

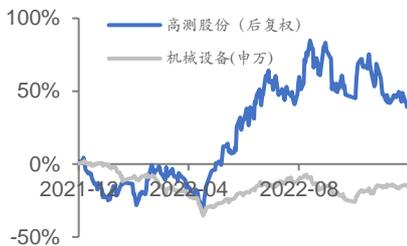
切片代工业务持续扩产，半片切割方案助力 HJT

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-12-8

| | |
|-----------------|------------|
| 收盘价（元） | 77.12 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 102.2/51.6 |
| 总股本（百万股） | 227.93 |
| 流通股本（百万股） | 169.85 |
| 流通股比例（%） | 74.52% |
| 总市值（亿元） | 175.78 |
| 流通市值（亿元） | 130.99 |

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《高测股份 (688556)：领军高硬材料切割，切片代工打开业绩弹性》
2022-10-24
- 《高测股份三季报点评：Q3 业绩高增，切片代工、创新业务快速拓展》
2022-10-27

主要观点：

● 事件概况

高测股份于 12 月 8 日于微信公众号发布文章：近日，高测股份与河南省滑县先进制造业开发区管理委员会签署 5GW 光伏大硅片项目合作协议，公司将投资 2.1 亿元，充分利用滑县资源优势，发挥公司在切割设备、切割耗材及切割工艺方面的技术优势与协同优势，积极探索实现光伏大硅片更低成本切割。

● 光伏切片代工业务需求旺盛，产能再次扩张

此次扩产前，公司切片代工产能总体规划 47GW，2022 年末产能可达 21GW，“建湖（二期）12GW 光伏大硅片项目”预计分两阶段于 2023 年和 2024 年投产。本次扩产后，公司达产、在建和待建切片产能共计 52GW，本次扩产项目建设周期预计 4 个月，将能缓解公司现有切片产能不足问题，从而满足更多客户新增硅片切割加工服务需求。

在切片代工客户方面，公司已经与通威股份、美科股份、京运通、双良节能、润阳光伏、爱旭股份、英发、华晟、华耀、亿晶等公司建立了长期切片合作关系，并与隆基绿能、晶澳科技等公司建立了切片业务合作关系。公司“设备+耗材+工艺”的全面积累，带来了切片业务的稳定发展保障，光伏行业高景气下切片代工业务需求旺盛。

● 半片切割方案匹配异质结电池制程需求

2021 年，高测股份行业首发 210mmX105mmX120 μ m 异质结专用半片切割方案，并且率先实现 120 μ m 规模化量产，同时积极储备 100 μ m、90 μ m、80 μ m 技术探索，大幅提升出片率。将半片切割从电池片制备完成之后，提前到硅片制造环节，在开方与磨抛之间加入中剖的工序，更匹配异质结电池的制程和组件发展趋势。

● 定增稳定推进，大股东全额认购彰显信心

公司于 2022 年 11 月 22 日公告了定增问询回复，本次定增拟募集不超过 9.2 亿元募集资金，扣除发行费用后净额全部用于补充流动资金或偿还贷款。公司控股股东、实际控制人张项先生将以现金方式认购本次向特定对象发行的股份。

● 投资建议

由于切片代工产能提高，我们略为上调公司盈利预测，预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 32.23/52.34/72.38 亿元（前值 32.23/50.14/71.58 亿元），归母净利润分别为 6.12/8.69/11.53 亿元（前值 6.11/8.35/9.93 亿元），2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 88%，以当前总股本 2.28 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.69/3.81/5.06 元。公司当前股价对 2022-2024 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 29/20/15 倍，考虑到公司切割设备及耗材的市占率高，且公司切片代工及创新业务带来业绩弹性，维持“买入”评级。

| 重要财务指标 | | 单位:百万元 | | | |
|-----------|--------|--------|-------|-------|--|
| 主要财务指标 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 营业收入 | 1,567 | 3,223 | 5,234 | 7,238 | |
| 收入同比(%) | 110.0% | 105.7% | 62.4% | 38.3% | |
| 归属母公司净利润 | 173 | 612 | 869 | 1,153 | |
| 净利润同比(%) | 193.4% | 254.5% | 41.9% | 32.7% | |
| 毛利率(%) | 33.7% | 38.2% | 35.5% | 34.2% | |
| ROE(%) | 15.0% | 33.3% | 33.1% | 31.6% | |
| 每股收益(元) | 0.76 | 2.69 | 3.81 | 5.06 | |
| P/E | 101.79 | 28.71 | 20.23 | 15.24 | |
| P/B | 15.23 | 9.59 | 6.76 | 4.88 | |
| EV/EBITDA | 359.92 | 119.94 | 81.25 | 62.29 | |

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险;
- 2) 硅片价格下跌带来的风险;
- 3) 技术迭代带来的创新风险;
- 4) 新业务拓展的不确定性风险;
- 5) 测算市场空间的误差风险;
- 6) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

分析师与研究助理简介

分析师: 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

分析师: 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。