

➤ **事件：**7月13日，公司发布公告，公司拟与壶关县人民政府签署的《壶关年产12000万千米金刚线项目投资协议书》，项目一期计划建设年产4000万千米金刚线产能，预计投资额将达到6.66亿元，后续8000万千米金刚线项目尚未具体约定。项目一期扩产周期为12个月，项目投产后公司年产能将达到6500万千米，进一步缩小与龙头的差距。

➤ **切割设备与耗材双轮驱动，积极扩产夯实竞争力。**公司是国内领先的高硬脆材料切割设备和切割耗材供应商，目前在光伏领域具备“切割装备、切割耗材、切割工艺”的系统切割解决方案。**光伏切割设备方面：**21年共实现营收9.80亿元，同比+116.95%；截至2021年12月31日，在手订单合计8.47亿元（含税），同比+132.40%，客户遍及隆基、晶澳、晶科、高景、通合、安徽华晟等；**光伏切割耗材（金刚线）方面，**公司21年金刚线全年产量达1,000万千米，同比+115.29%，全年销量超800万千米，同比+80.54%，市占率约12%。2021年Q1，公司全部金刚线产线已完成“一机十二线”技改，2022年金刚线有效年产能整体可达2,500万公里以上。此次扩产项目预计于2022年Q3末开始建设，项目周期为12个月，预计2023年底投产，2023年公司光伏切割耗材出货量有望突破3000万公里。

➤ **推动细线化进程，新技术持续推进。**公司于2021年完成“一机十二线”技改，在增加生产线单机线体的同时，叠加生产线速的不断提高，实现产能与生产效率的大幅度提升，同时产品品质也在不断改善。细线化方面，公司持续研发以提高细线化后产品的良率，并且保证产品切割能力，目前公司已实现40μm与38μm产品批量销售，36μm产品正在有序推广，35μm以下线径产品已进入测试阶段，随着薄硅片市占率的提升，公司有望通过细线化获得更高的市场份额。此外，公司从2019年开始关注钨丝技术，目前拥有技术储备，处于测试阶段，未来若钨丝能在成本上取得突破，公司有能力迅速切换产能以匹配市场需求，为客户提供良率更高，切割能力更强的产品。

➤ **投资建议** 我们预计公司2022-2024年实现营收31.51/40.67/50.56亿元，归母净利润分别为4.71/6.27/7.67亿元，增速分别为173%/33%/22%。7月14日股价对应PE倍数42x/32x/26x。公司是光伏切割设备和耗材领先企业，多成长曲线共舞，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧；业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1567	3151	4067	5056
增长率(%)	110.0	101.1	29.1	24.3
归属母公司股东净利润(百万元)	173	471	627	767
增长率(%)	193.4	172.5	33.2	22.4
每股收益(元)	0.76	2.06	2.75	3.37
PE	115	42	32	26
PB	17.2	12.6	9.2	6.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年7月14日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

87.01元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

相关研究

1. 高测股份(688556.SH)：Q1业绩大超预期，多成长曲线共舞**科创板
2. 高测股份(688556.SH)：专注硬脆材料切割，多成长曲线共舞

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1567	3151	4067	5056
营业成本	1038	2069	2736	3462
营业税金及附加	6	13	18	21
销售费用	63	120	151	184
管理费用	131	246	307	362
研发费用	117	221	264	303
EBIT	213	483	590	722
财务费用	7	0	-1	-3
资产减值损失	-33	-40	-20	-20
投资收益	5	6	10	13
营业利润	212	531	701	854
营业外收支	-25	-20	-20	-20
利润总额	187	511	681	834
所得税	14	41	55	67
净利润	173	471	627	767
归属于母公司净利润	173	471	627	767
EBITDA	282	543	659	804

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	427	490	758	1105
应收账款及票据	1173	2324	3090	3941
预付款项	74	145	192	242
存货	558	1031	1329	1735
其他流动资产	192	398	474	556
流动资产合计	2424	4388	5843	7579
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	370	543	694	831
无形资产	42	56	69	80
非流动资产合计	811	985	1179	1372
资产合计	3235	5373	7022	8950
短期借款	28	30	30	30
应付账款及票据	1401	2777	3673	4648
其他流动负债	560	897	1069	1302
流动负债合计	1989	3704	4773	5981
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	92	92	92	92
非流动负债合计	92	92	92	92
负债合计	2081	3795	4864	6072
股本	162	228	228	228
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1154	1578	2158	2878
负债和股东权益合计	3235	5373	7022	8950

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	109.97	101.15	29.06	24.32
EBIT 增长率	233.65	126.91	22.14	22.33
净利润增长率	193.38	172.48	33.22	22.41
盈利能力 (%)				
毛利率	33.75	34.36	32.72	31.52
净利率	11.02	14.93	15.41	15.18
总资产收益率 ROA	5.34	8.76	8.93	8.57
净资产收益率 ROE	14.96	29.82	29.05	26.66
偿债能力				
流动比率	1.22	1.18	1.22	1.27
速动比率	0.90	0.82	0.86	0.89
现金比率	0.21	0.13	0.16	0.18
资产负债率 (%)	64.32	70.64	69.27	67.84
经营效率				
应收账款周转天数	161.66	170.00	168.00	165.00
存货周转天数	196.09	189.00	180.00	185.00
总资产周转率	0.48	0.59	0.58	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	2.06	2.75	3.37
每股净资产	5.06	6.92	9.47	12.63
每股经营现金流	0.34	1.57	2.58	2.97
每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	115	42	32	26
PB	17.2	12.6	9.2	6.9
EV/EBITDA	69.27	35.87	29.13	23.46
股息收益率 (%)	0.21	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	173	471	627	767
折旧和摊销	69	59	69	81
营运资金变动	-220	-235	-145	-208
经营活动现金流	76	357	589	677
资本开支	-83	-254	-283	-294
投资	229	0	0	0
投资活动现金流	151	-248	-273	-281
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-80	2	0	0
筹资活动现金流	-101	-47	-48	-48
现金净流量	127	63	268	347

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001