

高测股份 (688556)

业绩再度大超预期，代工业务低渗透率将持续爆发

买入 (维持)

2022年12月27日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,567	3,582	5,408	7,854
同比	110%	129%	51%	45%
归属母公司净利润 (百万元)	173	792	1,003	1,472
同比	193%	359%	27%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.76	3.48	4.40	6.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	97.67	21.29	16.82	11.46

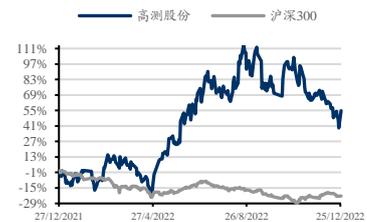
关键词: #第二曲线

事件: 公司发布2022年度业绩预增公告。

投资要点

- **2022年业绩大超预期，主要系规模效应下净利率明显提升&金刚线出货超预期:** 公司预计2022年归母净利润7.6-8.2亿元，同比增长340%-375%，归母净利润中位数为7.9亿元，同比增长357%。2022Q4单季度归母净利润区间为3.3-3.9亿元，同比增长441%-539%，环比增长73%-104%。超预期原因主要系: (1) 金刚线产能高速扩张，此前预期2022年金刚线出货3000万公里，实际出货3200万公里 (其中自用500万公里，外销2700万公里)。公司持续对金刚线业务实施技改和技术优化，2022Q1年化产能2800万公里，2022Q4年化产能4800万公里 (此前预期2022年底产能4000万公里)。(2) 毛利率稳中有升。①设备: 2022年1-9月设备毛利率为32.7%，在缺芯涨价的影响下，毛利率相较于2021年上升0.9pct，主要系高测优化设备设计、调整部件选型，降低设备成本。②金刚线: 2022年1-9月毛利率为43.4%，相较于2021年上升6.9pct，一方面受益于金刚线业务由青岛搬迁至能源成本更低的长治; 另一方面2022Q1完成单机12线技改。(3) 规模效应下控费能力优异，且切片代工由于产能爬坡带来的成本前置影响逐渐减弱。
- **为满足高速增长切片代工&外销的金刚线需求，高测持续扩产金刚线产能:** 2022年7月，公司签署壶关一期年产4000万公里金刚线投资协议，预计2023年下半年投产，我们预计2023年该项目可出货1000万公里以上，叠加原有项目4800万公里，我们预计2023年金刚线出货将达6000万公里。目前高测金刚线的断线率数据为行业领先水平，同时，在金刚线持续细线化过程中，高测具备自切片产能可提高细线研发效率。目前高测36线已实现批量对外销售，34线实现规模量产并已导入自切片基地，同时自切片基地已小批量导入32钨丝金刚线，正在试用30钨丝金刚线，细线化进展位于全行业领先水平。目前高测切片代工已规划52GW，随着线径变细，金刚线耗量变大，目前单GW硅片出货对应34线金刚线耗量60万公里，即52GW硅片出货对应金刚线自用需求3100万公里。同时高测作为技术领先的独立第三方金刚线供应商，是晶科一供，晶澳和高景二供，为保障金刚线外销的市场份额，高测有望持续扩张金刚线产能。
- **切片产能规划由47GW上调至52GW，未来有望持续上调产能规划:** 2022年12月，高测规划在河南新增5GW产能，预计2023年5月达产，切片代工规划总产能进一步上调至52GW。目前高测已达产产能21GW，不足2022年硅片出货量的10%; 目前规划的2024年达产52GW，预计届时仅占当年硅片出货量的10%左右。未来随着新导入的客户增多 (目前高测与隆基、晶澳均展开切片代工合作，代工客户逐步从硅片行业新玩家延伸至行业头部玩家，逐步消除市场对代工客户结构的疑虑)，我们认为切片代工有望大幅提高渗透率，不排除高测继续上调产能规划的可能性。
- **盈利预测与投资评级:** 我们上调公司2022年的归母净利润预测值为7.9亿元 (原值6.5，上调22%)，基本维持2023-2024年的归母净利润预测值10.0/14.7亿元，2022-2024年归母净利润对应当前股价PE为21/17/11X，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.00
一年最低/最高价	51.12/106.33
市净率(倍)	10.73
流通 A 股市值(百万元)	12,569.01
总市值(百万元)	16,866.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.90
资产负债率(% ,LF)	66.65
总股本(百万股)	227.93
流通 A 股(百万股)	169.85

相关研究

《高测股份(688556): 金刚线出货超预期，代工业务低渗透率将持续爆发》

2022-12-18

《高测股份(688556): 切片代工再上调5GW产能规划，大客户导入顺利超市场预期》

2022-12-08

高测股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,424	5,006	8,061	12,254	营业总收入	1,567	3,582	5,408	7,854
货币资金及交易性金融资产	528	743	1,587	2,814	营业成本(含金融类)	1,038	2,156	3,442	5,017
经营性应收款项	1,297	3,032	4,533	6,626	税金及附加	6	15	23	33
存货	558	1,181	1,886	2,749	销售费用	63	90	135	196
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	244	379	550
其他流动资产	42	50	55	64	研发费用	117	179	308	416
非流动资产	811	978	1,038	1,035	财务费用	7	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	18	27	39
固定资产及使用权资产	475	648	734	767	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	169	159	130	90	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	42	46	50	54	减值损失	-39	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	212	911	1,140	1,673
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	-25	0	0	0
资产总计	3,235	5,984	9,099	13,289	利润总额	187	911	1,140	1,673
流动负债	1,989	3,946	6,058	8,775	减:所得税	14	118	137	201
短期借款及一年内到期的非流动负债	46	57	37	37	净利润	173	792	1,003	1,472
经营性应付款项	1,401	2,960	4,638	6,800	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	296	615	982	1,431	归属母公司净利润	173	792	1,003	1,472
其他流动负债	247	315	401	508	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	3.48	4.40	6.46
非流动负债	92	92	92	92	EBIT	213	899	1,121	1,642
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	282	966	1,206	1,740
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.75	39.81	36.34	36.12
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	11.02	22.12	18.55	18.75
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	109.97	128.65	50.97	45.23
负债合计	2,081	4,038	6,150	8,867	归母净利润增长率(%)	193.38	358.74	26.60	46.79
归属母公司股东权益	1,154	1,946	2,949	4,422					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,154	1,946	2,949	4,422					
负债和股东权益	3,235	5,984	9,099	13,289					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	76	438	1,009	1,323	每股净资产(元)	7.13	12.03	18.22	27.32
投资活动现金流	151	-35	-120	-70	最新发行在外股份(百万股)	228	228	228	228
筹资活动现金流	-101	12	-20	0	ROIC(%)	16.69	46.45	38.28	37.98
现金净增加额	127	415	869	1,253	ROE-摊薄(%)	14.96	40.70	34.01	33.30
折旧和摊销	69	67	85	98	资产负债率(%)	64.32	67.48	67.59	66.73
资本开支	-83	-235	-145	-95	P/E (现价&最新股本摊薄)	97.67	21.29	16.82	11.46
营运资本变动	-235	-481	-160	-345	P/B (现价)	10.38	6.15	4.06	2.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

