

膜材料

斯迪克 (300806.SZ)

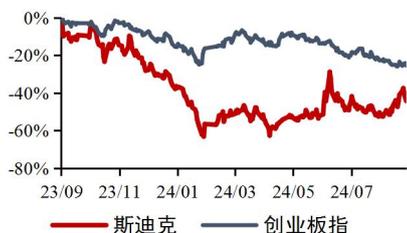
增持-B(首次)

新项目投产推动营收高增长，业绩拐点可期

2024年9月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月6日

收盘价(元):	10.96
年内最高/最低(元):	20.50/6.90
流通A股/总股本(亿):	2.79/4.53
流通A股市值(亿):	30.62
总市值(亿):	49.68

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.07
摊薄每股收益(元):	0.07
每股净资产(元):	4.85
净资产收益率(%):	1.49

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

事件

➢ 公司发布2024年半年报。2024年上半年，公司实现营收13.36亿元，同比增长36.61%，实现归母净利润0.33亿元，同比下降49.34%。2024年第二季度，公司实现营收6.73亿元，同比增长35.84%，环比增长1.39%；实现归母净利润0.14亿元，同比下降68.3%，环比下降24.58%；第二季度毛利率为22.46%，较第一季度提升1.42%。

事件点评

➢ 新项目投产推动营收高增，在建工程转固及费用增长影响利润。2023年下半年以来，公司在建工程陆续转固，新项目投产推动公司营收增长。电子级胶粘剂营收7.32亿元，同比增长71.41%；高分子薄膜材料上半年实现营收0.46亿元，2023年全年约0.55亿元。2024年上半年项目陆续完工转固，计提折旧1.73亿元；部分借款费用从资本化转为费用化，财务费用约0.53亿元，同比增长184.54%。公司加大重点领域研发投入，上半年研发费用1.15亿元，同比增长67.24%。

➢ OCA市场规模约280亿元，折叠屏手机减重减薄降本，增长超市场预期，公司有望受益于折叠屏手机高景气。OCA光学胶是用于胶结透明光学元件（如显示器盖板，触控面板等）的特种粘胶剂。势银膜链预测，2023年全球OCA光学胶需求为3.53亿平米，市场空间约280亿元。与传统直板手机相比，折叠屏手机屏幕显示面积提升约50%，柔性显示屏幕结构层数更多，因此折叠屏手机的单机OCA胶用量将大幅增加。目前折叠屏手机铰链技术日趋成熟，产品均价下降，艾瑞咨询统计2023年前三季度折叠屏手机均价为8846元，较2021年下降29.8%。性价比提升进而拉动市场需求，IDC此前预测2023年国内折叠屏市场规模为600万台，实际销量达到700.7万台，同比增长114.5%；此前预计2027年增长至1480万台，年复合增长率为37.8%。根据IDC统计，2024年上半年国内折叠屏出货量为442.7万台，同比增长95%。目前公司产品已在部分国内主流终端客户实现稳定批量量产，有望受益于全球折叠屏手机需求快速成长。根据斯迪克23年年报援引集微网消息，华为公布“三折折叠屏设备”专利，设备屏幕面积的提升或进一步拉升OCA光学胶的用量。

公司积极布局产业链高价值领域，VR设备OCA光学胶与MLCC离型膜产品前景广阔

➢ 除折叠屏OCA光学胶外，公司积极布局产业链高价值领域。VR眼镜OCA光学胶：公司为全球VR眼镜用OCA光学胶供应商，已有多个VR项



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



目量产经验，可提供多层贴合模组。**MLCC 离型膜**：MLCC 离型膜是 MLCC 生产制造过程中核心耗材，2022~2025 年全球 MLCC 离型膜市场规模将从 267 亿元增至 335 亿元，CAGR 约 8%。公司募投 1.05 亿平方米产能，有望打破中高端领域外企垄断的局面。

