



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 切片服务放量，净利率创新高

——高测股份 (688556) 2022 年半年报点评

### 买入 (维持)

行业： 电力设备  
日期： 2022年08月23日

分析师： 开文明  
Tel: 021-53686172  
E-mail: kaiwenming@shzq.com

SAC 编号: S0870521090002

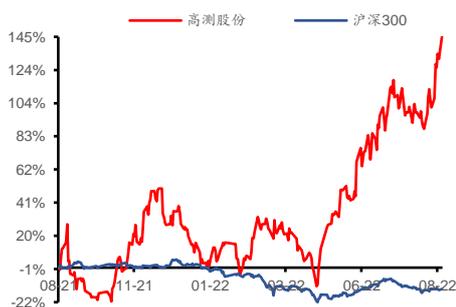
分析师： 丁亚  
Tel: 021-53686149  
E-mail: dingya@shzq.com

SAC 编号: S0870521110002  
联系人： 刘清馨  
Tel: 021-53686152  
E-mail: liuqingxin@shzq.com  
SAC 编号: S0870121080027

#### 基本数据

最新收盘价 (元)	102.16
12mth A 股价格区间 (元)	45.95-102.16
总股本 (百万股)	227.92
无限售 A 股/总股本	74.52%
流通市值 (亿元)	173.51

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告:

- 《金刚线大幅扩产，头部企业地位夯实》  
——2022 年 07 月 14 日
- 《业绩持续高增，切片代工加速推进》  
——2022 年 04 月 29 日
- 《技术红利+商业变革，切片龙头呼之欲出》  
——2021 年 11 月 23 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件

8月22日，公司发布2022年半年报：报告期内实现营业收入13.35亿元（同比+124.16%）；实现归母净利润2.37亿元（同比+224.39%）；实现扣非后归母净利润2.33亿元（同比+285.44%）。其中2022Q2：营业收入7.79亿元（同比+142.12%，环比+40.12%）；归母净利润1.4亿元（同比+272.53%，环比+44.72%）；扣非后归母净利润1.36亿元（同比+321.19%，环比+41.18%）。

##### 切片服务放量带动毛利率上行，叠加费用率下降净利率创新高

收入方面，硅片切割加工服务 3.11 亿元（23%）、光伏切割设备 5.6 亿元（42%）、光伏切割耗材 3.26 亿元（24%）、创业业务 0.76 亿元（6%）。从收入结构看，硅片加工服务明显放量（2021 年全年收入 1.06 亿元）。22H1 公司综合毛利率 38.67%，同比+4.74pct，其中 Q1 37.66%、Q2 39.4%，毛利率环比持上行，我们认为主要为高景气的硅片加工服务占比提升所致。收入大幅增长同时，公司费用控制能力优秀，22H1 期间费用率 16.7%，同比-6.03pct，其中 Q2 期间费用率 16.59%，环比-0.26 pct。Q2 净利率 17.98%，创单季度净利率新高。

##### 先行指标强势增长，Q2 经营性现金流大幅回正

Q2 末合同负债 3.65 亿元，同比+70.25%、环比+29.8%，反映在手订单充足（Q2 末光伏切割设备、创新业务设备类在手订单分别为 11.76 亿元、0.25 亿元）。Q2 末固定资产、在建工程余额分别为 6.06、1.75 亿元，环比分别+12.11%、+16.95%，反映公司乐山、建湖等切片基地持续推进。Q2 经营性现金流量净额 0.68 亿元，环比 Q1 -1.44 亿元大幅回正。

切片服务“朋友圈”持续拓展，产能推进顺利。公司凭借切片领域深厚积累，与客户分享技术红利，目前已与通威股份、美科太阳能、京运通、阳光能源、双良节能、润阳光伏、英发睿能等光伏企业建立了硅片及切割加工服务业务合作关系。产能方面，乐山一期 6GW 基本达产，建湖一期 10GW 正在爬坡，预计 2022 年底产能达 21GW。

#### ■ 投资建议

公司在高硬脆材料切割领域积累深厚、竞争优势突出，充分受益光伏及新兴行业快速发展。产能规划上，公司新增建湖二期 12GW 切片项目及壶关 1.2 亿公里金刚线项目（一期 4000 万+储备 8000 万公里），同时基于切片服务业务持续高景气及公司费用率下降较快等因素，我们上调公司盈利预测。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.17、8.06、12.41 亿元（同比增速 199.3%、56%、53.8%），当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 45、29、19 倍。维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

