

高测股份 (688556)

2022年三季度报点评: 业绩偏预告上限, 切片设备+代工龙头业绩持续超预期

买入 (维持)

2022年10月28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	3,550	4,924	6,994
同比	110%	127%	39%	42%
归属母公司净利润 (百万元)	173	630	899	1,290
同比	193%	265%	43%	44%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.76	2.76	3.94	5.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	122.97	33.73	23.62	16.46

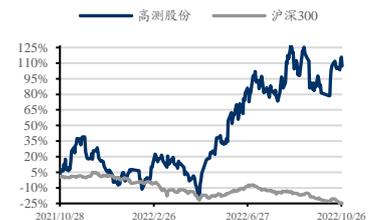
#第二曲线

事件: 2022年10月27日晚高测股份发布2022年第三季度报告。

投资要点

- **2022Q3 业绩持续高增, 偏预告上限:** 高测股份2022前三季度营收21.9亿元, 同比+125.2%, 归母净利润4.3亿元, 同比+283.9%; 扣非归母净利润为4.2亿元, 同比+335.9%。Q3单季营收8.6亿元, 同比+126.8%, 环比+9.7%, 归母净利润1.9亿元 (业绩预告中位数1.8亿元), 同比+396.9%, 环比+36.4%, 扣非归母净利润为1.8亿元, 同比+422.8%, 环比+34.5%。
- **规模效应下盈利能力稳步提升:** 2022前三季度综合毛利率为39.8%, 同比+6.6pct, 净利率为19.5%, 同比+8.1pct, 期间费用率为17.1%, 同比-5.1pct, 其中销售费用率为2.5%, 同比-1.6pct, 管理费用率 (含研发) 为14.3%, 同比-3.2pct, 财务费用率为0.3%, 同比-0.3pct。Q3单季毛利率为41.6%, 同比+9.6pct, 环比+2.2pct, 净利率为22.4%, 同比+12.2pct, 环比+4.4pct。
- **存货&合同负债高增, 订单充足备货导致经营活动现金流净额变化:** 2公司合同负债、存货持续高增, 截至2022Q3末合同负债为4.9亿元, 同比+129%, 存货为10.1亿元, 同比+84%。经营活动现金流净额变化较大, 2022前三季度经营活动现金流净额为-0.5亿元, 主要系订单高增加备货、票据到期解付增加所致。
- **硅片薄片化+细线化全方位利好高测业务, 切片环节技术赋能逐步提高:** 我们估计【供给端】石英坩埚紧缺+【需求端】可适配薄片的N型电池加速渗透推动薄化进展加速, 利好高测设备+金刚线+代工业务。(1) 设备: 我们预计薄片化到120um或者细线化到30um都会导致切片机的更新替换;(2) 金刚线: 高测有设备+工艺+耗材的研发闭环, 细线化或钨丝新技术研发效率更高, 目前公司切片基地已导入自产32线, 细线的生产端&使用端均行业领先;(3) 切片代工: 薄片化持续加速会导致切片难度和技术壁垒越来越高, 龙头厂商切片领先优势持续保持。(4) 目前公司切片代工需求旺盛, 我们不排除公司继续上调产能规划的可能性 (现规划到2024年产能达47GW)。
- **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6.3/9.0/12.9亿元, 对应当前股价PE为34/24/16X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.17
一年最低/最高价	51.12/106.33
市净率(倍)	13.51
流通 A 股市值(百万元)	15,824.28
总市值(百万元)	21,235.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.90
资产负债率(% ,LF)	66.65
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年前三季度业绩预告点评: 业绩预告大超预期, 切片代工龙头逐步兑现业绩》

