

2021年业绩预告点评:业绩预告超市场预期,切割设备&耗材&切片代工三轮驱动 增持(维持)

2022年01月25日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	746	1,546	2,986	4,429
同比(%)	4.46	107.23	93.11	48.32
归母净利润(百万元)	59	170	353	536
同比(%)	83.83	188.22	108.01	51.93
每股收益(元/股)	0.36	1.05	2.18	3.31
P/E(倍)	179.30	62.21	29.91	19.68

事件: 2022年1月24日高测股份发布2021年业绩预告。

投资要点

■ 业绩预告超市场预期,切片设备龙头受益于下游光伏高景气

公司业绩预告超市场预期,深度报告中我们的盈利预测为公司预告下限。公司预计2021年实现归母净利润1.6-1.8亿元,同比+168%-202%,Wind一致预期为1.5亿元,我们的盈利预测为1.6亿元;扣非归母净利润1.6-1.8亿元,同比+267%-314%;Q4单季度来看,实现归母净利润0.5-0.7亿元,同比+171%-288%,环比+21%-74%,充分受益于下游光伏行业高景气,切割设备&耗材&切片代工三轮驱动。

■ 切割设备&耗材需求高增,高测股份技术优势显著享高市场份额

硅片厂纷纷扩产带动切割设备和耗材需求,根据我们测算,2021-2025年切割设备&耗材市场空间合计分别约为230、260亿元。大尺寸趋势下切片环节核心技术难点在于设备兼容性、硅片良率:一是市场上存量的切片设备大部分无法兼容182、210等大尺寸,加快了切片机更新迭代;二是大尺寸碎片率高于小尺寸,部分厂商的大尺寸切片良率较低。薄片化趋势下切片容易出现碎片、崩边、划伤、TTV、线痕、弯曲、边缘翘曲等问题,对设备工艺要求高。2020年公司针对大尺寸硅片切割推出了新一代可调轴距的切片设备,满足166mm、182mm、210mm等硅片的切割需求。针对未来可能的半片工艺,通过更小的轴距变换,公司进一步解决细线(~40μm)、半片尺寸切割的碎片等问题。未来公司有望通过切割设备反哺金刚线业务,形成“设备+材料”双轮驱动的发展格局。

■ 进军切片代工释放业绩弹性,专业化分工提高产业链效率

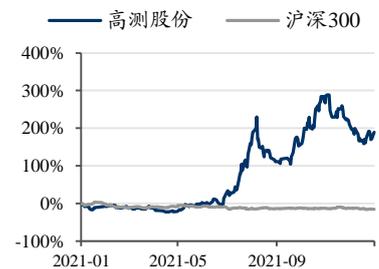
面向硅片厂&电池片厂两类客户,高测股份的切片代工业务通过专业分工实现降本、增效、提质,同时帮助客户轻资产运行。我们预计公司2021年形成5GW产能,2022年形成16GW产能,2023年形成35GW产能。对公司来说,切片代工业务可以更好地将公司的研发转化为收入和利润,充分享受技术红利,切片代工服务的盈利来源为代工费+结余硅片售出。

(1)乐观假设下,高测股份2021-2023年切片代工业务单GW收入分别为0.8、0.7、0.6亿元,毛利率分别为53%、42%、35%。(2)中性假设下,公司2021-2023年切片代工业务单GW收入分别为0.8、0.6、0.5亿元,毛利率分别为48%、37%、27%。(3)悲观假设下,公司2021-2023年切片代工业务单GW收入分别为0.7、0.5、0.5亿元,毛利率分别为42%、30%、20%。

■ 盈利预测与投资评级:下游光伏行业高景气度,公司作为切片设备&耗材龙头持续受益;同时开拓切片代工业务,有望迎来新业绩增长点。我们将公司2021-2023年的归母净利润预测由1.6/3.5/5.4亿元上调至1.7(上调6%)/3.5/5.4亿元,对应PE分别为62/30/20X,给予“增持”评级。

■ 风险提示:行业受政策波动影响风险,市场竞争风险,业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.21
一年最低/最高价	17.11/92.87
市净率(倍)	9.70
流通A股市值(百万元)	7717.10

基础数据

每股净资产(元)	6.72
资产负债率(%)	60.62
总股本(百万股)	161.85
流通A股(百万股)	118.34

相关研究

1、《高测股份(688556):切割设备+耗材双轮驱动夯实基本盘,切片代工打造新增长曲线》
2022-01-17

高测股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,540	2,366	4,139	6,120	营业收入	746	1,546	2,986	4,429
现金	160	252	239	392	减:营业成本	482	1,013	1,906	2,832
应收账款	350	714	1,385	2,051	营业税金及附加	4	7	14	20
存货	339	555	1,045	1,552	营业费用	39	77	149	221
其他流动资产	692	845	1,470	2,126	管理费用	73	152	281	412
非流动资产	380	569	654	678	研发费用	86	147	328	443
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	9	6	8	8
固定资产	228	360	439	483	资产减值损失	20	0	0	0
在建工程	44	97	98	74	加:投资净收益	2	2	5	6
无形资产	41	45	50	54	其他收益	30	45	103	142
其他非流动资产	67	67	67	67	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,919	2,935	4,793	6,798	营业利润	57	192	408	641
流动负债	912	1,758	3,264	4,733	加:营业外净收支	-1	-3	0	0
短期借款	80	40	20	20	利润总额	56	189	408	641
应付账款	317	709	1,329	1,957	减:所得税费用	-3	19	55	105
其他流动负债	515	1,009	1,915	2,756	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	23	23	23	23	归属母公司净利润	59	170	353	536
长期借款	0	0	0	0	EBIT	55	150	307	501
其他非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	88	196	367	572
负债合计	935	1,781	3,286	4,755	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.36	1.05	2.18	3.31
归属母公司股东权益	984	1,154	1,507	2,043	每股净资产(元)	6.08	7.13	9.31	12.62
负债和股东权益	1,919	2,935	4,793	6,798	发行在外股份(百万股)	162	162	162	162
					ROIC(%)	5.4%	11.2%	17.3%	20.2%
					ROE(%)	6.0%	14.7%	23.4%	26.2%
					毛利率(%)	35.3%	34.5%	36.2%	36.1%
					销售净利率(%)	7.9%	11.0%	11.8%	12.1%
					资产负债率(%)	48.7%	60.7%	68.6%	69.9%
					收入增长率(%)	4.5%	107.2%	93.1%	48.3%
					净利润增长率(%)	83.8%	188.2%	108.0%	51.9%
					P/E	179.30	62.21	29.91	19.68
					P/B	10.72	9.15	7.00	5.17
					EV/EBITDA	50.74	52.88	28.19	17.81

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

