



2020-08-19

公司点评报告

买入/维持

斯迪克(300806)

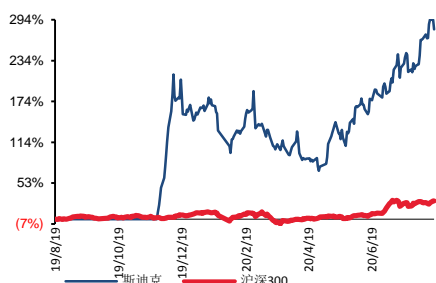
目标价: 84.75

昨收盘: 61.54

材料 材料 II

业务结构持续优化，期待 H2 核心客户出货份额进阶提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	118/29
总市值/流通(百万元)	7,285/1,798
12 个月最高/最低(元)	63.82/16.23

相关研究报告：

斯迪克(300806)《斯迪克(300806)：
积材料技术之大成，为行业破局之
人先》——2020/05/25

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

证券分析师助理：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

事件：8月17日，公司发布2020年半年报，报告期内实现营业收入6.77亿元，同比增长1.33%，归母净利润5162万元，同比增长143.53%，扣非归母净利润1280.55万元，同比增长33.97%。

上半年运营状况良好，公司业务结构进一步优化。整体来看，公司上半年利润数据基本是之前7月9日业绩预告的上限，非常好地体现了上半年的运营状态。虽然公司营业收入数据增量不大，但是从细分业务结构来看，技术含量较低且低毛利的薄膜包装材料的销售占比进一步减少，公司主要的两大方向“电子级胶黏材料”和“功能性薄膜材料”的营业收入保持正向增长，热管理复合材料的销售收入呈现出近乎四倍的成长，毛利率也有所提升，随着5G时代的逐渐临近，热管理复合材料的需求端开始出现明确增长，公司这一领域的成长增速显然大幅超越行业增速，这体现了公司在核心客户的开发配合进展非常顺利。

从利润构成结构上来看，虽然上半年利润总额上升主要是因为政府补贴，但是考虑到上半年疫情与中美贸易战的负面影响，以及公司在建项目的新增支出等等，公司的利润表现是好于行业其他竞争对手的。另外，受下游客户的交付周期影响，公司的上下半年的利润构成比例非常不对称，以去年为例，公司上半年2100万，下半年达到9000万，对于公司今年业绩的真正预期，还是要看下半年的整体表现。

“嵌入式”研发体现公司与终端客户紧密关系。对于斯迪克这样以消费电子为主要下游客户的功能性涂层复合材料供应商，与客户的紧密联动非常重要。功能性涂层复合材料虽然在手机等终端中价值总包不大，但是会直接关系到产品的使用性能，尤其是很多新功能的实现，如散热、全面屏的贴合、防水等等，都要倚赖材料端的改进，因此，是否能够与客户深度合作，了解掌握最新的行业动态与客户需求，将公司的研发延伸至客户的新品开发，并且能成功、快速交付产品解决方案，是一线核心供应商与其他二三线供应商的最核心差别所在。斯迪克与国内几家关键品牌厂商与模切厂关系一直非常密切，以嵌入式的研发方式、快速响应下游开发需求，极大地提升了下游客户的粘性，同时也进一步夯实巩固了自身的行业核心地位。

中美贸易之争与实体名单的愈演愈烈，为斯迪克的国产化替代道路开

启了时代窗口。近年来，美方借贸易战之名，行制裁之实，用实体名单的方式约束中国本土品牌厂商的发展，在这种断供威胁的背景下，叠加终端厂商自身的降本需求，快速扶持并培养本土成熟替代厂商成为了各家终端厂商当下的重要任务。

斯迪克作为国内率先与苹果、富士康、三星等国际一线客户实现成熟批量供应的功能性薄膜材料生产厂商，具备从基膜到产品，基于客户产品体系的总体解决方案研发与制造能力，是这些国产部件供应商当仁不让的膜材、胶材的第一选择。公司半年报中指出：“…以突破大客户、大项目为重点方向，不断开拓市场，使得重点关键大客户有所突破，业务链得到延伸…1-6 月打下的扎实基础，为后续的业务开拓了良好的局面。”易见，公司在关键客户等领域已经有比较好的突破，瓜熟蒂落只需假以时日。

