



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩高增，切片业务有望持续高景气

——高测股份 (688556) 2022 年年报点评

买入 (维持)

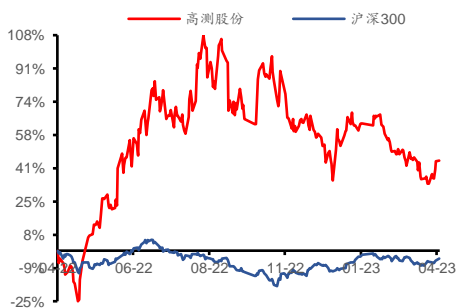
行业： 电力设备
日期： 2023年04月06日

分析师： 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师： 丁亚
Tel: 021-53686149
E-mail: dingya@shzq.com
SAC 编号: S0870521110002
联系人： 刘清馨
Tel: 021-53686152
E-mail: liuqingxin@shzq.com
SAC 编号: S0870121080027
联系人： 刘昊楠
Tel: 021-53686194
E-mail: liuhaonan@shzq.com
SAC 编号: S0870122080001

基本数据

最新收盘价 (元)	71.39
12mth A 股价格区间 (元)	51.60-102.16
总股本 (百万股)	227.93
无限售 A 股/总股本	74.52%
流通市值 (亿元)	121.26

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《业绩持续高增，全方位成长的切片龙头》

■ 投资摘要

事件概述

4月3日，公司发布2022年年报：报告期内实现营业收入35.71亿元（同比+127.92%）；实现归母净利润7.89亿元（同比+356.66%）。其中2022Q4：营业收入13.8亿元（同比+132.41%，环比+61.43%）；归母净利润3.6亿元（同比+489.3%，环比+88.54%）。

分析与判断

切片业务开始放量，高景气有望延续

硅片及切割加工服务2022年贡献收入9.29亿元，同比+778.15%，是增速最快的业务。盈利能力上，随着产能释放、规模效应显现，切片业务毛利率大幅增加，2022全年毛利率45.45%，同比+16.73 pct。我们认为受下游需求高增及石英坩埚紧张影响，硅片环节有望持续高景气，同时在细线化、薄片化背景下，公司“切割设备+切割耗材+切割工艺”融合发展及技术闭环优势将更加凸显，有望进一步享受技术红利。客户方面，公司已经与通威股份、美科股份、京运通、双良节能、润阳光伏、英发睿能、亿晶光电、华耀光电等光伏企业建立了长期硅片切割加工服务业务合作关系。公司2022年末切片产能合计21GW，规划总产能52GW，预计2023年相关项目顺利实施，持续释放产能。

光伏切割设备&金刚线业务优势延续，盈利能力进一步提升

切割设备方面，公司市占率继续稳居第一，与晶澳、晶科、高景、天合光能等光伏企业均签订了大额设备销售订单，毛利率稳中有升。2022年末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+74.03%。金刚线方面，公司凭借一体化技术优势持续推动细线化，通过技术进步和成本管控实现毛利率大幅改善，2022年金刚线毛利率43.1%，同比+7.19%。公司2022年底金刚线产能4000万公里，预计2023年底进一步提升至9000万公里。

创新业务技术优势明显，未来增长可期

公司凭借高硬脆材料切割领域长期的技术积累，持续拓展应用场景和产品布局。继半导体、蓝宝石、磁材之后，公司成功拓展了碳化硅切割场景，在行业内独家实现碳化硅金刚线切片机批量销售，实现碳化硅领域金刚线切割技术的快速渗透，基本覆盖行业新增金刚线切片产能需求。2022年创新业务（设备+耗材）收入1.57亿元，同比+48.93%。2022年末，公司创新业务设备类产品在手订单合计7279万元，同比+68.72%。

■ 投资建议

我们持续看好公司在光伏领域“设备+耗材+切割工艺”技术闭环优势及创新业务等增长潜力。预计公司2023-2025年归母净利润分别为12.21、15.82、20.04亿元，同比分别+54.9%、+29.5%、+26.7%，当前股价对应PE分别为13、10、8倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

项目进度延后；金刚线&硅片价格下滑；金刚线&切片代工竞争加剧。

——2022年10月28日

《切片服务放量，净利率创新高》

——2022年08月23日

《金刚线大幅扩产，头部企业地位夯实》

——2022年07月14日

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3571	6009	7744	9952
年增长率	127.9%	68.3%	28.9%	28.5%
归母净利润	789	1221	1582	2004
年增长率	356.7%	54.9%	29.5%	26.7%
每股收益（元）	3.47	5.36	6.94	8.79
市盈率（X）	21.62	13.32	10.29	8.12
市净率（X）	8.27	4.95	3.34	2.37

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年04月03日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	344	204	459	1305
应收票据及应收账款	2078	3053	4168	5378
存货	1050	1714	2248	2957
其他流动资产	950	1240	1415	1653
流动资产合计	4422	6210	8289	11293
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	823	1173	1441	1626
在建工程	62	112	162	212
无形资产	45	45	45	45
其他非流动资产	294	364	453	546
非流动资产合计	1224	1695	2100	2429
资产总计	5646	7905	10390	13722
短期借款	0	200	100	100
应付票据及应付账款	2009	2450	3141	4059
合同负债	344	747	976	1280
其他流动负债	713	706	789	895
流动负债合计	3065	4103	5006	6334
长期借款	0	0	0	0
应付债券	340	340	340	340
其他非流动负债	174	174	174	174
非流动负债合计	514	514	514	514
负债合计	3579	4617	5520	6848
股本	228	228	228	228
资本公积	608	608	608	608
留存收益	1109	2330	3912	5916
归属母公司股东权益	2067	3288	4870	6874
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2067	3288	4870	6874
负债和股东权益合计	5646	7905	10390	13722

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	224	397	1058	1561
净利润	789	1221	1582	2004
折旧摊销	153	200	282	365
营运资金变动	-758	-1121	-898	-886
其他	41	97	92	79
投资活动现金流量	-682	-713	-675	-690
资本支出	-202	-600	-600	-600
投资变动	-518	-71	-22	-42
其他	38	-43	-53	-48
筹资活动现金流量	421	176	-128	-24
债权融资	440	0	0	0
股权融资	9	0	0	0
其他	-28	176	-128	-24
现金净流量	-37	-140	255	847

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3571	6009	7744	9952
营业成本	2089	3733	4879	6402
营业税金及附加	17	18	23	30
销售费用	93	240	310	398
管理费用	239	481	620	796
研发费用	225	156	127	76
财务费用	11	24	28	24
资产减值损失	-71	-25	-25	-25
投资收益	29	27	35	45
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	899	1357	1757	2226
营业外收支净额	-14	0	0	0
利润总额	884	1357	1757	2226
所得税	96	136	176	223
净利润	789	1221	1582	2004
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	789	1221	1582	2004

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	41.5%	37.9%	37.0%	35.7%
净利率	22.1%	20.3%	20.4%	20.1%
净资产收益率	38.2%	37.1%	32.5%	29.1%
资产回报率	14.0%	15.5%	15.2%	14.6%
投资回报率	35.8%	31.4%	29.5%	27.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	127.9%	68.3%	28.9%	28.5%
EBIT 增长率	378.8%	35.4%	29.2%	26.1%
归母净利润增长率	356.7%	54.9%	29.5%	26.7%
每股指标 (元)				
每股收益	3.47	5.36	6.94	8.79
每股净资产	9.07	14.43	21.37	30.16
每股经营现金流	0.98	1.74	4.64	6.85
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.63	0.76	0.75	0.73
应收账款周转率	3.27	3.82	3.78	3.75
存货周转率	1.99	2.18	2.17	2.17
偿债能力指标				
资产负债率	63.4%	58.4%	53.1%	49.9%
流动比率	1.44	1.51	1.66	1.78
速动比率	1.06	1.05	1.16	1.27
估值指标				
P/E	21.62	13.32	10.29	8.12
P/B	8.27	4.95	3.34	2.37
EV/EBITDA	14.69	10.59	7.93	5.94

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断