



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

电子元器件

2011 年 9 月 7 日

市场数据 2011 年 9 月 7 日

发行价格	13.00
52 周价格区间 (元)	----
发行后总市值 (亿元)	20.80
流通市值 (百万)	--
总股本 (万股)	16000
流通股 (万股)	4000
日均成交额 (百万)	-
近一月换手 (%)	-
Beta (2 年)	-
第一大股东	丹邦投资集团
公司网址	www.danbang.com

邱虹天 钱文礼 (协助)
+86 755 21517967
qianwl@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

钱文礼: S0370110110002

合规申明

公司持有该股票是否超过该公司
已发行股份的 1%?

☐ 是 ☒ 否

丹邦科技 (002618)

上下游一体化的柔性封装板龙头

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
营业总收入 (万元)	17151.52	18347.60	20567.36	28057.99	40468.04	53114.31
增速		6.97%	12.10%	36.42%	44.23%	31.25%
归属于母 公司所有 者的净利 润 (万元)	3514.35	4663.14	5268.05	7377.97	11606.59	15057.97
增速		32.69%	12.97%	40.05%	57.31%	29.74%
基本每 股收益 (元)	0.22	0.29	0.33	0.46	0.73	0.94

- **公司是国内柔性封装板龙头。**深圳丹邦科技、是专业从事挠性电路与材料的研发和生产的高新技术企业,拥有国家级挠性电路与材料研发中心,是国内COF基板制造的龙头型企业。在挠性电路关键材料(特别是2L-CCFL)方面取得多项成果,柔性电路制造技术和新材料开发水平,在国内处于领先地位。
- **掌握关键基板材料,实现上下游一体化。**公司是全球极少数有完整产业链布局的厂商,主导产品FPC、COF柔性封装基板及COF产品涉及产业链各主要环节,广泛应用于各类终端电子产品。基板材料分为3L-CCFL和2L-CCFL,其中COF用2L-CCFL不使用粘接,更加轻薄,对于耐热和耐湿性的要求更高,这使得制作难度较大,公司是国内极少数掌握用于柔性封装基板的高端2L-FCCL 制造工艺并大批量生产的厂商之一。
- **立足高端,拥有广泛的客户资源。**公司产品通过了索尼认证,与众多国际跨国公司和专业厂商建立了全面战略合作伙伴关系,形成了较为稳定的客户群。公司的客户包括夏普,日立,奥林巴斯,松下,欧姆龙等知名消费电子客户,还拓展了包括元太科技等电子书厂商。众多高端客户提升了公司产品的知名度,使得公司能够紧跟终端的发展趋势不断推出新产品,不断提升毛利率。
- **预计公司 2011-2013 年收入分别为 28057.99 万元, 40468.04 万元和 53114.31 万元;净利润分别 7377.97 万元, 11606.59 万元和 15057.97 万元;对应每股收益为 0.46 元, 0.73 元和 0.94 元。对应 13 元发行价, 2011-2013 年 PE 分别为 28.26 倍, 17.81 倍和 13.83 倍,相对兴森科技,超华科技和超声电子估值水平偏低,建议申购,上市后目标价在 15.6 元---19.1 元,对应 2011 年市盈率 21.37 倍—26.16 倍。**

公司简介

深圳丹邦科技有限公司成立于 2001 年，是专业从事挠性电路与材料的研发和生产的高新技术企业，是国家高技术研究发展计划成果产业化基地，拥有国家级挠性电路与材料研发中心，是国内 COF 基板制造的龙头型企业。通过产学研结合，国际合作的特色自主创新之路，在挠性电路关键材料方面取得多项成果，柔性电路制造技术和新材料开发水平，在国内处于领先地位。

图表 1 公司 IPO 以后股权结构

股东名称	持有股份（万股）	占比
丹邦投资集团	7,311.60	45.70%
丹依科技	2,160.00	13.50%
益关寿	1,520.40	9.50%
信瑞鸿网络	480	3.00%
华浩投资	480	3.00%
百顺投资	48	0.30%
公开发行的股份	4,000.00	25.00%
总计	16,000.00	100.00%

