



# 青岛高测科技股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0221 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 17 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	青岛高测科技股份有限公司	A <sup>+</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“高测转债”	A <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于青岛高测科技股份有限公司（以下简称“高测股份”或“公司”）业务规模及盈利能力提升、备用流动性较为充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司后续收入及利润实现情况面临挑战、在建项目未来经营效益存在不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，青岛高测科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 光伏行业景气度持续保持高位，公司资本实力显著增强，业务规模持续大幅提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 受行业政策及供需影响，光伏行业景气度显著下行，在建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，财务杠杆比率显著上升，流动性压力显著加大等。	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 主要产品产销量大幅增长，且硅片切割加工服务业务产能释放，业务规模进一步提升</li><li>■ 收入及利润增幅明显，盈利能力提升</li><li>■ 具备股权融资渠道，备用流动性较为充足</li></ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 短期内行业景气度下行，公司后续收入及利润实现情况面临挑战</li><li>■ 在建项目未来产能释放及盈利实现情况存在不确定性</li></ul>		

项目负责人：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn  
项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn  
刘彦迪 ydliu@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

高测股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	32.35	56.46	97.78	92.52
所有者权益合计（亿元）	11.54	20.67	40.62	42.84
负债合计（亿元）	20.81	35.79	57.16	49.68
总债务（亿元）	8.98	15.33	22.58	26.52
营业总收入（亿元）	15.67	35.71	61.84	14.20
净利润（亿元）	1.73	7.89	14.61	2.12
EBIT（亿元）	2.20	9.17	17.22	--
EBITDA（亿元）	2.89	10.70	19.69	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.76	2.24	11.94	-3.92
营业毛利率(%)	33.75	41.51	42.49	32.39
总资产收益率(%)	6.79	20.65	22.33	--
EBIT 利润率(%)	14.03	25.69	27.84	--
资产负债率(%)	64.32	63.39	58.46	53.70
总资本化比率(%)	43.77	42.58	35.73	38.23
总债务/EBITDA(X)	3.11	1.43	1.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	35.45	58.20	57.86	--
FFO/总债务(X)	0.34	0.65	0.78	--

注：1、中诚信国际根据高测股份经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度财务报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
迪贝电气	9.30	0.41	36.52	29.49	0.65
高测股份	61.84	14.61	58.46	35.73	11.94

中诚信国际认为，与可比企业相比，高测股份多元化程度较高，竞争力及市场地位符合平均水平，但订单获取存在较大的行业波动性；财务方面，高测股份收入及利润规模具备优势，经营获现情况良好，但财务杠杆水平处于相对高位。

注：“迪贝电气”（603320.SH）为“浙江迪贝电气股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

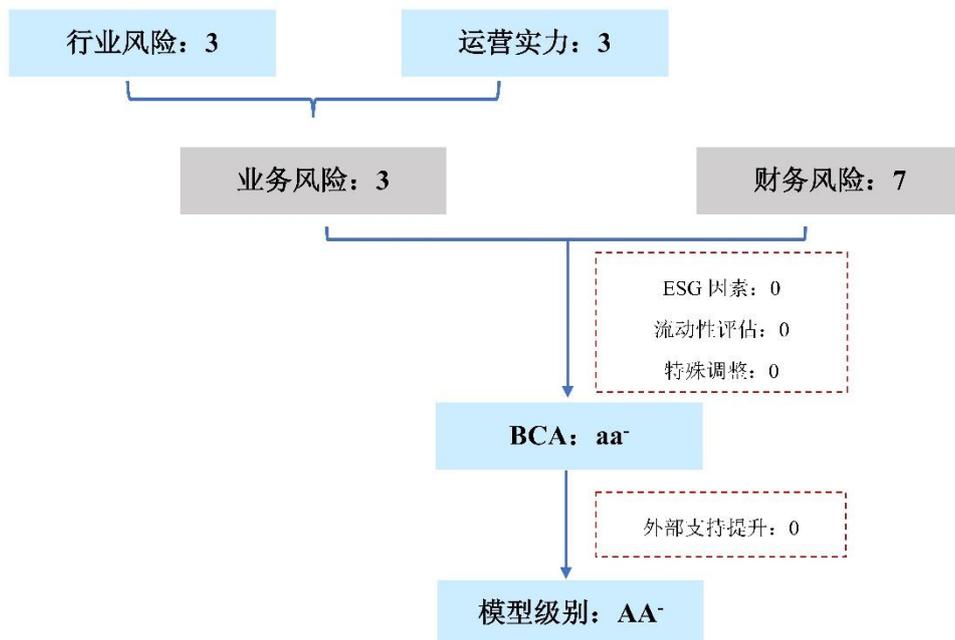
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
高测转债	A+	A+	2023/06/01 至本报告出具日	4.83/4.83	2022/07/18~ 2028/07/17	回售条款、赎回条款、转 股价格向下修正条款

