

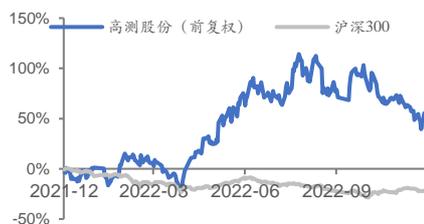
全年业绩预告超预期，多维共振，利润率提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-12-27

收盘价 (元)	74.00
近 12 个月最高/最低 (元)	102.2/36.8
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)	168.67
流通市值 (亿元)	125.69

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：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
- 《高测股份点评：切片代工业务持续扩产，半片切割方案助力 HJT》2022-12-8

主要观点：

● 事件概况

高测股份于 12 月 26 日发布 2022 年度业绩预告公告：预计 2022 年年度实现归母净利润 7.6 亿元到 8.2 亿元，同比增长 340.09% 到 374.83%。公司预计 2022 年年度实现扣非后归母净利润 7.1 亿元到 7.7 亿元，同比增长 309.82% 到 344.45%。四季度单季度利润为 3.32 亿元到 3.92 亿元，同比增长 442.56% 到 540.65%，环比增长 73.58% 到 104.96%。

● 光伏装机量高增，线切设备订单持续增长

2022 年前三季度公司光伏及创新业务设备实现收入约 9.42 亿，截至 2022 年 9 月 30 日含光伏及创新业务设备在手订单约 16.14 亿，较 2021 年末的 8.90 亿在手到订单增加约 7.24 亿。凭借领先的技术实力，2022 年四季度，公司与高景签订了约 3.6 亿的设备订单，同时公司也与晶科、中环艾能等客户签订了设备订单。

● 金刚线出货量持续超预期，毛利率高增

根据公司 2022 年 12 月 16 日公众号文章，2022 年金刚线出货量突破 3,000 万公里，单季度出货量首次突破 1,000 万公里。公司通过工艺优化、“一机十二线”技改等推进金刚线产能扩张，随着壶关一期 2023 年的扩产，2023 年末公司产能预计将超 8,000 万公里。公司持续推进细线化，36um 规格金刚线批量销售，34um 规格金刚线实现规模量产，研发储备和试制更细线径金刚线。公司通过技术降本及成本管控，2022 年前三季度公司金刚线毛利率达到 43.44%，较 2021 年的 36.52% 有大幅提升。

● 光伏切片代工业务产能持续扩张，量增逻辑持续演绎

公司切片代工产能不断爬坡，公司达产、在建和待建切片产能共计 52GW，2022 年末产能可达 21GW。根据公司 12 月 14 日公众号文章，11 月单月公司硅片月产突破 2 亿片，2022 年累计产量超 12 亿片，量增逻辑持续演绎。公司已经与通威股份、美科股份、京运通等公司建立了长期切片合作关系，“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。

● 规模效应显现，利润率持续上升，创新业务持续开拓

公司整体业绩保持高增，通过降本增效及规模效应的凸显，毛利率和净利率处在持续爬坡通道中。公司单三季度毛利率 41.55%，环比提高 2.15pct；净利率 22.36%，环比提高 4.38pct；期间费用率 10.02%，环比下降 0.01pct。我们预计四季度公司整体毛利率及净利率有望随着销售规模增长及持续降本增效而提高。公司持续推进金刚线切割设备及耗材在半导体硅材料、蓝宝石材料、磁性材料、碳化硅等创新业务领域的拓展。

● 投资建议

我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 36.82/58.18/78.03 亿元（前值 32.23/52.34/72.38 亿元），归母净利润分别为 7.97/10.97/14.48 亿元（前值 6.12/8.69/11.53 亿元），2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 103%，以当

前总股本 2.28 亿股计算的摊薄 EPS 为 3.50/4.81/6.35 元。公司当前股价对 2022-2024 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 21/15/12 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	3,682	5,818	7,803	
收入同比(%)	110.0%	135.0%	58.0%	34.1%	
归属母公司净利润	173	797	1,097	1,448	
净利润同比(%)	193.4%	361.3%	37.7%	32.0%	
毛利率(%)	33.7%	40.6%	37.3%	36.4%	
ROE(%)	15.0%	39.3%	36.4%	33.6%	
每股收益(元)	0.76	3.50	4.81	6.35	
P/E	97.67	21.17	15.38	11.65	
P/B	14.61	8.36	5.66	3.98	
EV/EBITDA	379.90	99.12	69.60	53.54	

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。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,424	5,357	8,725	12,319	营业收入	1,567	3,682	5,818	7,803
现金	427	411	1,004	2,112	营业成本	1,038	2,188	3,646	4,960
应收账款	694	1,678	2,614	3,531	营业税金及附加	6	16	25	33
其他应收款	5	5	11	18	销售费用	63	85	131	172
预付账款	74	79	142	209	管理费用	131	265	413	546
存货	558	1,367	2,296	2,959	财务费用	7	3	2	(14)
其他流动资产	667	1,817	2,658	3,490	资产减值损失	(33)	(26)	(30)	(28)
非流动资产	811	1,325	1,537	1,609	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	2	3	3
固定资产	370	839	1,040	1,108	营业利润	212	896	1,237	1,625
无形资产	42	43	44	44	营业外收入	0	1	1	0
其他非流动资产	398	443	454	456	营业外支出	25	25	25	25
资产总计	3,235	6,682	10,262	13,928	利润总额	187	872	1,213	1,600
流动负债	1,989	4,564	7,160	9,533	所得税	14	67	94	123
短期借款	28	500	400	400	净利润	173	805	1,119	1,477
应付账款	630	1,489	2,474	3,251	少数股东损益	0	8	22	30
其他流动负债	1,331	2,575	4,286	5,881	归属母公司净利润	173	797	1,097	1,448
非流动负债	92	92	92	92	EBITDA	242	929	1,323	1,719
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.76	3.50	4.81	6.35
其他非流动负债	92	92	92	92					
负债合计	2,081	4,656	7,251	9,624					
少数股东权益	0	8	30	60	主要财务比率				
股本	162	228	228	228	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	643	673	673	673	成长能力				
留存收益	349	1,117	2,080	3,342	营业收入	109.97%	135.01%	58.02%	34.12%
归属母公司股东权益	1,154	2,018	2,980	4,243	营业利润	274.27%	323.48%	38.03%	31.35%
负债和股东权益	3,235	6,682	10,262	13,928	归属于母公司净利润	193.38%	361.32%	37.70%	31.99%
					获利能力				
					毛利率(%)	33.75%	40.56%	37.33%	36.43%
					净利率(%)	11.02%	21.86%	19.24%	18.93%
					ROE(%)	14.96%	39.33%	36.44%	33.65%
					ROIC(%)	22.39%	38.80%	38.66%	35.83%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	64.32%	69.68%	70.66%	69.10%
					净负债比率(%)	-34.57%	4.39%	-20.06%	-39.79%
					流动比率	1.22	1.17	1.22	1.29
					速动比率	0.94	0.87	0.90	0.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.55	0.57	0.56
					应收账款周转率	3.00	3.10	2.71	2.54
					应付账款周转率	2.19	2.07	1.84	1.73
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.76	3.50	4.81	6.35
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.07	5.03	6.49
					每股净资产(最新摊薄)	5.06	8.85	13.08	18.62
					估值比率				
					P/E	97.7	21.2	15.4	11.6
					P/B	14.6	8.4	5.7	4.0
					EV/EBITDA	379.90	99.12	69.60	53.54

资料来源: WIND, 华安证券研究所

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述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。