

## 盈利能力提升显著，设备耗材工艺三维布局助推高成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-4

收盘价（元）	71.39
近12个月最高/最低（元）	102.2/36.8
总股本（百万股）	227.93
流通股本（百万股）	169.85
流通股比例（%）	74.52%
总市值（亿元）	162.72
流通市值（亿元）	121.26

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

### 相关报告

- 《高测股份：领军高硬材料切割，切片代工打开业绩弹性》2022-10-24
- 《高测股份点评：切片代工业务持续扩产，半片切割方案助力HJT》2022-12-8
- 《高测股份点评：全年业绩预告超预期，多维共振，利润率提升》2022-12-27
- 《高测股份点评：全年业绩符合预期，技术闭环优势持续助力高增长》2023-02-28

### 主要观点：

#### ● 事件概况

高测股份于2023年4月3日发布2022年度报告：2022年年度实现营业收入35.7亿元，同比增长127.92%；归母净利润7.89亿元，同比增长356.66%。四季度单季度营业收入13.8亿元，同比增长132.41%；四季度单季度利润为3.60亿元，同比增长489.34%，环比增长88.54%。

#### ● 光伏高景气驱动高成长，营收效益高增，盈利能力显著提高

2022年光伏切割设备需求旺盛，产销量大幅增长，营收同比增长50.41%，收入占比42.68%，市占率稳居第一；公司硅片及切割加工服务项目推进顺利，快速放量，营收同比增长778.15%，收入占比从6.83%提升至26.89%；光伏切割耗材产能及出货量大幅提升，市占率稳步提升，营收同比增长188.15%。创新业务方面，2022年公司推出国内首款高线速碳化硅金刚线切片机、磁材厚片-瓦片多线切割机和蓝宝石切片机等，营收同比增加0.52亿元，收入占比4.54%。

公司2022年毛利率41.51%，同比增长7.76pct；净利率22.09%，同比增长11.07pct。除了金刚线、设备等产品毛利率均呈提升态势外，公司规模效应和提质增效下，费用率有明显降低，期间费用率下降3.19pct。

#### ● 产能不断提升，在手订单充足，保障未来业绩持续增长

硅片切割加工业务方面，公司切入光伏主产业链，打开业务增长空间，细线化、薄片化切割领先，2022年落地产能21GW，有效出货约10GW，2023年预计产能达到38GW，已规划产能52GW。

光伏切割耗材方面，公司现有产能规模已达4000万KM，随着壶关项目推进，预计2023年年末金刚线产能规模可达9000万KM以上。2022年金刚线全年产量超3392.77万KM，同比增加257.02%，全年销量超2500万KM，同比增加206.23%。

截至2022年12月31日，公司光伏切割设备类产品在手订单合计金额14.74亿元（含税），同比增长74.03%。公司创新业务设备类产品在手订单合计金额7279.38万元（含税），同比增长68.72%。

#### ● 技术创新带来竞争优势，引领行业迭代

公司技术闭环快速推动金刚线从40 $\mu$ m向38 $\mu$ m、36 $\mu$ m、34 $\mu$ m及33 $\mu$ m迭代，并积极储备更细线型及钨丝金刚线的研发测试，占据行业领先地位。公司引领半棒半片技术路线，推动硅片薄片化进程，已批量提供130 $\mu$ m半片，已具备120 $\mu$ m半片量产能力，也在行业内首次推出80 $\mu$ m超薄硅片半片样片。低成本硅片制造是产业刚需，公司研发的先进切片机、金刚线和切割工艺，精准卡位硅片切割流程，相互配合共同促进硅片制造的成本降低与效率提升。

#### ● 股权激励提振员工积极性，彰显发展雄心

公司发布2023年限制性股票激励计划草案，覆盖董事、高管及核心技术人员

等共计 323 人，占公司员工总数 3433 人的 9.41%。拟向激励对象授予 300.45 万股限制性股票，约占股本总额的 1.32%。其中，首次授予 240.45 万股，预留 60 万股。授予价格为 40 元/股。业绩考核目标为 2023-2025 年营业收入分别不低于 46.42、60.7、78.55 亿元，或归母净利润分别不低于 10.25、13.41、17.35 亿元。

