

2023年11月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

布局先进封装耗材晶圆划片刀、CMP-Disk，打破海外厂商垄断实现从0到1

—三超新材（300554.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：王海明 S1050523070003

✉ wanghm2@cfsc.com.cn

分析师：毛正 S1050521120001

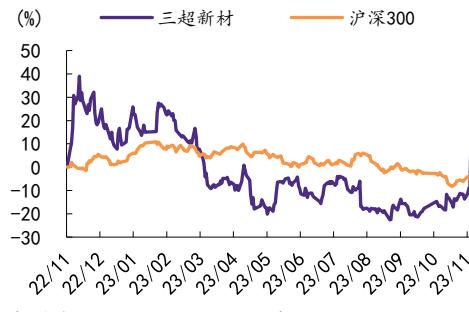
✉ maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-10

当前股价（元）	34.35
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	114
流通股本（百万股）	77
52周价格范围（元）	17.27-34.35
日均成交额（百万元）	88.06

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 扩产项目释放产能，半导体耗材欣欣向荣，Q3 归母净利润大幅增长

三超新材 2023 年前三季度实现营业收入 3.60 亿元，比上年同期增长 25.42%；实现归母净利润 0.25 亿元，比上年同期增长 548.23%。其中，第三季度实现营业收入 1.41 亿元，比上年同期增长 40.67%；实现归母净利润 0.20 亿元，比上年同期增长 681.84%。公司产品包括电镀金刚线与金刚石砂轮两大类超硬材料工具，可以满足硅材料（包括光伏硅材料、半导体硅晶圆等）、蓝宝石、磁性材料、集成电路、陶瓷、玻璃等多个行业客户的“切、削、磨、研、抛”等精密加工需求。公司将打破国外技术垄断，实现国产替代作为半导体业务板块产品中长期的发展目标和规划，围绕先进封装中使用的半导体耗材产品进行布局，已获得多项相关专利技术，积累了关键配方和核心技术。子公司江苏三晶的半导体耗材订单及营收有较大幅度增长且已经展现了较好的发展势头，公司第三季度营业收入及毛利率的增加带动净利润大幅增长。

■ 晶圆划片刀先进封装最大的耗材之一，国产替代突破高端市场

晶圆划片是先进封装的后端工艺之一，是晶圆加工的最后一道工序，划片刀的质量会直接影响单颗芯片的质量。近几年，我国半导体加工用金刚石工具发展迅速，但对高端产品的加工需求仍难以满足。国内半导体加工用金刚石工具市场中划片刀占比较大，为 55%，是先进封装最大的耗材之一。国产划片刀与国外的产品差距较大，在国内市场占比较低，

国产划片刀市场占有率为 9%，高端半导体加工企业所用金刚石工具基本上被国外产品垄断，以日本 DISCO 公司在晶圆划片刀市场占有率最高，其次是以色列的 K&S 公司。晶圆划片要求划片刀具有切缝小、蛇形小及加工质量稳定等特点，目前国际划片刀最高水平可以达到 $10\text{--}12 \mu\text{m}$ 的切缝宽度，常规的切缝在 $23 \pm 3 \mu\text{m}$ 之间。公司研发的划片刀（硬刀）的切割刀痕宽度可以达到 $10\text{--}15 \mu\text{m}$ ，接近国际最高水平，突破海外厂商的垄断。公司的树脂软刀、电镀软刀、电镀硬刀等产品，去年通过客户的验证后，2023 年上半年已形成了批量销售。

■ CMP-Disk 打破海外厂商垄断，实现从 0 到 1 的突破

芯片制程越先进，对硅片质量的要求就越高，晶圆制造就需要对硅片表面进行平坦化处理，化学机械研磨（CMP）是目前最有效实现晶圆平坦化的超精密抛光技术。CMP 是先进集成电路制造前道工序、先进封装等环节必需的关键制程工艺。CMP-Disk，也称为 CMP 钻石碟，是 CMP 过程中必不可少的用于抛光垫修磨的修整器，为 CMP 技术重要耗材，占据 CMP 材料成本近一成。CMP-Disk 市场国内目前主要被韩国 SAESOL、中国台湾 Kinik 和美国 3M 垄断，公司研发生产的 CMP-Disk 突破海外厂商垄断，实现了从 0 到 1 的突破，目前国内未见同类产品，在国内产品中优势较为明显。目前公司 CMP-Disk 已经通过了硅晶圆再生领域 CMP 制程应用测试，在部分客户的 Fab 端已经通过验证，并已经实现小量销售。

■ 盈利预测

预测公司 2023–2025 年收入分别为 4.72、9.01、13.51 亿元，EPS 分别为 0.41、1.76、2.58 元，当前股价对应 PE 分别为 82.8、19.6、13.3 倍，CMP-Disk 有望进入先进封装领域，为公司业绩赋能给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品进入封装领域进展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	407	472	901	1,351
增长率（%）	63.6%	16.0%	91.0%	50.0%
归母净利润（百万元）	13	47	201	294

请阅读最后一页重要免责声明

增长率 (%)	-117.1%	269.1%	323.4%	46.7%
摊薄每股收益 (元)	0.12	0.41	1.76	2.58
ROE (%)	1.9%	5.8%	20.3%	24.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	407	472	901	1,351
现金及现金等价物	97	281	422	588	营业成本	309	359	676	1,013
应收款项	164	98	69	89	营业税金及附加	3	4	8	12
存货	192	153	105	126	销售费用	13	17	27	41
其他流动资产	69	80	152	228	管理费用	32	40	67	100
流动资产合计	523	612	749	1,031	财务费用	12	-5	-9	-14
非流动资产:					研发费用	30	38	66	99
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	86	90	150	225
固定资产	291	311	307	293	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	67	27	11	4	公允价值变动	-1	-1	-1	-1
无形资产	29	28	26	25	投资收益	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	5	17	71	104
其他非流动资产	88	88	88	88	加: 营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	475	454	432	410	减: 营业外支出	1	1	0	0
资产总计	998	1,066	1,180	1,441	利润总额	5	17	72	105
流动负债:					所得税费用	-8	-29	-123	-180
短期借款	67	67	67	67	净利润	12	46	194	285
应付账款、票据	223	132	84	107	少数股东损益	0	-1	-6	-9
其他流动负债	23	23	23	23	归母净利润	13	47	201	294
流动负债合计	313	223	175	199					
非流动负债:									
长期借款	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					
负债合计	333	243	195	218					
所有者权益									
股本	105	114	114	114					
股东权益	665	823	985	1,223					
负债和所有者权益	998	1,066	1,180	1,441					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	12	46	194	285					
少数股东权益	0	-1	-6	-9					
折旧摊销	30	21	22	22					
公允价值变动	-1	-1	-1	-1					
营运资金变动	-169	4	-42	-94					
经营活动现金净流量	-129	68	167	203					
投资活动现金净流量	108	19	21	20					
筹资活动现金净流量	204	112	-32	-47					
现金流量净额	183	200	155	176					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子、通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

王海明：新加坡国立大学工学硕士，曾任职于上汽、华为终端以及华为海思等核心部门，有丰富的硬件科技产业经历，曾任职于中银国际证券、德邦证券，2021 年水晶球入围。2023 年 7 月加入华鑫证券。重点研究契合中国制造、产业链自主可控的硬科技企业，深度覆盖并积累了华为、荣耀、蔚来等公司的产业资源。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场

请阅读最后一页重要免责声明

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。