

高测股份 (688556.SH) 建湖 10GW 大硅片项目开工, 代工业务取得里程碑突破

2021 年 10 月 09 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/10/8
当前股价(元)	49.59
一年最高最低(元)	75.79/17.20
总市值(亿元)	80.26
流通市值(亿元)	54.77
总股本(亿股)	1.62
流通股本(亿股)	1.10
近 3 个月换手率(%)	319.46

● 代工业务取得里程碑突破, 奠定公司硅片代工龙头地位

根据高测股份公众号信息披露, 公司位于江苏盐城的“建湖 10GW 光伏大硅片项目”正式开工建设, 标志着公司代工业务取得新的重大突破, 奠定和巩固公司在硅片代工行业的龙头地位和先发优势。我们维持盈利预测不变, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.47/3.92/5.60 亿元, EPS 分别为 0.91/2.42/3.46 元/股, 当前股价对应市盈率 54.5/20.5/14.3 倍, 维持“买入”评级。

● 建湖 10GW 项目顺利开工, 加快推进 35GW 产能目标落地

高测股份“建湖 10GW 光伏大硅片项目”正式开工建设, 项目将分两期实施, 一期 5GW 建设期 9 个月, 预计 2022Q2-Q3 投产, 二期 5GW 计划在一期达产后 12 个月内达产。盐城地区是国内光伏电池产业的主要生产基地之一, 聚集了多家电池片制造厂商, 公司的硅片代工服务主要面向硅片和电池片客户, 建湖 10GW 项目主要配套盐城及周边地区的电池片厂商。公司把握硅片代工优质赛道新机遇, 迅速拓展代工服务规模, 目前在建切片代工项目产能达到 35GW, 公司光伏大硅片研发中心及智能制造示范基地项目 5GW 即将达产, 乐山 20GW 大硅片及配套项目正在顺利推进。

● 光伏切片方案专家, 新商业模式打开代工业务全新市场

公司是行业内唯一同时具备切片设备和耗材业务的供应商, “机+线”双向研发多年, 完成了工厂级切片经验的积累, 为客户提供包括先进的切片设备、金刚线以及切割工艺在内的光伏切片解决方案。基于“切割装备、切割工艺和切割工具”的核心竞争力, 代工服务本质上是公司原有业务的自然延伸, 通过运营硅片代工业务, 公司可以打通切割设备、切割耗材及切割工艺各环节数据, 提高研发协同性, 根据客户需求提供成本更低、质量更优的产品及切割服务, 解决资本开支、技术迭代风险等客户核心痛点。在光伏行业全产业链降本的大趋势下, 切片代工有望成为产业趋势、助力硅片企业降本增效, 未来切片代工市场空间广阔, 代工业务有望成为公司持续发展的新增长引擎, 推动中国光伏切片产业全面升级。