2022-10-14

《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》

2022-08-25

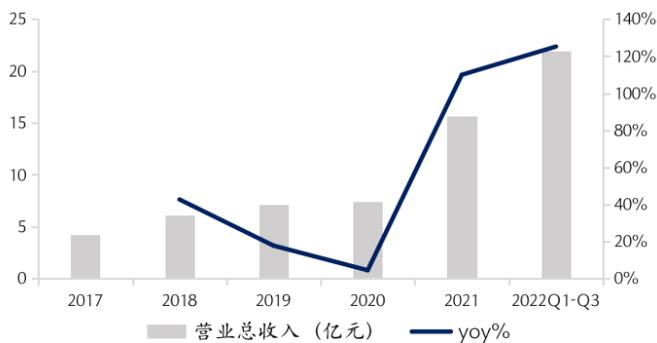
事件：2022年10月27日晚高测股份发布2022年第三季度报告。

1. 2022Q3 业绩持续高增，偏预告上限

高测股份2022前三季度营收21.9亿元，同比+125.2%，归母净利润4.3亿元，同比+283.9%；扣非归母净利润为4.2亿元，同比+335.9%。

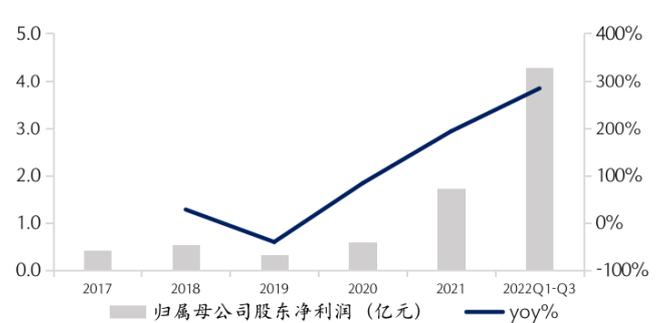
Q3单季营收8.6亿元，同比+126.8%，环比+9.7%，归母净利润1.9亿元（业绩预告中位数1.8亿元），同比+396.9%，环比+36.4%，扣非归母净利润为1.8亿元，同比+422.8%，环比+34.5%。

图1：公司2022前三季度实现收入21.9亿元，同比+125.2%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司2022前三季度实现归母净利润4.3亿元，同比+283.9%



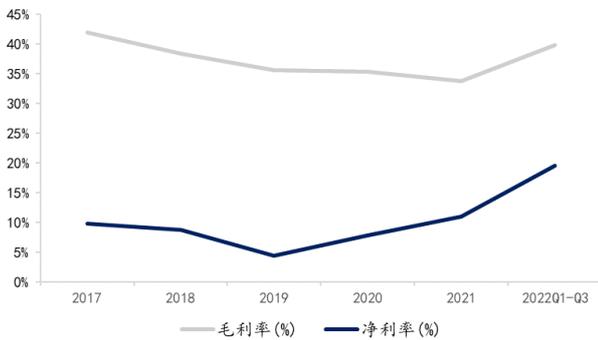
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 规模效应下盈利能力稳步提升

2022前三季度综合毛利率为39.8%，同比+6.6pct，净利率为19.5%，同比+8.1pct，期间费用率为17.1%，同比-5.1pct，其中销售费用率为2.5%，同比-1.6pct，管理费用率（含研发）为14.3%，同比-3.2pct，财务费用率为0.3%，同比-0.3pct。

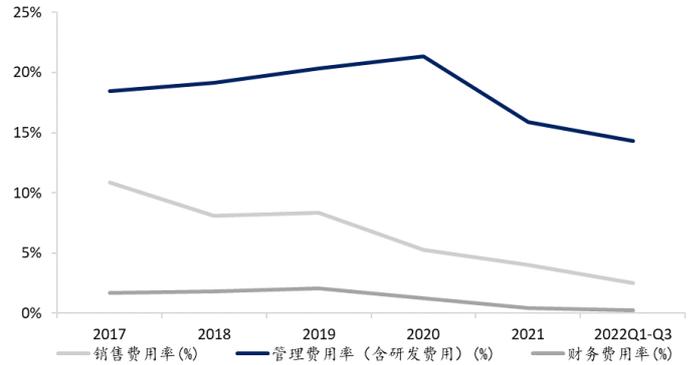
Q3单季毛利率为41.6%，同比+9.6pct，环比+2.2pct，净利率为22.4%，同比+12.2pct，环比+4.4pct。

图3: 2022 前三季度公司毛利率 39.8%, 净利率 19.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 前三季度公司期间费用率为 17.1%, 同比-5.1pct



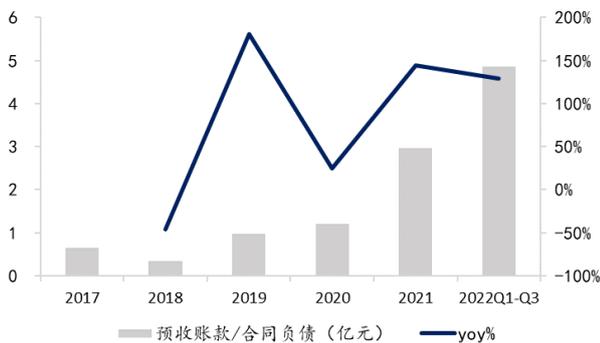
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增, 订单充足备货导致经营活动现金流净额变化

公司合同负债、存货持续高增, 截至 2022Q3 末合同负债为 4.9 亿元, 同比+129%, 存货为 10.1 亿元, 同比+84%。

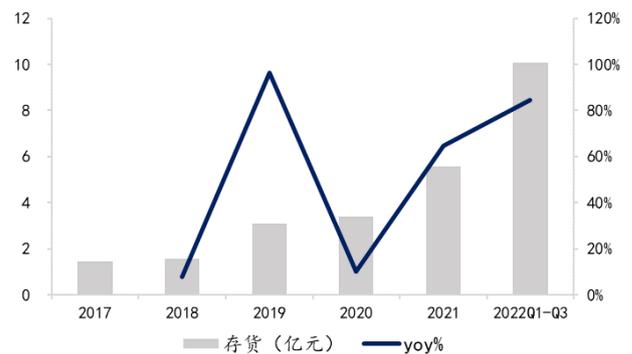
经营活动净现金流变化较大, 2022 前三季度经营活动现金流净额为-0.5 亿元, 主要系订单高增增加备货、票据到期解付增加所致。

