

## 高测股份 (688556)

### 设备、耗材、切割服务三轮驱动，公司业绩高速增长

◆ 公司业绩持续向好，2022年H1营收、归母净利润高速增长。

2022年8月22日下午公司发布了2022年半年度报告，根据报告，2022年H1公司实现营业收入13.35亿元，同比增长124.16%，主要增长原因为公司切割设备、切割耗材出货量提升，且硅片代工业务产能逐步释放；实现归母净利润2.37亿元，同比增长224.39%，其中扣非净利润为2.33亿元，同比增长285.44%。2022H1公司毛利率38.67%，同比+4.74pct，毛利率大幅增长体现了公司产品竞争力同比增强；净利率17.74%，同比+5.48pct，盈利质量提升一方面是公司毛利率提高，另一方面为公司增强了费用管控能力，2022年H1期间费用率为16.70%，同比-6.03pct；扣非净利率17.44%，同比+7.30pct。

单看2022Q2，公司实现营收7.79亿元，同比增加142.12%；归母净利润1.4亿元，同比增长272.53%。毛利率为39.4%，同比+4.91pct，环比+1.74pct；净利率为17.98%，同比+6.29pct，环比+0.57pct；扣非净利率为17.46%，同比+0.01pct，环比+7.52pct。

◆ 切割设备订单稳中有增，切割耗材产能释放，共建公司盈利基本盘

受益于光伏行业的高景气度发展趋势，下游硅片企业对切割设备的需求日益旺盛。同时公司凭借GC700X金刚线晶硅切片机、GC-MK202R单晶开方机以及磨倒机、截断机的技术优势，使切割设备业务持续放量。截至2022H1公司光伏切割设备类产品实现营收5.60亿元，同比增长38.96%。截至目前，公司已与晶澳、晶科等多家龙头硅片企业签订大额设备销售订单，在手订单共计11.76亿元（含税），同比增长60.66%。

切割耗材方面，针对光伏行业中M10、G12等大硅片薄片化、切割良率依然不足的现状，公司于2022年一季度已完成“单机十二线”技改活动，在金刚线的产能、效率、以及产品品质上都做出了明显改善。目前公司已经实现线径40um、38um、36um金刚线的批量销售，在35um金刚线与钨丝金刚线上正在付诸不懈的技术努力，推动行业切割工艺的持续发展。截至2022H1，公司金刚线销量大幅增长，实现营收3.26亿元，同比增长113.07%。预期在2022年底，公司将实现金刚线产能2500万千

投资评级

买入

维持评级

2022年08月22日

收盘价(元): 102.16

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	227.92
总市值(百万)	23,284.65
流通股本(百万股)	169.84
流通市值(百万)	17,351.16
12月最高/最低价(元)	104.28/44.35
资产负债率(%)	64.26
每股净资产(元)	6.04
市盈率(TTM)	99.47
市净率(PB)	16.69
净资产收益率(%)	7.72

#### 股价走势图



#### 作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
联系电话:	
邮箱: zourf@avicsec.com	
唐保威	研究助理
SAC执业证书: S0640121040023	
联系电话: 18017096787	
邮箱: tangbw@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

米的产能目标。在未来产能规划方面，公司于2022年7月发布了年产4000万千米的金刚线项目扩产计划，并将于2023年正式投产。

#### ◆ 硅片代工业务稳步放量，形成公司盈利第二增长曲线

公司发挥“切割设备+切割耗材+切割工艺”的技术融合优势，与下游客户核心客户：通威股份、美科太阳能、京运通、双良节能、阳光能源共同建立了硅片及切割加工服务业务合作关系。截至2022年H1，公司已完成乐山“光伏大硅片研发中心及智能制造示范基地”建设项目，并已达产，满产后可实现产能5GW。

乐山20GW光伏大硅片及配套项目（一期6GW）已实现产能爬坡并基本达产，截至2022H1，工程进度为93.61%；盐城建湖（一期）10GW光伏大硅片项目目前已完成设备安装调试，并进入逐步爬产阶段，盐城建湖（二期）12GW光伏大硅片项目预计2023年投产。截至2022年底，公司硅片切割加工服务项目规模预计达到21GW。截至目前，公司硅片代工业务实现营收3.11亿元，其中主要负责硅片切割服务的子公司乐山高测实现营收3.38亿元，净利润0.78亿元；盐城高测实现营收0.06亿元。

#### ◆ 创新业务设备及耗材产品收入快速提升，有望成为公司未来业绩弹性增长点

创新业务层面，公司持续在蓝宝石切割设备、磁性材料切割设备以及碳化硅金刚线切割设备上发力。公司所生产的GC-SADW6670蓝宝石切片机、GC-MADW1660磁材多线切割机已实现市场份额的绝对覆盖；GC-SCDW6500碳化硅金刚线切片专机作为国内首个高线速碳化硅金刚线切片专机，可以获得与砂浆切割相同的晶片质量，同时大幅度提升切割效率和出片率，显著降低生产成本，目前在下游客户端已有小批量销售。截至2022H1，公司创新业务实现营收0.76亿元，同比增长68.89%，目前在手订单0.25亿元。