数据来源 招股说明书 金元证券研究所

行业地位

公司产品主要包括 FPC、COF 柔性封装基板及 COF 产品等三类产品。

■ FPC

FPC 指可挠性印刷电路板是 FLEXIBLE PRINTED CIRCUIT 的英文缩写，它具有轻、薄、短、小的特点，作为一种特殊的互联技术能够满足三维组装的要求，已被广泛应用于 NOTEBOOK、LCD、手机、数码相机、计算器、航空电子以及军用电子设备中，FPC 板具有以下特点：

1，主要特点：

耐挠性：自由弯曲、卷折，以利用空间布置，并达到元件装配和导线连接一体化

轻小化：利用 FPC 可实现缩小产品体积，向轻小薄型发展

低成本：为电路设计提供方便，降低装配工作量和保证电路性能，使整机成本降低

2，FPC 分类

按层数可将 FPC 分类为单面柔性板、双面柔性板、多层柔性板；按柔软度划分，FPC 可分类为柔性板、刚柔结合板（即刚性板与柔性板相接合印制电路）。

3，主要用途

FPC 的主要用途如下：

图表 2 FPC 的用途

应用产品	重要功能
手机用 FPC	用于显示屏连接主板、照像头连接主板、旋转式手机旋转部位连接主板、翻盖式手机翻盖部位连接主板，连接主板、LED 光源、按键盘等，具有挠折性、轻薄与 3 度空间配线等特性
笔记本电脑用 FPC	用于液晶显示屏转轴连接主板、CD-ROM 连接主板、软盘连接主板、硬盘连接开关和主板、键盘连接主板
液晶显示器及等离子显示器用 FPC	用于液晶面板和模块连接部位
数码相机以及硬盘、光驱、移动存储等 PC 配件用 FPC	用于激光读写，具有高柔软度及超薄特性以完成快速的资料读取

数据来源 招股说明书 金元证券研究所

伴随终端电子消费产品越来越向超薄超轻方向发展，用 FPC 代替普通连接器也是大势所趋。最近 INTEL 联合各大 PC 厂商推出的 Ultrabook 笔记本就大量使用 FPC 替代普通链接器以达到超薄超轻的特点。目前四大 PC 厂商已经推出各自的 Ultrabook，intel 更是乐观预计 Ultrabook 占到 2012 年全球消费笔记本电脑出货量 40%。如果 Ultrabook 这一类产品取得突破对 FPC 的需求量必将大幅增加。.

图表 3 Ultrabook



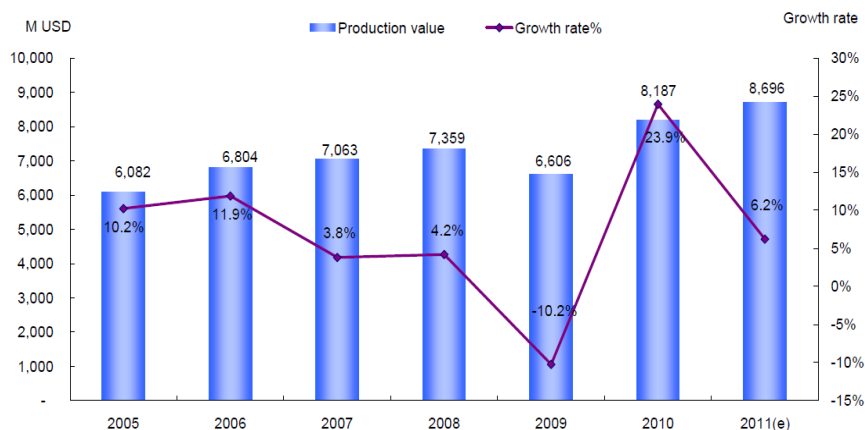
图片来源：互联网 金元证券研究所

4，市场状况

根据IEK的统计，2006年至2009年，世界FPC产值年增长率分别为11.9%、3.8%、4.2%和-10.2%。受全球金融危机影响，2009年全球FPC产品产值为66.06亿美元，较2008年增长-10.2%，增速较以前年度有所放

