


2023 年 04 月 26 日  
 斯迪克 (300806.SZ)

ESSENCE


**公司快报**

证券研究报告

膜材料

## 高端产品持续放量，一季度业绩增长

**事件：**4月26日公司发布2022年年度报告及2023年一季度报告，公司2022年实现营收18.77亿元，同比下降5.39%；实现归属于上市公司股东的净利润为1.68亿元，同比下降19.97%。2023年一季度实现营收4.83亿元，同比增长0.97%，实现归属于上市公司股东的净利润为0.2亿元，同比增长13.77%。

**高端产品持续放量，一季度业绩增长：**公司是一家集光学膜、多功能涂层复合薄膜、胶粘带制品等材料的研发、生产和销售为一体的高新技术企业，是国内具有领先优势的功能性涂层复合材料供应商。公司主要产品包括功能性薄膜材料、电子级胶粘材料、热管理复合材料、薄膜包装材料、高分子聚合材料五大类，主要应用于消费电子制造领域，并逐步拓展到新能源锂电池等行业。2022年在全球消费需求低迷的情况下，公司22Q4经营承压，功能性薄膜材料业务2022年营收4.5亿，同比下滑20.52%，但高端产品电子级胶粘材料持续放量，2022年电子级胶粘材料营收8.44亿，同比增长26.43%。2023年一季度，公司实现营收4.83亿元，同比增长0.97%，实现归属于上市公司股东的净利润为0.2亿元，同比增长13.77%。

**公司客户优势显著，OCA业务有望加速：**光学透明胶（Optical Clear Adhesive）是指将经特殊设计，具有特定折射率、透光系数以及雾度的丙烯酸酯类压敏胶做成无基材的双面胶带，然后在上下层面上各贴合一层离型薄膜的无基材光学透明的特种粘胶剂。OCA光学胶具有无色透明、光透过率在90%以上、胶结强度高、可在室温下使用、固化收缩小等特点。随汽车电子、消费电子、3D曲面屏等新型应用的普及，OCA行业出现新的增长点。公告披露，2021全球OCA光学胶的总市场规模达到28.74亿美元，相比2020年增长13.7%，目前市场主要被3M等国外企业占领，公司深耕行业多年，终端客户包括苹果、三星、华为、中兴等知名企业，2022年报披露，OCA光学胶膜生产扩建项目累计投入3.12亿元，OCA涂布线技术改造项目累计投入2.68亿元，项目进度100%，公司积累的客户和产品优势有望加快产品放量进度。

**深耕行业多年，不断积累技术优势：**公司一直注重自主创新和自主研发，自2009年起连续多年被认定为高新技术企业。公司目前拥有省级高性能胶粘材料研发中心，中心配备一支能力强、素质高的技术研发队伍，专门从事光学膜、胶粘剂等新产品的研

投资评级

**买入-A**
**维持评级**

6个月目标价

32.22元

股价 (2023-04-26)

23.00元

交易数据

总市值(百万元)	7,452.23
流通市值(百万元)	3,942.89
总股本(百万股)	324.01
流通股本(百万股)	171.43
12个月价格区间	21.6/39.2元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.2	-10.5	-36.6
绝对收益	-22.8	-15.7	-32.7

**马良** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

 功能性涂层复合材料领先企业，OCA光学胶有望加速放量  
 2023-02-01

发。年报披露，截至报告期末，发行人及其子公司已获授权专利 451 个，其中发明专利 225 项，主导并参与起草了 5 项胶粘剂国家标准。2022 年，经江苏省科学技术厅审定，公司被评为“江苏省创新型领军企业”，经江苏省苏商发展促进会评定，公司被评为“苏商‘专精特新’行业领军者、高质量发展 500 强企业”。

**投资建议：**我们预计公司 2023 年~2025 年收入分别为 26.86 亿元、37.66 亿元、52.91 亿元，归母净利润分别为 3.48 亿元、5.41 亿元、7.82 亿元，给予 2023 年 30x，对应目标价 32.22 元，维持“买入-A”投资评级。

**风险提示：**下游市场需求不及预期风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；市场竞争加剧风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,984.2	1,877.2	2,686.3	3,766.1	5,291.4
净利润	209.9	168.0	347.7	541.1	782.5
每股收益(元)	0.65	0.52	1.07	1.67	2.42
每股净资产(元)	4.60	6.65	7.69	9.26	11.56

