

高测股份(688556)

报告日期: 2022年08月22日

中报业绩增长 224%; 切割设备+切割耗材+代工服务齐放量

——高测股份点评报告

投资要点

□ 2022年中报: 业绩同比增长 224%; 切割设备+切割耗材+代工服务齐放量

- 1) **2022年中报业绩:** 营收13.3亿元、同比增长124%，归母净利润2.4亿元、同比增长224%。
单Q2季度: 营收7.8亿元、同比增长142%；归母净利润1.4亿元、同比增长273%。核心受益于公司切割设备销售增加、金刚线产能及出货量大幅提升；代加工服务业务产能释放。
- 2) **分业务营收:** 切割设备5.6亿元(占比42%)，切割耗材3.3亿元(占比24%)、代加工服务3.1亿元(占比23%)、创新业务板块0.76亿元(占比6%)。
- 3) **盈利能力:** 2022年H1毛利率38.7%、净利率17.7%，维持高盈利水平。其中单Q2季度毛利率39.4%、净利率17.8%(环比+0.5pct)，预计核心受益于切片代工业务盈利能力提升。
- 4) **合同负债:** 截至2022年6月30日，达3.65亿元，同比增长70%。公司光伏切割设备在手订单11.8亿元、同比增长61%，创新业务设备在手订单2,488万元、同比持平。
- 5) **研发投入:** 2022年上半年0.83亿元，同比增长71%，占营收比6.2%。公司围绕光伏“大尺寸、薄片化、细线化”等新技术持续研发，在半导体、磁材设备领域持续布局。

□ 光伏设备: 行业景气延续, 迎“大尺寸+薄片化”技术迭代历史机遇

- 1) **切割设备:** 受益“大尺寸+薄片化”趋势，预计2025年单晶硅片切割设备市场空间达56亿元，2021-2025年CAGR=13%。公司市占率龙头领先，将充分受益。
- 2) **切割耗材:** 目前公司拥有2500万公里金刚线产能，计划壶关年产12000万千米扩产，产能将大幅提升。已实现40 μ m、38 μ m及36 μ m金刚线批量销售，同时储备钨丝金刚线技术。

□ 光伏切片代工: 商业模式壁垒强, 实现光伏切割场景纵向拓展, 成长空间大

公司凭借“切割设备+耗材+工艺”优势，已批量供应155-150 μ m大尺寸硅片，并具备量产120 μ m HJT半棒半片能力，与通威、美科、京运通、阳光能源、双良、润阳、英发等企业建立硅片代工合作。公司2022年底产能将达21GW、未来规划47GW，将成为公司业绩重要增长点。

□ 泛半导体设备: 发挥技术延展优势, 向半导体、蓝宝石及磁性材料领域拓展

公司8英寸半导体切片机已进入马斯克市场体系，半导体研磨机、碳化硅切片机、碳化硅专用金刚线已在客户端试用，受益“进口替代+大硅片扩产潮”。公司蓝宝石切片设备实现700mm晶棒加工，实现进口替代；磁材多线切割机在2021年实现批量销售。

□ 投资建议: 看好公司未来切割设备+切割耗材+代工服务业务接力成长

预计2022-2024年归母净利润5.1/6.8/9.2亿元，同比增长196%/32%/36%，对应PE 46/34/25倍。维持“买入”级。

风险提示: 光伏扩产不及预期；切片代工竞争加剧；创新业务设备研发不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1567	3364	4976	6646
(+/-)	110%	115%	48%	34%
归母净利润	173	511	675	918
(+/-)	193%	196%	32%	36%
EPS	0.8	2.2	3.0	4.0
P/E	135	46	34	25
ROE(平均)	16%	35%	33%	32%
PB	14.3	13.4	9.7	7.0

数据来源: Wind, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghua jun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
 执业证书号: S1230522020001
 lisi yang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥102.16
总市值(百万元)	23,284.65
总股本(百万股)	227.92

