



斯迪克 (300806)

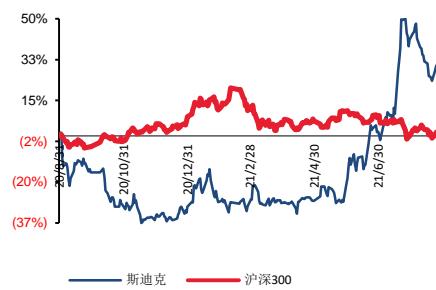
目标价：84.75

昨收盘：61.2

材料 材料 II

高成长体现规格提升与渠道进阶，前瞻布局保障多维度扩增弹性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	190/104
总市值/流通(百万元)	11,628/6,377
12 个月最高/最低(元)	75.80/33.07

相关研究报告：

斯迪克 (300806)《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》--2021/04/19

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

事件：公司于 8 月 28 日发布 2021 年半年报，报告期内实现营业收入 9.53 亿元，同比增长 40.75%，归母净利润 6752 万元，同比增长 31.76%，扣非归母净利润 4166 万元，同比增长 225.33%。

克服上游原材料成本上行，高增成长充分体现规格提升和渠道进阶。上半年公司实现归母利润 6752 万元，如果将股权激励费用影响的当期费用 1000.92 万元反算，实际归母净利润达到 7803.11 万元，同比增长超过 51%。上半年能取得如此好的成长佳绩着实不易，本质而言，公司的几大募投和自有资金投入项目并没有真正意义上达产，尤其是在泗洪的全新产能，公司 OCA 相关产线设备均为海外定制的高端设备，受全球疫情影响，达产进度要延后到明年年中，因此公司的销售额成长更多地是倚赖自主产能内部规格的调整，以及高品质产品占比提升。自去年下半年以来，上游 PET 等石油化工衍生品价格出现相当程度上行，在这种背景下，公司能够克服成本上行因素，整体毛利率同比仅下滑 3 个百分点，已经充分体现了公司在渠道端的议价能力。今年上半年我们注意到有些券商观点中谬称斯迪克被国内友商侵蚀份额，这其实是很无知的体现，斯迪克不断地提升自身功能性薄膜材料和胶黏材料中高阶高毛利品种的占比，在产能总量成长受限的情况下，必然会做一些低端产品的替换与迭代。

公司近年来正在逐渐降低下游消费电子行业占比较高的单一依赖，扩增在汽车、新能源、医疗、工业等领域的销售渠道。膜材与胶材在整个工业领域的应用其实相当广泛，就行业规模和利润率而言并不比消费电子要小，而且在这一过程中，不断提升主材占比，也是非常重要的成长路径，看好公司在消费电子的 OCA、压敏等领域，以及汽车、新能源等领域的热管复合、功能膜材的高阶成长，公司后续扩产项目逐步落地后，有望释放出更大的成长弹性。

PET 膜材生产线项目的落地将成为下半年减负重要依托。依据半年报信息，公司自有资金建设的 PET 基膜生产线项目建设进度已经完成 85.85%，我们判断这一项目有望在三四季度落地，这将为公司今年的成长带来明确助益。前面我们已经提及，今年上半 PET 聚酯切片等原材产品价格上行较多，带来总体生产成本提升，PET 基膜生产线产能落地后，将能较大比例实现公司 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。

执业资格证书编码：S1190119110024

OCA 材料的持续成长是公司最稳健的成长保障。最近数年贸易战和美商务部对我国高端科技、华为等核心企业的打压令不少企业的正常供应受到相当影响，但斯迪克在 OCA 等高端产品领域反而有所受益。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。过去面板厂与终端厂由于对 OCA 成本不敏感，导入推进相对困难，但实体名单与贸易战的不断深化反而推进了国内终端厂商扶持国产厂商的决心。与国内其他竞争对手多数作低阶华强北市场不同，斯迪克一直坚定推进华为等核心一线厂商，这一策略的定调本身也体现了斯迪克对比国内其他厂商的领先优势。

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。随着公司供给本土品牌数量、产品应用规模的逐渐提升，公司在 OCA 领域的营收与利润增量将是未来成长最核心的保障。

盈利预测与投资评级：维持买入评级。公司上市至今始终保持着稳健的增速，不断提升自身产品的规格，不断兑现在各个需求领域核心客户的份额导入与提升，包括苹果、华为、特斯拉等。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，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。考虑到公司接下来各项扩产项目的落地时间，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 42.26、27.18、16.90 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)	0.96	1.45	2.25	3.62
市盈率(PE)	64.02	42.26	27.18	16.90

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)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	316	515	517	537	879	营业收入	1,433	1,539	2,167	2,860	3,842
应收和预付款项	623	696	814	913	1,069	营业成本	1,061	1,153	1,596	2,069	2,746
存货	125	218	239	311	385	营业税金及附加	13	11	15	29	34
其他流动资产	30	31	38	45	48	销售费用	49	32	54	59	64
流动资产合计	1,093	1,459	1,607	1,805	2,381	管理费用	164	187	207	233	288
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	40	39	41	48	47
投资性房地产	0	17	15	13	11	资产减值损失	-5	-3	-2	-1	-2
固定资产	668	750	1,257	1,650	2,016	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	217	688	639	680	703	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	60	172	153	135	116	营业利润	110	238	307	487	770
长期待摊费用	2	1	1	0	0	其他非经营损益	12	-32	15	14	36
其他非流动资产	51	116	162	176	187	利润总额	122	207	322	501	805
资产总计	2,090	3,203	3,835	4,460	5,414	所得税	11	26	48	75	121
短期借款	541	867	983	1,095	1,217	净利润	111	181	274	426	685
应付和预收款项	207	366	500	600	782	少数股东损益	0	-1	-1	-2	-4
长期借款	0	225	225	225	225	归母股东净利润	111	182	275	428	688
其他负债	262	485	611	625	636						
负债合计	1,010	1,943	2,319	2,546	2,860						
股本	117	119	119	119	119						
资本公积	527	536	536	536	536						
留存收益	436	605	862	1,262	1,906						
归母公司股东权益	1,080	1,260	1,517	1,917	2,561						
少数股东权益	1	0	-1	-4	-7						
股东权益合计	1,080	1,260	1,516	1,914	2,554						
负债和股东权益	2,090	3,203	3,835	4,460	5,414						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	98	201	603	672	1,001	毛利率	25.92%	25.13%	26.38%	27.63%	28.52%
投资性现金流	-221	-669	-649	-681	-677	销售净利率	7.75%	11.74%	12.63%	14.88%	17.82%
融资性现金流	103	652	48	29	19	销售收入增长率	6.47%	7.45%	40.79%	31.93%	34.35%
现金增加额	-19	183	2	20	342	EBIT 增长率	39.61%	46.67%	56.99%	49.52%	55.11%
						净利润增长率	46.29%	62.64%	51.49%	55.47%	60.88%
						ROE	0.1	0.14	0.18	0.22	0.27
						ROA	0.08	0.07	0.1	0.12	0.16
						ROIC	0.13	0.17	0.16	0.2	0.25
						EPS(X)	0.59	0.96	1.45	2.25	3.62
						PE(X)	104.58	64.02	42.26	27.18	16.9
						PB(X)	10.77	9.23	7.66	6.06	4.54
						PS(X)	8.12	7.55	5.37	4.07	3.03
						EV/EBITDA(X)	29.12	23.86	13.9	9.85	6.62

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。