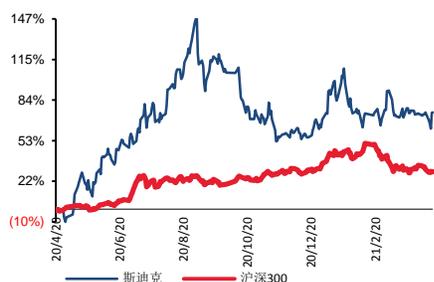


材料 材料 II

## 产品体系与结构持续优化, 产能成长叠加多领域开拓共创美好未来

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	119/66
总市值/流通(百万元)	6,375/3,526
12个月最高/最低(元)	75.80/27.79

### 相关研究报告:

斯迪克(300806)《业务结构持续优化, 期待H2核心客户出货份额进阶提升》--2020/08/19

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: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

**事件:**公司于2020年4月17日发布2020年年报, 报告期内实现营业收入15.39亿元, 同比增长7.54%, 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%。

同日, 公司发布2021年第一季度报告, 当期公司实现营业收入3.96亿元, 同比增长45.1, 实现归母净利润594.36万元, 扭亏为盈。此外, 公司拟每10股转增6股并派现2元(含税)。

**OCA 得到终端客户认证并实现稳定供货是成长核心。**OCA 是胶粘材料最顶端的产品, 由于应用端液晶屏幕是终端客户长期直接接触的产品, 其性能表现会直接影响下游品牌与模组厂的客户认知, 因此国内OCA厂商导入终端品牌与屏幕模组厂的难度并非简单的成本竞争。当下贸易战与实体名单的时代背景虽然给本土OCA厂商开了一扇替代窗口, 但是入场券依然来之不易。斯迪克是国内电子级胶粘材料的行业龙头, 同时也是最早取得行业关键品牌客户认证的核心厂商, 具备自主胶水配方与离型膜制造能力, 涂覆能力亦强于国内竞争对手, OCA 制程规格与3M等海外厂商尚有差距, 但正在不断缩小。

在此基础上斯迪克的下一个挑战是能否成功实现供应增量, 而这一量变也是本土OCA厂商最难迈过的门槛。这一领域的推进我们判断会分几步完成: 首先, 在募投产能落地前, 公司对下游客户的导入依然以原有产线优化为主, 重点完成几家关键客户的份额提升; 其次, 募投项目产能落地后, 公司依托技术和规模的增量优势, 逐步实现在OCA全球领域的市占率提升。这一过程的实现并不简单, 但斯迪克确实在一步一个脚印逐步夯实, 期待公司的持续进阶与成长。

胶粘材料制程是彼此相仿的, OCA 制造技术与能力提升的过程, 也是公司其他功能性胶粘材料规格提升的重要通途, 一脉相承。电子级胶粘材料一直都是公司毛利率最高的细分产品领域, 2020年虽然整体销售额提升有限, 但主要限制仍然是募投产能尚未落地, 未来募投产能落地后, 这一细分领域的快速提升会成为斯迪克利润成长的最大助推动力源。

**一季度扭亏为盈是公司成长的重要信号。**过去几年, 因为一季度过年与岁修、叠加下游行业淡季等因素, 往往会形成一季度的短暂亏损, 但今年顺利实现了扭亏为盈, 这是一个非常重要的成长信号。盈利数据的多少本身其实没有意义, 但是其背后的拆分更能体现真实的一面:

公司当下虽然募投项目尚未达产，但是正在投资建设的 OCA 光学胶项目、PET 光学膜项目、精密离型膜项目等的投资金额合计达到 25.64 亿元，这一过程的费用且不说，仅看新产线项目的人员扩充数量就相当可观，而且还叠加以上游物料的价格大幅上涨，在此基础上公司仅依托原有产能的结构提升与优化就能实现扣非后的扭亏为盈，这是一个很好的信号，也是未来三年持续成长的最佳起点。

**投资者对功能性涂层复合材料行业板块的认知存在一定误区。**坦诚而言，薄膜、胶粘这类涂覆工艺的材料制程板块是非常高技术门槛的区域，过去几年中，一些上市公司在这一领域的成长并没有达到市场预期，这一结果令市场对于薄膜涂覆行业的上市公司的考量会更加谨慎。在我们日常路演交流的过程中，也有投资者对于斯迪克这一方向有所忧虑。这种心情可以理解，但是需要重视的一点是：当下斯迪克已经是苹果、华为、三星、特斯拉、Face Book 等国际一线品牌商的重要前道供应商，也是富士康、领益智造等行业知名大厂的核心合作伙伴，电子级薄膜本身的制程难度就强于光学以及其他薄膜行业应用，斯迪克在自身规模尚小的当下就能够获得这么多一线品牌客户的背书，本身已经说明了管理层与开发团队的资质与实力，前文我们已经提及，薄膜行业的成长并非朝夕之功，对于斯迪克这样的优质上市公司，不如风物长宜放眼量。

**PET 膜材生产线项目的落地将成为公司接下来的重要看点。**依据公司年报，公司自有资金建设的 PET 基膜生产线项目去年底建设进度已经完成 80%，我们判断这一项目有望在今年年中落成，这将为公司今年的成长带来明确助益。自去年四季度至今，PET 聚酯切片的价格已经上涨了接近 40%，电子级 PET 基膜的价格涨幅则更大，斯迪克的前端物料采购成本毫无疑问也受到了一定程度的影响。年中 PET 基膜生产线产能落地后，将能较大比例解决公司 PET 基膜的自主化供应，甚至于部分外销，这一环节将能有效降低今年公司制程的整体运营成本，为后续其他产品的继续进阶奠定坚实基础。

**盈利预测与投资评级：维持买入评级。**看好公司在前述国产替代窗口背景下的持续成长空间，公司上市后已经用两年的时间完成了诸如特斯拉、华为等核心客户的产品导入和份额初步提升，但站在全球功能性薄膜和胶粘材料维度，公司的整体市场占比仍然非常低，而且下游客户主要集中于消费电子。从可借鉴的 3M 的发展历程来看，工业、医疗、新能源、汽车、航空航天、建筑、食品、检测等领域其实大有可为，公司在这些领域已有明确前瞻性布局，扩张与成长还有非常大的空间。考虑到公司募投项目的落地时间，未来三年都将是公司成长弹性的重要兑现期，预估公司 2021-2023 年净利润分别为 2.75、4.28、6.88 亿元，公司当前市值对应 PE 23.17、14.90、9.26 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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1539	2167	2860	3842
(+/-%)	7.40	40.81	31.98	34.34
净利润(百万元)	182	275	428	688
(+/-%)	62.64	51.49	55.47	60.88
摊薄每股收益(元)	1.53	2.32	3.60	5.79
市盈率(PE)	35.10	23.17	14.90	9.26

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



## 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	zhaf1@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。