

高测股份 (688556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

切片工艺平台化带动业绩高增,股权激励

励彰显未来发展信心

业绩简评

2023年4月3日公司披露2022年年报,全年实现营收35.71亿元,同比+127.91%,实现归母净利润7.89亿元,同比+356.66%;其中公司Q4实现归母净利润3.6亿元,同比+489.34%,环比+88.48%。

经营分析

切片机市占率稳居行业第一,代工业务规模持续扩张:截至2022年底,公司光伏切割设备类产品在手订单14.74亿元(含税),同比+74.03%,并且于一季度持续拿下隆基、晶澳、宇泽等头部公司的切片机及机加订单,切割设备市占率稳居行业第一。切片代工方面,公司22年产出约10GW,已规划的切片代工产能规模已达52GW,考虑到后续由于硅片薄片化造成的切片难度增加所带来的代工业务需求增长,不排除公司后续进一步扩大产能的可能性。

金刚线产能持续释放,技术优势逐步凸显:公司2022年金刚线出货量达到3393万千米(含自用),公司通过工艺优化、产线技改等大幅提升金刚线产能,出货远超市场预期。随着壶关一期在建产能的落地,公司金刚线产能有望在2023年底突破9000万公里。同时公司在金刚线细线化方面持续推进,主流出货从36线向34线转换,并持续推进32线产业化进程,充分发挥“设备、耗材、工艺”联合研发的技术协同优势,提升金刚线业务市场竞争力。

再发股权激励凝聚核心团队,业绩考核目标彰显坚定信心:公司于2021年后再发股权激励计划,拟向激励对象授予300.45万股限制性股票,其中首次授予240.45万股,首次授予部分的业绩考核目标分别以2022年营业收入/归母净利润为基数,2023-2025年增长均不低于30%/70%/120%。对应2023-2025年营收目标不低于46.42/60.71/78.56亿元,2023-2025年归母净利润目标不低于10.26/13.41/17.36亿元,在充分激励核心业务人员的同时,彰显了公司对于自身切片环节竞争力的自信及未来发展的充分信心。

盈利预测、估值与评级

根据我们对公司切割设备在手订单、金刚线及切片代工产能的最新判断,上调2023-2024年净利润至11.47(+8%)、15.62(+18%)亿元,新增2025年净利润预测21.04亿元,对应EPS为5.03、6.85、9.23元,当前股价对应PE分别为14/10/8倍,维持“买入”评级。

风险提示

下游扩产不及预期;技术进步不及预期;硅料价格下行过快风险。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥(执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价(人民币):71.39元

相关报告:

- 《多业务全面开花,全年盈利大超预期-高测股份2022年报预告点...》,2022.12.27
- 《金刚线出货超预期,切片代工持续性更加确定-高测股份事件点评》,2022.12.19
- 《Q3业绩超预期,光伏业务、创新业务全面开花-高测股份三季报点...》,2022.10.28



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,567	3,571	5,861	9,016	11,872
营业收入增长率	109.97%	127.92%	64.16%	53.83%	31.67%
归母净利润(百万元)	173	789	1,147	1,562	2,104
归母净利润增长率	193.38%	356.66%	45.45%	36.15%	34.75%
摊薄每股收益(元)	1.067	3.460	5.032	6.851	9.232
每股经营性现金流净额	0.47	0.98	4.76	6.72	9.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.96%	38.15%	43.57%	43.75%	43.55%
P/E	63.25	21.68	14.19	10.42	7.73
P/B	9.46	8.27	6.18	4.56	3.37

