

2022年08月28日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，控股股东全额参与定增显信心

—高测股份（688556.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
 zhanghan3@cfsc.com.cn
 联系人：臧天律 S1050121110015
 zangtl@cfsc.com.cn

高测股份发布公告：公司 2022H1 实现营业收入 13.35 亿元，同比增长 124.16%，实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 224.39%。其中 2022Q2 实现营业收入 7.79 亿元，同比增长 142.12%，实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 272.53%。

基本数据

2022-08-26

当前股价（元）	91.86
总市值（亿元）	209
总股本（百万股）	228
流通股本（百万股）	170
52 周价格范围（元）	45.95-102.16
日均成交额（百万元）	307.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华鑫证券*公司报告*高测股份（688556）公司点评：盈利能力快速提升，金刚线与切片业务双轮驱动*20220516*张涵，臧天律》2022-05-16

投资要点

■ 业绩超预期，切片业务持续放量

公司 2022Q2 毛利率为 39.40%，环比上升 1.74pcts，净利率为 17.98%，环比上升 0.57pcts，业绩超预期，主要系公司切片业务盈利能力进一步提高所致。受益于产能逐步释放以及硅片价格的上涨，2022H1 公司硅片及切割加工服务业务共实现营业收入 3.11 亿元。我们预计未来公司代工切片业务产能将持续提升，到 2022 年底，公司硅片切割加工服务年化产能预计可达 21GW。

■ 金刚线产能大幅提升，切割设备在手订单充足

2022H1 公司光伏切割耗材实现营业收入 3.26 亿元，约占营业总收入的 24.42%。公司完成“一机十二线”技改，实现金刚线产能大幅提升，2022 年全年金刚线产能预计可达 2,500 万千米以上。同时，公司持续推进项目扩产，预计 2023 年年末公司金刚线产能规模可达 6500 万公里以上。另外，公司持续推进行业金刚线细线化进程，已批量供应 38 μ m、36 μ m 线型，并储备更细线径金刚线以及钨丝金刚线切割技术。我们预计明年随着公司扩建项目逐渐达产，金刚线业务有望快速增长。

2022H1 公司光伏切割设备类产品共实现营业收入 5.60 亿元。公司与晶澳、晶科等企业均签订了大额设备销售订单，截至 2022 年 6 月 30 日，公司光伏切割设备类产品在手订单合计金额约 11.76 亿元（含税），在手订单充裕。

■ 实控人增持补充现金流，改善股权持有结构

公司同时公告拟向实控人张项先生定增募资不超 10 亿元用于补充流动资金或偿还贷款。此举能够满足公司扩产而产生的资金需求，降低负债率，同时改善公司股权持有结构，更凸显了实控人对于公司未来发展的信心。按照本次发行的最大数量测算，本次发行完成后，张项先生将占公司发行后股本总额的 29.84%。

■ 盈利预测

考虑到公司今年充分受益于切片业务与金刚线业务的高景

气，我们上调公司业绩预期，预测公司 2022-2023 年收入分别为 37.8、51.3、72 亿元，EPS 分别为 2.49、3.22、4.59 元（前值还原股本影响后分别为 2.21、2.99、3.73 元，以上均未考虑此次增发影响），当前股价对应 PE 分别为 36.9、28.5、20.0 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏装机不达预期、定增进展不及预期、金刚线扩产不达预期、金刚线价格大幅下跌、大宗商品价格大幅上升等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,567	3,778	5,126	7,197
增长率（%）	110.0%	141.1%	35.7%	40.4%
归母净利润（百万元）	173	567	733	1,045
增长率（%）	193.4%	228.4%	29.3%	42.5%
摊薄每股收益（元）	1.07	2.49	3.22	4.59
ROE（%）	15.0%	34.4%	32.0%	32.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	427	805	1,707	3,014
应收款	1,178	2,738	3,574	4,821
存货	558	1,322	1,870	2,672
其他流动资产	261	488	627	840
流动资产合计	2,424	5,353	7,778	11,346
非流动资产:				
金融类资产	100	100	100	100
固定资产	370	433	439	424
在建工程	146	58	23	9
无形资产	42	40	38	36
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	252	252	252	252
非流动资产合计	811	784	753	721
资产总计	3,235	6,137	8,530	12,068
流动负债:				
短期借款	28	28	28	28
应付账款、票据	1,401	3,390	4,888	7,120
其他流动负债	264	264	264	264
流动负债合计	1,989	4,396	6,148	8,773
非流动负债:				
长期借款	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
负债合计	2,081	4,487	6,240	8,864
所有者权益				
股本	162	228	228	228
股东权益	1,154	1,650	2,290	3,203
负债和所有者权益	3,235	6,137	8,530	12,068

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	173	567	733	1045
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	41	27	31	31
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-138	-145	230	362
经营活动现金净流量	76	449	995	1439
投资活动现金净流量	151	25	29	29
筹资活动现金净流量	150	-72	-93	-132
现金流量净额	377	402	931	1,336

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,567	3,778	5,126	7,197
营业成本	1,038	2,446	3,460	4,944
营业税金及附加	6	15	20	29
销售费用	63	121	138	173
管理费用	131	295	359	468
财务费用	7	16	22	31
研发费用	117	246	308	396
费用合计	318	677	827	1,067
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	212	639	819	1,157
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	25	25	25	25
利润总额	187	614	795	1,132
所得税费用	14	47	61	87
净利润	173	567	733	1,045
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	173	567	733	1,045

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	110.0%	141.1%	35.7%	40.4%
归母净利润增长率	193.4%	228.4%	29.3%	42.5%
盈利能力				
毛利率	33.7%	35.2%	32.5%	31.3%
四项费用/营收	20.3%	17.9%	16.1%	14.8%
净利率	11.0%	15.0%	14.3%	14.5%
ROE	15.0%	34.4%	32.0%	32.6%
偿债能力				
资产负债率	64.3%	73.1%	73.2%	73.5%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.5
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.07	2.49	3.22	4.59
P/E	86.1	36.9	28.5	20.0
P/S	9.5	5.5	4.1	2.9
P/B	12.9	12.7	9.1	6.5

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。