	3.7	4.3
	40%	1.6	2.5	3.3	4.1	4.9	5.7
	50%	2.1	3.1	4.1	5.1	6.2	7.2
	60%	2.5	3.7	4.9	6.2	7.4	8.6
	70%	2.9	4.3	5.7	7.2	8.6	10.0

资料来源: 浙商证券研究所

公司中长期成长逻辑: 进口替代+新兴需求, 空间广阔。 一是进口替代: 目前在集成电路、智能终端等中高端封装材料领域, 外资企业占据主导地位, 内资企业份额非常低, 德邦科技在内资企业中处于领先地位。二是新增需求: 随着 AI 智能硬件和机器人等产业快速发展, 对高端封装材料也带来旺盛需求。目前, 公司是国内高端封装材料领先厂商, 技术团队实力过硬, 大部分产品已通过了头部客户的测试认证以及批量供货。但公司整体份额较低, 未来增长空间大。

公司短期增长动力：1) 智能终端应用材料预期较快增长，一是来自 TWS 耳机等智能硬件复苏和新增产品增长，二是受益 LIPO 技术在 OLED 智能手机/智能手表有望快速渗透趋势，新增对光敏树脂需求大幅增加，公司成为主要供应商之一；2) 集成电路应用材料预期较快增长，来自市场复苏以及新产品线推进；3) 新能源应用材料预期盈利改善，来自通过原材料和工艺改进实现降本；4) 新增泰吉诺的并表。

泰吉诺：积极布局 AI 数据中心、人形机器人等散热产品与解决方案。公司在 2025 年 2 月 5 日完成对泰吉诺 89.42% 股权的收购。泰吉诺从事高端导热界面材料 (TIM1、TIM1.5&TIM2)，为客户提供一体化解决方案，产品广泛应用于通信、数据中心、新能源汽车、消费电子等领域。公司围绕 GPU、数据中心、人形机器人等散热问题研发针对性产品和解决方案。

盈利预测与估值：我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.0 亿、1.7 亿、2.5 亿元，分别同比增长-6%、72%、48%，对应 25/26 年 PE 分别为 30、20 倍。

图 14：德邦科技盈利预测财务摘要(2025-04-09)

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	932	1167	1510	1851
(+/-) (%)	0%	25%	29%	23%
归母净利润	103	97	167	247
(+/-) (%)	-16%	-6%	72%	48%
每股收益(元)	0.72	0.68	1.18	1.74
P/E	48	51	30	20
ROE	5%	4%	7%	10%

资料来源：浙商证券研究所

3 风险提示

新产品验证周期长放量较慢风险：新产品通过下游客户验证需要一定时间，如果下游客户新产品战略推进不及预期，则可能延长上游产品的验证周期，从而影响公司营收。

消费电子创新周期风险：消费电子领域，市场关注下游巨头的新品发布能否缩短行业的创新周期。倘若 AI 对智能终端的赋能效果不及预期，导致手机、PC 的换机节奏放缓，可能对公司经营业绩产生不利影响。

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>