

金刚线产能持续爬坡，盈利能力继续提升

投资要点

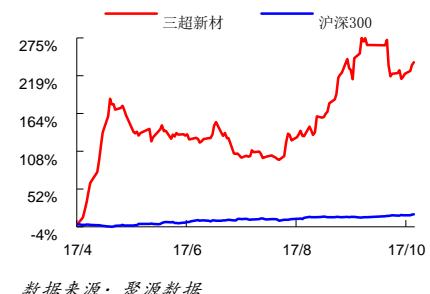
- 事件:**公司发布三季报,2017年前三季度实现营收1.64亿元,同比增长46.2%;实现净利润4089.8万元,同比增长55.3%。
- 金刚线在多晶硅切片应用超预期,行业保持高景气度。**公司营收超过80%为电镀金刚线产品。该产品下游主要应用为光伏和蓝宝石行业,其中光伏行业需求占比超过85%。光伏硅晶片切片中,单晶已在2016年实现电镀金刚线工艺切割的全部替换,而进入2017年以来随着黑硅叠加金刚线技术的不断成熟,电镀金刚线在多晶硅切片领域中的渗透率不断提升,大幅超出市场预期,行业保持高景气度。
- 公司金刚线产能不断爬坡,持续超预期。**在良好的行业背景下,公司在IPO募集资金到位后,不断扩大产能,已于三季度提前完成IPO募投项目的100万千米电镀金刚线的产能扩建。后续公司还将继续扩大产能,提高市场份额,把握市场高景气周期。
- 三季度营收大幅提升,单季度业绩超过上半年。**在公司产能不断扩张及下游需求旺盛的共同作用下,公司三季度单季度实现营收7472.9万,实现业绩2167.7万,单季业绩超过上半年业绩。随着公司产能爬坡,公司毛利率从半年的45.4%提升至47.2%,这一定程度从侧面印证了公司产品良品率的不断提升。公司前三季度经营性净现金流为5345.7万,是公司业绩的1.3倍,业绩质量优异。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计公司2017~2019年EPS分别为1.31元、2.45元、2.97元,对应PE分别为56倍、30倍、25倍,未来三年归母净利润复合增长率59.7%,鉴于目前行业景气度和公司产能扩建提速,给予公司2018年33倍估值,对应目标价80.85元,调整为“增持”评级。
- 风险提示:**1)公司产品开发进展不达预期风险;2)政策面波动风险;3)下游客户开发不达预期风险。

西南证券研究发展中心

分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

联系人: 武雪原
电话: 010-57758579
邮箱: wuxuey@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	0.52
流通A股(亿股)	0.13
52周内股价区间(元)	21.59-80.99
总市值(亿元)	38.06
总资产(亿元)	4.88
每股净资产(元)	8.24

相关研究

- 三超新材(300554): 金刚线行业持续高景气,产能扩张大幅提速 (2017-09-04)
- 三超新材(300554): 金刚石工具核心供应商,电镀金刚线一线难求 (2017-06-27)

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	155.86	323.74	746.10	1067.88
增长率	35.83%	107.71%	130.46%	43.13%
归属母公司净利润(百万元)	37.92	67.92	127.26	154.39
增长率	13.17%	79.13%	87.36%	21.32%
每股收益EPS(元)	0.73	1.31	2.45	2.97
净资产收益率ROE	16.96%	22.45%	29.90%	27.00%
PE	100	56	30	25
PB	17.02	12.58	8.94	6.66

数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	155.86	323.74	746.10	1067.88	净利润	37.92	67.91	127.25	154.37
营业成本	79.69	180.69	450.06	676.05	折旧与摊销	8.04	12.89	12.89	12.89
营业税金及附加	2.73	4.95	11.78	17.00	财务费用	0.61	-0.14	-0.38	-0.55
销售费用	7.08	12.14	27.98	40.05	资产减值损失	3.54	3.00	3.14	3.16
管理费用	22.23	47.32	108.15	154.81	经营营运资本变动	-38.17	-129.88	-336.59	-260.03
财务费用	0.61	-0.14	-0.38	-0.55	其他	-4.04	-3.00	-3.14	-3.16
资产减值损失	3.54	3.00	3.14	3.16	经营活动现金流净额	7.91	-49.22	-196.83	-93.32
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-18.33	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-12.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-30.33	0.00	0.00	0.00
营业利润	39.97	75.78	145.37	177.36	短期借款	30.00	42.72	234.38	126.82
其他非经营损益	4.73	4.23	4.58	4.54	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	44.70	80.01	149.95	181.90	股权融资	0.00	13.00	0.00	0.00
所得税	6.78	12.10	22.70	27.52	支付股利	-3.50	-1.98	-4.14	-8.31
净利润	37.92	67.91	127.25	154.37	其他	-0.83	0.12	0.38	0.55
少数股东损益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	筹资活动现金流净额	25.67	53.86	230.62	119.06
归属母公司股东净利润	37.92	67.92	127.26	154.39	现金流量净额	3.24	4.64	33.79	25.74
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	21.26	25.90	59.69	85.43	成长能力				
应收和预付款项	128.67	267.10	614.54	878.62	销售收入增长率	35.83%	107.71%	130.46%	43.13%
存货	39.63	89.87	223.84	336.23	营业利润增长率	14.54%	89.59%	91.83%	22.01%
其他流动资产	9.13	18.97	43.72	62.58	净利润增长率	13.20%	79.11%	87.37%	21.32%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	22.45%	82.05%	78.35%	20.15%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	98.85	87.20	75.55	63.90	毛利率	48.87%	44.19%	39.68%	36.69%
无形资产和开发支出	10.08	8.89	7.70	6.51	三费率	19.20%	18.32%	18.20%	18.20%
其他非流动资产	3.70	3.65	3.61	3.56	净利率	24.33%	20.98%	17.06%	14.46%
资产总计	311.33	501.59	1028.65	1436.84	ROE	16.96%	22.45%	29.90%	27.00%
短期借款	30.00	72.72	307.10	433.92	ROA	12.18%	13.54%	12.37%	10.74%
应付和预收款项	46.55	114.11	280.83	413.75	ROIC	16.42%	20.93%	22.34%	17.33%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	31.20%	27.34%	21.16%	17.76%
其他负债	11.20	12.26	15.11	17.49	营运能力				
负债合计	87.74	199.09	603.04	865.17	总资产周转率	0.56	0.80	0.98	0.87
股本	39.00	52.00	52.00	52.00	固定资产周转率	1.76	3.54	9.36	15.68
资本公积	105.26	105.26	105.26	105.26	应收账款周转率	2.72	3.08	3.18	2.70
留存收益	79.30	145.24	268.35	414.43	存货周转率	2.01	2.79	2.87	2.41
归属母公司股东权益	223.59	302.50	425.62	571.69	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.46%	—	—	—
少数股东权益	0.00	-0.01	-0.01	-0.03	资本结构				
股东权益合计	223.59	302.50	425.60	571.67	资产负债率	28.18%	39.69%	58.62%	60.21%
负债和股东权益合计	311.33	501.59	1028.65	1436.84	带息债务/总负债	34.19%	36.53%	50.93%	50.15%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	流动比率	2.57	2.13	1.59	1.59
EBITDA	48.63	88.52	157.88	189.70	速动比率	2.06	1.65	1.21	1.20
PE	100.39	56.04	29.91	24.66	股利支付率	9.23%	2.92%	3.25%	5.38%
PB	17.02	12.58	8.94	6.66	每股指标				
PS	24.42	11.76	5.10	3.56	每股收益	0.73	1.31	2.45	2.97
EV/EBITDA	58.82	43.49	25.66	21.89	每股净资产	4.30	5.82	8.18	10.99
股息率	0.09%	0.05%	0.11%	0.22%	每股经营现金	0.15	-0.95	-3.79	-1.79
					每股股利	0.07	0.04	0.08	0.16

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn