

## 业绩超预期，多元化业务持续发力

2022 年 08 月 23 日

► **事件:** 8月22日, 公司发布2022年半年报, 22H1实现营收13.35亿元, 同增124%; 归母净利润2.37亿元, 同增224%; 扣非归母净利润2.33亿元, 同增285.44%。单季度来看, 22Q2实现营收7.79亿元, 同增142%, 环增40%; 归母净利润1.40亿元, 同增268%, 环增44%; 扣非净利润1.36亿元, 同增325%, 环增40%。H1业绩超预期的原因有: 1) 公司技改完成后产能及出货量大幅提升。2) 硅料价格走高, 客户对切片要求提升, 硅片及切割加工服务盈利能力较好。

► **细线化快速推进, 产能扩张迅速。**公司持续推动金刚线细线化迭代进程, 目前已实现40 $\mu$ m、38 $\mu$ m及36 $\mu$ m线型金刚线批量销售, 并积极开展35 $\mu$ m及以下线型的研发测试, 同时储备更细线径金刚线及钨丝金刚线切割技术, 占据行业领先地位。22年H1, 公司完成了金刚线“单机十二线”技改活动, 募投项目“金刚线产业化项目”也已于2021年12月完成建设, 20条金刚线生产线已具备年产320万千米金刚线产能条件, 2022年金刚线产能预计可达2,500万千米以上。“壶关(一期)年产4000万千米金刚线项目”也将于2023年投产。高产能进一步加强规模效应, 巩固公司市场地位。

► **具备“切割设备+切割耗材+切割工艺”优势, 切片代工业务空间广阔。**公司依托技术优势及智能化切割规模效应实现更低成本切割, 与客户深度分享技术红利。公司已经投资多个硅片代工项目, 合计产能达到47GW, 其中包括配套锦州阳光的建湖一期项目、配套京运通的乐山一、二期项目和配套通威、美科的大硅片示范基地项目。公司已与通威股份、美科太阳能、京运通、阳光能源、双良节能、润阳光伏等光伏企业建立了硅片及切割加工服务业务合作关系。22年H1硅片及切割加工服务业务实现营收3.11亿元, 为公司盈利提供重要支撑。

► **研发投入快速上升, 技术优势显著。**22年H1公司研发投入8263.88万元, 同比+71.03%, 研发费用率为6.19%, 环比+0.52Pcts, 研发投入的加大使得公司核心竞争力更加稳固。目前公司已掌握精密机械设计制造技术、自动化检测控制技术、精密电化学技术等3项核心支撑技术和16项核心应用技术, 22年H1申请专利共89件。并且公司实现了切割设备、切割耗材及切割工艺各环节大数据共享, 充分发挥“切割工具+切割工艺+切割耗材”联合研发优势并形成技术闭环, 具有快速迭代现有产品、前瞻性布局新产品的研发技术能力。

► **投资建议:**我们预计公司2022-2024年实现营收33.75/50.40/66.52亿元, 归母净利润分别为5.50/7.96/9.58亿元, 增速分别为218%/45%/20%。8月23日股价对应PE倍数42x/29x/24x。公司是光伏切割设备和耗材领先企业, 切片业务等多成长曲线共舞, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期; 市场竞争加剧; 业务拓展不及预期等。

### 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	3375	5040	6652
增长率(%)	110.0	115.4	49.3	32.0
归属母公司股东净利润(百万元)	173	550	796	958
增长率(%)	193.4	218.4	44.8	20.3
每股收益(元)	0.76	2.41	3.49	4.20
PE	135	42	29	24
PB	20.2	13.9	9.4	6.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年8月22日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

102.16元



**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

**分析师 郭彦辰**

执业证书: S0100522070002

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

### 相关研究

1.高测股份(688556.SH)事件点评: 壶关一期扩产项目落地, 细线化有望提升市占率-2022/07/15

2.高测股份(688556.SH)2021年年报及2022Q1季报点评: Q1业绩大超预期, 多成长曲线共舞-2022/04/29

3.高测股份(688556): 专注硬脆材料切割, 多成长曲线共舞-2021/11/14

## 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	3375	5040	6652
营业成本	1038	2174	3381	4630
营业税金及附加	6	14	22	28
销售费用	63	101	146	186
管理费用	131	243	358	466
研发费用	117	236	328	399
EBIT	213	681	913	1084
财务费用	7	-1	-1	-5
资产减值损失	-33	-65	-30	-30
投资收益	5	6	12	17
营业利润	212	609	883	1062
营业外收支	-25	2	2	2
利润总额	187	611	885	1064
所得税	14	61	88	106
净利润	173	550	796	958
归属于母公司净利润	173	550	796	958
EBITDA	282	740	982	1166

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	427	499	1301	2242
应收账款及票据	1173	2007	2879	3205
预付款项	74	152	237	324
存货	558	1117	1418	1994
其他流动资产	192	253	303	360
流动资产合计	2424	4027	6137	8126
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	5012	7316	9497
短期借款	28	30	30	30
应付账款及票据	1401	2283	3446	4270
其他流动负债	560	933	1277	1677
流动负债合计	1989	3246	4753	5977
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	3337	4845	6069
股本	162	228	228	228
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1154	1675	2471	3429
负债和股东权益合计	3235	5012	7316	9497

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	109.97	115.44	49.32	32.00
EBIT 增长率	233.65	219.65	34.11	18.71
净利润增长率	193.38	218.44	44.81	20.25
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.75	35.59	32.92	30.41
净利润率	11.02	16.29	15.80	14.39
总资产收益率 ROA	5.34	10.97	10.89	10.08
净资产收益率 ROE	14.96	32.83	32.22	27.93
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.22	1.24	1.29	1.36
速动比率	0.88	0.84	0.94	0.97
现金比率	0.21	0.15	0.27	0.38
资产负债率 (%)	64.32	66.58	66.22	63.90
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	119.90	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	155.43	144.00	140.00	135.00
总资产周转率	0.61	0.82	0.82	0.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.76	2.41	3.49	4.20
每股净资产	5.06	7.35	10.84	15.04
每股经营现金流	0.34	1.43	4.61	5.26
每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	135	42	29	24
PB	20.2	13.9	9.4	6.8
EV/EBITDA	81.52	30.95	22.52	18.16
股息收益率 (%)	0.18	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	173	550	796	958
折旧和摊销	69	59	69	81
营运资金变动	-220	-348	163	140
经营活动现金流	76	326	1052	1198
资本开支	-83	-232	-261	-272
投资	229	0	0	0
投资活动现金流	151	-225	-249	-255
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-80	2	0	0
筹资活动现金流	-101	-29	-1	-1
现金净流量	127	72	802	941

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026