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	746	1,567	3,571	5,861	9,016	11,872	货币资金	160	427	344	732	1,080	1,416	
增长率		110.0%	127.9%	64.2%	53.8%	31.7%	应收款项	667	1,229	2,256	2,901	4,463	5,876	
主营业务成本	-482	-1,038	-2,089	-3,735	-5,900	-7,714	存货	339	558	1,050	1,433	2,263	2,959	
%销售收入	64.7%	66.3%	58.5%	63.7%	65.4%	65.0%	其他流动资产	374	211	772	828	924	1,005	
毛利	264	529	1,482	2,126	3,116	4,157	流动资产	1,540	2,424	4,422	5,894	8,730	11,256	
%销售收入	35.3%	33.7%	41.5%	36.3%	34.6%	35.0%	%总资产	80.2%	74.9%	78.3%	76.6%	78.4%	79.3%	
营业税金及附加	-4	-6	-17	-26	-40	-52	长期投资	0	0	8	8	8	8	
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	272	539	885	1,519	2,087	2,590	
销售费用	-39	-63	-93	-152	-234	-309	%总资产	14.2%	16.7%	15.7%	19.7%	18.7%	18.3%	
%销售收入	5.2%	4.0%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	无形资产	65	79	107	150	186	217	
管理费用	-73	-131	-239	-352	-541	-712	非流动资产	380	811	1,224	1,805	2,403	2,930	
%销售收入	9.8%	8.4%	6.7%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	19.8%	25.1%	21.7%	23.4%	21.6%	20.7%	
研发费用	-86	-117	-225	-381	-586	-772	资产总计	1,919	3,235	5,646	7,699	11,133	14,186	
%销售收入	11.5%	7.5%	6.3%	6.5%	6.5%	6.5%	短期借款	91	46	30	519	887	847	
息税前利润 (EBIT)	62	211	908	1,215	1,715	2,312	应付款项	616	1,406	2,021	2,890	4,564	5,968	
%销售收入	8.3%	13.5%	25.4%	20.7%	19.0%	19.5%	其他流动负债	205	537	1,014	865	1,310	1,730	
财务费用	-9	-7	-11	-29	-53	-54	流动负债	912	1,989	3,065	4,274	6,762	8,544	
%销售收入	1.3%	0.4%	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-28	-39	-104	0	0	0	其他长期负债	23	92	514	792	801	810	
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	935	2,081	3,579	5,066	7,563	9,354	
投资收益	2	5	29	4	4	4	普通股股东权益	984	1,154	2,067	2,633	3,569	4,832	
%税前利润	3.1%	2.7%	3.3%	0.3%	0.2%	0.2%	其中：股本	162	162	228	228	228	228	
营业利润	57	212	899	1,260	1,716	2,312	未分配利润	175	311	1,019	1,708	2,644	3,907	
营业利润率	7.6%	13.5%	25.2%	21.5%	19.0%	19.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-1	-25	-14	0	0	0	负债股东权益合计	1,919	3,235	5,646	7,699	11,133	14,186	
税前利润	56	187	884	1,260	1,716	2,312	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	7.5%	11.9%	24.8%	21.5%	19.0%	19.5%	每股指标							
所得税	3	-14	-96	-113	-154	-208	每股收益	0.364	1.067	3.460	5.032	6.851	9.232	
所得税率	-5.2%	7.7%	10.8%	9.0%	9.0%	9.0%	每股净资产	6.082	7.131	9.069	11.550	15.660	21.200	
净利润	59	173	789	1,147	1,562	2,104	每股经营现金净流	0.024	0.473	0.983	4.761	6.717	9.446	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.110	0.350	2.013	2.740	3.693	
归属于母公司的净利润	59	173	789	1,147	1,562	2,104	回报率							
净利率	7.9%	11.0%	22.1%	19.6%	17.3%	17.7%	净资产收益率	5.98%	14.96%	38.15%	43.57%	43.75%	43.55%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.07%	5.34%	13.97%	14.90%	14.03%	14.83%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	6.04%	16.24%	33.20%	28.90%	30.41%	33.12%	
净利润	59	173	789	1,147	1,562	2,104	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	4.46%	109.97%	127.92%	64.16%	53.83%	31.67%	
非现金支出	61	107	257	189	261	332	EBIT 增长率	32.01%	241.73%	329.52%	33.88%	41.12%	34.84%	
非经营收益	-1	17	-63	110	68	76	净利润增长率	83.83%	193.38%	356.66%	45.45%	36.15%	34.75%	
营运资金变动	-115	-220	-758	-361	-359	-359	总资产增长率	32.76%	68.55%	74.54%	36.35%	44.61%	27.42%	
经营活动现金净流	4	76	224	1,085	1,531	2,153	资产管理能力							
资本开支	-98	-83	-202	-842	-859	-859	应收账款周转天数	163.7	121.6	91.3	90.0	90.0	90.0	
投资	-329	229	-518	0	0	0	存货周转天数	244.6	157.6	140.5	140.0	140.0	140.0	
其他	2	6	38	4	4	4	应付账款周转天数	253.8	166.4	137.8	135.0	135.0	135.0	
投资活动现金净流	-425	151	-682	-838	-855	-855	固定资产周转天数	111.6	86.2	84.1	65.8	49.6	40.8	
股权募资	544	0	9	-123	0	0	偿债能力							
债权募资	-9	-80	440	765	368	-41	净负债/股东权益	-33.21%	-41.77%	-28.26%	-5.69%	-3.63%	-10.48%	
其他	-53	-21	-28	-501	-696	-921	EBIT 利息保障倍数	6.5	31.4	81.8	42.4	32.5	42.9	
筹资活动现金净流	482	-101	421	141	-328	-962	资产负债率	48.71%	64.32%	63.39%	65.81%	67.94%	65.94%	
现金净流量	61	127	-37	388	348	336								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-25	买入	84.00	115.00~115.00
2	2022-10-28	买入	93.17	N/A
3	2022-12-19	买入	70.88	N/A
4	2022-12-27	买入	74.00	N/A

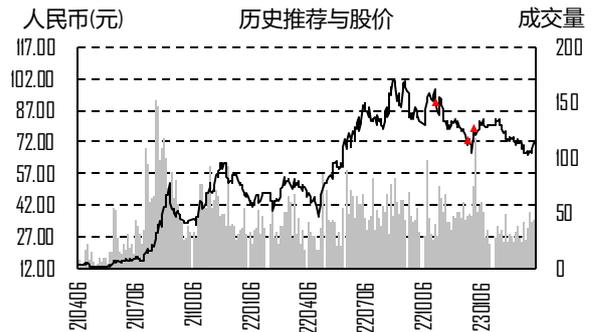
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402