

2023 年 11 月 22 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 功能性复合材料领军企业，折叠屏+VR 驱动业务快速成长

## —斯迪克（300806.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-11-21

当前股价（元）	17.8
总市值（亿元）	81
总股本（百万股）	453
流通股本（百万股）	267
52 周价格范围（元）	15.11-29.64
日均成交额（百万元）	60.62

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

### ■ 功能性复合材料提供商，应用于消费电子、汽车电子等不同领域

公司主要从事功能性涂层复合材料的研发、生产和销售，产品广泛应用于消费电子制造、新能源汽车电子等领域，以实现智能手机、平板电脑、汽车电子等产品各功能模块之间的粘接、保护等功能。功能性复合材料通过将一种或多种材料（如压敏胶、导电涂层等）以精密涂布、印刷等方式与基材进行转化、复合，实现单一材料无法实现的特定功能。与传统材料相比，公司生产的新型材料可以帮助客户提高产品性能，提升使用体验。按照应用功能的不同，公司产品可以划分为功能性薄膜材料、电子级胶粘材料、热管理复合材料、薄膜包装材料、高分子聚合材料五类。

### ■ 三季度收入环比提升，进口替代带动毛利水平稳步提升

2020-2022 年，公司实现营业收入 15.39/19.84/18.77 亿元，同比变化+7.45%/+28.89%/-5.39%，复合增速为 10.4%。2023 年第三季度，公司实现营业收入 5.29 亿元，环比增加 6.82%。公司主营业务包括电子级胶粘材料、功能性薄膜材料、薄膜包装材料等，2022 年分别实现营业收入 8.44/4.50/4.69 亿元，同比变化 26.43%/-20.52%/-14.42%。

公司毛利率稳步提升，归母净利润短期下滑。2020-2022 年，公司毛利率分别为 25.1%/27.0%/29.7%，主要原因为公司持续增加功能性薄膜材料和电子级胶粘材料的研发投入，部分产品实现进口替代，带动公司整体毛利水平提升。2020-2022 年，公司分别实现归母净利润 1.82/2.10/1.68 亿元，同比变化+63.34%/15.59%/-19.97%。

### ■ 下游应用场景广泛，折叠屏、VR 有望为消费电子贡献增量

公司产品主要应用于消费电子、汽车电子、感光干膜材料、MLCC 材料等领域。在消费电子领域，折叠屏及 5G 技术有望为智能手机带来增量，根据 DIGITIMES 预测，2023 年全球折叠屏手机出货或将达 2780 万部，同比增速达 51.91%。此外，根据 TrendForce 集邦咨询，VR 及 AR 装置虽然短期发展受限，但在 2025 年有望受益终端应用实现明显增长，出货量增长幅度接近 40%。

在汽车电子领域，公司的功能性涂层复合材料可以广泛应用于电阻、电感、电容等元器件的制造中，市场空间广阔。在

MLCC 材料领域，公司生产的 MLCC 离型膜是流延成型步骤必备耗材，生产技术壁垒高。据测算，2025 年全球 MLCC 离型膜需求预计为 121 亿平方米，市场空间广阔。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 18.88、25.41、36.95 亿元，EPS 分别为 0.31、0.56、1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 58、32、17 倍。我们看好公司在功能性涂层复合材料领域的平台化产品布局，折叠屏、VR 等下游场景有望带动业绩增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

下游需求复苏不及预期、新品研发不及预期、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,877	1,888	2,541	3,695
增长率（%）	-5.4%	0.6%	34.6%	45.4%
归母净利润（百万元）	168	140	255	489
增长率（%）	-20.0%	-16.7%	82.2%	91.5%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.31	0.56	1.08
ROE（%）	7.8%	6.2%	10.5%	17.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	768	861	888	887
应收款	828	776	1,044	1,519
存货	459	469	601	849
其他流动资产	128	132	178	259
流动资产合计	2,185	2,238	2,711	3,513
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,775	1,598	1,438	1,294
在建工程	2,102	2,102	2,102	2,102
无形资产	182	168	154	146
长期股权投资	51	51	51	51
其他非流动资产	378	318	379	358
非流动资产合计	4,488	4,237	4,124	3,951
资产总计	6,673	6,474	6,835	7,464
<b>流动负债：</b>				
短期借款	976	976	976	976
应付账款、票据	539	469	601	849
其他流动负债	304	253	239	265
流动负债合计	1,848	1,703	1,823	2,100
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	2,059	2,059	2,059	2,059
其他非流动负债	608	456	518	528
非流动负债合计	2,667	2,516	2,578	2,587
负债合计	4,515	4,219	4,401	4,688
<b>所有者权益</b>				
股本	324	453	453	453
股东权益	2,158	2,256	2,434	2,776
负债和所有者权益	6,673	6,474	6,835	7,464

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	167	140	255	489
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	159	187	168	151
公允价值变动	0	70	70	70
营运资金变动	-329	-105	-326	-526
经营活动现金净流量	-4	291	167	184
投资活动现金净流量	-1438	237	99	165
筹资活动现金净流量	1006	-42	-77	-147
现金流量净额	-436	487	189	202

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,877	1,888	2,541	3,695
营业成本	1,320	1,412	1,810	2,557
营业税金及附加	17	13	18	26
销售费用	55	57	51	74
管理费用	139	151	152	222
财务费用	45	120	120	120
研发费用	127	132	152	185
费用合计	366	460	475	600
资产减值损失	-15	-5	-5	-5
公允价值变动	0	70	70	70
投资收益	-6	30	-70	-70
营业利润	183	165	300	575
加：营业外收入	0	1	1	1
减：营业外支出	2	1	1	1
利润总额	181	165	300	575
所得税费用	14	25	45	86
净利润	167	140	255	489
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	168	140	255	489

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-5.4%	0.6%	34.6%	45.4%
归母净利润增长率	-20.0%	-16.7%	82.2%	91.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.7%	25.2%	28.8%	30.8%
四项费用/营收	19.5%	24.3%	18.7%	16.2%
净利率	8.9%	7.4%	10.0%	13.2%
ROE	7.8%	6.2%	10.5%	17.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	67.7%	65.2%	64.4%	62.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4
存货周转率	2.9	3.0	3.0	3.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.52	0.31	0.56	1.08
P/E	34.3	57.6	31.6	16.5
P/S	3.1	4.3	3.2	2.2
P/B	2.7	3.6	3.3	2.9

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。