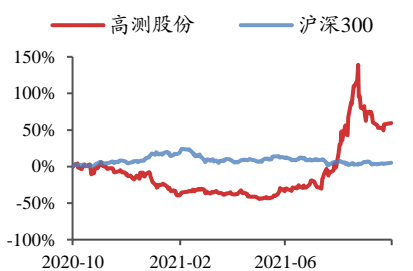
● **风险提示:** 全球光伏装机低于预期; 代工项目进展低于预期; 订单价格下降。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	714	746	1,648	3,346	4,845
YOY(%)	17.7	4.5	120.9	103.0	44.8
归母净利润(百万元)	32	59	147	392	560
YOY(%)	-40.2	83.8	150.1	166.5	42.7
毛利率(%)	35.6	35.3	33.3	32.8	33.2
净利率(%)	4.5	7.9	8.9	11.7	11.6
ROE(%)	8.1	6.0	13.2	26.1	27.1
EPS(摊薄/元)	0.20	0.36	0.91	2.42	3.46
P/E(倍)	250.7	136.4	54.5	20.5	14.3
P/B(倍)	20.4	8.2	7.2	5.3	3.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-光伏切片方案专家, 开拓硅片代工市场》-2021.9.23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1168	1540	2246	3339	3137
现金	142	160	416	502	485
应收票据及应收账款	640	534	964	1426	1343
其他应收款	6	2	18	19	36
预付账款	12	11	39	63	83
存货	308	339	662	1137	1020
其他流动资产	60	494	148	192	170
非流动资产	278	380	1078	2044	2698
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	190	228	637	1240	1705
无形资产	4	41	47	54	62
其他非流动资产	84	111	395	750	931
资产总计	1446	1919	3324	5383	5835
流动负债	1020	912	1685	3013	2886
短期借款	98	80	86	558	703
应付票据及应付账款	651	614	1041	1769	1240
其他流动负债	271	218	558	686	942
非流动负债	32	23	526	863	883
长期借款	0	0	503	841	861
其他非流动负债	32	23	23	23	23
负债合计	1052	935	2210	3876	3769
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	121	162	162	162	162
资本公积	138	628	628	628	628
留存收益	134	195	342	734	1294
归属母公司股东权益	394	984	1114	1506	2066
负债和股东权益	1446	1919	3324	5383	5835

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	15	4	163	283	660
净利润	32	59	147	392	560
折旧摊销	25	33	45	91	143
财务费用	15	9	27	66	111
投资损失	0	-2	0	0	0
营运资金变动	-64	-116	-56	-266	-154
其他经营现金流	8	21	-0	-0	-0
投资活动现金流	-65	-425	-485	-1057	-796
资本支出	65	98	698	966	654
长期投资	0	-329	0	0	0
其他投资现金流	0	-655	213	-91	-143
筹资活动现金流	49	482	579	393	-28
短期借款	-0	-18	5	5	-2
长期借款	0	0	503	338	20
普通股增加	59	40	0	0	0
资本公积增加	85	490	0	0	0
其他筹资现金流	-95	-30	71	50	-46
现金净增加额	-0	61	256	-381	-165

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	714	746	1648	3346	4845
营业成本	460	482	1100	2248	3236
营业税金及附加	3	4	7	15	22
营业费用	60	39	91	151	218
管理费用	74	73	132	217	315
研发费用	71	86	138	217	315
财务费用	15	9	27	66	111
资产减值损失	-12	-20	0	0	0
其他收益	14	30	20	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	0	0	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	30	57	173	462	659
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	29	56	173	462	659
所得税	-3	-3	26	69	99
净利润	32	59	147	392	560
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	32	59	147	392	560
EBITDA	56	89	224	582	855
EPS(元)	0.20	0.36	0.91	2.42	3.46

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	17.7	4.5	120.9	103.0	44.8
营业利润(%)	-48.5	88.5	206.3	166.5	42.7
归属于母公司净利润(%)	-40.2	83.8	150.1	166.5	42.7
获利能力					
毛利率(%)	35.6	35.3	33.3	32.8	33.2
净利率(%)	4.5	7.9	8.9	11.7	11.6
ROE(%)	8.1	6.0	13.2	26.1	27.1
ROIC(%)	6.4	5.4	8.2	13.2	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	72.8	48.7	66.5	72.0	64.6
净负债比率(%)	-0.8	-5.3	28.3	76.7	67.9
流动比率	1.1	1.7	1.3	1.1	1.1
速动比率	0.8	1.0	0.8	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	1.4	1.3	2.2	2.8	3.5
应付账款周转率	1.0	0.8	1.3	1.6	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.36	0.91	2.42	3.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.02	1.00	1.75	4.08
每股净资产(最新摊薄)	2.43	6.08	6.88	9.31	12.77
估值比率					
P/E	250.7	136.4	54.5	20.5	14.3
P/B	20.4	8.2	7.2	5.3	3.9
EV/EBITDA	144.2	86.7	37.3	15.8	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn