

2021 年业绩快报点评：业绩快报偏业绩预告上限，切割设备&耗材&切片代工三轮驱动 增持（维持）

2022 年 02 月 22 日

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002

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	1,567	3,153	4,670
同比（%）	4.46	109.97	101.25	48.12
归母净利润（百万元）	59	173	354	536
同比（%）	83.83	193.38	104.78	51.47
每股收益（元/股）	0.36	1.07	2.18	3.31
P/E（倍）	176.06	60.01	29.31	19.35

事件：2022 年 2 月 21 日公司发布 2021 年业绩快报。

投资要点

■ 业绩快报偏业绩预告上限，切片设备龙头受益于下游光伏高景气

公司 2021 年实现营收 15.7 亿元，同比+110%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比+193%，偏业绩预告（1.58-1.78 亿元）上限；实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比+303%；Q4 单季度来看，实现归母净利润 0.61 亿元，同比+259%，环比+61%。2021 年归母净利润大幅增长主要系：（1）设备订单高速增长，大额订单体现市场对公司 2021H2 新推出的可变换轴距切割机的认可。（2）金刚线在 2021 年进行了技改，从一机 6 线升级为一机 12 线。2021 年出货量为 900 万公里以上，2022 年产能将达 2500 万公里。（3）蓝宝石等创新业务大幅增长，2021Q1-Q3 实现收入 7000 多万元。（4）切片代工服务三个项目中，通威永祥 5GW 项目在 2021 年 11 月形成满产，贡献营收。

■ 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

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，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，并针对可能的半片工艺提出了相应的解决方案。公司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。（1）设备：薄片化是 N 型硅片的降本点，N 型硅片要达到 120 微米才能产生足够的竞争力，公司 120 微米半棒半片设备将在 2022 年形成突破。公司布局半棒半片切割工艺，解决大尺寸在薄片化时候切割困难碎片率高的问题，120 微米半棒半片设备正在从小批量转换成大批量。（2）耗材：2021 年经过多线改造，2022 年产能达到 2500 万公里，毛利率由 2020 年的 33%提升至 2021 年 37%左右，2022 年还有望小幅提升。

■ 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。切片代工根据订单确定性扩产，2022Q2 增加 6GW 切片产能，2022Q3 再增加 10GW 产能，到 Q3 末总计形成 21GW 产能。2023 年增加 14GW 切片产能，达到 35GW。切片代工服务的盈利来源为代工费+结余硅片售出，对高测股份来说，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。

■ **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。我们维持公司 2021-2023 年的归母净利润预测为 1.7/3.5/5.4 亿元，对应 PE 分别为 60/29/19X，维持“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)	64.03
一年最低/最高价	17.11/92.87
市净率(倍)	9.53
流通 A 股市值(百万元)	7577.46

基础数据(2021.9.30)

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）：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》2022-01-25
- 2、《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	2,391	4,323	6,373	营业收入	746	1,567	3,153	4,670
现金	160	250	209	337	减:营业成本	482	1,027	2,015	2,984
应收账款	350	723	1,463	2,163	营业税金及附加	4	7	14	21
存货	339	563	1,104	1,635	营业费用	39	78	158	233
其他流动资产	692	855	1,547	2,238	管理费用	73	153	302	440
非流动资产	380	569	654	678	研发费用	86	149	347	490
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	6	7
无形资产	41	45	50	54	其他收益	30	46	95	140
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	2,960	4,978	7,051	营业利润	57	195	409	641
流动负债	912	1,780	3,444	4,982	加:营业外净收支	-1	-3	0	0
短期借款	80	40	20	20	利润总额	56	192	409	641
应付账款	317	719	1,404	2,062	减:所得税费用	-3	19	55	105
其他流动负债	515	1,022	2,020	2,900	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	173	354	536
长期借款	0	0	0	0	EBIT	55	153	317	502
其他非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	88	199	376	573
负债合计	935	1,803	3,467	5,005	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	1.07	2.18	3.31
归属母公司股东权益	984	1,157	1,511	2,046	每股净资产(元)	6.08	7.15	9.33	12.64
负债和股东权益	1,919	2,960	4,978	7,051	发行在外股份(百万股)	162	162	162	162
					ROIC(%)	7.26	12.06	19.93	23.19
					ROE(%)	5.98	14.92	23.41	26.18
					毛利率(%)	35.35	34.45	36.09	36.11
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	7.89	11.02	11.22	11.47
经营活动现金流	4	167	94	191	资产负债率(%)	48.71	60.91	69.65	70.98
投资活动现金流	-425	-36	-114	-63	收入增长率(%)	4.46	109.97	101.25	48.12
筹资活动现金流	482	-40	-20	0	净利润增长率(%)	83.83	193.38	104.78	51.47
现金净增加额	61	90	-41	127	P/E	176.06	60.01	29.31	19.35
折旧和摊销	33	46	60	71	P/B	10.53	8.96	6.86	5.06
资本开支	-98	-238	-145	-95	EV/EBITDA	50.74	49.18	25.96	16.84
营运资本变动	-115	-52	-314	-409					

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>