

高测股份 (688556)

代工产能逐步释放，三季度业绩向上突破

◆ 三季度利润率大幅度提升，坚定看好公司长期发展

2022年10月27日晚公司发布了2022年三季度报告，根据报告，2022三季度公司实现营业收入21.90亿元，同比增长125.18%，主要增长原因为公司切割设备、切割耗材销售规模保持高速增长，且硅片及切割加工服务项目推进顺利，实现快速放量；实现归母净利润4.28亿元，同比增长283.89%，扣非净利润为4.16亿元，同比增长335.89%。公司毛利率39.80%，同比+6.63pct；净利率19.55%，同比+8.08pct，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年第三季度期间费用率为17.10%，同比-5.07pct。

单看2022Q3,公司实现营收8.55亿元，同比增加126.78%；归母净利润1.91亿元，同比增长396.85%。毛利率为41.55%，同比+9.59pct，环比+2.15pct，毛利率大幅提升原因或为高毛利的硅片代工业务推进顺利，产能逐步释放提升整体毛利率；净利率为22.36%，同比+12.15pct，环比+4.38pct；扣非净利率为21.43%，同比+12.14pct，环比+3.95pct。

◆ 切割设备订单连续落地，巩固自身龙头地位

2022上半年，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%。公司于22年8月30日与天合光能签订光伏切割设备买卖订单，其中包括了开方机、切片机、全部磨抛一体机订单，并实现了环线反切机的首次销售，总订单金额为39155万元；9月公司与印度最大基础设施企业——阿达尼集团签订设备买卖合同，公司包揽了此次招标的全部磨抛机和切片机订单，总额约为6000万元。连续签订多笔大额订单，凸显了公司的龙头地位，保障了持续盈利的能力。

◆ 实控人全额认购定增股份，凸显对公司长线发展信心

根据公司2022年向特定对象发行A股股票申报书，公司计划发行不超过14,140,271股，即不超过10亿元，用于补充流动资金或偿还贷款，以满足未来业务快速增长的营运资金需求，从而降低公司贷款需求，有助于降低公司财务费用，减少财务风险和经营压力，提高偿债能力。同时公

投资评级

买入

维持评级

2022年10月27日

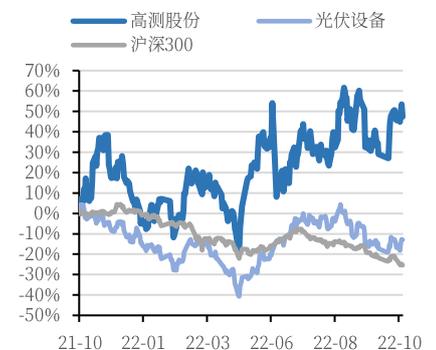
收盘价(元):

93.17

公司基本数据

总股本(百万股)	227.92
总市值(百万)	21,235.62
流通股本(百万股)	169.84
流通市值(百万)	15,824.28
12月最高/最低价(元)	106.33/51.12
资产负债率(%)	66.65
每股净资产(元)	0.00
市盈率(TTM)	43.40
市净率(PB)	13.35
净资产收益率(%)	11.13

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
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

司 2019-2021 年资产负债率分别为 72.77%、48.71%、64.32%，进行定增有助于优化公司资本结构，推动公司进一步发展。公司董事长、实控人张项先生计划全额现金认购本次定增股份，认购后将持有公司发行后股本总额的 29.84%，较发行前提高 4.36pct。实控人参与定增彰显了对公司长线发展的坚定看好，同时加深了核心实控人与公司利益的绑定关系，有助于公司长远发展。

◆ 代工业务稳步推进，持续放量带动公司盈利更上层楼

公司作为目前光伏行业较早实现切割设备、切割耗材及硅片切割加工服务业务全覆盖的企业，当前已建成+待建切片产能 47GW。目前已投产 21GW，可提供 210/182/210R 硅片 155、150、145um 不同片厚硅片服务。目前公司光伏大硅片研发中心已实现基本达产，可实现产能 5GW。乐山 20GW 光伏大硅片项目（一期 6GW）基本达产，建湖（一期）10GW 光伏大硅片项目基本达产，建湖（二期）12GW 光伏大硅片项目正在建设，预计 23 年投产。代工业务利润主要来自于代工费和销售硅片的利润，未来公司盈利能力将有明显提升。