图5: 截至 2022Q3 末公司合同负债为 4.9 亿元, 同比 +129%



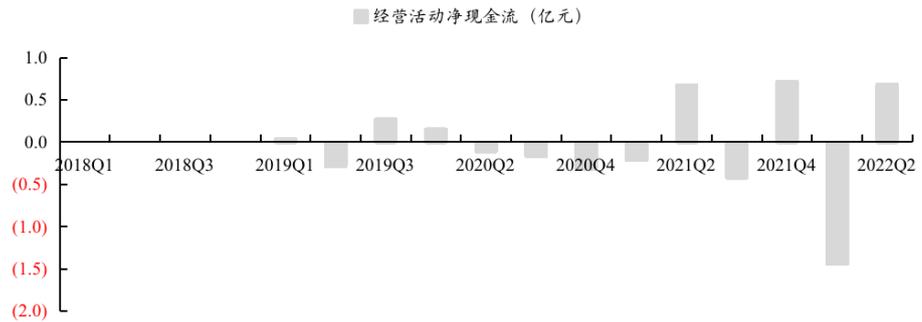
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2022Q3 末公司存货 10.1 亿元, 同比+84%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2022 前三季度公司经营活动现金流净额为-0.5 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 硅片薄片化+细线化全方位利好高测业务,切片环节技术赋能逐步提高

我们估计【供给端】石英坩埚紧缺+【需求端】可适配薄片的N型电池加速渗透推动薄片化进展加速,利好高测设备+金刚线+代工业务。(1)设备:我们预计薄片化到120um或者细线化到30um都会导致切片机的更新替换;(2)金刚线:高测有设备+工艺+耗材的研发闭环,细线化或钨丝新技术研发效率更高,目前公司切片基地已导入自产32线,细线的生产端&使用端均行业领先;(3)切片代工:薄片化持续加速会导致切片难度和技术壁垒越来越高,龙头厂商切片领先优势持续保持。(4)目前公司切片代工需求旺盛,我们不排除公司继续上调产能规划的可能性(现规划到2024年产能达47GW)。

5. 碳化硅逐步转为金刚线切割,公司产品已实现小批量销售

(1)类比于光伏硅片切割完成从砂浆向金刚线切割的转化,碳化硅也将逐步从砂浆切割转化为金刚线切割,金刚线切割效率显著高于砂浆切割。(2)我们预计公司碳化硅切片单台300万元+,随着碳化硅金刚线切片机市场需求激发,公司实现碳化硅金刚线切片机小批量销售并逐步打开市场空间,由光伏设备向碳化硅设备进一步延伸。

6. 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6.3/9.0/12.9亿元,对应当前股价PE为34/24/16X,维持“买入”评级。

7. 风险提示

下游扩产不及预期,新品拓展不及预期。

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	4,955	7,181	10,695	营业总收入	1,567	3,550	4,924	6,994
货币资金及交易性金融资产	528	678	1,316	2,347	营业成本(含金融类)	1,038	2,223	3,081	4,365
经营性应收款项	1,297	3,009	4,124	5,895	税金及附加	6	15	21	29
存货	558	1,218	1,688	2,392	销售费用	63	114	153	217
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	273	369	525
其他流动资产	42	50	53	61	研发费用	117	266	369	525
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	71	98	140
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	724	1,021	1,466
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	5,933	8,220	11,730	利润总额	187	724	1,021	1,466
流动负债	1,989	4,057	5,445	7,666	减:所得税	14	94	123	176
短期借款及一年内到期的非流动负债	46	57	37	37	净利润	173	630	899	1,290
经营性应付款项	1,401	3,048	4,152	5,918	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	296	634	879	1,245	归属母公司净利润	173	630	899	1,290
其他流动负债	247	318	378	465	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	2.76	3.94	5.66
非流动负债	92	92	92	92	EBIT	213	659	931	1,334
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	282	726	1,016	1,432
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.75	37.37	37.43	37.59
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	11.02	17.74	18.26	18.44
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	109.97	126.59	38.70	42.05
负债合计	2,081	4,149	5,537	7,757	归母净利润增长率(%)	193.38	264.56	42.78	43.51
归属母公司股东权益	1,154	1,784	2,683	3,973					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,154	1,784	2,683	3,973					
负债和股东权益	3,235	5,933	8,220	11,730					

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	373	803	1,126	每股净资产(元)	7.13	11.02	16.57	24.54
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	35.77	34.69	34.06
现金净增加额	127	350	663	1,056	ROE-摊薄(%)	14.96	35.30	33.51	32.47
折旧和摊销	69	67	85	98	资产负债率(%)	64.32	69.94	67.36	66.13
资本开支	-83	-235	-145	-95	P/E(现价&最新股本摊薄)	122.97	33.73	23.62	16.46
营运资本变动	-235	-386	-237	-342	P/B(现价)	13.07	8.45	5.62	3.80

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>

