

2023年04月14日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩持续高增，代工切片产能持续扩张

## —高测股份（688556.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
分析师：臧天津 S1050522120001  
zangtl@cfsc.com.cn

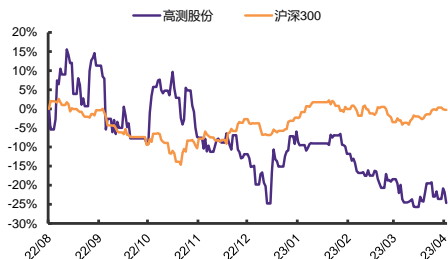
高测股份发布 2022 年年度报告，2022 年实现营业收入 35.71 亿元，同比增长 127.92%；实现归母净利润 7.89 亿元，同比增长 356.66%。

### 基本数据

2023-04-13

当前股价(元)	66.60
总市值(亿元)	151.8
总股本(百万股)	227.9
流通股本(百万股)	169.9
52周价格区间(元)	51.12-106.33
日均成交额(百万元)	332.1

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《高测股份（688556）：多业务高速增长，业绩大超预期》2022-12-29
- 2、《高测股份（688556）：业绩超预期，控股股东全额参与定增显信心》2022-08-28
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*高测股份（688556）公司点评：盈利能力快速提升，金刚线与切片业务双轮驱动\*20220516\*张涵，臧天津》2022-05-16

## 投资要点

### 业绩持续高增，盈利能力提高迅速，股权激励彰显乐观前景

2022 年公司实现营业收入 35.71 亿元，同比增长 127.92%，实现归母净利润 7.89 亿元，同比增长 356.66%，其中 2022Q4 实现营收 13.80 亿元，同比增长 132.41%，环比增长 61.40%，实现归母净利润 3.60 亿元，同比增长 489.34%，环比增长 88.48%。受益于下游光伏装机迅速增长，叠加公司充分发挥切割“设备+耗材+工艺”融合发展优势，公司快速建立低成本切片产能，实现了产能和订单快速释放。

分产品看，公司光伏切割设备类产品/光伏切割耗材业务/硅片切割加工服务业务/创新业务分别实现营业收入 14.74/8.40/9.29/1.57 亿元，分别同比增长 50.41%/188.15%/778.15%/48.93%，对应毛利率分别为 33.20%/43.10%/45.45%/54.41%。从盈利能力看，2022 年公司毛利率为 41.51%，净利率为 22.09%，较 2021 年分别上升 7.76pcts 和 11.07pcts，盈利能力有所上升，主要得益于公司代工切片业务与金刚线业务占比不断提升。同时，公司于 2023 年 4 月 3 日发布股权激励计划，拟向激励对象授予 300.45 万股限制性股票，业绩考核目标为以 2022 年为基准，2023-2025 营收或归母净利润同比增长 30%/70%/120%，显示了公司长期发展的信心。

### 切割设备与耗材：切片设备龙头地位稳固，金刚线产销两旺

光伏切割设备方面，截至 2022 年底，公司在手订单合计金额约 14.74 亿元，同比增长 74.03%，龙头地位稳固。公司金刚线切片机不断升级，市场份额超 50%，且公司与晶科、晶澳等光伏行业龙头企业均签订了大额设备销售订单，毛利率稳定上升。

切割耗材方面，2022 年公司金刚线全年产量约 3,392.77 万千米，全年销量（不含自用）约 2,539.73 万千米，同比分别增长 257.02%和 206.23%，平均售价 33.08 元/公里，金刚线

业务产销两旺，公司市占率稳步提升。同时，伴随着产能提升与技改带来的降本增效，公司金刚线单位成本下降至 18.82 元/每公里，较去年降低 3.72 元/公里。公司依托技术闭环研发优势，推动金刚线细线化迭代，公司已经实现 34  $\mu$ m 线型金刚线批量销售，并实现 33  $\mu$ m 线型金刚线批量测试，技术领先行业。

