

# 斯迪克 (300806)

## 2022 年报及 23Q1 点评: 22 年业绩承压, 23Q1 盈利恢复增长【勘误版】

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书: S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,877	2,507	3,499	4,507
同比	-5%	34%	40%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	168	350	502	699
同比	-20%	108%	44%	39%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.52	1.08	1.55	2.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.43	20.39	14.19	10.20

关键词: #第二曲线 #稀缺资产 #一体化

事件: 公司发布 2022 年报和 2023 年一季度报

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	22.00
一年最低/最高价	21.08/39.40
市净率(倍)	3.27
流通 A 股市值(百万元)	3,771.41
总市值(百万元)	7,128.29

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.73
资产负债率(% ,LF)	67.46
总股本(百万股)	324.01
流通 A 股(百万股)	171.43

### 相关研究

《斯迪克(300806): 功能性复合材料领军者, VR 与新能源动力足》

2022-11-08

■ **22 年业绩承压, 毛利率稳步增长:** 公司 22 全年营收 18.8 亿元, yoy-5.4%; 归母净利润 1.7 亿元, yoy-20%; 扣非归母净利润 1.4 亿元, yoy-18%, 22 年业绩承压。分业务来看: 1) 电子级胶粘材料全年营收 8.4 亿元, yoy+26.4%; 2) 薄膜包装材料营收 4.7 亿元, yoy-14.4%; 3) 功能性薄膜材料营收 4.5 亿元, yoy-20.5%, 公司营收不及预期系功能性薄膜材料及电子级胶粘材料需求萎缩, 尤其是第四季度, 销售发货受外部环境影响显著。公司 22 年毛利率为 29.7%, 同比+2.7pct, 公司不断推出高附加值产品, 核心业务毛利率稳步提升, 未来盈利能力可期。研发费用 1.3 亿元, yoy+16.5%, 公司不断进行产品升级, 加速布局高端市场。

■ **23 年一季度盈利恢复增长, 持续加大研发产品结构升级:** 23Q1 实现营收 4.8 亿元, yoy+1%; 归母净利润 0.2 亿元, yoy+13.8%; 扣非归母净利润 0.2 亿元, yoy+13.4%, 营收和归母实现增长系下游消费电子需求修复, 业绩符合预期。公司一季度毛利率为 25.0%, 同比+1.4 pct, 研发费率为 8.2%, 同比+3.3pct, 公司持续加大投入研发新产品, 原材料自制率提升, 产品结构持续升级保障公司盈利能力依然稳健。

■ **核心客户持续突破, OCA 光学胶与新能源功能材料有望驱动成长:** 依托于公司的成本优势和技术优势, 公司已与国内外龙头企业建立合作关系, 客户群体较为稳定优质, 与客户高度协同的“嵌入式”研发体系有效提高客户粘性, 为日后市场进一步开发奠定质量基础和平台基础。公司深耕 OCA 光学胶、高端膜材料与 PET 材料等领域, 同时应用领域也快速拓展到汽车电子与新能源锂电池等下游, 公司业务呈现“OCA 光学胶+新能源功能材料”双轮驱动格局, 伴随 VR 光学及显示持续创新、智能手机折叠屏渗透率快速增长, 以及新能源车销量的持续增长, 有望给公司两大业务持续贡献增量, 实现量价齐升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们基于下游消费电子需求变化等调整盈利预测, 23-25 年归母净利润调整为 3.5/5/7 亿元 (23/24 年前值为 4/6.2 亿元), 对应 PE 分别为 20/14/10 倍。基于对公司高端膜材料产业长期趋势的看好、公司核心竞争力持续增强等综合因素, 我们继续看好公司未来成长趋势, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求修复不及预期; 新产品认证不及预期; 原材料价格波动

## 斯迪克三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,185</b>	<b>2,829</b>	<b>3,547</b>	<b>4,484</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,877</b>	<b>2,507</b>	<b>3,499</b>	<b>4,507</b>
货币资金及交易性金融资产	768	1,102	1,133	1,977	营业成本(含金融类)	1,320	1,683	2,379	3,032
经营性应收款项	882	1,199	1,507	1,611	税金及附加	17	20	28	36
存货	459	466	836	829	销售费用	55	60	84	108
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	143	199	256
其他流动资产	75	62	71	67	研发费用	127	139	192	245
<b>非流动资产</b>	<b>4,488</b>	<b>5,464</b>	<b>5,735</b>	<b>5,598</b>	财务费用	45	82	82	86
长期股权投资	51	91	91	91	加:其他收益	38	50	70	90
固定资产及使用权资产	1,800	3,198	3,939	4,136	投资净收益	-6	0	0	0
在建工程	2,102	1,451	975	638	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	182	187	192	197	减值损失	-22	-30	-30	-34
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>183</b>	<b>401</b>	<b>576</b>	<b>800</b>
其他非流动资产	351	535	535	535	营业外净收支	-2	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>6,673</b>	<b>8,293</b>	<b>9,282</b>	<b>10,082</b>	<b>利润总额</b>	<b>181</b>	<b>400</b>	<b>575</b>	<b>799</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,848</b>	<b>1,984</b>	<b>2,473</b>	<b>2,578</b>	减:所得税	14	52	75	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,230	1,350	1,470	1,590	<b>净利润</b>	<b>167</b>	<b>348</b>	<b>500</b>	<b>695</b>
经营性应付款项	539	537	890	845	减:少数股东损益	-1	-2	-2	-3
合同负债	29	34	24	30	<b>归属母公司净利润</b>	<b>168</b>	<b>350</b>	<b>502</b>	<b>699</b>
其他流动负债	50	64	89	114	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	1.08	1.55	2.16
非流动负债	2,667	3,804	3,804	3,804	EBIT	235	532	707	944
长期借款	2,059	2,669	2,669	2,669	EBITDA	418	890	1,196	1,590
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.69	32.85	32.02	32.72
租赁负债	19	39	39	39	归母净利率(%)	8.95	13.94	14.36	15.50
其他非流动负债	589	1,095	1,095	1,095	收入增长率(%)	-5.39	33.54	39.57	28.82
<b>负债合计</b>	<b>4,515</b>	<b>5,787</b>	<b>6,277</b>	<b>6,382</b>	归母净利润增长率(%)	-19.97	108.04	43.72	39.10
归属母公司股东权益	2,156	2,505	3,008	3,706					
少数股东权益	2	0	-2	-6					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,158</b>	<b>2,505</b>	<b>3,005</b>	<b>3,701</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,673</b>	<b>8,293</b>	<b>9,282</b>	<b>10,082</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-4	525	798	1,366	每股净资产(元)	6.65	7.73	9.28	11.44
投资活动现金流	-1,438	-1,334	-761	-511	最新发行在外股份(百万股)	324	324	324	324
筹资活动现金流	1,771	1,144	-6	-11	ROIC(%)	4.84	7.70	8.96	10.81
现金净增加额	333	334	31	844	ROE-摊薄(%)	7.79	13.95	16.70	18.85
折旧和摊销	183	358	489	646	资产负债率(%)	67.67	69.79	67.62	63.30
资本开支	-1,396	-1,111	-761	-511	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.43	20.39	14.19	10.20
营运资本变动	-409	-324	-348	-142	P/B (现价)	3.31	2.85	2.37	1.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