股票走势图



相关报告

- 1 《【高测股份】深度: 光伏切割一体化解决龙头, 切片代工+金刚线打开第二成长曲线-浙商机械-20220718》2022.07.19

■ 可比公司盈利预测与估值
表 1：高测股份：与光伏设备主要上市公司估值比较

公司	代码	2022/8/22		EPS/元				PE				2021 年	
		股价(元)	总市值(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	ROE (%)
高测股份	688556	102.2	233	0.8	2.2	3.0	4.0	135	46	34	25	14.3	16
晶盛机电	300316	81.7	1068	1.3	2.2	2.6	3.2	61	38	32	25	14.4	28
迈为股份	300751	535.0	926	5.9	5.1	7.5	10.4	90	105	71	51	12.5	25
捷佳伟创	300724	157.2	547	2.1	2.8	3.5	4.3	76	57	45	36	6.7	14
金辰股份	603396	142.9	166	0.5	1.2	2.0	3.5	273	122	73	41	10.1	5
奥特维	688516	404.1	399	3.8	5.6	7.7	9.6	108	72	52	42	19.3	30
帝尔激光	300776	236.3	402	3.6	4.7	6.8	9.6	66	50	35	25	13.2	19
英杰电气	300820	89.2	128	1.1	2.0	3.0	4.0	81	45	30	23	7.5	14
行业平均 (不包括高测股份)								108	70	48	35	12	19

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理（各家 eps 为浙商机械团队预测值）

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2424	5268	8633	13169
现金	427	940	2396	5033
交易性金融资产	100	120	159	126
应收账款	1173	2598	3611	4842
其它应收款	5	7	13	17
预付账款	74	87	153	241
存货	558	1388	2150	2788
其他	87	130	151	123
非流动资产	811	821	952	1094
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	370	452	529	611
无形资产	42	54	71	80
在建工程	146	117	93	75
其他	252	197	258	328
资产总计	3235	6088	9585	14263
流动负债	1989	4310	7125	10875
短期借款	28	69	59	52
应付款项	1401	2936	4549	6229
预收账款	2003	1586	2903	5170
其他	(1444)	(281)	(387)	(576)
非流动负债	92	49	54	65
长期借款	0	0	0	0
其他	92	49	54	65
负债合计	2081	4358	7179	10940
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1154	1730	2405	3323
负债和股东权益	3235	6088	9585	14263

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	76	527	1605	2689
净利润	173	511	675	918
折旧摊销	49	34	41	48
财务费用	7	(6)	(20)	(51)
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	555	760	1642	2361
其它	(701)	(766)	(729)	(581)
投资活动现金流	151	(125)	(158)	(97)
资本支出	(267)	(91)	(98)	(118)
长期投资	0	0	0	0
其他	418	(33)	(59)	21
筹资活动现金流	(101)	110	9	45
短期借款	(52)	41	(10)	(7)
长期借款	0	0	0	0
其他	(49)	69	18	52
现金净增加额	127	512	1456	2637

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1567	3364	4976	6646
营业成本	1038	2181	3439	4650
营业税金及附加	6	13	20	26
营业费用	63	118	149	179
管理费用	131	269	348	465
研发费用	117	219	274	332
财务费用	7	(6)	(20)	(51)
资产减值损失	39	50	75	100
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	40	54	60	70
营业利润	212	578	756	1019
营业外收支	(25)	(25)	(25)	(25)
利润总额	187	554	732	994
所得税	14	43	56	76
净利润	173	511	675	918
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	173	511	675	918
EBITDA	231	581	752	990
EPS (最新摊薄)	0.8	2.2	3.0	4.0

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	110%	115%	48%	34%
营业利润	274%	173%	31%	35%
归属母公司净利润	193%	196%	32%	36%
获利能力				
毛利率	34%	35%	31%	30%
净利率	11%	15%	14%	14%
ROE	16%	35%	33%	32%
ROIC	13%	27%	26%	25%
偿债能力				
资产负债率	64%	72%	75%	77%
净负债比率	2%	2%	1%	1%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	3.0	3.0	2.6	2.5
应付账款周转率	2.2	2.1	1.9	1.8
每股指标(元)				
每股收益	0.8	2.3	3.0	4.0
每股经营现金	0.3	2.3	7.1	11.9
每股净资产	7.1	7.6	10.6	14.7
估值比率				
P/E	135	46	34	25
P/B	14.3	13.4	9.7	7.0
EV/EBITDA	45.6	38.5	27.7	18.4

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>