### ■ 代工切片：切割良率领先行业，产能持续扩张

2022 年，公司硅片切割加工服务产能扩张迅速，产能规模已达 21GW，全年有效产能约 10GW。4 月 12 日，公司与宜宾市高新区签约投资建设“50GW 大尺寸硅片项目”，使得公司硅片切割加工服务规划总产能达 102GW。

技术方面，公司快速推进大尺寸、薄片化及细线化切割进程，且切割良率领先行业，已经与各领先企业建立了长期合作关系，能够量产 210mm 规格 130  $\mu$ m 硅片半片，同时在行业内首次推出了 80  $\mu$ m 超薄硅片半片样片。预计公司硅片切割业务有望受益于自身技术优势和产能扩张，成为公司利润主要增长点。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 56/71/92 亿元，EPS 分别为 5.15/6.16/7.78 元，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

光伏装机不达预期、切片业务产能扩张不及预期、金刚线扩产不达预期、金刚线价格大幅下跌、大宗品价格大幅上升等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	3,571	5,576	7,141	9,250
增长率（%）	127.9%	56.2%	28.1%	29.5%
归母净利润（百万元）	789	1,173	1,403	1,773
增长率（%）	356.7%	48.8%	19.6%	26.4%
摊薄每股收益（元）	3.46	5.15	6.16	7.78
ROE（%）	38.2%	36.7%	30.9%	28.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	3,571	5,576	7,141	9,250
现金及现金等价物	344	1,300	2,606	4,243	营业成本	2,089	3,433	4,584	6,056
应收款	2,083	2,948	3,580	4,383	营业税金及附加	17	27	34	44
存货	1,050	1,644	2,068	2,565	销售费用	93	139	164	185
其他流动资产	945	1,133	1,279	1,476	管理费用	239	307	357	444
流动资产合计	4,422	7,025	9,533	12,667	财务费用	11	17	22	29
<b>非流动资产:</b>					研发费用	225	323	393	490
金融类资产	611	611	611	611	费用合计	569	787	936	1,148
固定资产	823	790	747	701	资产减值损失	-33	0	0	0
在建工程	37	15	6	2	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	45	40	37	35	投资收益	29	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	899	1,330	1,587	2,002
其他非流动资产	320	320	320	320	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,224	1,165	1,110	1,058	减:营业外支出	15	15	15	15
资产总计	5,646	8,190	10,643	13,724	<b>利润总额</b>	884	1,316	1,573	1,988
<b>流动负债:</b>					所得税费用	96	142	170	215
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	789	1,173	1,403	1,773
应付账款、票据	2,009	3,233	4,188	5,365	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	713	713	713	713	<b>归母净利润</b>	789	1,173	1,403	1,773
流动负债合计	3,065	4,482	5,588	6,968					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	340	340	340	340	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	174	174	174	174	营业收入增长率	127.9%	56.2%	28.1%	29.5%
非流动负债合计	514	514	514	514	归母净利润增长率	356.7%	48.8%	19.6%	26.4%
负债合计	3,579	4,996	6,102	7,483	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	41.5%	38.4%	35.8%	34.5%
股本	228	228	228	228	四项费用/营收	15.9%	14.1%	13.1%	12.4%
股东权益	2,067	3,193	4,540	6,242	净利率	22.1%	21.0%	19.6%	19.2%
负债和所有者权益	5,646	8,190	10,643	13,724	ROE	38.2%	36.7%	30.9%	28.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	63.4%	61.0%	57.3%	54.5%
净利润	789	1173	1403	1773	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	105	57	55	52	应收账款周转率	1.7	1.9	2.0	2.1
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	2.0	2.1	2.2	2.4
营运资金变动	-670	-230	-96	-117	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	224	1000	1362	1707	EPS	3.46	5.15	6.16	7.78
投资活动现金净流量	-682	55	53	50	P/E	19.2	12.9	10.8	8.6
筹资活动现金净流量	1414	-47	-56	-71	P/S	4.3	2.7	2.1	1.6
现金流量净额	956	1,008	1,358	1,686	P/B	7.3	4.8	3.3	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。