注：债项余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
高测股份	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/01 至本报告出具日

## ● 评级模型

青岛高测科技股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**模型级别:** 模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

**方法论:** 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，我国光伏制造行业各环节产能快速扩张，阶段性过剩局面显现，产业链价格快速进入下行通道，对行业整体盈利空间形成较大考验；但同时产业链价格的下降进一步刺激下游装机需求，叠加头部企业扩产，组件产量进一步增加，行业竞争随之加剧，一体化企业竞争实力更强。中长期来看，全球光伏装机高增长预期不变，我国仍在终端市场占据主导地位，整体财务风险相对可控，未来一段时间总体信用质量稳定；短期来看，在扩产潮下，光伏制造各环节存在阶段性供需错配，2024 年一季度头部企业已出现亏损，需对未来各环节扩产与供需平衡、成本管控以及国际贸易环境的变化情况保持关注。

详见《中国光伏制造行业展望，2024 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10942?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内高测股份产权结构和治理结构变化不大，各项业务均取得了良好业绩，市场地位及竞争力较为稳定，但需关注光伏行业周期性波动对公司未来经营业绩产生的影响；在建及拟建项目投资压力较为可控，未来产能释放及盈利实现情况有待关注。

*2023 年公司完成向特定对象发行股票事项，实际控制人持股比例上升，产权结构无较大变化，两会一层无变化；公司战略方向较为明确且具有持续性。*

2023 年 6 月，公司向控股股东、实际控制人张项先生定向发行股票 18,212,668 股，募集资金总额 9.16 亿元，本次权益变动后，张项先生对公司持股比例增至 29.35%。截至 2024 年 3 月末，张项先生对公司持股比例未变，且所持公司股权无质押、标记或冻结情况。2023 年，公司董事、监事、高级管理人员<sup>1</sup>未发生变动，治理结构较为稳定。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司致力于为高硬脆材料切割加工环节提供“切割装备、切割耗材、切割工艺”的系统切割解决方案，未来将以在光伏行业的应用为重点，同时推进该解决方案在半导体行业、蓝宝石行业、磁性材料行业的应用，持续推进产品创新。此外，公司将积极开拓硅片切割加工服务业务，推进切片产能建设，为客户提供多样化的切割解决方案，从而加深与合作客户的合作深度，提升市场竞争力。

*得益于产能扩建落地和下游需求增加，2023 年公司各项业务均取得了较快增长，研发投入持续增长，市场地位及竞争力较为稳定；但当前光伏制造各环节存在阶段性供需错配，2024 年公司主要产品新增需求或将下降，且产品售价存在下行趋势，利润空间面临压力。*

2023 年，公司继续深耕光伏切割设备和切割耗材业务，硅片及切割加工服务相关项目陆续达产

<sup>1</sup> 截至 2023 年末，公司董事会共 9 名董事，其中独立董事 3 名，张项先生任董事长；监事会共 3 人，包括 1 名职工代表监事，设监事会主席；设总经理 1 人。