缓。根据IEK的统计，美洲、欧洲的FPC产值近几年处于负增长的趋势，其中，2008年欧洲FPC产值较2006年下降8.46%，而亚洲是目前全球FPC产值最大及增长最快的地区，2008年亚洲FPC产值占全球FPC产值的93.48%，2008年较2006年增长上升了1.48个百分点。其中，中国大陆地区从2008年起超越日本成为亚洲最大的FPC生产基地，产值全球占比已经从2008年的23.77%提升到2010年的30.01%，FPC产业正加速向国内转移。我国台湾地区是亚洲（不含日本）主要的FPC生产地之一，2008年台湾FPC产值占全球市场的份额为10%左右，台湾FPC产业正随着下游厂商外移至中国大陆，目前，台湾从事FPC生产的主要上市公司均已在大陆设立生产基地，产业转移是的中国大陆FPC产业处于高速发展的状态。

图表4 全球FPC产值和增速



数据来源：IEK 金元证券研究所

图表6 各地FPC产值

M USD	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(e)
America	500	420	380	370	256	287	291
Europe	150	130	129	110	145	165	174
Japan	2,010	2,267	1,800	1,700	1,438	1,687	1,518
S.E. Asia	512	562	1,200	1,300	1,180	1,411	1,465
China	1,185	1,456	1,559	1,749	1,535	2,096	2,610
Korea	1,010	1,142	1,386	1,400	1,316	1,520	1,578
Taiwan	715	827	609	730	736	1,020	1,059
Total	6,082	6,804	7,063	7,359	6,606	8,186	8,696

数据来源：IEK 金元证券研究所

5, 行业地位

FPC 厂商中日本、美国厂商处于第一梯队, 在 FPC 设计、制造工艺方面, 都处于世界领先地位, 技术水平引领行业发展趋势, 在长期的市场竞争每日厂商占据了 FPC 的高端市场。

韩国和中国台湾厂商处于第二梯队, 技术及设备水平都略低于日本, 强于大陆, 在中档产品领域占有大部分的市场份额。

中国大陆厂商处于第三层次, 很多厂商上游 FCCL 材料主要依赖进口, 大多数内资企业对新技术开发投入较少, 行业技术水平与国际先进技术水平相比还有差距。公司已成为少数掌握上游核心基材制造工艺的厂商之一, 产值虽然不是最大但是公司坚持定位高端市场, 紧跟日系厂商的发展方向, 力求维持高毛利率。

图表 7 全球 FPC 厂商产值 单位 亿美元

排名	公司名称	国家 /地区	2008 年 产值
1	NOK (旗胜)	日本	12.33
2	Multek (超毅)	美国	8.15
3	Compeq (华通电脑)	中国台湾	6.97
4	LG Micron (LG 微电子)	韩国	6.46
5	Fujikura Fujikura (藤仓)	日本	6.35
6	TTM (泰科)	美国	5.96
7	Foxconn Foxconn (富士康)	中国台湾 中国台湾	5.50
8	Daeduck Daeduck (大德)	韩国	5.42
9	Young Poong (永丰)	韩国	5.35
10	Hitachi Chemical (日立化成)	日本	5.00

数据来源 招股说明书 金元证券研究所

图表 8 国内 FPC 厂商产值

公司名称	企业性质	公司地点	2009 年产值(亿美元)	主要产品
珠海紫翔电子科技有限公司	日资	珠海	20.27	各类 FPC
景旺电子(深圳)有限公司	港资	深圳	9.56	各类 PCB、FPC
湖南维胜科技有限公司	合资	长沙	4.38	各类 PCB
安捷利电子实业有限公司	港资	广州、苏州和深圳	3.5	各类 FPC
珠海元盛电子科技股份有限	内资	珠海	2.23	各类 FPC
深圳丹邦科技股份有限公司	内资	深圳	1.83	各类 FPC、COF 柔性封装基板、 COF 产品
厦门弘信电子科技有限公司	内资	厦门	1.2	各类 FPC
厦门新福莱科斯电子有限公	内资	厦门	1.1	各类 FPC

数据来源 招股说明书 金元证券研究所

■ COF

1, COF 简介

COF (Chip On Flex, or, Chip On Film, 常称覆晶薄膜), 是运用软质附加电路板作封装芯片载体, 将芯片与软性基板电路接合的技术, 或单指未封装芯片的软质附加电路板, 也常指应用 COF 技术的相关产品。广义的 COF 产品有三类生产方式:

- (1) 卷带式封装生产 (TAB 基板, TCP 工艺)
- (2) 软板连接芯片元件 (COF 基板)
- (3) 软质 IC 载板 (Tape BGA/CSP)

目前在绝大多数显示器驱动 IC 封装应用中采用的基板都是 TAB 和 COF, 并且有全面使用 COF 的趋势, 35 μ m 以下基本都是使用 COF 封装基板。

2, COF 的柔性基板的特点

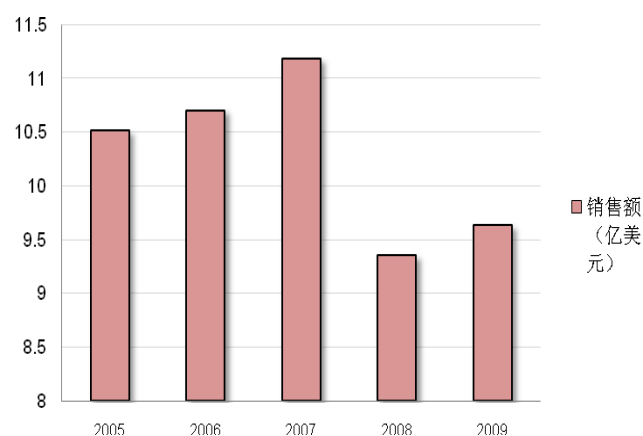
目前, 全球仅有少数厂家有能力独立研发生产 COF 柔性封装基板, 主要原因是生产 COF 柔性封装基板的核心原材料 2L-FCCL 制造工艺复杂。2L-FCCL 又可根据产品档次及用途的不同, 分为柔性封装基板用高端 2L-FCCL 和 FPC 用普通 2L-FCCL。高端 2L-FCCL 主要用于 COF 封装, 制作难度远超过普通 2L-FCCL。

当前, 在电子信息产品轻、薄、短、小化趋势带动下, 芯片之间的节距越来越小, 线路输入输出接口越来越多, 对线路精细化要求越来越高。超微细化线路是指 COF 柔性封装基板线宽线距小于 50 μ m。大型液晶平板显示器驱动芯片用的 COF 柔性封装基板线宽线距从 2005 年的 50 μ m 减少到现今的 35 μ m, 行业领军企业日本三井金属现今已能生产线宽线距仅 20 μ m 的 COF。目前, 公司生产的 COF 柔性封装基板线宽线距最细可达到 25 μ m, 与日本还有差距, 但是在国内已经领先大部分企业。

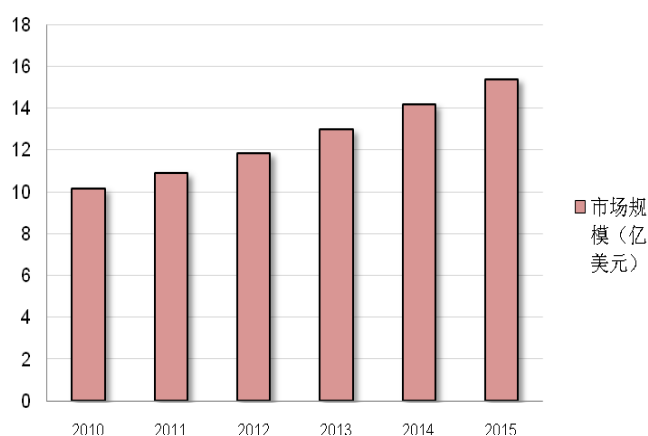
(4) 行业状况

近年来, 在电子信息产品轻、薄、短、小化趋势带动下, COF 柔性封装基板被广泛应用于各种尺寸的 TFT-LCD 驱动芯片封装。目前, TFT-LCD 驱动芯片封装占 COF 柔性封装基板应用市场份额 85%以上, 因此 COF 柔性封装基板及 COF 产品市场状况与下游 TFT-LCD 应用市场联系紧密。目前国内正在兴起面板建设的热潮, 对面板驱动 IC 和封装材料的需求也必将快速增加。

