

三超新材(300554) 2022年报&2023年一季度报点评

## 金刚线业务进展顺利拐点已至，立体式布局 半导体设备&材料成长可期

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年报&2023 年一季度报告:(1)2022 年实现营收 4.07 亿元(YOY +63.63%), 归母净利润 1283.07 万元(YOY +117.11%), 扣非净利润 802.71 万元(YOY +109.92%)。单 Q4 实现营收 1.20 亿元(YOY +96.46%), 归母净利润 900.50 万元(YOY +110.45%), 扣非净利润 816.13 万元(YOY +109.16%)。
- (2) 2023 年一季度实现营收 1.05 亿元(YOY +35.26%), 归母净利润 98.28 万元(YOY +117.41%), 扣非净利润 66.81 万元(YOY +110.47%)。

### 评论:

- ❖ **金刚线业务进展顺利迎业绩拐点，股权激励费用影响 23Q1 盈利能力。**收入端看 2022 年公司实现营收 4.07 亿元(YOY +63.63%)，主系下游光伏行业需求旺盛&公司募投项目“年产 1000 万公里超细金刚石线锯生产项目一期”产能顺利释放，为应对下游旺盛需求公司持续扩产 23Q1 营收 1.05 亿元(YOY +35.26%)；利润端随着金刚线放量进入上行周期，22 年归母净利 1283.07 万元(YOY +117.11%)，其中 22Q4 归母净利 900.5 万元(YOY +110.45%)，23Q1 受股权激励费用等影响归母净利 98.28 万元(YOY +117.41%)。
- ❖ **光伏金刚线需求旺盛叠加公司产能扩充进入快速成长期，公司钨丝线有望弯道超车。**下游光伏金刚线需求旺盛，细线化趋势下金刚线单耗提升需求进一步增加。公司自主设计金刚线产线(委外加工)，提升生产效率和质量，构筑技术壁垒；客户方面公司绑定宇泽、晶澳、协鑫，并导入高景、时创等客户。应对旺盛需求公司积极扩产，22 年光伏用细线产能约 100 万 Km/月，23 年 3 月新增 150 万 Km/月产能，至 23 年底公司产能有望达到 400 万 Km/月。此外公司在钨丝金刚线布局较好，在新赛道有望实现弯道超车。
- ❖ **围绕切、磨、抛工艺，内生丰富半导体减薄耗材，外延布局半导体减薄设备。**  
**半导体耗材：**金刚石超硬材料广泛应用于半导体切、磨、抛，但 CMP-Disk、背减砂轮、划片刀等基本被日本 DISCO 等国外厂商垄断，公司 2015 年开始布局半导体耗材，目前已突破减薄砂轮/倒角砂轮/划片刀/CMP-Disk 等，主要产品线在日月光、长电、华海清科、中芯晶元等客户逐步验证和起量，国产化进度居国内前列。  
**半导体设备：**切磨抛设备长期被日本 disco 等国际巨头垄断。公司引进外部团队、成立南京三芯加快半导体设备布局，根据公司调研公告 2023 年上半年硅棒开磨倒一体机、倒角机、背面减薄机三款样机将陆续推出。
- ❖ **盈利预测与投资建议。**公司完成了半导体和光伏两大板块布局，光伏领域金刚线需求高增，公司新增产能落地有望解决制约公司发展的产能瓶颈；半导体领域公司划片刀、砂轮、CMP-Disk 产品在客户取得突破有望进入放量阶段。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.50/2.51/3.2 亿元。选取岱勒新材/美畅股份/高测股份/鼎龙股份等为可比公司，给予公司 2023 年 20 倍 PE，目标价 28 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期，扩产进度不及预期，客户开拓不及预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	407	997	1,451	2,027
同比增速(%)	63.6%	145.3%	45.5%	39.7%
归母净利润(百万)	13	150	251	320
同比增速(%)	117.1%	1,067.7%	67.8%	27.1%
每股盈利(元)	0.12	1.43	2.40	3.05
市盈率(倍)	149	13	8	6
市净率(倍)	2.9	2.3	1.8	1.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 10 日收盘价

## 强推(维持)

目标价：28 元

当前价：18.18 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859  
邮箱：gengchen@hcyjs.com  
执业编号：S0360517100004