并释放产能，实现了向产业链下游的拓展，巩固了“设备+耗材+工艺”融合发展及技术闭环优势，市场地位及竞争力较为稳定，市场占有率位居首位。

产能建设方面，“建湖（二期）12GW 光伏大硅片项目”已于 2023 年内达产，截至当年末，公司硅片切割加工服务产能规模已达 38GW；因上述项目于下半年投产，且逐步释放产能，公司全年有效出货约 25.5GW。2023 年 4 月，公司签订了宜宾 50GW 光伏大硅片项目投资协议，其中一期 25GW 产能已基本完成建设并进入产能爬坡阶段，预计于 2024 年 6 月实现达产。2023 年，公司继续推进生产线技改，年末金刚线产能增至 6,000 万千米。此外，公司正持续推进“壶关（一期）年产 4,000 万千米金刚线项目”建设，预计于 2024 年上半年逐步释放产能，达产后金刚线产能将提升至 1 亿千米。整体来看，若上述规划项目顺利实施，公司金刚线和硅片及切割加工服务的产能将大幅提升，但需对后续产能释放及项目投资收益情况保持关注。

产销方面，2023 年硅片企业扩产项目对切割设备及耗材的需求旺盛，公司设备及耗材产品的产销量均大幅增长。截至 2023 年末，公司光伏切割设备类产品在手订单金额为 22.60 亿元（含税），同比增长 53.32%，能够为未来收入提供一定支撑。此外，公司硅片及切割加工服务业务已与部分客户建立战略合作关系，公司切片产能与客户硅棒产能较为匹配，能够优先获得切片服务订单，订单量较有保障。2023 年公司主要客户较为稳定，前五名客户销售额占比为 44.80%，同比下降 8.65 个百分点，销售集中度有所下降。

表 1：公司主要产品生产及销售情况（台、万千米）

产品类型	2021		2022		2023	
	产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率
光伏切割设备	1,221	--	1,982	--	3,972	--
光伏切割耗材	950.30	93.91%	3,392.77	86.18%	5,617.24	93.62%

产品类型	2021		2022		2023	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
光伏切割设备	1,021	83.62%	1,514	76.39%	3,097	77.97%
光伏切割耗材	829.35	87.27%	2,539.73	74.86%	3,837.05	68.31%

注：除对外销售外，公司产品部分自用于硅片及切割加工服务业务，2021~2023 年自产自用设备数量分别为 107 台、161 台和 307 台，自产自用耗材数量分别为 69.60 万千米、720.12 万千米和 1,726.49 万千米，受此影响产销率处于低位。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

技术及研发方面，2023 年以来光伏硅片延续大尺寸化和薄片化趋势，公司加强研发投入并加快产品迭代，推出 GC-800X 切片机等光伏设备新产品，同时不断推动金刚线细线化升级，并开展更细线型及钨丝金刚线的研发测试。2023 年，公司研发投入为 3.89 亿元，较上年增长 72.61%，占营业收入的比重为 6.29%；同期，公司新获得发明专利 17 项、实用新型专利 285 项、软件著作权 10 项，持续的研发投入和及时的专利获取有助于公司产品保持市场竞争力。

中诚信国际关注到，2023 年第四季度以来，光伏制造各环节阶段性供需错配问题显现，公司下游硅片环节出现产能过剩，短期内硅片新项目投建进度或将放缓，且硅片企业面临更为激烈的价格竞争和成本管控压力，2024 年第一季度头部企业已出现亏损情况。在此情况下，2024 年公司光伏切割设备及耗材新增需求或将下降，产销量增长遇阻，且产品售价存在下行趋势，利润空间面临压力。

在建及拟建项目后续投资压力较为可控，未来产能释放及盈利实现情况有待关注。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目共 2 个，均为产能扩建项目，均计划于 2024 年内竣工投产。上述项目计划总投资额中包括部分铺底流动资金，且生产设备投资额为公允价值口径，但实际生产中流动资金为滚动使用，加之主要生产设备为公司自产，生产成本金额亦低于投资计划。此外，公司另有宜宾（二期）25GW 光伏大硅片拟建项目，将视一期项目运营情况择机投资建设。整体来看，公司后续投资压力较为可控。

公司在硅片切割加工服务领域的拓展有助于提升业务规模，便于获取切片设备应用数据并助推技术研究和产品升级；但同时，提供硅片切割加工服务需自持较大规模切割设备，属于重资产业务，存在更大的经营风险，未来产能释放及盈利实现情况有待关注。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	固定资产累计已投资
壶关（一期）年产 4,000 万千米金刚线项目	6.66	2.07
宜宾（一期）25GW 光伏大硅片项目	10.00	5.84
合计	16.66	7.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，业务规模扩大带动公司营业总收入、利润总额及经营获现水平显著提升，偿债能力指标亦随之优化；2023 年第四季度以来下游需求转弱，2024 年公司收入及利润实现情况面临挑战。

### 盈利能力

得益于持续的产能建设以及下游需求增加，2023 年公司各项业务收入规模均实现增长，且毛利率维持高位。其中，2023 年金刚线原材料成本下降，且公司继续推进生产线技改，全年产量大幅提升，进一步带动单位成本下降，使得光伏切割耗材业务毛利率显著提升。2023 年公司期间费用变化不大。同期，收入规模扩大带动利润总额大幅增长，总资产收益率进一步提升，盈利能力处于较高水平。

2024 年一季度，公司实现营业总收入 14.20 亿元，同比增长 12.76%。但由于 2023 年第四季度以来光伏行业波动较大，产业链各环节产品价格下降幅度较大，公司 2024 年一季度营业毛利率为 32.39%，同比下降 10.73 个百分点，利润总额亦同比下降约 35%。在此趋势下，短期内公司收入及利润水平承压，中诚信国际将对公司全年业绩变化情况保持关注。

表 3：近年来公司主要板块收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光伏切割设备	9.80	31.11	14.74	33.20	28.77	32.19
光伏切割耗材	2.92	35.91	8.40	43.10	11.62	58.55
硅片及切割加工服务	1.06	28.72	9.29	45.45	17.19	43.01
其他高硬脆切割设备及耗材	1.05	42.41	1.57	54.41	2.52	56.63
其他	0.84	--	1.71	--	1.74	--
营业总收入/营业毛利率	15.67	33.75	35.71	41.51	61.84	42.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 资产质量

受益于业务规模的快速扩大，2023 年末公司总资产同比大幅增长，其中流动资产占比较高。2023 年公司经营性现金回款较多，且完成向特定对象发行股票融资，公司使用闲置资金购买理财产品，带动期末交易性金融资产大幅增加。应收类款项及存货随业务规模的扩大而快速增长，形成一定资金占用。货币资金方面，公司银行承兑汇票保证金等受限资金较多，受限比例约为 30%。

随着业务规模的扩大，公司应付类款项大幅增加，带动 2023 年末总负债同比增长。公司应收端与应付端账期较为匹配，且 2023 年以来变化不大。有息债务方面，截至 2024 年 3 月末，公司银行借款仅为 0.80 亿元，有息债务主要为应付票据及应付债券。权益方面，增发股票融资和利润的积累带动 2023 年末所有者权益增长，财务杠杆水平有所优化。2023 年度利润分配方案中，公司全年现金分红比例将提升至 33.65%，较上年的 10.12% 显著提升。

### 现金流及偿债情况

2023 年，公司经营情况较好，且加大销售回款管理力度，当期经营获现水平显著提升。投资活动方面，公司持续推进产能项目建设，且当期净新增购买理财产品约 13 亿元，使得投资性现金净流出较多。同期，公司发行股票募集资金 9.16 亿元，筹资活动现金净流入增加。2024 年一季度，受春节前后结算进度延缓等季节性因素影响，经营活动现金净流出较多。