图表9 全球COF产值



图表10 全球COF需求

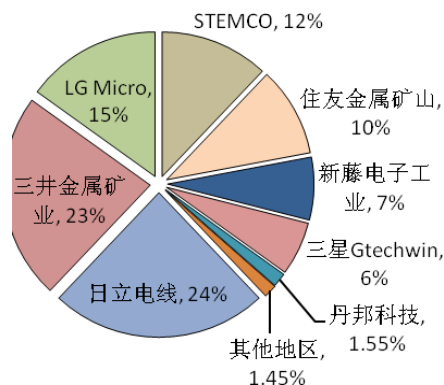


数据来源 招股说明书 金元证券研究所

(5) 市场地位

2009年,公司的COF柔性封装基板销售额达到1.016亿元,约占全球市场总销售额的1.55%,是全球第八大和中国最大的COF柔性封装基板生产商。长期以来,世界COF柔性封装基板市场份额被日本、韩国领先企业完全占领。2009年,销售额排名前七位的COF基板企业占全世界COF基板销售额的97%,呈现高度集中的竞争格局。七家企业在COF柔性封装基板关键制造工艺、生产能力上形成了市场垄断,且与关键原材料高端2L-FCCL的生产商保持紧密合作关系,同时,为维持研发技术的机密性,七家企业一直未有直接在海外建厂或与当地企业合资建厂,产能扩展有限,因此公司COF基本面临良好机遇。

图表11 COF市场占有率

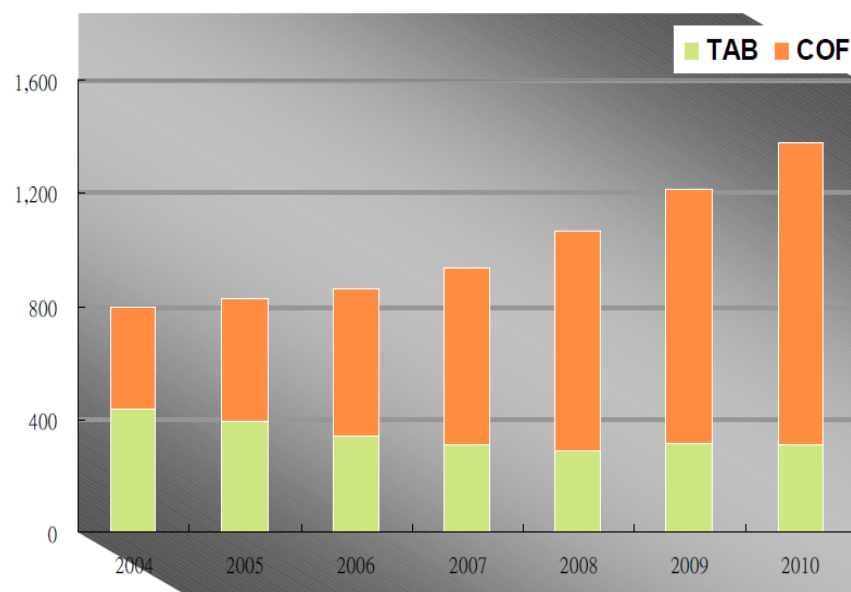


数据来源 招股说明书 金元证券研究所

■ COF 产品

COF 产品是用 COF 柔性封装基板作为载体，将半导体芯片直接封装在柔性基板上形成的封装产品，TFT-LCD 驱动芯片封装是 COF 产品最主要的应用市场，占 COF 产品应用市场份额 85% 以上，目前大小尺寸的面板产能都向国内转移，因此未来对 COF 产品需求量将快速增长。

图表 12 各种封装产品产值占比



数据来源 IEK 金元证券研究所

从图中可以看到，TFT-LCD 用芯片封装产品市场需求快速上升，其中 TAB 产品逐年下降，COF 产品占比不断提升。伴随全球液晶电视和手机组装制造逐渐向国内转移，国内的 COF 产品需求量保持了快速增长。公司能够提供从上游材料到最终 COF 封装产品，必将在产能转移过程中受益。