#### ● 投资建议

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 57.09/79.75/102.09 亿元，归母净利润分别为 11.78/15.67/20.67 亿元，2022-2025 年归母净利润 CAGR 为 38%，以当前总股本 2.28 亿股计算的摊薄 EPS 为 5.17/6.88/9.07 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 14/10/8 倍，考虑到公司切割设备及耗材的市占率高，且公司切片代工及创新业务带来业绩弹性，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	3,571	5,709	7,975	10,209	
收入同比(%)	127.9%	59.9%	39.7%	28.0%	
归属母公司净利润	789	1,178	1,567	2,067	
净利润同比(%)	356.7%	49.4%	33.1%	31.9%	
毛利率(%)	41.5%	38.3%	36.6%	36.9%	
ROE(%)	38.2%	36.9%	33.8%	31.6%	
每股收益(元)	3.46	5.17	6.88	9.07	
P/E	20.63	13.82	10.38	7.87	
P/B	7.87	5.09	3.50	2.48	
EV/EBITDA	18.17	12.88	9.97	7.64	

资料来源: wind, 华安证券研究所

#### ● 风险提示

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险; 2) 硅片价格下跌带来的风险; 3) 技术迭代带来的创新风险; 4) 新业务拓展的不确定性风险; 5) 测算市场空间的误差风险; 6) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,422</b>	<b>8,615</b>	<b>12,210</b>	<b>16,058</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,571</b>	<b>5,709</b>	<b>7,975</b>	<b>10,209</b>
现金	344	2,361	3,632	5,320	营业成本	2,089	3,524	5,055	6,437
应收账款	1,092	1,679	2,321	3,010	营业税金及附加	17	26	35	47
其他应收款	5	10	18	22	销售费用	93	131	179	225
预付账款	111	152	240	345	管理费用	239	377	518	653
存货	1,050	1,886	2,634	3,307	财务费用	11	(17)	(57)	(74)
其他流动资产	1,821	2,528	3,366	4,054	资产减值损失	(71)	(52)	(62)	(57)
<b>非流动资产</b>	<b>1,224</b>	<b>1,424</b>	<b>1,608</b>	<b>1,649</b>	公允价值变动收益	1	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	29	12	15	19
固定资产	823	972	1,111	1,129	<b>营业利润</b>	<b>899</b>	<b>1,335</b>	<b>1,772</b>	<b>2,332</b>
无形资产	45	45	46	46	营业外收入	0	1	0	1
其他非流动资产	357	407	451	474	营业外支出	15	15	15	15
<b>资产总计</b>	<b>5,646</b>	<b>10,040</b>	<b>13,818</b>	<b>17,708</b>	<b>利润总额</b>	<b>884</b>	<b>1,321</b>	<b>1,757</b>	<b>2,318</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,065</b>	<b>6,331</b>	<b>8,661</b>	<b>10,642</b>	所得税	95	143	190	251
短期借款	0	500	400	400	<b>净利润</b>	<b>789</b>	<b>1,178</b>	<b>1,567</b>	<b>2,067</b>
应付账款	947	1,868	2,839	3,462	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,119	3,963	5,422	6,779	<b>归属母公司净利润</b>	<b>789</b>	<b>1,178</b>	<b>1,567</b>	<b>2,067</b>
<b>非流动负债</b>	<b>514</b>	<b>514</b>	<b>514</b>	<b>514</b>	EBITDA	1,015	1,432	1,850	2,415
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.46	5.17	6.88	9.07
其他非流动负债	174	174	174	174					
<b>负债合计</b>	<b>3,579</b>	<b>6,845</b>	<b>9,175</b>	<b>11,156</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	228	228	228	228	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	608	638	638	638	<b>成长能力</b>				
留存收益	1,109	2,207	3,655	5,564	营业收入	127.92%	59.90%	39.68%	28.02%
归属母公司股东权益	2,067	3,195	4,643	6,552	营业利润	324.55%	48.57%	32.71%	31.63%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,646</b>	<b>10,040</b>	<b>13,818</b>	<b>17,708</b>	归属于母公司净利润	356.66%	49.36%	33.06%	31.89%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	41.51%	38.27%	36.61%	36.95%
					净利率(%)	22.09%	20.63%	19.65%	20.25%
					ROE(%)	38.15%	36.86%	33.75%	31.55%
					ROIC(%)	52.18%	39.11%	36.34%	34.08%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	63.39%	68.18%	66.40%	63.00%
					净负债比率(%)	-16.64%	-58.24%	-69.60%	-75.09%
					流动比率	1.44	1.36	1.41	1.51
					速动比率	1.10	1.06	1.11	1.20
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.63	0.57	0.58	0.58
					应收账款周转率	4.00	4.12	3.99	3.83
					应付账款周转率	2.65	2.50	2.15	2.04
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	3.46	5.17	6.88	9.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	8.18	7.68	8.63
					每股净资产(最新摊薄)	9.07	14.02	20.37	28.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.6	13.8	10.4	7.9
					P/B	7.9	5.1	3.5	2.5
					EV/EBITDA	18.17	12.88	9.97	7.64

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

**分析师:** 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。