

高测股份 (688556)

拟向实控人定增募资不超 10 亿元, 彰显公司 长期发展信心

买入 (维持)

2022 年 08 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,567	3,023	4,539	6,710
同比	110%	93%	50%	48%
归属母公司净利润 (百万元)	173	526	827	1,271
同比	193%	204%	57%	54%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.76	2.31	3.63	5.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	130.74	42.96	27.30	17.76

事件: 2022 年 8 月 23 日晚公司公告拟向实控人张项定增募资不超 10 亿元用于补充流动资金或偿还贷款。

投资要点

■ **实控人现金认购此次定增, 彰显发展信心:** 高测股份拟向实控人张项定增募资不超 10 亿元全部用于补充流动资金或偿还贷款, 张项将以现金方式认购本次发行的股份, 发行价格为 70.72 元/股, 本次发行数量不超过 1414 万股, 未超过本次发行前公司总股本的 30%; 自发行结束之日起 18 个月内不得转让。本次发行前, 张项直接持有公司 25.48% 股份, 本次发行完成后将持有 29.84% 的股份, 公司股权结构进一步向实控人集中。

我们认为公司此次向实控人定向发行, 彰显了实控人对公司的强烈信心; 此外还能够满足公司业务发展的资金需求, 缓解公司在订单日益增长下的资金压力, 降低公司财务费用, 优化公司资本结构, 减少财务风险和经营压力, 同时为进一步加大研发提供资金支持。

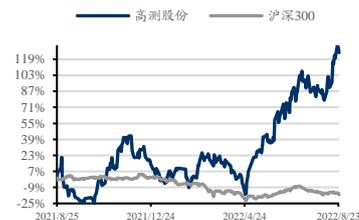
■ **2022H1 业绩超预期, 盈利能力创新高:** 受益于设备&耗材&切片代工业务均快速增长, 公司 2022H1 实现营业收入 13.4 亿元, 同比+124.2%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比+224.4%; 扣非归母净利润 2.3 亿元, 同比+285.4%。2022H1 毛利率为 38.7%, 同比+4.7pct; 净利率为 17.7%, 同比+5.5pct, 创新高。截至 2022 年 H1 末公司光伏切割设备在手订单 11.8 亿元, 同比+60.7%, 保障业绩增长。

■ **切片代工业务受成本前置&硅片价格高位影响, 单 GW 净利润约 2200 万元:** 切片代工上半年出货 3GW, 实现营收 3.44 亿元 (其中乐山高测收入 3.38 亿元, 盐城高测 0.06 亿元), 单 GW 收入约 1.1 亿元; 实现净利润 0.65 亿元 (乐山高测净利润为 0.78 亿元, 盐城高测尚未达产使得净利润为 -0.13 亿元), 单 GW 净利润约为 2200 万元。我们预计公司 2022-2024 年产能分别达 21/40/47GW, 考虑到产能爬坡, 出货量分别为 10GW、25GW、45GW。我们保守预计稳态情况下 (无成本前置影响) 单 GW 净利润约为 1500 万元, 已规划的 47GW 将释放较大业绩弹性。

■ **盈利预测与投资评级:** 下游光伏行业高景气度, 公司作为切片设备&耗材龙头持续受益, 我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润为 5.3/8.3/12.7 亿元, 对应当前股价 PE 为 43/27/18X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新品拓展不及预期, 下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	99.00
一年最低/最高价	45.95/102.16
市净率(倍)	16.38
流通 A 股市值(百万元)	16,814.46
总市值(百万元)	22,564.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.04
资产负债率(% ,LF)	66.22
总股本(百万股)	227.92
流通 A 股(百万股)	169.84

相关研究

《高测股份(688556): 2022 年中报点评: 切片代工释放业绩弹性, 盈利能力创新高》

2022-08-24

《高测股份(688556): 切片代工核心问题之五问五答》

2022-08-01

《高测股份(688556): 再扩壶关一期 4000 万公里金刚线产能, 高盈利+快速扩产显著增厚业绩》

2022-07-14

高测股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,424	4,264	6,557	10,133	营业总收入	1,567	3,023	4,539	6,710
货币资金及交易性金融资产	528	623	1,161	2,146	营业成本(含金融类)	1,038	1,882	2,816	4,149
经营性应收款项	1,297	2,561	3,801	5,654	税金及附加	6	13	20	28
存货	558	1,031	1,543	2,274	销售费用	63	106	150	208
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	242	345	503
其他流动资产	42	48	52	60	研发费用	117	227	340	503
非流动资产	811	978	1,038	1,035	财务费用	7	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	60	91	134
固定资产及使用权资产	475	648	734	767	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	169	159	130	90	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	42	46	50	54	减值损失	-39	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	212	608	951	1,444
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	-25	0	0	0
资产总计	3,235	5,242	7,595	11,169	利润总额	187	608	951	1,444
流动负债	1,989	3,470	4,997	7,299	减:所得税	14	82	124	173
短期借款及一年内到期的非流动负债	46	57	37	37	净利润	173	526	827	1,271
经营性应付款项	1,401	2,581	3,796	5,627	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	296	537	803	1,183	归属母公司净利润	173	526	827	1,271
其他流动负债	247	296	360	451	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	2.31	3.63	5.58
非流动负债	92	92	92	92	EBIT	213	553	868	1,318
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	282	621	953	1,416
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.75	37.74	37.95	38.16
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	11.02	17.39	18.22	18.94
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	109.97	92.94	50.17	47.83
负债合计	2,081	3,562	5,088	7,391	归母净利润增长率(%)	193.38	204.32	57.39	53.66
归属母公司股东权益	1,154	1,680	2,507	3,778					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,154	1,680	2,507	3,778					
负债和股东权益	3,235	5,242	7,595	11,169					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	76	319	703	1,080	每股净资产(元)	7.13	10.38	15.49	23.34
投资活动现金流	151	-35	-120	-70	最新发行在外股份(百万股)	228	228	228	228
筹资活动现金流	-101	12	-20	0	ROIC(%)	16.69	30.87	33.99	35.57
现金净增加额	127	295	563	1,010	ROE-摊薄(%)	14.96	31.29	33.00	33.64
折旧和摊销	69	67	85	98	资产负债率(%)	64.32	67.96	67.00	66.18
资本开支	-83	-235	-145	-95	P/E(现价&最新股本摊薄)	130.74	42.96	27.30	17.76
营运资本变动	-235	-317	-270	-372	P/B(现价)	13.89	9.55	6.40	4.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