公司状况

■ 从材料到产品，产业链上下游一体化

COF 产品的生产过程为：原材料——基板材料（简称“基材”）——电路基板（简称“基板”）——芯片封装产品——终端电子产品。公司是全球极少数有完整产业链布局的厂商，主导产品 FPC、COF 柔性封装基板及 COF 产品涉及产业链各主要环节，广泛应用于各类终端电子产品。

基板材料分为 3L-CCFL 和 2L-CCFL，其中 COF 用 2L-CCFL 不使用粘胶，更加轻薄，对于耐热和耐湿性的要求更高，这使得制作难度较

大，公司是国内极少数掌握用于柔性封装基板的高端2L-FCCL 制造工艺并大批量生产的厂商之一，所用基材及配套材料均通过自主研发生产，这为公司维持毛利率稳定，提升竞争力提供了基础。

■ 拥有广泛的终端客户

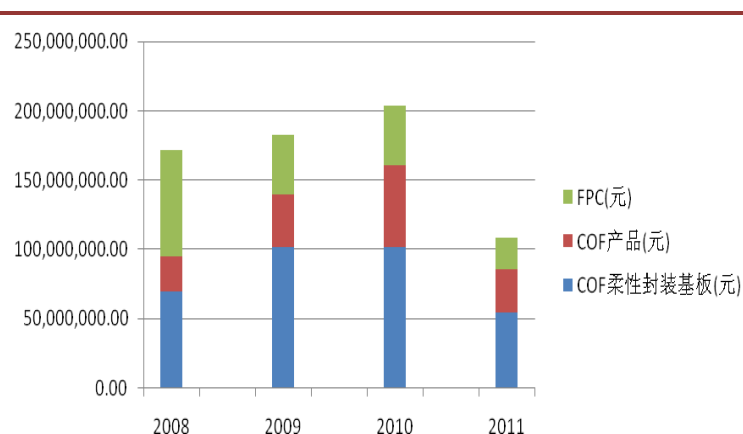
公司产品通过了行业最高的索尼认证，与众多国际跨国公司和专业厂商建立了全面战略合作伙伴关系，形成了较为稳定的客户群。公司的客户包括夏普，日立，奥林巴斯，松下，欧姆龙等知名消费电子客户，还拓展了包括元太科技等电子书厂商。众多高端客户提升了公司产品的知名度，使得公司能够紧跟终端的发展趋势不断推出新产品。

财务分析与盈利预测

■ COF 产品占比不断提高

公司 COF 柔性封装基板和 COF 产品的占比不断提升，其中 COF 基板 2008 年收入占比 41%，2010 年提升到 50%；COF 产品 2008 年收入占比为 15%，2010 年收入占比为 29%，FPC 产品占比下滑，高端的产品占比增加，低端产品占比下降使得公司整体毛利率得以维持稳定。

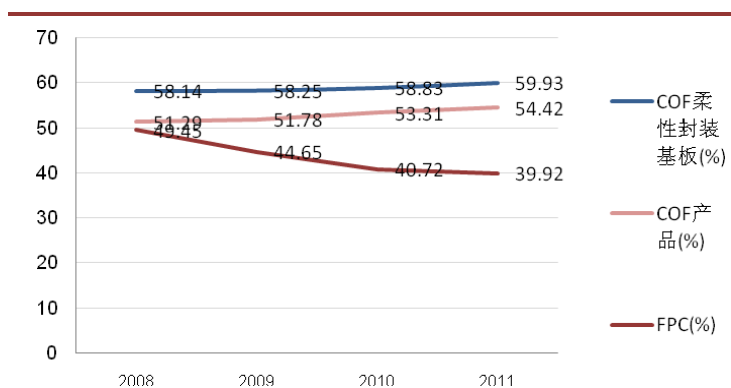
图表 13 公司各种产品收入状况



数据来源 招股说明书 金元证券研究所

■ COF 基板和 COF 产品毛利率提升

图表 14 公司各种产品毛利率



数据来源 招股说明书 金元证券研究所

2008 公司 COF 基板产品毛利率为 58.14%，2011 年中期毛利率为 59.93%，提升了近 2 个百分点；2008 年公司 COF 产品毛利率为 51.29%，2011 年中期毛利率为 54.42%，3.13 个百分点；而 FPC 产品毛利则出现较大幅度下滑，公司不断降低低毛利率 FPC 产品的收入占比，提升高毛利的 COF 相关产品的占比使得经营得以优化。

