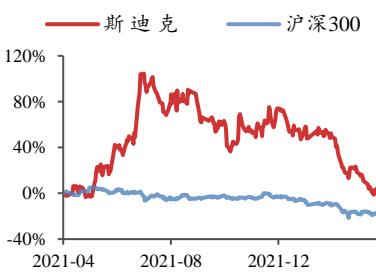


斯迪克 (300806.SZ)

2022 年 04 月 25 日

扣非净利润同比增长 70%，2022 年一季度经营持续向好**——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2022/4/22
当前股价(元)	34.01
一年最高最低(元)	71.50/32.83
总市值(亿元)	64.59
流通市值(亿元)	35.50
总股本(亿股)	1.90
流通股本(亿股)	1.04
近 3 个月换手率(%)	54.82

股价走势图**相关研究报告**

《公司信息更新报告-扣非净利润预增 74%-84%，发力主材实现毛利率提升》-2022.1.26

《公司信息更新报告-前三季度扣非净利润增长 64%，新客户、新市场持续兑现》-2021.10.27

《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

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

毕挥（联系人）

bihui@kysec.cn

证书编号: S0790121070017

蒋跨跃（联系人）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790122010041

● 2021 年扣非净利润同比增长 70%，发力主材提升盈利，维持“买入”评级

4 月 24 日，公司发布 2021 年报，实现营收 19.84 亿元，同比增长 28.89%；扣非净利润 1.74 亿元，同比增长 70.08%；对应 Q4 单季度营收 5.38 亿元，同比+31.9%、环比+9.0%；扣非净利润 0.72 亿元，同比+80.1%、环比+19.6%。我们维持 2022-2023 年盈利预测、新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 3.36、4.86、5.87 亿元，对应 EPS 分别为 1.77、2.56、3.09 元/股，当前股价对应 PE 为 19.2、13.3、11.0 倍。我们看好公司依托强大的研发体系，持续发力主材市场构筑成本护城河，不断延伸新产品、新客户、新市场，维持“买入”评级。

● 公司发力销售拓展、瞄准主材市场，主营业务规模、盈利能力稳步提升

2021 年，公司主营收入同比增长 26.2%，随着销售规模增长、销售人员增加，公司销售费用同比增长 54.17%；主营业务毛利率提升至 27.39%，同比+2.19pcts，其中电子级胶粘材料、功能性薄膜材料、薄膜包装材料营收同比+56.63%、-4.47%、+41.92%，毛利率同比+1.13pcts、-1.86pcts、+3.98pcts，同时 OCA 光学胶膜产品在部分终端品牌实现突破，切入返修市场和白牌市场。我们认为，一方面公司不断开拓市场、改善客户结构、持续优化产品结构助力业务延伸；另一方面，公司积极向产业上游扩展，随着 2021 年四季度公司顺利实现第一条功能性 PET 光学膜的投产，公司关键原材料的自制比率不断提升，叠加高水平的胶水自制能力，将有助于缓解石油价格波动对主要原材料 PET 膜、BOPP 膜、丙烯酸丁酯等的影响，有效降低生产成本，形成产业链闭环，盈利能力稳步提升。

● 2022 年一季度扣非净利润预增 600%-650%，公司经营持续向好

公司预计 2022Q1 扣非净利润 1,290.31-1,382.48 万元，同比增长 600%-650%，其中非经常性损益对净利润影响金额约 505 万元，同比增长约 95 万元。我们看好公司凭借快速市场响应能力，不断突破大客户、大项目，同时积极推进 OCA 光学胶、精密离型膜等项目建设，迎来新建项目陆续投产后的业绩释放。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,539	1,984	2,910	3,764	4,385
YOY(%)	7.5	28.9	46.6	29.4	16.5
归母净利润(百万元)	182	210	336	486	587
YOY(%)	63.3	15.6	60.0	44.7	20.7
毛利率(%)	25.1	27.0	27.6	30.2	30.9
净利率(%)	11.8	10.6	11.5	12.9	13.4
ROE(%)	14.3	14.0	18.5	21.5	20.9
EPS(摊薄/元)	0.96	1.11	1.77	2.56	3.09
P/E(倍)	35.6	30.8	19.2	13.3	11.0
P/B(倍)	5.1	4.3	3.6	2.9	2.3