盈利预测与投资评级：维持买入评级。看好公司在当前时代背景下自身成长与下游终端海外供应链替代需求的共振，也看好今年下半年在核心客户应用供应中比重与份额的持续提升。考虑到公司今年上半年与收益相关的政府补贴较多，同时也考虑到公司未来两年多个关键研发项目的投资与结构，我们适度调高原先报告中对于公司未来几年的利润预期中政府补贴等构成的占比，预估公司 2020-2022 年净利润分别为 2.03、3.18、4.27 亿元，公司当前市值对应 PE 35.92、22.94、17.05 倍，维持公司买入评级。

风险提示：(1) 公司募投项目达产进度以及核心客户产品导入速度低于预期；(2) 下游客户因受疫情或贸易战等不可抗拒因素影响，整体出货水平低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1433	1786	2575	3583
(+/-%)	6.46	24.63	44.18	39.15
净利润(百万元)	111	203	318	427
(+/-%)	46.29	82.37	56.57	34.52
摊薄每股收益(元)	0.94	1.71	2.68	3.61
市盈率(PE)	65.51	35.92	22.94	17.05

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	323	316	446	644	896	营业收入	1,346	1,433	1,786	2,575	3,583
应收和预付款项	498	623	760	1,126	1,254	营业成本	1,038	1,061	1,306	1,831	2,477
存货	158	125	166	227	243	营业税金及附加	8	13	12	26	55
其他流动资产	2	30	38	45	48	销售费用	51	49	63	105	174
流动资产合计	981	1,093	1,411	2,041	2,440	管理费用	73	81	100	146	239
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	41	40	46	52	78
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	16	(5)	10	18	29
固定资产	719	668	744	666	563	投资收益	2	0	0	0	0
在建工程	78	217	78	72	65	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	56	60	53	46	39	营业利润	75	110	223	359	487
长期待摊费用	2	2	1	0	0	其他非经营损益	1	12	15	14	15
其他非流动资产	29	51	62	76	87	利润总额	76	122	238	373	502
资产总计	1,865	2,090	2,348	2,901	3,195	所得税	0	11	36	56	75
短期借款	588	541	522	630	428	净利润	76	111	203	317	427
应付和预收款项	261	207	256	370	427	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
长期借款	70	0	0	0	0	归母股东净利润	77	111	203	318	427
其他负债	261	262	288	301	313						
负债合计	1,180	1,010	1,066	1,301	1,168						
股本	88	117	117	117	117	预测指标					
资本公积	272	527	527	527	527		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	324	436	638	956	1,383	毛利率	22.87%	25.92%	26.89%	28.87%	30.85%
归母公司股东权益	684	1,080	1,283	1,600	2,027	销售净利率	5.64%	7.75%	11.34%	12.32%	11.91%
少数股东权益	1	1	0	(0)	(1)	销售收入增长率	4.38%	6.47%	24.66%	44.17%	39.15%
股东权益合计	685	1,080	1,283	1,600	2,027	EBIT 增长率	6.33%	39.61%	59.49%	51.75%	30.97%
负债和股东权益	1,865	2,090	2,348	2,901	3,195	净利润增长率	22.13%	46.29%	82.37%	56.57%	34.52%
						ROE	0.11	0.10	0.16	0.20	0.21
						ROA	0.06	0.08	0.11	0.13	0.16
						ROIC	0.09	0.10	0.13	0.18	0.19
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.65	0.94	1.71	2.68	3.61
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE (X)	95.16	65.51	35.92	22.94	17.05
经营性现金流	149	98	227	182	521	PB (X)	10.65	6.75	5.68	4.55	3.59
投资性现金流	(66)	(221)	(61)	(73)	(58)	PS (X)	5.41	5.08	4.08	2.83	2.03
融资性现金流	52	103	(36)	88	(212)	EV/EBITDA (X)	29.40	30.30	19.41	14.49	11.40
现金增加额	134	(19)	131	197	252						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。