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	35.5	44.4	21.4	13.8	9.5
市净率(倍)	5.0	3.5	3.0	2.5	2.0
净利润率	10.6%	9.0%	12.9%	14.4%	14.8%
净资产收益率	14.1%	7.8%	14.0%	18.0%	20.9%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.5%
ROIC	12.6%	8.4%	9.7%	13.4%	17.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,984.2	1,877.2	2,686.3	3,766.1	5,291.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,449.2	1,319.9	1,764.9	2,444.2	3,428.8	营业收入增长率	28.9%	-5.4%	43.1%	40.2%	40.5%
营业税费	12.6	17.2	21.5	30.1	42.3	营业利润增长率	1.3%	-24.0%	114.0%	54.0%	43.2%
销售费用	49.2	55.1	75.2	105.5	148.2	净利润增长率	15.6%	-20.0%	106.9%	55.6%	44.6%
管理费用	120.0	138.6	188.0	256.5	373.8	EBITDA 增长率	34.1%	13.9%	59.1%	35.7%	31.3%
研发费用	109.0	127.0	174.6	235.5	344.3	EBIT 增长率	55.1%	-8.4%	119.5%	44.0%	36.3%
财务费用	35.5	45.1	75.0	75.0	75.0	NOPLAT 增长率	-0.6%	-12.6%	97.9%	45.8%	39.7%
资产减值损失	-4.3	-14.6	-16.0	-20.0	-20.0	投资资本增长率	31.1%	71.8%	5.4%	6.2%	11.2%
加:公允价值变动收益	-	-0.4	-	-	-	净资产增长率	18.6%	44.4%	15.5%	20.2%	24.7%
投资和汇兑收益	0.1	-6.0	21.5	5.2	6.9						
营业利润	241.4	183.4	392.5	604.5	865.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-1.5	-2.0	-4.3	-2.6	-3.0	毛利率	27.0%	29.7%	34.3%	35.1%	35.2%
利润总额	240.0	181.4	388.2	602.0	862.9	营业利润率	12.2%	9.8%	14.6%	16.1%	16.4%
减:所得税	31.6	14.4	42.7	64.5	85.3	净利润率	10.6%	9.0%	12.9%	14.4%	14.8%
净利润	209.9	168.0	347.7	541.1	782.5	EBITDA/营业收入	17.1%	20.6%	22.9%	22.2%	20.7%
						EBIT/营业收入	12.5%	12.1%	18.6%	19.1%	18.5%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	159	266	230	154	102
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	102	130	120	117	122
货币资金	523.8	768.4	214.9	301.3	423.3	流动资产周转天数	288	374	269	229	235
交易性金融资产	1.0	-	-	-	-	应收账款周转天数	112	143	127	127	133
应收账款	681.5	808.4	1,094.3	1,570.4	2,326.8	存货周转天数	51	77	51	55	59
应收票据	17.6	19.8	73.0	45.7	106.0	总资产周转天数	707	1,080	859	639	520
预付账款	48.2	45.2	56.7	92.8	124.0	投资资本周转天数	400	652	592	447	346
存货	342.6	459.5	300.3	860.6	868.8						
其他流动资产	96.0	83.2	87.5	88.9	86.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	14.1%	7.8%	14.0%	18.0%	20.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.5%	2.5%	5.6%	7.4%	9.6%
长期股权投资	13.9	51.4	51.4	51.4	51.4	ROIC	12.6%	8.4%	9.7%	13.4%	17.6%
投资性房地产	16.3	29.3	29.3	29.3	29.3	<b>费用率</b>					
固定资产	999.8	1,775.3	1,664.0	1,552.7	1,441.5	销售费用率	2.5%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
在建工程	1,238.5	2,101.7	2,101.7	2,101.7	2,101.7	管理费用率	6.0%	7.4%	7.0%	6.8%	7.1%
无形资产	186.6	182.3	177.3	172.3	167.3	研发费用率	5.5%	6.8%	6.5%	6.3%	6.5%
其他非流动资产	424.8	348.3	295.5	355.5	332.7	财务费用率	1.8%	2.4%	2.8%	2.0%	1.4%
资产总额	4,590.6	6,672.7	6,145.7	7,222.4	8,059.2	四费/营业收入	15.8%	19.5%	19.1%	17.9%	17.8%
短期债务	991.1	976.4	1,144.8	1,265.7	1,342.4	<b>偿债能力</b>					
应付账款	258.8	367.7	281.2	678.5	733.0	资产负债率	67.5%	67.7%	59.5%	58.5%	53.6%
应付票据	287.7	188.7	265.9	452.3	590.4	负债权益比	207.3%	209.3%	146.7%	141.1%	115.7%
其他流动负债	137.7	314.8	240.1	230.8	262.4	流动比率	1.02	1.18	0.95	1.13	1.34
长期借款	930.7	2,059.4	1,265.7	1,081.5	867.5	速动比率	0.82	0.93	0.79	0.80	1.05
其他非流动负债	490.8	608.1	456.4	518.5	527.7	利息保障倍数	7.00	5.05	6.66	9.59	13.08
负债总额	3,096.8	4,515.1	3,654.1	4,227.2	4,323.5	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	2.9	1.9	-0.1	-3.6	-8.5	DPS(元)	0.07	-	0.09	0.10	0.11
股本	189.9	324.0	324.0	324.0	324.0	分红比率	10.9%	0.0%	8.0%	6.3%	4.8%
留存收益	1,330.0	1,847.8	2,167.8	2,674.9	3,420.2	股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.5%
股东权益	1,493.9	2,157.6	2,491.7	2,995.2	3,735.7						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	208.4	167.0	347.7	541.1	782.5
						加:折旧和摊销	92.3	160.5	116.3	116.3	116.3
						资产减值准备	4.3	14.6	-	-	-
						公允价值变动损失	-	0.4	-	-	-
						财务费用	33.6	45.9	75.0	75.0	75.0
						投资收益	-0.1	5.9	-21.5	-5.2	-6.9
						少数股东损益	-1.5	-1.0	-2.2	-3.6	-5.0
						营运资金的变动	-60.0	-242.0	-296.6	-458.3	-632.8
						经营活动产生现金流量	371.2	-4.3	218.7	265.3	329.2
						投资活动产生现金流量	-895.7	-1,438.3	21.5	5.2	6.9
						融资活动产生现金流量	350.9	1,770.8	-793.7	-184.1	-214.0
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.65	0.52	1.07	1.67	2.42
						BVPS(元)	4.60	6.65	7.69	9.26	11.56
						PE(X)	35.5	44.4	21.4	13.8	9.5
						PB(X)	5.0	3.5	3.0	2.5	2.0
						P/FCF	25.5	-23.6	-12.6	40.5	52.8
						P/S	3.8	4.0	2.8	2.0	1.4
						EV/EBITDA	35.9	25.2	15.4	11.1	8.3
						CAGR(%)	37.1%	67.0%	24.1%	37.1%	67.0%
						PEG	1.0	0.7	0.9	0.4	0.1
						ROIC/WACC	1.5	1.0	1.2	1.6	2.1
						REP	3.2	2.2	1.8	1.2	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034