

斯迪克 (300806.SZ)

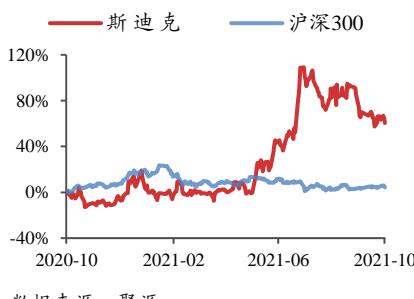
2021 年 10 月 27 日

前三季度扣非净利润增长 64%，新客户、新市场持续兑现

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/10/27
当前股价(元)	53.68
一年最高最低(元)	71.50/32.83
总市值(亿元)	101.95
流通市值(亿元)	55.94
总股本(亿股)	1.90
流通股本(亿股)	1.04
近 3 个月换手率(%)	99.0

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-H1 扣非净利润高增 225%，一体化布局深筑护城河》
-2021.8.28

《公司信息更新报告-再推股权激励，锚定中期增速，彰显长期信心》
-2021.7.17

《公司信息更新报告-一季度业绩接近预告上限，平台型布局开花结果》
-2021.4.17

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

吉金（分析师）

jijin@kysec.cn

证书编号: S0790521020002

张晓峰（联系人）

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号: S0790120080059

● 2021 年前三季度扣非归母净利润增长 64%，维持“买入”评级

公司发布 2021 年三季报，实现营业总收入 14.46 亿元，同比增长 27.81%，归母净利润 1.33 亿元，同比增长 23.83%，扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 63.63%；2021Q3 单季度营收 4.94 亿元，同比增长 8.56%，归母净利润 6509.84 万元，同比增长 16.51%，扣非归母净利润 6023.79 万元，同比增长 21.77%。我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.60、3.52、4.62 亿元，对应 EPS 分别为 1.37、1.85、2.43 元/股，当前股价对应 PE 为 39.3、29.0、22.1 倍。我们看好公司依托强大的研发体系，实现“胶×膜”产品矩阵在新产品、新客户、新市场的不断延伸，并通过产业链垂直整合深筑成本护城河，维持“买入”评级。

● 盈利能力稳健无惧成本上涨，嵌入式研发提升主材占比

2021 年前三季度，公司主要原材料中丙烯酸丁酯、硅胶、BOPP 膜以及甲苯溶剂均呈现价格大幅上涨，在此背景下公司毛利率同比下滑 0.07 pct 至 25.52%，体现出良好的成本控制能力；2021Q3 单季度毛利率同比提升 2.56 pct 至 32.31%，我们预计系产品结构及客户结构的优化，公司“嵌入式”研发带来主材产品占比提升。项目建设方面，OCA 光学胶、PET 基膜、精密离型膜等项目稳步推进，预计 2021Q4 开始陆续投产，截至三季度末，公司在建工程为 12.33 亿元，较 2020 年末增加 79.26%，未来在 OCA 领域有望打造规模与成本的双重优势。截至 2021 年三季度末，公司递延收益为 4.23 亿元，主要为资产相关的政府补助，自相关资产可供使用时起，在该项资产使用寿命内平均分配计入当期营业外收入，随着公司产能落地，我们预计将进一一步增厚公司利润。

● 新客户放量+新能源业务开拓，实现 2021 年激励目标无虞

2021Q3，公司 OCA 胶、MLCC 离型膜等产品新客户导入顺利，已开始逐步放量；电芯胶带等动力电池胶膜产品持续受益于新能源车快速增长，全年看完成扣非归母净利润（剔除股份支付费用影响）增长率不低于 80% 的股权激励目标无虞。

● 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	260	352	462
YOY(%)	45.3	63.3	43.0	35.5	31.2
毛利率(%)	25.9	25.1	25.0	27.5	30.0
净利率(%)	7.8	11.8	12.0	13.7	15.8
ROE(%)	10.3	14.3	17.0	18.7	19.7
EPS(摊薄/元)	0.59	0.96	1.37	1.85	2.43
P/E(倍)	91.7	56.2	39.3	29.0	22.1
P/B(倍)	9.4	8.1	6.7	5.4	4.4

数据来源：聚源、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	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1093	1459	1840	1537	2168	营业收入	1433	1539	2170	2569	2917
现金	316	515	434	514	583	营业成本	1061	1153	1628	1864	2043
应收票据及应收账款	532	605	1064	648	1174	营业税金及附加	13	11	16	18	21
其他应收款	18	7	47	26	57	营业费用	49	32	45	53	60
预付账款	23	31	48	38	59	管理费用	81	93	130	154	172
存货	125	218	216	281	264	研发费用	83	95	130	144	149
其他流动资产	80	83	30	30	30	财务费用	40	39	57	69	64
非流动资产	997	1744	2470	2663	2820	资产减值损失	-5	-3	-5	-5	-6
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	23	126	120	120	100
固定资产	668	750	1307	1664	1913	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	60	172	246	279	292	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	269	822	917	720	615	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	2090	3203	4310	4200	4988	营业利润	110	238	289	393	514
流动负债	835	1448	2246	1828	2247	营业外收入	13	1	2	5	5
短期借款	541	867	1761	1325	1657	营业外支出	1	33	1	1	1
应付票据及应付账款	187	279	359	344	427	利润总额	122	207	290	397	518
其他流动负债	108	302	126	160	162	所得税	11	26	31	46	58
非流动负债	174	496	475	432	342	净利润	111	181	258	350	459
长期借款	0	225	324	315	248	少数股东损益	-0	-1	-1	-2	-2
其他非流动负债	174	270	150	117	94	归母净利润	111	182	260	352	462
负债合计	1010	1943	2720	2261	2589	EBITDA	229	336	451	626	789
少数股东权益	1	0	-1	-3	-6	EPS(元)	0.59	0.96	1.37	1.85	2.43
股本	117	119	190	190	190	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	527	577	577	577	577	成长能力					
留存收益	436	606	864	1214	1674	营业收入(%)	6.5	7.5	40.9	18.4	13.5
归属母公司股东权益	1080	1260	1591	1943	2405	营业利润(%)	46.6	117.0	21.1	36.0	30.8
负债和股东权益	2090	3203	4310	4200	4988	归属于母公司净利润(%)	45.3	63.3	43.0	35.5	31.2
						获利能力					
						毛利率(%)	25.9	25.1	25.0	27.5	30.0
						净利率(%)	7.8	11.8	12.0	13.7	15.8
						ROE(%)	10.3	14.3	17.0	18.7	19.7
						ROIC(%)	6.6	7.5	7.9	10.9	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.3	60.7	63.1	53.8	51.9
						净负债比率(%)	45.0	83.7	124.0	71.8	65.4
						流动比率	1.3	1.0	0.8	0.8	1.0
						速动比率	1.1	0.8	0.7	0.7	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)	0.59	0.96	1.37	1.85	2.43
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	1.02	-0.03	5.10	1.34
						每股净资产(最新摊薄)	5.68	6.63	8.00	9.85	12.28
						估值比率					
						P/E	91.7	56.2	39.3	29.0	22.1
						P/B	9.4	8.1	6.7	5.4	4.4
						EV/EBITDA	46.5	33.5	26.8	18.4	14.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源证券不对其实内容负责。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形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