

业绩大超预期，多业务曲线加速成长

2022 年 12 月 27 日

► **事件：**2022 年 12 月 26 日，高测股份发布 2022 年年度业绩预增公告，预计 2022 年全年公司实现归母净利 7.6-8.2 亿元，同比增加 5.87-6.47 亿元，增幅达到 340.09%-374.83%；预计实现扣非归母净利 7.1-7.7 亿元，同比增加 5.37-5.97 亿元，增幅达到 309.82%-344.45%。公司业绩大超预期主要原因如下：1. 光伏行业景气度持续高涨，公司凭借自身的技术优势，切割设备订单量大幅增加。2. 金刚线方面，公司完成“单机十二线”技改，产出大幅提升。3. 切片方面，公司新建产能顺利推进，规模效应逐渐显现，专业化优势显著，订单获取能力持续提升。4. 创新业务方面，公司的碳化硅金刚线切片机实现批量销售，为下游客户带来更高的生产效率，市占率持续提升。

► **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，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。**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 $\phi 0.2\text{mm}$ 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：**公司产能持续扩张，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 22-24 年公司实现营收 35.28/54.22/76.95 亿元，归母净利润分别为 7.87/9.76/13.51 亿元。现价对应 PE 倍数 21x/17x/12x，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	3528	5422	7695
增长率 (%)	110.0	125.2	53.7	41.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	173	787	976	1351
增长率 (%)	193.4	356.0	24.0	38.4
每股收益 (元)	0.76	3.45	4.28	5.93
PE	98	21	17	12
PB	14.6	8.2	5.6	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

74.00 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：15601863256

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) 公司点评：产能布局持续加码，多元化曲线加速完善-2022/12/19

2.高测股份 (688556.SH) 2022 年三季度点评：设备耗材维持高增，切片代工增厚业绩-2022/10/29

3.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

4.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

5.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

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	3528	5422	7695
营业成本	1038	2092	3520	5107
营业税金及附加	6	14	22	31
销售费用	63	99	146	200
管理费用	131	254	385	539
研发费用	117	229	352	462
EBIT	213	918	1112	1517
财务费用	7	-1	-1	-7
资产减值损失	-33	-65	-30	-30
投资收益	5	7	13	19
营业利润	212	846	1083	1499
营业外收支	-25	29	2	2
利润总额	187	875	1085	1501
所得税	14	87	108	150
净利润	173	787	976	1351
归属于母公司净利润	173	787	976	1351
EBITDA	282	993	1213	1641

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	427	416	1583	2478
应收账款及票据	1173	2152	3106	3934
预付款项	74	146	246	358
存货	558	1051	1591	2179
其他流动资产	192	258	315	396
流动资产合计	2424	4024	6842	9344
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	5235	8302	11036
短期借款	28	30	30	30
应付账款及票据	1401	2144	3820	4693
其他流动负债	560	906	1322	1832
流动负债合计	1989	3081	5172	6555
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	3172	5264	6647
股本	162	228	228	228
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1154	2062	3038	4389
负债和股东权益合计	3235	5235	8302	11036

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	125.23	53.67	41.91
EBIT 增长率	233.65	330.72	21.23	36.38
净利润增长率	193.38	355.98	23.96	38.41
盈利能力 (%)				
毛利率	33.75	40.71	35.09	33.62
净利润率	11.02	22.32	18.00	17.56
总资产收益率 ROA	5.34	15.04	11.76	12.24
净资产收益率 ROE	14.96	38.18	32.12	30.78
偿债能力				
流动比率	1.22	1.31	1.32	1.43
速动比率	0.88	0.91	0.96	1.03
现金比率	0.21	0.14	0.31	0.38
资产负债率 (%)	64.32	60.60	63.40	60.23
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	0.83	0.80	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	3.45	4.28	5.93
每股净资产	5.06	9.05	13.33	19.26
每股经营现金流	0.34	1.35	6.59	5.40
每股股利	0.18	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	98	21	17	12
PB	14.6	8.2	5.6	3.8
EV/EBITDA	58.76	16.69	12.71	8.85
股息收益率 (%)	0.24	0.27	0.27	0.27

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	173	787	976	1351
折旧和摊销	69	76	101	124
营运资金变动	-220	-593	403	-262
经营活动现金流	76	308	1503	1230
资本开支	-83	-297	-348	-354
投资	229	0	0	0
投资活动现金流	151	-291	-334	-334
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	-11	1167	895

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