

► **事件:** 近日,高测股份在硅片、金刚线等多项产品的出货量上取得质的突破,产能布局不断扩大,同时,公司产品优越性能得到多家客户认可,连续签订多笔大额订单,公司切割设备市占率有望进一步提升;技术创新方面,公司不断改进金刚线切割设备和金刚线的技术性能,优化切割生产工艺,碳化硅金刚线切片机引领行业变革。

► **产品出货量稳步提升,不断扩大产能布局。切片:**截至2022年12月4日,高测股份12月单月第1亿张硅片在盐城切片基地下线,继11月月产突破2亿片后,公司各切片基地持续满产运行。至此,高测股份2022年硅片累计总产量达12亿片,年底预计出货10GW,2023年预计出货28GW。产能总规划达到52GW,其中已达产21GW,正在建设中17GW,筹建中14GW。**金刚线:**截至2022年12月16日,高测股份金刚线出货量突破3000万公里,同时,金刚线单季度出货量,首次突破1000万公里。公司优化产能布局,2022年7月,公司签署壶关(一期)年产4000万千米金刚线项目投资协议,同年10月开工建设,预计将于2023年投产。

► **切割设备领军企业,连续签订多家订单。**公司的切片机可调轴距方案,实现了更小轴距的薄片细线切割,有效帮助客户实现降本增效,该方案已包揽晶科能源上饶、玉山基地订单;此外公司凭借更优的设备兼容性和更高的切割良率喜提高景太阳能宜宾基地一期项目及珠海基地三期项目设备订单,订单金额达3.6亿元。目前,高测股份产品优越性能得到多家客户认可,公司切割设备市占率有望进一步提升。

► **技术创新多面开花,碳化硅切片机填补国内空白。**公司通过自主研发形成的核心技术,主要包括3项核心支撑技术及16项核心应用技术,并形成了公司的核心技术体系。面向碳化硅行业,公司首个将金刚线切割技术引入行业,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φ0.2mm及以下金刚线切割,显著降低生产成本,出片率提升5%,可以获得与砂浆切割相同的晶片质量,填补了国内空白。2022年6月累计至今,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。

► **投资建议:**公司切片、金刚线产能持续扩张,切割设备订单量稳步提升,且硅料降价后下游需求有望持续提升,故我们上调盈利预测,预计公司2022-2024年实现营收32.76/53.29/76.04亿元,归母净利润分别为6.31/9.02/12.58亿元。现价对应PE倍数26x/18x/13x。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。

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	3276	5329	7604
增长率(%)	110.0	109.1	62.7	42.7
归属母公司股东净利润(百万元)	173	631	902	1258
增长率(%)	193.4	265.4	43.0	39.4
每股收益(元)	0.76	2.77	3.96	5.52
PE	94	26	18	13
PB	14.0	8.5	5.8	4.0

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2022年12月16日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

70.88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

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

电话: 021-60876734

邮箱: zhubiye@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年三季度报点评:设备耗材维持高增,切片代工增厚业绩-2022/10/29

2.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

3.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

4.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

5.高测股份(688556):专注硬脆材料切割,多成长曲线共舞-2021/11/14

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	3276	5329	7604
营业成本	1038	2000	3510	5114
营业税金及附加	6	14	23	32
销售费用	63	98	155	213
管理费用	131	236	378	532
研发费用	117	229	346	456
EBIT	213	771	1031	1415
财务费用	7	-1	-1	-5
资产减值损失	-33	-65	-30	-30
投资收益	5	6	13	19
营业利润	212	699	1001	1395
营业外收支	-25	2	2	2
利润总额	187	701	1003	1397
所得税	14	70	100	140
净利润	173	631	902	1258
归属于母公司净利润	173	631	902	1258
EBITDA	282	847	1131	1539

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	427	399	1277	2325
应收账款及票据	1173	1913	3254	3702
预付款项	74	140	246	358
存货	558	977	1657	2118
其他流动资产	192	249	313	391
流动资产合计	2424	3679	6748	8895
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	370	769	975	1150
无形资产	42	56	69	80
非流动资产合计	811	1211	1460	1692
资产合计	3235	4890	8208	10586
短期借款	28	30	30	30
应付账款及票据	1401	1988	3959	4565
其他流动负债	560	874	1319	1834
流动负债合计	1989	2892	5308	6429
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	2984	5400	6520
股本	162	228	228	228
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1154	1906	2808	4066
负债和股东权益合计	3235	4890	8208	10586

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	109.97	109.11	62.69	42.67
EBIT 增长率	233.65	262.04	33.66	37.27
净利润增长率	193.38	265.41	43.00	39.36
盈利能力 (%)				
毛利率	33.75	38.95	34.15	32.74
净利润率	11.02	19.26	16.93	16.54
总资产收益率 ROA	5.34	12.90	10.99	11.88
净资产收益率 ROE	14.96	33.11	32.13	30.93
偿债能力				
流动比率	1.22	1.27	1.27	1.38
速动比率	0.88	0.87	0.91	0.99
现金比率	0.21	0.14	0.24	0.36
资产负债率 (%)	64.32	61.02	65.78	61.59
经营效率				
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	0.81	0.81	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	2.77	3.96	5.52
每股净资产	5.06	8.36	12.32	17.84
每股经营现金流	0.34	1.40	5.33	6.07
每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	94	26	18	13
PB	14.0	8.5	5.8	4.0
EV/EBITDA	56.23	18.76	13.26	9.07
股息收益率 (%)	0.25	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	173	631	902	1258
折旧和摊销	69	76	101	124
营运资金变动	-220	-453	188	-15
经营活动现金流	76	319	1214	1384
资本开支	-83	-324	-348	-354
投资	229	0	0	0
投资活动现金流	151	-318	-334	-335
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	-29	878	1048

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