#### 证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com  
执业编号：S0360521120002

#### 联系人：姚德昌

邮箱：yaodechang@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	10,482.92
已上市流通股(万股)	7,654.99
总市值(亿元)	19.06
流通市值(亿元)	13.92
资产负债率(%)	35.22
每股净资产(元)	6.39
12 个月内最高/最低价	36.52/13.30

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《三超新材(300554)深度研究报告：半导体材料装备&光伏金刚线新锐进入新一轮成长期》  
2023-01-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	97	195	392	617
应收票据	0	0	0	0
应收账款	162	325	433	566
预付账款	3	25	23	32
存货	193	268	380	549
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	68	167	248	347
流动资产合计	523	980	1,476	2,111
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	291	322	340	348
在建工程	67	47	37	27
无形资产	29	26	26	25
其他非流动资产	88	89	89	89
非流动资产合计	475	483	492	489
<b>资产合计</b>	<b>998</b>	<b>1,463</b>	<b>1,968</b>	<b>2,601</b>
短期借款	67	134	201	268
应付票据	93	197	266	352
应付账款	130	263	373	520
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	3
其他应付款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	21	34	48	69
流动负债合计	313	631	892	1,214
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	<b>333</b>	<b>650</b>	<b>911</b>	<b>1,233</b>
归属母公司所有者权益	663	815	1,066	1,386
少数股东权益	2	-2	-10	-19
<b>所有者权益合计</b>	<b>665</b>	<b>813</b>	<b>1,057</b>	<b>1,367</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>998</b>	<b>1,463</b>	<b>1,968</b>	<b>2,601</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-129</b>	<b>83</b>	<b>187</b>	<b>208</b>
现金收益	54	191	293	364
存货影响	-101	-75	-112	-169
经营性应收影响	-65	-181	-104	-138
经营性应付影响	141	237	179	234
其他影响	-158	-88	-69	-82
<b>投资活动现金流</b>	<b>108</b>	<b>-44</b>	<b>-45</b>	<b>-36</b>
资本支出	-140	-41	-44	-36
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	248	-3	-1	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>64</b>	<b>59</b>	<b>55</b>	<b>53</b>
借款增加	-75	67	67	67
股利及利息支付	-2	-13	-14	-17
股东融资	2	2	2	2
其他影响	138	2	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>407</b>	<b>997</b>	<b>1,451</b>	<b>2,027</b>
营业成本	309	657	931	1,299
税金及附加	3	7	10	14
销售费用	13	41	60	101
管理费用	32	65	93	134
研发费用	30	70	102	152
财务费用	12	12	14	16
信用减值损失	-4	-2	-2	-2
资产减值损失	-6	-4	-2	-4
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
投资收益	3	3	3	3
其他收益	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	<b>5</b>	<b>146</b>	<b>244</b>	<b>310</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>5</b>	<b>145</b>	<b>244</b>	<b>310</b>
所得税	-8	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>12</b>	<b>145</b>	<b>244</b>	<b>310</b>
少数股东损益	0	-5	-8	-10
<b>归属母公司净利润</b>	<b>13</b>	<b>150</b>	<b>251</b>	<b>320</b>
NOPLAT	44	158	257	326
EPS(摊薄) (元)	0.12	1.43	2.40	3.05

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	63.6%	145.3%	45.5%	39.7%
EBIT 增长率	119.7%	878.0%	63.3%	26.7%
归母净利润增长率	117.1%	1,067.7%	67.8%	27.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.9%	34.2%	35.8%	35.9%
净利率	3.1%	14.6%	16.8%	15.3%
ROE	1.9%	18.4%	23.6%	23.1%
ROIC	2.6%	18.6%	22.3%	21.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.3%	44.5%	46.3%	47.4%
债务权益比	13.1%	19.0%	20.9%	21.1%
流动比率	1.7	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	111	88	94	89
应付账款周转天数	103	108	123	124
存货周转天数	165	126	125	129
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.12	1.43	2.40	3.05
每股经营现金流	-1.23	0.79	1.78	1.99
每股净资产	6.33	7.77	10.17	13.22
<b>估值比率</b>				
P/E	149	13	8	6
P/B	3	2	2	1
EV/EBITDA	43	10	7	5

## 电子组团队介绍

### 所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

### 联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522