

2017 年 10 月 30 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2017 年 10 月 27 日

收盘价（元）	75.47
一年内最高/最低（元）	84/14.99
市净率	9.2
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	981
上证指数/深证成指	3416.81 / 11444.52

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	8.24
资产负债率%	12.22
总股本/流通 A 股（百万）	52/13
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《三超新材（300554）深度：国内电镀金刚线材料龙头之一》 2017/09/05

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818×7409
songhuan@swsresearch.com

三超新材 (300554)

——业绩符合申万宏源预期，看好多晶领域应用提速

事件：

- 公司于 2017 年 10 月 25 日发布 2017 年三季度报告。2017 年第三季度，公司实现营业收入 0.74 亿元，同比增长 59.14%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 71%。2017 年前三季度，公司实现营业收入 1.64 亿元，同比增长 46.22%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 55.26%。业绩符合申万宏源预期。

投资要点：

- 单晶、多晶硅片厂商市场竞争激烈，看好金刚线在多晶领域应用提速。**2017 年前三季度，公司业绩同比增长 55.26%。公司第三季度营业收入和归母净利润同比大幅增长，主要原因是由于公司所处的光伏领域电镀金刚线需求剧增，除了早期应用的单晶硅片厂商外，多晶硅片厂商也在积极应用。
- 金刚线加黑硅技术趋于成熟，金刚线快速渗透多晶硅切片领域。**在单晶硅片切片市场，金刚线切割技术已经占据了绝对主流。而去年在多晶硅片领域应用尚少。但随着金刚线切割多晶硅片中产生的电池制绒困难、硅片反射率较高等问题的解决，金刚线在多晶硅片切割中快速推广应用。随着技术进步和成本下降的双重驱动，金刚线切割技术多晶硅片领域也将实现快速替代，国内金刚线供不应求的局面有望持续，而公司是国内规模最大的多晶硅片厂商保利协鑫的合作伙伴之一，未来发展有望提速。
- 募投项目进展顺利，金刚石线产能逐步释放。**2017 年 4 月 21 日，公司通过 IPO 募集资金，投资 1.25 亿元用以建设年产 100 万 km 金刚石线项目，根据公司公告披露，项目产能正在逐步释放，金刚石线产品销量稳步增长。该项目全部完成后，公司金刚线总产能有望达到 145 万公里/年。在此基础上，公司仍打算进一步扩产，现子公司江苏三超正在进行二期厂房的建设，同时也在积极采取租赁厂房的方式，解决场地限制问题，扩张产能。
- 维持盈利预测，维持“买入”评级不变：**我们认为公司是国内电镀金刚线材料龙头供应商之一，近期受益金刚线在多晶硅切割中的快速推广。我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 0.74、1.61、2.42 亿元，对应 EPS 分别为 1.43、3.09、4.66 元/股，当前股价对应估值分别为 53、24、16 倍。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	156	164	289	552	803
同比增长率（%）	35.83	46.22	85.20	91.30	45.30
净利润（百万元）	38	41	74	161	242
同比增长率（%）	13.19	55.26	96.00	116.50	50.50
每股收益（元/股）	0.97	0.79	1.43	3.09	4.66
毛利率（%）	48.9	47.2	45.2	44.4	44.2
ROE（%）	17.0	9.6	15.1	24.6	27.0
市盈率	78		53	24	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE。



申万宏源研究微信服务号

表 1：利润表（单位：百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	94	115	156	289	552	803
二、营业总成本	60	80	116	206	368	523
其中：营业成本	38	53	80	158	307	448
营业税金及附加	1	2	3	4	6	6
销售费用	4	6	7	12	18	24
管理费用	15	17	22	26	33	40
财务费用	0	(1)	1	1	0	1
资产减值损失	2	3	4	4	3	3
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	34	35	40	83	185	280
加：营业外收入	1	5	5	5	5	5
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0
四、利润总额	35	39	45	87	189	285
减：所得税	5	6	7	13	28	43
五、净利润	30	33	38	74	161	242
少数股东损益	0	(0)	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	30	34	38	74	161	242
六、基本每股收益	0.76	0.86	0.97	1.43	3.09	4.66
全面摊薄每股收益	0.57	0.64	0.73	1.43	3.09	4.66

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。