

斯迪克 (300806.SZ)

2022 年 04 月 29 日

扣非净利润同比增长 621%，产业链垂直整合优势逐渐凸显

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
毕挥（联系人）
蒋跨越（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

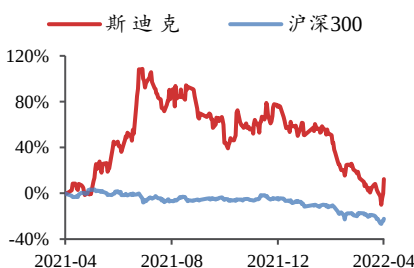
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790121070017

证书编号：S0790122010041

日期	2022/4/29
当前股价(元)	37.70
一年最高最低(元)	71.50/29.70
总市值(亿元)	71.60
流通市值(亿元)	39.35
总股本(亿股)	1.90
流通股本(亿股)	1.04
近 3 个月换手率(%)	59.16

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-扣非净利润同比增长 70%，2022 年一季度经营持续向好》-2022.4.25

《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

● Q1 扣非净利润同比增长 621.09%，盈利能力稳步提升，维持“买入”评级

4 月 28 日，公司发布 2022 年一季度报，实现营收 4.78 亿元，同比增长 20.79%；归母净利润 1,775.66 万元，同比增长 198.75%；扣非净利润 1,329.2 万元，同比增长 621.09%。Q1 销售、研发和财务费用上涨情况下，公司盈利能力稳步提升，业绩创新高，公司坚持打造主材市场构筑的成本优势逐渐凸显。考虑到下游消费电子行业三季度为传统旺季，一般公司下半年销售收入、净利润高于上半年，我们维持盈利预测，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 21.3、14.7、12.2 倍。我们看好公司依托强大的研发体系，持续提升原材料自制比率，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。

● 期间费用涨幅较高，公司产业链垂直整合优势凸显，盈利能力稳步提升

随着销售规模扩大及人员扩充，Q1 销售费用同比+70.40%；银行借款利息及汇兑损失增加，Q1 财务费用同比+157.78%；公司不断壮大研发队伍，随着研发人员及其福利薪酬增加，Q1 研发费用达到 2,364.34 万元，同比+44.50%。期间费用涨幅较高情况下，Q1 营业毛利率达 23.43%，同比+7.27pcts；归母净利率达 3.77%，同比+2.25pcts。我们认为，公司不断提升关键原材料自制比率，叠加高水平胶水自制能力，产业链垂直整合带来的成本优势正逐步凸显。随着公司不断开拓市场、改善客户结构、持续优化产品结构，产业链闭环将持续助力盈利能力提升。

● 公司积极开拓新业务领域，静待新建项目陆续投产后的业绩释放

据工信部数据，一季度全国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 12.7%；国内智能手机产量 2.7 亿台，同比增长 2.1%，消费电子行业整体发展平稳。我们看好公司凭借快速市场响应能力，推进老客户的新产品导入和份额提升，同时开拓新能源汽车、元器件等新的业务领域。未来随着 OCA 光学胶、精密离型膜等项目建设推进，公司将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	44.6	20.8
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	21.6	21.2
EPS(摊薄/元)	0.96	1.11	1.77	2.56	3.09
P/E(倍)	39.4	34.1	21.3	14.7	12.2
P/B(倍)	5.7	4.8	4.0	3.2	2.6

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
流动资产	1459	1711	2468	2503	3072
现金	515	524	582	715	789
应收票据及应收账款	605	694	1385	1124	1616
其他应收款	7	6	23	14	30
预付账款	31	48	68	82	93
存货	218	343	359	517	494
其他流动资产	83	97	50	50	50
非流动资产	1744	2880	3520	3669	3518
长期投资	0	14	28	42	56
固定资产	750	1000	1552	1983	2190
无形资产	172	187	202	207	212
其他非流动资产	822	1680	1738	1438	1061
资产总计	3203	4591	5987	6172	6590
流动负债	1448	1675	2134	1798	2016
短期借款	867	991	1365	763	1046
应付票据及应付账款	279	517	462	732	586
其他流动负债	302	167	307	303	383
非流动负债	496	1422	2048	2125	1802
长期借款	225	931	1648	1825	1602
其他非流动负债	270	491	400	300	200
负债合计	1943	3097	4182	3923	3817
少数股东权益	0	3	1	1	1
股本	119	190	418	418	418
资本公积	577	538	310	310	310
留存收益	606	792	1092	1530	2058
归属母公司股东权益	1260	1491	1804	2248	2772
负债和股东权益	3203	4591	5987	6172	6590

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	193	371	-200	1055	313
净利润	181	208	334	486	587
折旧摊销	94	92	133	195	245
财务费用	39	36	49	71	62
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-144	9	-745	324	-561
其他经营现金流	24	26	28	-20	-20
投资活动现金流	-669	-896	-800	-325	-74
资本支出	700	887	688	316	-135
长期投资	22	-15	-14	-14	-14
其他投资现金流	53	-23	-126	-23	-223
筹资活动现金流	652	351	193	5	-448
短期借款	326	124	-491	0	0
长期借款	225	706	717	177	-223
普通股增加	2	71	228	0	0
资本公积增加	49	-38	-228	0	0
其他筹资现金流	50	-512	-33	-172	-224
现金净增加额	174	-174	-807	735	-209

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1539	1984	2910	3764	4385
营业成本	1153	1449	2105	2628	3031
营业税金及附加	11	13	20	26	31
营业费用	32	49	87	113	132
管理费用	93	120	169	213	263
研发费用	95	109	154	199	236
财务费用	39	36	49	71	62
资产减值损失	-3	-4	-26	-5	-5
其他收益	126	45	36	40	40
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	238	241	386	559	676
营业外收入	1	1	1	0	0
营业外支出	33	2	2	0	0
利润总额	207	240	385	559	676
所得税	26	32	51	74	89
净利润	181	208	334	486	587
少数股东损益	-1	-2	-2	0	0
归母净利润	182	210	336	486	587
EBITDA	342	413	586	825	983
EPS(元)	0.96	1.11	1.77	2.56	3.09

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.5	28.9	46.6	29.4	16.5
营业利润(%)	117.0	1.3	59.8	45.0	20.8
归属于母公司净利润(%)	63.3	15.6	60.0	44.6	20.8
获利能力					
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	21.6	21.2
ROIC(%)	7.7	7.0	7.3	10.2	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	60.7	67.5	69.8	63.6	57.9
净负债比率(%)	83.7	130.0	167.0	106.5	82.3
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.7	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.7	3.1	2.8	3.0	3.2
应付账款周转率	4.9	3.6	4.3	4.4	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.11	1.77	2.56	3.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.95	-1.05	5.56	1.65
每股净资产(最新摊薄)	6.63	7.85	9.50	11.84	14.59
估值比率					
P/E	39.4	34.1	21.3	14.7	12.2
P/B	5.7	4.8	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	49.1	42.9	32.0	22.0	18.3

数据来源：聚源、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的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