■ 盈利预测

预计公司 2011-2013 年收入分别为 28057.99 万元，40468.04 万元和 53114.31 万元；净利润分别 7377.97 万元，11606.59 万元和 15057.97 万元；对应每股收益为 0.46 元，0.73 元和 0.94 元。对应 13 元发行价，2011-2013 年 PE 分别为 28.26 倍，17.81 倍和 13.83 倍，与兴森科技，超华科技和超声电子相比估值较低，建议积极申购，上市后目标价在 15.6 元---19.1 元，对应 2011 年市盈率 21.37 倍—26.16 倍。

图表 15 利润表预测

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
一、营业总收入(万元)	17151.52	18347.60	20567.36	28057.99	40468.04	53114.31
营业收入(万元)	17151.52	18347.60	20567.36	28057.99	40468.04	53114.31
增速		0.07	0.12	0.36	0.44	0.31
二、营业总成本(万元)	13542.32	14017.51	15579.89	20529.50	28447.03	37307.53
营业成本(万元)	8008.48	8455.46	9563.84	14357.73	19545.49	25624.26
毛利率	0.53	0.54	0.53	0.49	0.52	0.52
利息支出(万元)						
营业税金及附加(万元)		3.42	3.77	5.14	7.42	9.74
占比		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用(万元)	172.20	238.06	406.85	555.02	800.51	1050.67
占比	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
管理费用(万元)	2861.60	3447.18	3924.25	5331.02	7688.93	10091.72
占比	0.17	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19
财务费用(万元)	1820.88	1919.95	1739.13	280.58	404.68	531.14
占比	0.11	0.10	0.08	0.01	0.01	0.01
资产减值损失(万元)	679.15	(46.56)	(57.95)	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益(万元)						
投资净收益(万元)						
四、营业利润(万元)	3609.21	4330.09	4987.47	7528.49	12021.01	15806.77
加：营业外收入(万元)	190.61	705.75	754.21	550.19	670.05	658.15
减：营业外支出(万元)	42.53	0.67	2.79	15.33	6.26	8.13
其中：非流动资产处置净损失(万元)	32.38	0.62	2.79	11.93	5.11	6.61
加：利润总额差额(特殊报表科目)(万元)						
利润总额差额(合计平衡项目)(万元)						
五、利润总额(万元)	3757.28	5035.17	5738.89	8063.35	12684.80	16456.80
减：所得税(万元)	242.93	372.02	470.84	685.39	1078.21	1398.83
占比	0.06	0.07	0.08	0.09	0.08	0.09
加：未确认的投资损失(万元)						
加：净利润差额(特殊报表科目)(万元)						
净利润差额(合计平衡项目)(万元)						
六、净利润(万元)	3514.35	4663.14	5268.05	7377.97	11606.59	15057.97
减：少数股东损益(万元)						
归属于母公司所有者的净利润(万元)	3514.35	4663.14	5268.05	7377.97	11606.59	15057.97
七、每股收益：						
基本每股收益(元)	0.22	0.29	0.33	0.46	0.73	0.94

数据来源 招股说明书 金元证券研究所

风险提示

- 风险提示: 原材料价格上涨以及下游对柔性板需求下滑都会导致业绩低于预期。

对本报告的评价请反馈至金元证券销售交易总部

姓名	分工	电话	手机	邮箱
王睿	总经理	0755-83022499	13924591661	wangrui1@jyzq.cn
郑仲运	高级研究员	0755-83023468	18603064918	zhengzy@jyzq.cn

联系地址：深圳市深南大道4001号时代金融中心17层，518048

金元证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准：

买入：股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%；

中性：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ +5%；

减持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ -15%；

本报告仅供金元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）签约客户使用。本公司不因任何人接收到本报告而视其为本公司的客户。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供特定客户参考，并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测等仅反映本报告发布日依据一定的标准和假设作出的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司没有通知义务。

本报告仅向特定客户传送，版权归本公司所有。未经本公司书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处，且不得对报告进行有悖原意的引用和删改。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。