

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

买入 (维持)

2022 年 12 月 18 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	3,485	5,493	8,063
同比	110%	122%	58%	47%
归属母公司净利润 (百万元)	173	645	1,001	1,465
同比	193%	274%	55%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.76	2.83	4.39	6.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	93.55	25.04	16.14	11.03

关键词: #第二曲线

事件: 根据公司微信公众号, 截至 2022 年 12 月 16 日, 高测 2022 年金刚线出货突破 3000 万公里, 同时单季度出货首次突破 1000 万公里。

投资要点

■ 原有产能通过技改实现高速扩张, 出货量超此前预期: (1) 公司于 21 年对金刚线业务实施技改, 产能提高至 1100 万公里, 22 年 Q1 技改完成, 季度产能 712 万公里 (年化 2800 万公里), 较 20 年提高 5 倍。(2) 22 年持续优化工艺, 提升产能, Q4 截至 12 月 16 日, 出货量已超 1000 万公里, 我们预计季度产能已达 1200 万公里 (此前预期为季度产能 1000 万公里), 22 年底年化产能达 4800 万公里。(3) 22 年 7 月, 公司签署壶关一期年产 4000 万公里金刚线投资协议, 于 10 月开工建设, 预计 23 年下半年投产, 我们预计 23 年该项目可出货 1000 万公里。

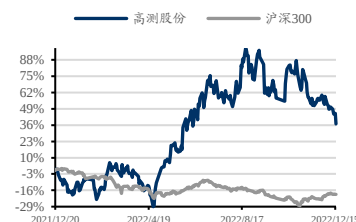
■ 为满足高速增长切片代工&外销的金刚线需求, 高测持续扩产金刚线产能: (1) 高测金刚线断线率和细线化进展位于行业领先水平, 具备自切片产能可提高细线研发效率。目前高测 36 线已批量对外销售, 34 线实现规模量产并已导入自切片基地, 自切片基地已小批量导入 32 钨丝金刚线, 正在试用 30 钨丝金刚线。(2) 切片代工已规划 52GW, 金刚线耗量随线径变细而变大, 目前单 GW 硅片出货对应 34 线金刚线耗量 60 万公里, 即 52GW 硅片出货对应金刚线自用需求 3100 万公里。同时高测作为技术领先的独立第三方金刚线供应商, 是晶科一供, 晶澳和高景二供, 为保障金刚线外销市场份额, 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: 22 年 12 月规划在河南新增 5GW 产能, 预计 23 年 5 月达产, 切片产能上调至 52GW。已达产能 21GW, 不足 22 年硅片出货量的 10%; 规划 24 年达产 52GW, 预计届时仅占当年硅片出货量 10%。随着新客户增多 (目前高测与隆基、晶澳展开切片代工合作, 代工客户从硅片行业新玩家延伸至头部玩家, 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: 下游光伏行业高景气度, 公司作为切片设备&耗材龙头持续受益, 切片代工业务带来新成长曲线, 我们上调公司 2022-2024 年的归母净利润为 6.5 (原值 6.3, 上调 3%)/10.0 (原值 9.0, 上调 11%)/14.7 (原值 12.9, 上调 14%) 亿元, 对应当前股价 PE 为 25/16/11X, 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)	70.88
一年最低/最高价	51.12/106.33
市净率(倍)	10.28
流通 A 股市值(百万元)	12,039.07
总市值(百万元)	16,155.80

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): 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(688556): 定增回复函关键信息解读》

2022-11-25

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	4,761	7,754	11,969	营业总收入	1,567	3,485	5,493	8,063
货币资金及交易性金融资产	528	611	1,268	2,407	营业成本(含金融类)	1,038	2,099	3,347	4,938
经营性应收款项	1,297	2,950	4,596	6,792	税金及附加	6	15	23	34
存货	558	1,150	1,834	2,706	销售费用	63	112	176	250
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	268	417	605
其他流动资产	42	50	55	65	研发费用	117	261	412	605
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	17	27	40
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	742	1,137	1,664
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	5,739	8,792	13,004	利润总额	187	742	1,137	1,664
流动负债	1,989	3,848	5,900	8,648	减:所得税	14	96	136	200
短期借款及一年内到期的非流动负债	46	57	37	37	净利润	173	645	1,001	1,465
经营性应付款项	1,401	2,881	4,512	6,697	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	296	599	955	1,408	归属母公司净利润	173	645	1,001	1,465
其他流动负债	247	311	396	505	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	2.83	4.39	6.43
非流动负债	92	92	92	92	EBIT	213	730	1,118	1,632
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	282	798	1,203	1,730
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.75	39.77	39.07	38.76
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	11.02	18.52	18.22	18.16
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	109.97	122.46	57.61	46.80
负债合计	2,081	3,939	5,992	8,740	归母净利润增长率(%)	193.38	273.64	55.11	46.34
归属母公司股东权益	1,154	1,799	2,800	4,265					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,154	1,799	2,800	4,265					
负债和股东权益	3,235	5,739	8,792	13,004					

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	306	822	1,234	每股净资产(元)	7.13	11.12	17.30	26.35
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	39.47	40.51	39.33
现金净增加额	127	283	682	1,164	ROE-摊薄(%)	14.96	35.86	35.74	34.34
折旧和摊销	69	67	85	98	资产负债率(%)	64.32	68.65	68.15	67.21
资本开支	-83	-235	-145	-95	P/E(现价&最新股本摊薄)	93.55	25.04	16.14	11.03
营运资本变动	-235	-462	-344	-428	P/B(现价)	9.94	6.38	4.10	2.69

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>