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1459	1711	2468	2503	3072	营业收入	1539	1984	2910	3764	4385
现金	515	524	582	715	789	营业成本	1153	1449	2105	2628	3031
应收票据及应收账款	605	694	1385	1124	1616	营业税金及附加	11	13	20	26	31
其他应收款	7	6	23	14	30	营业费用	32	49	87	113	132
预付账款	31	48	68	82	93	管理费用	93	120	169	213	263
存货	218	343	359	517	494	研发费用	95	109	154	199	237
其他流动资产	83	97	50	50	50	财务费用	39	36	49	70	61
非流动资产	1744	2880	3520	3669	3518	资产减值损失	-3	-4	-26	-5	-5
长期投资	0	14	28	42	56	其他收益	126	45	36	40	40
固定资产	750	1000	1552	1983	2190	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	172	187	202	207	212	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	822	1680	1738	1438	1061	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	3203	4591	5987	6172	6590	营业利润	238	241	386	560	676
流动负债	1448	1675	2134	1787	1987	营业外收入	1	1	1	0	0
短期借款	867	991	1365	752	1018	营业外支出	33	2	2	0	0
应付票据及应付账款	279	517	462	732	586	利润总额	207	240	385	560	676
其他流动负债	302	167	307	303	383	所得税	26	32	51	74	89
非流动负债	496	1422	2048	2125	1802	净利润	181	208	334	486	587
长期借款	225	931	1648	1825	1602	少数股东损益	-1	-2	-2	0	0
其他非流动负债	270	491	400	300	200	归母净利润	182	210	336	486	587
负债合计	1943	3097	4182	3911	3788	EBITDA	342	413	586	825	982
少数股东权益	0	3	1	1	1	EPS(元)	0.96	1.11	1.77	2.56	3.09
股本	119	190	304	304	304	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	577	538	424	424	424	成长能力					
留存收益	606	792	1092	1530	2058	营业收入(%)	7.5	28.9	46.6	29.4	16.5
归属母公司股东权益	1260	1491	1804	2260	2801	营业利润(%)	117.0	1.3	59.8	45.0	20.7
负债和股东权益	3203	4591	5987	6172	6590	归属于母公司净利润(%)	63.3	15.6	60.0	44.7	20.7
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	193	371	-200	1055	312	毛利率(%)	25.1	27.0	27.6	30.2	30.9
净利润	181	208	334	486	587	净利率(%)	11.8	10.6	11.5	12.9	13.4
折旧摊销	94	92	133	195	245	ROE(%)	14.3	14.0	18.5	21.5	20.9
财务费用	39	36	49	70	61	ROIC(%)	7.7	7.0	7.3	10.2	10.9
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0	偿债能力					
营运资金变动	-144	9	-745	324	-561	资产负债率(%)	60.7	67.5	69.8	63.4	57.5
其他经营现金流	24	26	28	-20	-20	净负债比率(%)	83.7	130.0	167.0	105.5	80.4
投资活动现金流	-669	-896	-800	-325	-74	流动比率	1.0	1.0	1.2	1.4	1.5
资本支出	700	887	688	316	-135	速动比率	0.8	0.7	0.9	1.0	1.2
长期投资	22	-15	-14	-14	-14	营运能力					
其他投资现金流	53	-23	-126	-23	-223	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
筹资活动现金流	652	351	193	16	-430	应收账款周转率	2.7	3.1	2.8	3.0	3.2
短期借款	326	124	-491	0	0	应付账款周转率	4.9	3.6	4.3	4.4	4.6
长期借款	225	706	717	177	-223	每股指标(元)					
普通股增加	2	71	114	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.96	1.11	1.77	2.56	3.09
资本公积增加	49	-38	-114	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.95	-1.05	5.56	1.64
其他筹资现金流	50	-512	-33	-161	-206	每股净资产(最新摊薄)	6.63	7.85	9.50	11.90	14.75
现金净增加额	174	-174	-807	747	-192	估值比率					
						P/E	35.6	30.8	19.2	13.3	11.0
						P/B	5.1	4.3	3.6	2.9	2.3
						EV/EBITDA	33.3	29.8	22.8	15.4	12.8

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	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	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