

## 设备耗材维持高增，切片代工增厚业绩

2022 年 10 月 29 日

► **事件:** 2022 年 10 月 27 日, 公司发布三季报, 公司前三季度实现营业收入 21.9 亿元, 同比+125.18%; 归母净利润 4.28 亿元, 同比+283.89%; 扣非净利润 4.16 亿元, 同比+335.89%。

分季度来看, 2022 年 Q3 公司实现营收 8.55 亿元, 同比+126.78%; 归母净利润 1.91 亿元, 同比+396.85%; 扣非净利润 1.83 亿元, 同比+422.83%。公司营收和净利大幅增长主要系下游客户需求旺盛以及切片代工业务快速增长。

► **光伏行业高景气, 切割设备和切割耗材业务持续放量。**双碳趋势下光伏行业持续高景气, Q4 随着硅料产能的释放和光伏装机高峰的来临, 硅片环节有望扩产。**切割设备方面,**公司目前在手设备订单充足, Q3 拿下天合光能、阿达尼集团等光伏切割设备订单。**切割耗材方面,**公司金刚线产能和出货量大幅增长, 2022 年金刚线产能预计可达 2,500 万千米以上, 并且公司在山西壶关规划 1.2 亿公里扩产计划, 壶关 (一期) 年产 4000 万千米金刚线项目于今年 10 月开工, 预计将于 2023 年投产。受益于下游高景气, 公司切割设备及切割耗材业务有望维持高增。

► **发挥“切割设备+切割耗材+切割工艺”优势, 切片代工业务增厚业绩。**依托技术优势及智能化切割规模效应, 公司实现更低成本切割, 与客户深度分享技术红利。公司主攻大尺寸硅片及薄片化, N 型 210 半片 120 $\mu$ m 已实现规模化量产, 并于 8 月在行业首发 80 $\mu$ m 超薄片。公司已经投资多个硅片代工项目, 合计产能达到 47GW, 目前已建成投产 21GW。随着产能爬坡, 公司切片代工业务有望快速增长, 提供业绩弹性。

► **碳化硅切片小批量销售, 引领行业变革。**碳化硅行业大多采用砂浆切割, 高测股份创新性地将金刚线切割技术引进碳化硅行业, 推出国内首款高线速碳化硅金刚线切片专机, 对比砂浆切割可提升 4 倍以上产能, 采用 $\phi$ 0.2mm 及以下金刚线切割, 在保证晶片质量的同时显著降低生产成本。2022 年 6 月至今, 公司碳化硅金刚线切片机已签订销售订单 12 台, 基本覆盖行业新增金刚线切片产能需求, 打开了市场空间。

► **投资建议:**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 36.68/51.36/67.36 亿元, 归母净利润分别为 6.00/8.12/9.72 亿元, 增速分别为 247%/35%/20%。10 月 28 日股价对应 PE 倍数 35x/26x/21x。公司是光伏切割设备和耗材领先企业, 切片业务等多成长曲线共舞, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期; 市场竞争加剧; 业务拓展不及预期等。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 90.96 元



**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

**分析师 郭彦辰**

执业证书: S0100522070002

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

**研究助理 林誉韬**

执业证书: S0100122060013

电话: 021-60876734

邮箱: linyutao@mszq.com

### 相关研究

- 1.高测股份 (688556.SH) 2022 年半年报点评: 业绩超预期, 多元化业务持续发力-2022/08/23
- 2.高测股份 (688556.SH) 事件点评: 壶关一期扩产项目落地, 细线化有望提升市占率-2022/07/15
- 3.高测股份 (688556.SH) 2021 年年报及 2022Q1 季报点评: Q1 业绩大超预期, 多成长曲线共舞-2022/04/29
- 4.高测股份(688556):专注硬脆材料切割, 多成长曲线共舞-2021/11/14

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1567	3668	5136	6736
增长率 (%)	110.0	134.2	40.0	31.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	173	600	812	972
增长率 (%)	193.4	247.4	35.4	19.7
每股收益 (元)	0.76	2.63	3.56	4.26
PE	120	35	26	21
PB	18.0	12.0	8.2	5.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1567	3668	5136	6736
营业成本	1038	2366	3445	4686
营业税金及附加	6	15	22	28
销售费用	63	110	149	189
管理费用	131	264	365	471
研发费用	117	257	334	404
EBIT	213	736	931	1099
财务费用	7	-1	-1	-6
资产减值损失	-33	-65	-30	-30
投资收益	5	7	13	17
营业利润	212	665	900	1078
营业外收支	-25	2	2	2
利润总额	187	667	902	1080
所得税	14	67	90	108
净利润	173	600	812	972
归属于母公司净利润	173	600	812	972
EBITDA	282	795	999	1180

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	427	486	1451	2237
应收账款及票据	1173	2284	2695	3465
预付款项	74	166	241	328
存货	558	1270	1314	2140
其他流动资产	192	263	304	364
流动资产合计	2424	4469	6006	8535
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	370	543	694	831
无形资产	42	56	69	80
非流动资产合计	811	985	1179	1372
资产合计	3235	5454	7186	9906
短期借款	28	30	30	30
应付账款及票据	1401	2609	3229	4581
其他流动负债	560	999	1298	1695
流动负债合计	1989	3637	4557	6306
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	92	92	92	92
非流动负债合计	92	92	92	92
负债合计	2081	3729	4649	6398
股本	162	228	228	228
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1154	1725	2537	3509
负债和股东权益合计	3235	5454	7186	9906

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	109.97	134.15	40.02	31.14
EBIT 增长率	233.65	245.44	26.46	18.08
净利润增长率	193.38	247.36	35.39	19.66
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.75	35.49	32.92	30.43
净利润率	11.02	16.35	15.81	14.43
总资产收益率 ROA	5.34	11.00	11.30	9.81
净资产收益率 ROE	14.96	34.78	32.01	27.70
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.22	1.23	1.32	1.35
速动比率	0.88	0.82	0.97	0.96
现金比率	0.21	0.13	0.32	0.35
资产负债率 (%)	64.32	68.37	64.69	64.58
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	119.90	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	155.43	144.00	140.00	135.00
总资产周转率	0.61	0.84	0.81	0.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.76	2.63	3.56	4.26
每股净资产	5.06	7.57	11.13	15.39
每股经营现金流	0.34	1.37	5.33	4.58
每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	120	35	26	21
PB	18.0	12.0	8.2	5.9
EV/EBITDA	72.46	25.62	19.42	15.78
股息收益率 (%)	0.20	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	173	600	812	972
折旧和摊销	69	59	69	81
营运资金变动	-220	-411	310	-30
经营活动现金流	76	312	1215	1043
资本开支	-83	-232	-261	-272
投资	229	0	0	0
投资活动现金流	151	-225	-248	-255
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-80	2	0	0
筹资活动现金流	-101	-29	-1	-1
现金净流量	127	59	965	786

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026