

斯迪克 (300806.SZ)

2021年04月17日

一季度业绩接近预告上限，平台型布局开花结果

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

吉金 (分析师)

龚道琳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

jijin@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790521020002

证书编号: S0790120010015

日期	2021/4/16
当前股价(元)	53.68
一年最高最低(元)	77.58/27.45
总市值(亿元)	63.75
流通市值(亿元)	35.26
总股本(亿股)	1.19
流通股本(亿股)	0.66
近3个月换手率(%)	117.74

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-订单饱满，新市场拓展顺利，一季度收入预增40-50%》-2021.3.31

《公司信息更新报告-丰富产品矩阵，夯实成本优势》-2021.3.14

《公司信息更新报告-定增加码精密离型膜，实控人参与彰显信心》-2021.2.9

● **剔除股份支付费用，2020年扣非归母净利润同比+30%，维持“买入”评级**
公司2020年实现营收15.39亿元，同比增长7.45%；归母净利润1.82亿元，同比增长63.34%；扣非归母净利润1.02亿元，同比增长21.57%；2020年股权激励费用对归母净利润影响为738.24万元，剔除股份支付费用后的扣非归母净利润同比增速为30.35%。公司2021Q1实现营收3.96亿元，同比增长45.10%；归母净利润594.36万元，接近此前预告上限；扣非归母净利润184.33万元，实现扭亏为盈。我们维持公司2021-2022年盈利预测不变，新增2023年盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润为2.65、3.56、4.63亿元，EPS分别为2.23、3.00、3.90元/股，当前股价对应2021-2023年PE为24.1、17.9、13.8倍。我们看好公司通过持续的研发投入和数据积累，实现“胶×膜”产品矩阵在新产品、新客户、新市场的不断延伸，维持“买入”评级。

● **高强度研发投入，积极的资本开支，助力公司软硬实力同步提升**

近几年公司研发投入占销售收入比始终在5%以上，2020年研发费用达9480万元，大幅领先于国内同行业。公司引进以研发副总经理华佳明为核心的技术研发团队，以及以销售副总经理基险峰为核心的销售精英团队，两位高管均有近20年3M从业经历，对功能性涂层复合材料的研发与销售具有深厚的理解与经验。OCA光学胶膜项目、高解析度PET光学膜项目等多个项目开工建设，2020年底公司在建工程6.88亿元，较2019年底增长217.6%，2021一季度末达7.92亿元；2020年投资活动现金流出7.00亿元，同比增长214.3%。持续的高强度研发投入、积极的资本开支，将助力公司软硬实力的提升，走在胶膜材料进口替代的前列。

● **公司战略聚焦OCA光学胶国产化，多领域拓展丰富利润来源**

公司是国内少数实现OCA取得终端客户认证并稳定供货的厂商，并借助成本优势主动切入返修、白牌市场，OCA募投项目预计2021年下半年投产，公司力争实现里程碑式的突破。公司产品已成功拓展新能源汽车、光伏、偏光片等细分领域的应用，2021年将加速MLCC离型膜突破，以拓宽利润来源、提升盈利质量。

