

高测股份(688556)

报告日期: 2022年12月26日

年报业绩超预期; 迈向切片代工+耗材+设备平台型龙头

——高测股份点评报告

投资要点

□ **2022 年报预告: 业绩同比增长 339%-374%; 切割设备+切割耗材+代工服务齐放量**

1) **2022 年报业绩:** 预计归母净利润 7.6-8.2 亿元, 同比增长 340%-375%; 扣非净利润 7.1-7.7 亿元, 同比增长 310%-344%。

2) **2022 年单 Q4 业绩:** 预计归母净利润 3.3-3.9 亿元, 同比增长 444%-543%; 扣非净利润 2.9-3.5 亿元, 同比增长 262%-354%。

切割设备: 公司光伏切片机保持市占率+技术龙头领先, 碳化硅金刚线切片机引领行业变革。截至 2022 年 9 月 30 日, 公司高脆硬材料切割设备类(含光伏及创新业务设备)在手订单约 16.1 亿(其中晶科、晶澳、天合三家客户合计约 7 亿), 较 2021 年 12 月 31 日增长 7.2 亿元。2022 年 Q4 季度公司再获高景 3.6 亿开方、磨面、切片机订单。

金刚线: 2022 年金刚线出货量突破 3000 万公里。其中 Q4 单季度出货量突破 1000 万公里。36um 金刚线已批量销售, 34um 金刚线实现规模量产。

切片代工: 2022 年公司硅片产量突破 12 亿片、已有产能超 21GW。与通威、美科、京运通、双良、润阳、爱旭、英发、华晟、华耀、亿晶、隆基、晶澳等公司建立了切片业务合作关系。并已掌握半棒半片的切割工艺, 实现 210mm 硅片 120 μm 半片量产。

□ **光伏设备: 行业景气延续, 迎“大尺寸+薄片化”技术迭代历史机遇**

1) **切割设备:** 受益“大尺寸+薄片化”趋势, 预计 2025 年单晶硅片切割设备市场空间达 56 亿元, 2021-2025 年 CAGR=13%。公司市占率龙头领先, 将充分受益。

2) **切割耗材:** 公司已有超 2500 万公里金刚线产能, 计划壶关扩 12000 万千米, 2023 年末产能将达 6500 万千米。目前 36 μm 金刚线出货为主、34um 实现规模量产, 同时储备钨丝金刚线。

□ **光伏切片代工: 商业模式壁垒强, 实现光伏切割场景纵向拓展, 成长空间大**

公司凭借“切割设备+耗材+工艺”优势, 已批量供应 155-150 μm 大尺寸硅片, 并具备量产 120 μm HJT 半棒半片能力, 与通威、美科、京运通、双良、润阳、爱旭、英发、华晟、华耀、亿晶、隆基、晶澳等企业建立硅片代工合作。公司 2022 年底产能将达 21GW、未来规划 52GW。

□ **泛半导体设备: 发挥技术延展优势, 碳化硅切片机引领行业变革**

公司已推出行业首款高线速碳化硅金刚线切片机, 对比砂浆切割可提升 4 倍以上产能, 2022 年 10 月以来已累计签订销售订单 12 台。8 英寸半导体切片机已进入麦斯克市场体系。

□ **投资建议: 看好公司未来切割设备+切割耗材+代工服务业务接力成长**

根据我们对公司切割设备、金刚线及切片代工情况的最新判断。上调 2022-2024 年归母净利润 7.9/10/12.7 亿元, 同比增长 355%/27%/27%, 对应 PE 21/17/13 倍。维持“买入”级。

风险提示: 光伏扩产不及预期; 切片代工竞争加剧; 创新业务设备研发不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1567	3817	5573	7523
(+/-) (%)	110%	144%	46%	35%
归母净利润	173	786	1000	1268
(+/-) (%)	193%	355%	27%	27%
每股收益(元)	0.8	3.4	4.4	5.6
P/E	98	21	17	13

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

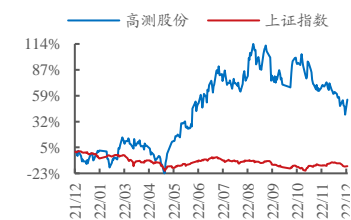
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 74.00
总市值(百万元)	16,866.95
总股本(百万股)	227.93

股票走势图



相关报告

- 《三季报业绩超预期; 切片代工+耗材+设备齐发力——高测股份点评报告》 2022.10.27
- 《中报业绩增长 224%; 切割设备+切割耗材+代工服务齐放量——高测股份点评报告》 2022.08.23
- 《【高测股份】深度: 光伏切割一体化解决龙头, 切片代工+金刚线打开第二成长曲线-浙商机械-20220718》 2022.07.19

■ 可比公司盈利预测与估值。

表 1：可比公司盈利预测与估值

公司	代码	2022/12/26		EPS/元				PE				2021 年	
		股价(元)	总市值(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	ROE (%)
高测股份	688556	74.0	169	0.8	3.4	4.4	5.6	98	21	17	13	10.4	16
晶盛机电	300316	60.7	795	1.3	2.1	2.8	3.7	46	28	21	17	14.4	28
迈为股份	300751	408.0	710	3.7	5.3	8.8	12.9	110	77	46	32	12.5	25
捷佳伟创	300724	110.2	384	2.1	2.9	3.7	4.6	53	39	30	24	6.7	14
金辰股份	603396	81.5	95	0.5	0.8	1.8	3.5	156	103	45	23	10.1	5
奥特维	688516	192.0	297	2.4	4.1	6.0	8.3	80	47	32	23	19.3	30
帝尔激光	300776	118.8	203	2.2	3.0	4.2	6.0	53	40	28	20	13.2	19
英杰电气	300820	77.3	111	1.1	2.0	3.0	4.0	71	39	26	20	7.5	14
行业平均 (不包括高测股份)								81	53	33	23	12	19

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理（各家 2022-2024 年 EPS 为浙商机械团队预测值）

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2424	5775	8916	12436
现金	427	1155	2141	3527
交易性金融资产	100	120	159	126
应收账款	1173	2802	4034	5382
其它应收款	5	7	14	19
预付账款	74	92	160	259
存货	558	1470	2256	3000
其他	87	130	151	123
非流动资产	811	830	965	1113
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	370	452	529	611
无形资产	42	54	71	80
在建工程	146	117	93	75
其他	252	206	271	348
资产总计	3235	6605	9881	13549
流动负债	1989	4551	6820	9210
短期借款	28	69	59	52
应付款项	1401	3117	4870	6754
预收账款	2003	1909	2787	3009
其他	(1444)	(544)	(896)	(605)
非流动负债	92	49	54	65
长期借款	0	0	0	0
其他	92	49	54	65
负债合计	2081	4599	6874	9275
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1154	2006	3006	4275
负债和股东权益	3235	6605	9881	13549

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	76	739	1136	1451
净利润	173	786	1000	1268
折旧摊销	49	34	41	48
财务费用	7	(7)	(19)	(38)
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	555	783	866	859
其它	(701)	(851)	(747)	(681)
投资活动现金流	151	(125)	(158)	(97)
资本支出	(267)	(91)	(98)	(118)
长期投资	0	0	0	0
其他	418	(33)	(59)	21
筹资活动现金流	(101)	113	8	32
短期借款	(52)	41	(10)	(7)
长期借款	0	0	0	0
其他	(49)	72	18	39
现金净增加额	127	727	986	1386

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1567	3817	5573	7523
营业成本	1038	2310	3608	5004
营业税金及附加	6	15	22	30
营业费用	63	95	139	188
管理费用	131	282	390	527
研发费用	117	248	307	376
财务费用	7	(7)	(19)	(38)
资产减值损失	39	57	84	113
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	40	54	60	70
营业利润	212	876	1108	1398
营业外收支	(25)	(25)	(25)	(25)
利润总额	187	851	1084	1374
所得税	14	65	83	106
净利润	173	786	1000	1268
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	173	786	1000	1268
EBITDA	231	876	1104	1383
EPS (最新摊薄)	0.76	3.45	4.39	5.56

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	109.97%	143.68%	46.00%	34.98%
营业利润	274.27%	313.83%	26.54%	26.18%
归属母公司净利润	193.38%	355.06%	27.30%	26.77%
获利能力				
毛利率	33.75%	39.50%	35.26%	33.49%
净利率	11.02%	20.59%	17.95%	16.86%
ROE	16.15%	49.74%	39.92%	34.84%
ROIC	13.12%	36.53%	31.40%	28.02%
偿债能力				
资产负债率	64.32%	69.63%	69.57%	68.45%
净负债比率	2.19%	1.85%	1.08%	0.74%
流动比率	1.22	1.27	1.31	1.35
速动比率	0.94	0.95	0.98	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.78	0.68	0.64
应收账款周转率	3.00	3.20	2.68	2.59
应付账款周转率	2.19	2.27	2.01	1.92
每股指标(元)				
每股收益	0.76	3.45	4.39	5.56
每股经营现金	0.34	3.24	4.98	6.37
每股净资产	7.13	8.80	13.19	18.75
估值比率				
P/E	97.67	21.46	16.86	13.30
P/B	10.38	8.41	5.61	3.95
EV/EBITDA	45.63	17.93	13.30	9.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>