投资建议

➢ 公司受益于全球折叠屏手机渗透率提升带来的 OCA 光学胶需求增量，随着扩产产能逐步落地，公司业绩有望释放。费用端方面，目前公司 OCA 光学胶产品已稳定供货国内主流终端客户，预计后续研发费用增长或放缓，或将迎来盈利拐点。我们预测 2024 年至 2026 年，公司分别实现营业收入 27.34/36.42/45.28 亿元，同比增长 38.9%/33.2%/24.3%；实现归母净利润 0.9/1.78/2.96 亿元，同比增长 61.2%/97.1%/65.9%，对应 EPS 分别为 0.2/0.39/0.65 元，PE 为 55.0/27.9/16.8 倍，首次覆盖给予“增持-B”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；限售股解禁风险：根据 Wind，2024 年 11 月 25 日占总股本 37.8%的限售股将被解禁。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,877	1,969	2,734	3,642	4,528
YoY(%)	-5.4	4.9	38.9	33.2	24.3
净利润(百万元)	168	56	90	178	296
YoY(%)	-20.0	-66.6	61.2	97.1	65.9
毛利率(%)	29.7	27.3	24.8	26.5	29.5
EPS(摊薄/元)	0.37	0.12	0.20	0.39	0.65
ROE(%)	7.7	2.6	4.0	7.4	11.1
P/E(倍)	29.6	88.6	55.0	27.9	16.8
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.1	1.9
净利率(%)	9.0	2.8	3.3	4.9	6.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2185	2170	2459	2788	3439
现金	768	371	550	546	679
应收票据及应收账款	819	938	1102	1326	1693
预付账款	45	57	85	104	131
存货	459	653	632	706	814
其他流动资产	93	150	89	105	122
非流动资产	4488	5049	5394	5674	5885
长期投资	51	92	109	129	153
固定资产	1775	3513	3659	3709	3757
无形资产	182	178	197	220	226
其他非流动资产	2479	1266	1429	1616	1749
资产总计	6673	7219	7853	8462	9324
流动负债	1848	2464	3009	3833	4686
短期借款	976	898	898	1190	2000
应付票据及应付账款	539	586	621	1149	1075
其他流动负债	332	980	1490	1493	1611
非流动负债	2667	2578	2585	2238	1988
长期借款	2059	1899	1906	1559	1308
其他非流动负债	608	679	679	679	679
负债合计	4515	5042	5594	6071	6673
少数股东权益	2	2	1	1	-1
股本	324	453	453	453	453
资本公积	911	782	782	782	782
留存收益	937	974	1049	1198	1445
归属母公司股东权益	2156	2176	2257	2390	2652
负债和股东权益	6673	7219	7853	8462	9324

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-4	142	1259	809	320
净利润	167	56	90	177	294
折旧摊销	160	243	314	347	381
财务费用	45	72	49	115	180
投资损失	6	5	3	3	4
营运资金变动	-426	-234	804	166	-540
其他经营现金流	43	0	0	0	0
投资活动现金流	-1438	-683	-661	-631	-597
筹资活动现金流	1771	215	-419	-475	-400
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.12	0.20	0.39	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.31	2.78	1.78	0.71
每股净资产(最新摊薄)	4.76	4.80	4.98	5.27	5.85

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1877	1969	2734	3642	4528
营业成本	1320	1432	2057	2677	3192
营业税金及附加	17	19	24	32	40
营业费用	55	72	82	111	137
管理费用	139	152	168	200	254
研发费用	127	197	231	280	353
财务费用	45	72	49	115	180
资产减值损失	-22	-29	-31	-15	-15
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-6	-5	-3	-3	-4
营业利润	183	45	90	209	353
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	2	8	11	6	7
利润总额	181	37	80	204	346
所得税	14	-19	-10	27	52
税后利润	167	56	90	177	294
少数股东损益	-1	-0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	168	56	90	178	296
EBITDA	514	449	497	655	853

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-5.4	4.9	38.9	33.2	24.3
营业利润(%)	-24.0	-75.5	100.8	131.8	68.6
归属于母公司净利润(%)	-20.0	-66.6	61.2	97.1	65.9
获利能力					
毛利率(%)	29.7	27.3	24.8	26.5	29.5
净利率(%)	9.0	2.8	3.3	4.9	6.5
ROE(%)	7.7	2.6	4.0	7.4	11.1
ROIC(%)	5.4	4.8	3.3	4.2	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	69.8	71.2	71.7	71.6
流动比率	1.2	0.9	0.8	0.7	0.7
速动比率	0.9	0.5	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.5	2.2	2.7	3.0	3.0
应付账款周转率	2.5	2.5	3.4	3.0	2.9
估值比率					
P/E	29.6	88.6	55.0	27.9	16.8
P/B	2.3	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	15.8	19.9	16.9	12.8	10.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