● **风险提示:** 消费电子、新能源汽车终端需求不及预期，客户认证不顺利的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,433	1,539	2,170	2,569	2,917
YOY(%)	6.5	7.5	40.9	18.4	13.5
归母净利润(百万元)	111	182	265	356	463
YOY(%)	45.3	63.3	45.8	34.4	30.0
毛利率(%)	25.9	25.1	25.0	27.5	30.0
净利率(%)	7.8	11.8	12.2	13.9	15.9
ROE(%)	10.3	14.3	17.3	18.9	19.7
EPS(摊薄/元)	0.94	1.53	2.23	3.00	3.90
P/E(倍)	57.3	35.1	24.1	17.9	13.8
P/B(倍)	5.9	5.1	4.2	3.4	2.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1093	1459	1840	1537	2168
现金	316	515	434	514	583
应收票据及应收账款	532	605	1064	648	1174
其他应收款	18	7	47	26	57
预付账款	23	31	48	38	59
存货	125	218	216	281	264
其他流动资产	80	83	30	30	30
非流动资产	997	1744	2470	2663	2820
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	668	750	1307	1664	1913
无形资产	60	172	246	279	292
其他非流动资产	269	822	917	720	615
资产总计	2090	3203	4310	4200	4988
流动负债	835	1448	2312	1891	2308
短期借款	541	867	1827	1387	1719
应付票据及应付账款	187	279	359	344	427
其他流动负债	108	302	126	160	162
非流动负债	174	496	475	432	342
长期借款	0	225	324	315	248
其他非流动负债	174	270	150	117	94
负债合计	1010	1943	2787	2323	2650
少数股东权益	1	0	-1	-3	-6
股本	117	119	119	119	119
资本公积	527	577	577	577	577
留存收益	436	606	869	1223	1683
归属母公司股东权益	1080	1260	1525	1881	2343
负债和股东权益	2090	3203	4310	4200	4988

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	97	193	1	976	258
净利润	111	181	263	354	460
折旧摊销	93	94	111	167	214
财务费用	40	39	58	72	67
投资损失	-0	-0	0	0	0
营运资金变动	-149	-144	-431	383	-484
其他经营现金流	2	24	0	0	0
投资活动现金流	-221	-669	-837	-360	-371
资本支出	201	700	635	293	197
长期投资	-22	22	0	0	0
其他投资现金流	-42	53	-202	-67	-174
筹资活动现金流	103	652	-172	4	-149
短期借款	-47	326	33	100	0
长期借款	-70	225	99	-9	-67
普通股增加	29	2	0	0	0
资本公积增加	255	49	0	0	0
其他筹资现金流	-64	50	-304	-87	-82
现金净增加额	-19	174	-1008	620	-262

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1433	1539	2170	2569	2917
营业成本	1061	1153	1628	1864	2043
营业税金及附加	13	11	16	18	21
营业费用	49	32	45	53	60
管理费用	81	93	126	152	171
研发费用	83	95	127	139	146
财务费用	40	39	58	72	67
资产减值损失	-5	-3	-5	-5	-6
其他收益	23	126	120	120	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	110	238	294	397	515
营业外收入	13	1	2	5	5
营业外支出	1	33	1	1	1
利润总额	122	207	295	401	519
所得税	11	26	32	47	58
净利润	111	181	263	354	460
少数股东损益	-0	-1	-1	-2	-2
归母净利润	111	182	265	356	463
EBITDA	229	336	458	633	792
EPS(元)	0.94	1.53	2.23	3.00	3.90

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.5	7.5	40.9	18.4	13.5
营业利润(%)	46.6	117.0	23.4	35.0	29.6
归属于母公司净利润(%)	45.3	63.3	45.8	34.4	30.0
获利能力					
毛利率(%)	25.9	25.1	25.0	27.5	30.0
净利率(%)	7.8	11.8	12.2	13.9	15.9
ROE(%)	10.3	14.3	17.3	18.9	19.7
ROIC(%)	6.6	7.5	7.9	10.8	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.3	60.7	64.7	55.3	53.1
净负债比率(%)	45.0	83.7	127.9	74.8	67.8
流动比率	1.3	1.0	0.8	0.8	0.9
速动比率	1.1	0.8	0.7	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.9	2.7	2.6	3.0	3.2
应付账款周转率	5.1	4.9	5.1	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.53	2.23	3.00	3.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.62	0.01	8.22	2.17
每股净资产(最新摊薄)	9.09	10.61	12.84	15.84	19.73
估值比率					
P/E	57.3	35.1	24.1	17.9	13.8
P/B	5.9	5.1	4.2	3.4	2.7
EV/EBITDA	29.8	22.1	18.2	12.3	10.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn