

斯迪克 (300806)

2023 中报点评: 短期业绩承压, OCA 与新能源驱动长期成长

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

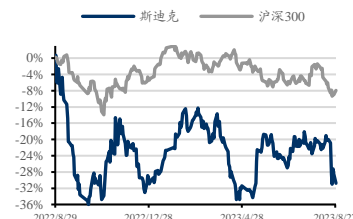
jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,877	2,338	3,009	3,821
同比	-5%	25%	29%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	168	232	352	515
同比	-20%	38%	52%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.37	0.51	0.78	1.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	46.49	33.69	22.20	15.18

关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年中报

股价走势



■ **短期业绩承压, 静待需求复苏:** 公司 2023 年 H1 实现营收 9.8 亿元, yoy-5.1%; 归母净利润 0.6 亿元, yoy-29.0%; 扣非归母净利润 0.5 亿元, yoy-36.6%, 2023 年 H1 业绩承压, 行业稼动率恢复不及预期。分业务来看: 1) 电子级胶粘材料营收 4.3 亿元, yoy-3.9%; 2) 薄膜包装材料营收 2.0 亿元, yoy-22.0%; 3) 功能性薄膜材料营收 2.7 亿元, yoy-3.0%。公司作为国内 OCA 光学胶膜行业内领先企业, 上半年受经济下行、市场需求萎缩的影响, OCA 业务开拓不及预期, 产能利用率不及预期。同时随着公司在建项目陆续投产转固, 固定资产较 2022 年底增加 3.5 亿元, 折旧摊销费用的增长影响业绩释放。

■ **电子级胶粘材料盈利能力突出, OCA 持续突破:** 电子级胶粘材料是公司毛利率最高的产品, 2023 年 H1 营收占比近 44%, 毛利率高达 44%, 已经供货国内外知名客户。同时公司不断增强技术研发及生产能力, 逐步拓展高端电子级胶粘材料市场, 不断提高高端产品占比。OCA 光学胶膜整体市场规模在百亿级, 主要被美日韩三国厂商占据。公司 OCA 光学胶膜产品在 VR 及手机终端品牌实现突破, 同时借助成本优势切入白牌和返修市场, 起量后有望切入更多国产手机厂商, 有望引领 OCA 光学胶国产替代; 同时 VR 光学 pancake 创新也为公司带来更多切入机遇。

■ **功能性复合材料需求空间广阔, 业绩有望实现突破:** 当前功能性材料主要应用领域以汽车电子及新能源汽车电池两部分应用为主, 主要涉及到汽车电子导电材料、阻燃材料以及能源电池的固定胶带、高性能导热界面材料等。公司主要竞争对手为海外供应商, 例如日东、寺冈等, 目前公司所占的市场份额尚较低。公司已成为国际大客户的一级供应商, 签署了“圆柱电池电芯内部的胶带”的定价协议, 与新能源车国际大客户的合作标志着公司开始加速进入电池领域, 考虑到国际大客户电池处于快速自产阶段, 未来合作有望持续深化并贡献显著业绩增量。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑上半年行业景气度复苏不及预期, 我们调整盈利预测, 23-25 年归母净利润调整为 2.3/3.5/5.2 亿元(前值为 3.5/5.0/7.0 亿元), 对应 PE 分别为 34/22/15 倍。受益于折叠屏销量高增以及公司客户拓展, 公司光学、新能源业务有望保持高速增长, 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:** OCA 胶膜等业务订单导入不及预期; 下游原材料供应及价格波动; 电子消费品等终端需求不及预期; 市场竞争风险加剧

市场数据

收盘价(元)	16.65
一年最低/最高价	16.19/36.17
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	4,445.18
总市值(百万元)	7,552.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.87
资产负债率(% ,LF)	67.75
总股本(百万股)	453.62
流通 A 股(百万股)	266.98

相关研究

《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】》

2023-04-27

《斯迪克(300806): 2022 年报及 23Q1 点评: 22 年业绩承压, 23Q1 盈利恢复增长》

2023-04-26

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
流动资产	2,185	1,924	2,225	2,919	营业总收入	1,877	2,338	3,009	3,821
货币资金及交易性金融资产	768	326	171	716	营业成本(含金融类)	1,320	1,659	2,100	2,619
经营性应收款项	882	1,075	1,280	1,386	税金及附加	17	19	24	31
存货	459	452	695	740	销售费用	55	70	84	96
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	161	199	248
其他流动资产	75	71	79	77	研发费用	127	161	196	237
非流动资产	4,488	5,464	5,735	5,598	财务费用	45	70	88	94
长期股权投资	51	91	91	91	加:其他收益	38	70	90	96
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)	(10)	(10)	(10)
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	营业利润	183	257	399	583
其他非流动资产	351	535	535	535	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
资产总计	6,673	7,388	7,960	8,518	利润总额	181	256	398	582
流动负债	1,848	1,846	2,068	2,113	减:所得税	14	26	48	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,230	1,230	1,230	1,230	净利润	167	231	350	512
经营性应付款项	539	521	739	760	减:少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)
合同负债	29	33	21	26	归属母公司净利润	168	232	352	515
其他流动负债	50	62	78	98	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.51	0.78	1.13
非流动负债	2,667	3,174	3,174	3,174	EBIT	235	337	496	686
长期借款	2,059	2,059	2,059	2,059	EBITDA	418	695	985	1,333
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.69	29.02	30.19	31.46
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	8.95	9.92	11.69	13.46
其他非流动负债	589	1,095	1,095	1,095	收入增长率(%)	(5.39)	24.54	28.71	26.99
负债合计	4,515	5,019	5,241	5,287	归母净利润增长率(%)	(19.97)	37.99	51.75	46.24
归属母公司股东权益	2,156	2,368	2,720	3,234					
少数股东权益	2	1	(1)	(4)					
所有者权益合计	2,158	2,369	2,719	3,231					
负债和股东权益	6,673	7,388	7,960	8,518					

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)	506	707	1,156	每股净资产(元)	6.65	5.22	6.00	7.13
投资活动现金流	(1,438)	(1,334)	(761)	(511)	最新发行在外股份(百万股)	454	454	454	454
筹资活动现金流	1,771	386	(101)	(101)	ROIC(%)	4.84	5.45	7.46	9.61
现金净增加额	333	(443)	(155)	544	ROE-摊薄(%)	7.79	9.79	12.94	15.91
折旧和摊销	183	358	489	646	资产负债率(%)	67.67	67.94	65.84	62.07
资本开支	(1,396)	(1,111)	(761)	(511)	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.49	33.69	22.20	15.18
营运资本变动	(409)	(194)	(244)	(114)	P/B(现价)	2.59	3.30	2.87	2.42

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>