项目进度延后；金刚线&硅片价格下滑；金刚线&切片代工竞争加剧。

## ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1567	3071	5262	7058
年增长率	110.0%	96.0%	71.4%	34.1%
归母净利润	173	517	806	1241
年增长率	193.4%	199.3%	56.0%	53.8%
每股收益 (元)	1.07	2.27	3.54	5.44
市盈率 (X)	63.07	45.06	28.88	18.77
市净率 (X)	9.46	13.41	9.16	6.15

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022年08月22日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	427	109	882	1566
应收票据及应收账款	1173	1291	2107	2652
存货	558	1035	928	1246
其他流动资产	266	815	1302	1701
流动资产合计	2424	3251	5220	7166
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	370	483	619	800
在建工程	169	294	444	644
无形资产	42	42	42	42
其他非流动资产	229	303	358	399
非流动资产合计	811	1122	1463	1885
<b>资产总计</b>	<b>3235</b>	<b>4373</b>	<b>6683</b>	<b>9051</b>
短期借款	28	200	153	105
应付票据及应付账款	1401	1525	2582	3378
合同负债	296	484	870	1160
其他流动负债	264	335	444	532
流动负债合计	1989	2544	4048	5175
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	92	92	92	92
非流动负债合计	92	92	92	92
<b>负债合计</b>	<b>2081</b>	<b>2636</b>	<b>4140</b>	<b>5267</b>
股本	162	228	228	228
资本公积	643	643	643	643
留存收益	349	866	1673	2913
归属母公司股东权益	1154	1737	2543	3784
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1154</b>	<b>1737</b>	<b>2543</b>	<b>3784</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3235</b>	<b>4373</b>	<b>6683</b>	<b>9051</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>76</b>	<b>-222</b>	<b>1186</b>	<b>1170</b>
净利润	173	517	806	1241
折旧摊销	69	12	14	19
营运资金变动	-220	-833	283	-166
其他	55	82	83	76
<b>投资活动现金流量</b>	<b>151</b>	<b>-327</b>	<b>-353</b>	<b>-430</b>
资本支出	-83	-250	-300	-400
投资变动	229	-9	-7	-2
其他	6	-68	-46	-28
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-101</b>	<b>230</b>	<b>-60</b>	<b>-56</b>
债权融资	-80	0	0	0
股权融资	0	66	0	0
其他	-21	164	-60	-56
<b>现金净流量</b>	<b>127</b>	<b>-319</b>	<b>773</b>	<b>684</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1567</b>	<b>3071</b>	<b>5262</b>	<b>7058</b>
营业成本	1038	1935	3478	4640
营业税金及附加	6	9	16	21
销售费用	63	123	210	282
管理费用	131	246	421	565
研发费用	117	146	198	132
财务费用	7	8	12	9
资产减值损失	-33	-25	-25	-25
投资收益	5	6	10	13
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>212</b>	<b>574</b>	<b>896</b>	<b>1378</b>
营业外收支净额	-25	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>187</b>	<b>574</b>	<b>896</b>	<b>1378</b>
所得税	14	57	90	138
净利润	173	517	806	1241
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>173</b>	<b>517</b>	<b>806</b>	<b>1241</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	33.7%	37.0%	33.9%	34.3%
净利率	11.0%	16.8%	15.3%	17.6%
净资产收益率	15.0%	29.8%	31.7%	32.8%
资产回报率	5.3%	11.8%	12.1%	13.7%
投资回报率	15.3%	25.7%	29.3%	31.3%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	110.0%	96.0%	71.4%	34.1%
EBIT 增长率	233.7%	173.3%	56.0%	52.7%
归母净利润增长率	193.4%	199.3%	56.0%	53.8%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.07	2.27	3.54	5.44
每股净资产	7.13	7.62	11.16	16.60
每股经营现金流	0.47	-0.97	5.20	5.13
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.48	0.70	0.79	0.78
应收账款周转率	2.26	5.75	6.50	7.74
存货周转率	1.86	1.87	3.75	3.72
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	64.3%	60.3%	61.9%	58.2%
流动比率	1.22	1.28	1.29	1.38
速动比率	0.90	0.86	1.04	1.13
<b>估值指标</b>				
P/E	63.07	45.06	28.88	18.77
P/B	9.46	13.41	9.16	6.15
EV/EBITDA	37.68	39.51	24.55	15.59

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断