◆ 转让轮胎检测业务，专注光伏装备主业

为聚焦核心主业，优化业务结构及资源配置，公司于 2022 年 10 月 28 日发布公告转让轮胎检测业务给厚泽锦业。2019-2021 年，轮胎检测业务营收占比分别为 4.62%、5.56%、2.97%；毛利率分别为 50.84%、46.18%、46.02%。；轮胎检测业务占公司营收占比较小，本次转让不影响公司主营业务发展，同时有助于公司提高运营效率，加快公司高质量发展进程。

◆ 投资建议

预计公司 2023、2024 年的归母净利润分别为 8.18 亿元、11.41 亿元，对应目前 PE 分别为 25X /18X，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	3157.01	5006.38	7047.98
增长率 (%)	4.46%	109.97%	101.52%	58.58%	40.78%
归属母公司股东净利润	58.86	172.69	531.82	818.03	1141.16
增长率 (%)	83.83%	193.38%	207.96%	53.82%	39.50%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.76	2.33	3.59	5.01
PE	352.20	120.05	38.98	25.34	18.17

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	1,566.60	3,157.01	5,006.38	7,047.98
减: 营业成本	459.71	482.36	1,037.90	1,862.00	3,013.34	4,256.28
营业税金及附加	2.73	3.61	6.24	13.39	21.30	29.64
营业费用	59.65	39.14	62.58	177.50	239.77	361.08
管理费用	74.49	73.18	131.38	340.83	481.20	736.29
研发费用	70.81	85.96	117.19	318.97	453.44	669.70
财务费用	14.70	9.47	6.74	7.37	5.44	-1.87
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	2.27	2.27	2.27
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	13.57	29.72	40.27	27.85	27.85	27.85
营业利润	30.01	56.55	211.65	540.45	826.66	1,149.80
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	29.29	55.95	187.08	531.82	818.03	1,141.16
减: 所得税	-2.73	-2.91	14.38	0.00	0.00	0.00
净利润	32.02	58.86	172.69	531.82	818.03	1,141.16
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	32.02	58.86	172.69	531.82	818.03	1,141.16
资产负债表	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	141.94	159.64	427.42	345.47	592.46	1,164.82
交易性金融资产	0.00	258.43	100.29	100.29	100.29	100.29
应收和预付款项	320.79	184.47	479.62	1,154.48	1,678.03	2,531.81
其他应收款 (合计)	364.32	480.69	744.17	1,876.32	2,727.23	4,114.84
存货	307.76	338.65	557.59	1,270.25	1,813.08	2,801.61
其他流动资产	15.63	104.72	37.03	214.04	311.11	469.41
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	643.92	565.06	481.80	394.14
无形资产和开发支出	3.52	40.83	42.46	35.38	28.30	21.23
其他非流动资产	53.30	67.19	124.13	105.79	87.44	87.44
资产总计	1,445.61	1,919.22	3,234.93	5,773.01	8,017.31	12,112.30
短期借款	98.24	80.37	28.46	212.83	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	296.77	297.40	771.19	1,334.39	1,904.63	2,943.08
长期借款	0.00	0.00	81.47	61.68	42.44	24.40
其他负债	179.66	90.90	200.19	448.49	632.57	964.51
负债合计	1,052.00	934.82	2,080.82	4,095.95	5,504.04	8,421.14
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	872.37	1,708.58	2,886.47
归属母公司股东权益	393.61	984.40	1,154.11	1,677.06	2,513.27	3,691.16
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	393.61	984.40	1,154.11	1,677.06	2,513.27	3,691.16
负债和股东权益合计	1,445.61	1,919.22	3,234.93	5,773.01	8,017.31	12,112.30
现金流量表	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	15.30	3.82	56.08	-130.32	703.78	987.95
投资性现金净流量	-64.76	-425.11	151.24	-11.41	-19.91	-29.17
筹资性现金净流量	49.07	482.21	-100.67	59.78	-393.30	-235.63
现金流量净额	-0.39	60.75	106.59	-81.95	290.58	723.15

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, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@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