#### ◆ 投资建议

预计公司2023、2024年的归母净利润分别为7.64亿元、9.56亿元，对应目前PE分别为30X/24X，继续重点推荐。

#### ◆ 风险提示

宏观经济下行，市场需求下滑；原材料价格出现大幅波动；光伏行业政策变动风险等。

#### ◆ 盈利预测

单位/百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	746.10	1566.60	3325.15	4600.25	6711.90
增长率 (%)	4.46%	109.97%	112.25%	38.35%	45.90%
归属母公司股东净利润	58.86	172.69	527.20	764.45	955.62
增长率 (%)	83.83%	193.38%	205.28%	45.00%	25.01%
每股收益 EPS(元)	0.258	0.758	2.313	3.354	4.193
PE	395.57	134.83	44.17	30.46	24.37

资料来源：wind，中航证券研究所

**财务报表与财务指标 (百万元)**

利润表	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	714.24	746.10	1566.60	3325.15	4600.25	6711.90
减: 营业成本	459.71	482.36	1037.90	2044.41	2904.41	4482.23
营业税金及附加	2.73	3.61	6.24	13.30	18.40	26.85
营业费用	59.65	39.14	62.58	133.01	161.01	234.92
管理费用	74.49	73.18	131.38	266.01	322.02	402.71
研发费用	70.81	85.96	117.19	249.39	299.02	436.27
财务费用	14.70	9.47	6.74	33.25	46.00	67.12
资产减值损失	-12.21	-20.00	-32.99	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	1.74	5.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.43	0.29	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-83.03	-105.96	-150.18	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>32.15</b>	<b>54.54</b>	<b>209.95</b>	<b>585.78</b>	<b>849.39</b>	<b>1061.80</b>
加: 其他非经营损益	12.85	29.11	15.69	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>45.00</b>	<b>83.66</b>	<b>225.64</b>	<b>585.78</b>	<b>849.39</b>	<b>1061.80</b>
减: 所得税	7.55	3.16	2.29	58.58	84.94	106.18
<b>净利润</b>	<b>37.44</b>	<b>80.50</b>	<b>223.35</b>	<b>527.20</b>	<b>764.45</b>	<b>955.62</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>32.02</b>	<b>58.86</b>	<b>172.69</b>	<b>527.20</b>	<b>764.45</b>	<b>955.62</b>
资产负债表	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	141.94	159.64	427.42	33.25	1226.58	1334.01
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	658.03	547.11	1251.76	3336.65	3015.41	6265.72
其他应收款 (合计)	0.00	0.00	2.06	0.00	0.00	2.06
存货	307.76	338.65	557.59	1561.74	1449.10	3197.38
其他流动资产	15.63	104.72	37.03	37.03	37.03	37.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	220.76	271.63	538.63	1109.14	1048.65	925.06
无形资产和开发支出	3.52	40.83	42.46	37.83	33.20	28.57
其他非流动资产	53.30	67.19	229.42	-375.63	-346.46	-2225.02
<b>资产总计</b>	<b>1445.61</b>	<b>1919.22</b>	<b>3234.93</b>	<b>6141.66</b>	<b>6522.86</b>	<b>11035.56</b>
短期借款	98.24	80.37	28.46	692.99	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	771.14	763.55	1770.70	3604.07	3940.08	7530.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	280.86	171.27	310.12	874.39	181.40	181.40
<b>负债合计</b>	<b>1052.00</b>	<b>934.82</b>	<b>2080.82</b>	<b>4478.46</b>	<b>4121.48</b>	<b>7711.40</b>
股本	121.39	161.85	161.85	161.85	161.85	161.85
资本公积	137.97	628.01	642.84	642.84	642.84	642.84
留存收益	134.25	194.53	349.42	858.51	1596.69	2519.47
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>393.61</b>	<b>984.40</b>	<b>1154.11</b>	<b>1663.20</b>	<b>2401.38</b>	<b>3324.16</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>393.61</b>	<b>984.40</b>	<b>1154.11</b>	<b>1663.20</b>	<b>2401.38</b>	<b>3324.16</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1445.61</b>	<b>1919.22</b>	<b>3234.93</b>	<b>6141.66</b>	<b>6522.86</b>	<b>11035.56</b>
现金流量表	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	15.30	3.82	76.50	-395.61	1916.82	111.46
投资性现金净流量	-64.76	-425.11	151.24	-631.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	49.07	482.21	-100.67	632.44	-723.49	-4.03
<b>现金流量净额</b>	<b>-0.39</b>	<b>60.75</b>	<b>127.00</b>	<b>-394.17</b>	<b>1193.33</b>	<b>107.42</b>

资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637