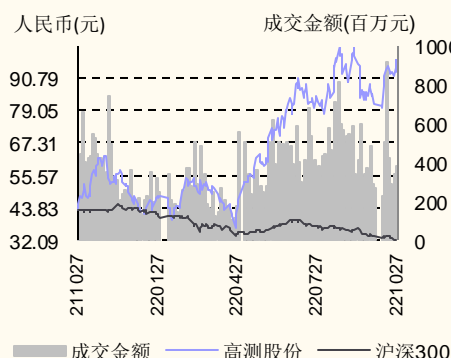


市场价格 (人民币): 93.17 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.28
已上市流通 A 股(亿股)	1.70
总市值(亿元)	212.36
年内股价最高最低(元)	144.09/51.89
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



相关报告

1.《设备、耗材、工艺集大成者，多业务展宏图-高测股份深度报告》，2022.9.25

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

Q3 业绩超预期，光伏业务、创新业务全面开花

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	746	1,567	3,500	5,181	7,104
营业收入增长率	4.46%	109.97%	123.40%	48.04%	37.11%
归母净利润(百万元)	59	173	648	906	1,153
归母净利润增长率	83.83%	193.38%	275.35%	39.71%	27.29%
摊薄每股收益(元)	0.364	1.067	2.844	3.973	5.058
每股经营性现金流净额	0.02	0.47	-1.44	2.79	3.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.98%	14.96%	41.98%	43.39%	41.48%
P/E	76.77	63.25	32.76	23.45	18.42
P/B	4.59	9.46	13.75	10.17	7.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日，公司发布2022年三季报，2022年前三季度实现营业收入21.90亿元，同比增长125.2%，实现归母净利润4.28亿元，同比增长283.9%；其中Q3实现营业收入8.55亿元，同比增长126.8%，环比增长9.8%，实现归母净利润1.91亿元，同比增长396.9%，环比增长36.4%。前三季度净利率为19.55%，同比+8.08pct，Q3单季度净利率22.36%，同比+12.15pct，环比+4.38pct，Q3单季度盈利超市场预期。

经营分析

- 切割设备订单维持高增速，切割耗材受技改加成效果显著，切片代工产能顺利释放，薄片化进展行业领先：**公司主营业务光伏切割设备订单维持高速增长，报告期内公司实现光伏切割设备在手订单15.48亿，环比增加31.63%，市场份额稳居市场第一。切割耗材产能方面，公司在年初完成单机十二线改造后技术持续优化，产能不断提升，公司Q3实现金刚线出货800万公里，全年出货预计为3000万公里（前值为2500万公里），技术优势明显。此外，公司加速推进金刚线细线化进程，目前主流出货线径达到36um，34um开始面向客户推广，具备大批量供货能力。切片代工业务方面，公司切片代工各项目顺利推进，目前已投产21GW产能，全年预计实现切片代工有效产出约10GW。薄片化方面，公司同时具备TOPCon/HJT N型硅片130um/120um规模化量产的能力，切割工艺行业领先。
- 创新业务进展迅速，碳化硅切割设备实现突破：**在创新业务方面，公司用于切割磁材、半导体、蓝宝石、碳化硅的切片机实现突破，其中碳化硅切片机自去年四季度推出后收到客户良好反馈，实现快速放量。Q3单季度接单12台，市场空间逐步打开。

