

2022年5月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高测股份(688556): 盈利能力快速提升, 金刚线与切片业务双轮驱动

推荐(首次)

投资要点

分析师: 张涵

执业证书编号: S1050521110008

邮箱: zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人: 臧天律

执业证书编号: S1050121110015

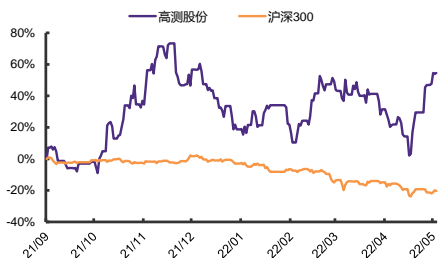
邮箱: zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-05-13

当前股价(元)	78.06
总市值(亿元)	126.3
总股本(百万股)	161.9
流通股本(百万股)	118.3
52周价格范围(元)	17.32-92.87
日均成交额(百万元)	229.0

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 金刚线业务量利齐升, 盈利能力快速增长

从公司公布的公告来看, 公司2022年一季度金刚线业务营收占比从2021年的18.6%提高到了38.2%, 主营金刚线业务子公司的加权净利率高达26.7%, 环比有了明显增长, 我们预计主要系公司去年的金刚线一机十二线技改完成, 产量和效率均有了同步大幅提高所致, 预计在今年公司有望充分享受金刚线细线化与薄片化带来的较高的行业需求, 成为今年利润增量的主要贡献之一。

■ 切片业务快速放量, 下游需求旺盛

公司切片服务在2021年实现收入1.06亿元, 占比6.8%, 比重较低, 主要系产能在去年还处于爬坡阶段。从2022年全年来看, 公司示范基地项目已于2021年年底基本达产, 乐山20GW光伏大硅片及配套一期项目中12GW的机加设备已投入使用, 目前处于爬产阶段, 其余6GW的切片设备已陆续安排进场, 建湖10GW光伏大硅片项目(一期)也已于2021年9月开始建设。预计今年实际产量将有较大增长, 从而为公司高速增长提供动力。

■ 设备业务处于高景气周期, 盈利有望改善

公司的设备业务顺应硅片大尺寸和薄片化切割趋势, 在2021年高速发展, 目前在手订单充足。截止2021年底, 公司设备类在手订单合计约8.47亿元。一季度公司已公告的重大合同包括与曲靖晶澳签订约2.22亿合同, 以及与晶科签订的约1.41亿设备销售合同, 体现出下游旺盛的需求。2022年Q1设备类业务毛利率水平较低, 主要系一季度出货产品结构的问题, 预计后续产品结构改善, 盈利能力有望抬升。

■ 盈利预测

我们看好公司在金刚线与切片业务双轮驱动下业绩快速增长, 预测公司2022-2024年收入分别为31.6、43.6、59.5亿元, EPS分别为3.11、4.21、5.26元, 当前股价对应PE分别为25.4、18.8、15.0倍, 给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

光伏装机不达预期、金刚线扩产不达预期、金刚线价格下跌、大宗品价格上升等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	1,567	3,159	4,362	5,945
增长率 (%)	110.0%	101.6%	38.1%	36.3%
归母净利润 (百万元)	173	504	682	851
增长率 (%)	193.4%	191.9%	35.2%	24.8%
摊薄每股收益 (元)	1.07	3.11	4.21	5.26
ROE (%)	15.0%	31.6%	31.1%	29.0%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	1,567	3,159	4,362	5,945
现金及现金等价物	427	841	1,449	2,325	营业成本	1,038	2,098	2,998	4,272
应收款	1,178	2,116	2,862	3,820	营业税金及附加	6	13	17	24
存货	558	960	1,331	1,837	销售费用	63	95	122	149
其他流动资产	261	425	548	711	管理费用	131	246	305	386
流动资产合计	2,424	4,342	6,191	8,693	财务费用	7	14	19	26
非流动资产:					研发费用	117	190	218	238
金融类资产	100	100	100	100	费用合计	318	544	664	798
固定资产	370	433	439	424	资产减值损失	-33	0	0	0
在建工程	146	58	23	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	42	37	35	33	投资收益	5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	212	504	682	851
其他非流动资产	252	252	252	252	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	811	781	750	719	减: 营业外支出	25	0	0	0
资产总计	3,235	5,123	6,940	9,411	利润总额	187	504	682	851
流动负债:					所得税费用	14	0	0	0
短期借款	28	28	28	28	净利润	173	504	682	851
应付账款、票据	1,401	2,848	4,070	5,798	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	560	560	560	560	归母净利润	173	504	682	851
流动负债合计	1,989	3,436	4,659	6,386					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	92	92	92	92	营业收入增长率	110.0%	101.6%	38.1%	36.3%
非流动负债合计	92	92	92	92	归母净利润增长率	193.4%	191.9%	35.2%	24.8%
负债合计	2,081	3,528	4,750	6,478	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.7%	33.6%	31.3%	28.1%
股本	162	162	162	162	四项费用/营收	20.3%	17.2%	15.2%	13.4%
股东权益	1,154	1,594	2,190	2,933	净利率	11.0%	16.0%	15.6%	14.3%
负债和所有者权益	3,235	5,123	6,940	9,411	ROE	15.0%	31.6%	31.1%	29.0%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	64.3%	68.9%	68.4%	68.8%
净利润	173	504	682	851	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	41	27	31	31	应收账款周转率	1.3	1.5	1.5	1.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.9	2.2	2.3	2.3
营运资金变动	-138	-57	-18	101	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	76	474	694	983	EPS	1.07	3.11	4.21	5.26
投资活动现金净流量	151	25	29	29	P/E	74.1	25.4	18.8	15.0
筹资活动现金净流量	-101	-91	-113	-135	P/S	8.2	4.0	2.9	2.2
现金流量净额	127	408	610	878	P/B	11.1	8.0	5.8	4.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

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，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

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，研究方向为新能源光伏行业。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

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。