投资建议

- 根据我们对公司切割设备在手订单、金刚线及切片代工产能的最新判断，预测公司2022-2024E净利润分别为6.48(+24%)、9.06(+10%)、11.53(+9%)亿元，对应EPS分别为2.84、3.98、5.06元，当前股价对应PE分别为33、23、18倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游扩产不及预期；技术进步不及预期；硅料价格下行过快风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	714	746	1,567	3,500	5,181	7,104	货币资金	142	160	427	494	692	967
增长率		4.5%	110.0%	123.4%	48.0%	37.1%	应收款项	691	667	1,229	2,361	3,495	4,792
主营业务成本	-460	-482	-1,038	-2,214	-3,294	-4,659	存货	308	339	558	1,213	1,805	2,553
%销售收入	64.4%	64.7%	66.3%	63.3%	63.6%	65.6%	其他流动资产	28	374	211	262	324	404
毛利	255	264	529	1,286	1,887	2,445	流动资产	1,168	1,540	2,424	4,330	6,316	8,716
%销售收入	35.6%	35.3%	33.7%	36.7%	36.4%	34.4%	%总资产	80.8%	80.2%	74.9%	77.0%	79.5%	81.9%
营业税金及附加	-3	-4	-6	-15	-21	-25	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	221	272	539	1,070	1,366	1,637
销售费用	-60	-39	-63	-73	-109	-135	%总资产	15.3%	14.2%	16.7%	19.0%	17.2%	15.4%
%销售收入	8.4%	5.2%	4.0%	2.1%	2.1%	1.9%	无形资产	8	65	79	125	164	197
管理费用	-74	-73	-131	-241	-357	-483	非流动资产	278	380	811	1,296	1,625	1,925
%销售收入	10.4%	9.8%	8.4%	6.9%	6.9%	6.8%	%总资产	19.2%	19.8%	25.1%	23.0%	20.5%	18.1%
研发费用	-71	-86	-117	-217	-321	-426	资产总计	1,446	1,919	3,235	5,626	7,941	10,640
%销售收入	9.9%	11.5%	7.5%	6.2%	6.2%	6.0%	短期借款	118	91	46	1,372	1,880	2,329
息税前利润 (EBIT)	47	62	211	739	1,078	1,375	应付款项	654	616	1,406	1,845	2,746	3,883
%销售收入	6.6%	8.3%	13.5%	21.1%	20.8%	19.4%	其他流动负债	248	205	537	805	1,185	1,618
财务费用	-15	-9	-7	-61	-118	-144	流动负债	1,020	912	1,989	4,022	5,811	7,830
%销售收入	2.1%	1.3%	0.4%	1.8%	2.3%	2.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-16	-28	-39	0	0	0	其他长期负债	32	23	92	59	43	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,052	935	2,081	4,081	5,854	7,861
投资收益	0	2	5	0	0	0	普通股股东权益	394	984	1,154	1,544	2,087	2,779
%税前利润	0.0%	3.1%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	121	162	162	228	228	228
营业利润	30	57	212	712	995	1,267	未分配利润	120	175	311	700	1,243	1,935
营业利润率	4.2%	7.6%	13.5%	20.4%	19.2%	17.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-1	-25	0	0	0	负债股东权益合计	1,446	1,919	3,235	5,626	7,941	10,640
税前利润	29	56	187	712	995	1,267	比率分析						
利润率	4.1%	7.5%	11.9%	20.4%	19.2%	17.8%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	3	3	-14	-64	-90	-114	每股指标						
所得税率	-9.3%	-5.2%	7.7%	9.0%	9.0%	9.0%	每股收益	0.264	0.364	1.067	2.844	3.973	5.058
净利润	32	59	173	648	906	1,153	每股净资产	3.243	6.082	7.131	6.774	9.158	12.193
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.126	0.024	0.473	-1.438	2.793	3.941
归属于母公司的净利润	32	59	173	648	906	1,153	每股股利	0.000	0.110	0.180	1.138	1.589	2.023
净利率	4.5%	7.9%	11.0%	18.5%	17.5%	16.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.14%	5.98%	14.96%	41.98%	43.39%	41.48%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	2.22%	3.07%	5.34%	11.52%	11.40%	10.83%
净利润	32	59	173	648	906	1,153	投入资本收益率	9.94%	6.04%	16.24%	23.05%	24.73%	24.51%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	40	61	107	85	129	159	主营业务收入增长率	17.73%	4.46%	109.97%	123.40%	48.04%	37.11%
非经营收益	7	-1	17	79	110	141	EBIT增长率	-26.98%	32.01%	241.73%	249.55%	45.98%	27.56%
营运资金变动	-64	-115	-220	-1,140	-508	-554	净利润增长率	-40.18%	83.83%	193.38%	275.35%	39.71%	27.29%
经营活动现金净流	15	4	76	-328	637	898	总资产增长率	76.11%	32.76%	68.55%	73.90%	41.16%	33.99%
资本开支	-65	-98	-83	-600	-458	-458	资产管理能力						
投资	0	-329	229	0	0	0	应收账款周转天数	146.0	163.7	121.6	110.0	110.0	110.0
其他	0	2	6	0	0	0	存货周转天数	184.4	244.6	157.6	200.0	200.0	200.0
投资活动现金净流	-65	-425	151	-600	-458	-458	应付账款周转天数	242.7	253.8	166.4	150.0	150.0	150.0
股权募资	150	544	0	1	0	0	固定资产周转天数	97.3	111.6	86.2	73.2	56.2	44.6
债权募资	-1	-9	-80	1,326	508	449	偿债能力						
其他	-100	-53	-21	-310	-473	-602	净负债/股东权益	-6.01%	-33.21%	-41.77%	50.36%	52.11%	45.38%
筹资活动现金净流	49	482	-101	1,017	35	-153	EBIT利息保障倍数	3.2	6.5	31.4	12.0	9.1	9.6
现金净流量	0	61	127	89	214	287	资产负债率	72.77%	48.71%	64.32%	72.55%	73.71%	73.88%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	8	14	28	51
增持	1	3	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.27	1.30	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

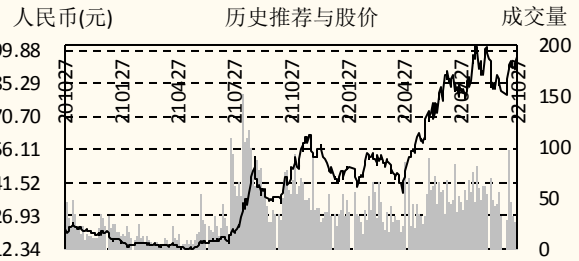
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-25	买入	84.00	115.00 ~ 115.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402