偿债能力方面，2023 年公司经营获现水平显著改善，FFO 对总债务的保障程度有所提升。同期，EBITDA 大幅增长，其对债务本息的保障能力均同比提升。整体来看，公司偿债指标处于良好水平。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得综合授信额度 49.70 亿元，其中未使用额度 30.71 亿元，已使用部分主要为票据占用。财务管理方面，公司搭建了包括战略财务、业务财务以及共享财务在内的三重财务体系，分别聚焦战略风险、经营风险及资金风险，子公司财务经理由公司本部委派，实行双线汇报机制；资金管理方面，公司建立了资金管理中心，子公司资金收支均由公司本部统一管理。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	20.29	15.92	15.88	17.56
经营性业务利润	2.45	9.73	17.41	2.63
<b>利润总额</b>	<b>1.87</b>	<b>8.84</b>	<b>16.49</b>	<b>2.52</b>
总资产收益率	6.79	20.65	22.33	--
货币资金	4.27	3.44	4.96	5.10
交易性金融资产	1.00	6.11	18.68	13.49
应收账款	6.94	10.92	20.85	24.33
存货	5.58	10.50	15.66	13.89
<b>总资产</b>	<b>32.35</b>	<b>56.46</b>	<b>97.78</b>	<b>92.52</b>
应付票据	7.71	10.62	16.24	20.23
应付账款	6.30	9.47	17.82	10.02
<b>总负债</b>	<b>20.81</b>	<b>35.79</b>	<b>57.16</b>	<b>49.68</b>
短期债务/总债务	90.93	71.27	77.95	81.28
<b>总债务</b>	<b>8.98</b>	<b>15.33</b>	<b>22.58</b>	<b>26.52</b>
股本	1.62	2.28	3.39	3.39

资本公积	6.43	6.08	14.49	14.59
未分配利润	3.11	10.19	19.94	22.06
<b>所有者权益合计</b>	<b>11.54</b>	<b>20.67</b>	<b>40.62</b>	<b>42.84</b>
资产负债率	64.32	63.39	58.46	53.70
总资本化比率	43.77	42.58	35.73	38.23
经营活动产生的现金流量净额	0.76	2.24	11.94	-3.92
投资活动产生的现金流量净额	1.51	-6.82	-16.33	4.56
筹资活动产生的现金流量净额	-1.01	4.21	6.17	-0.08
EBITDA 利息保障倍数	35.45	58.20	57.86	--
FFO/总债务	0.34	0.65	0.78	--
总债务/EBITDA	3.11	1.43	1.15	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 3.22 亿元，占期末总资产的比例很低，为银行承兑汇票保证金等受限的货币资金以及少量应收票据。同期末，公司不存在对合并范围以外的担保，且无影响正常经营的重大未决诉讼情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

——2024 年，高测股份产能进一步提升，但受行业景气度变化等因素影响，价格水平或将显著下滑。

——2024 年，高测股份在建项目新增投资维持一定规模。

——2024 年，高测股份融资规模整体稳定，利润持续积累。

### 预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	42.58	35.73	31~34
总债务/EBITDA(X)	1.43	1.15	1.2~1.6

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

### 调整项

**ESG<sup>3</sup>表现方面，**高测股份注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司备用流动性较为充足，且作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，财务弹性较好；合并口径现金及等价物储备尚可，对有息债务的覆盖程度较高，且可以支撑在建项目后续建设投资，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖。

## 跟踪债券信用分析

公司于 2022 年 7 月 18 日发行“高测转债”，发行金额为 4.83 亿元，债券期限为 6 年，到期日为 2028 年 7 月 17 日。截至 2023 年 12 月末，公司已累计使用募集资金总额为 4.13 亿元，募集资金用途未发生变化。

“高测转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。2023 年以来，受增发股票、利润分配等事项影响，公司多次调整“高测转债”转股价格，截至 2024 年 5 月 16 日，“高测转债”最新转股价格为 36.29 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款<sup>4</sup>，未到有条件回售条款<sup>5</sup>的可执行时间，未来需关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“高测转债”兑付和转股的影响。

“高测转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营层面仍保持行业领先地位，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

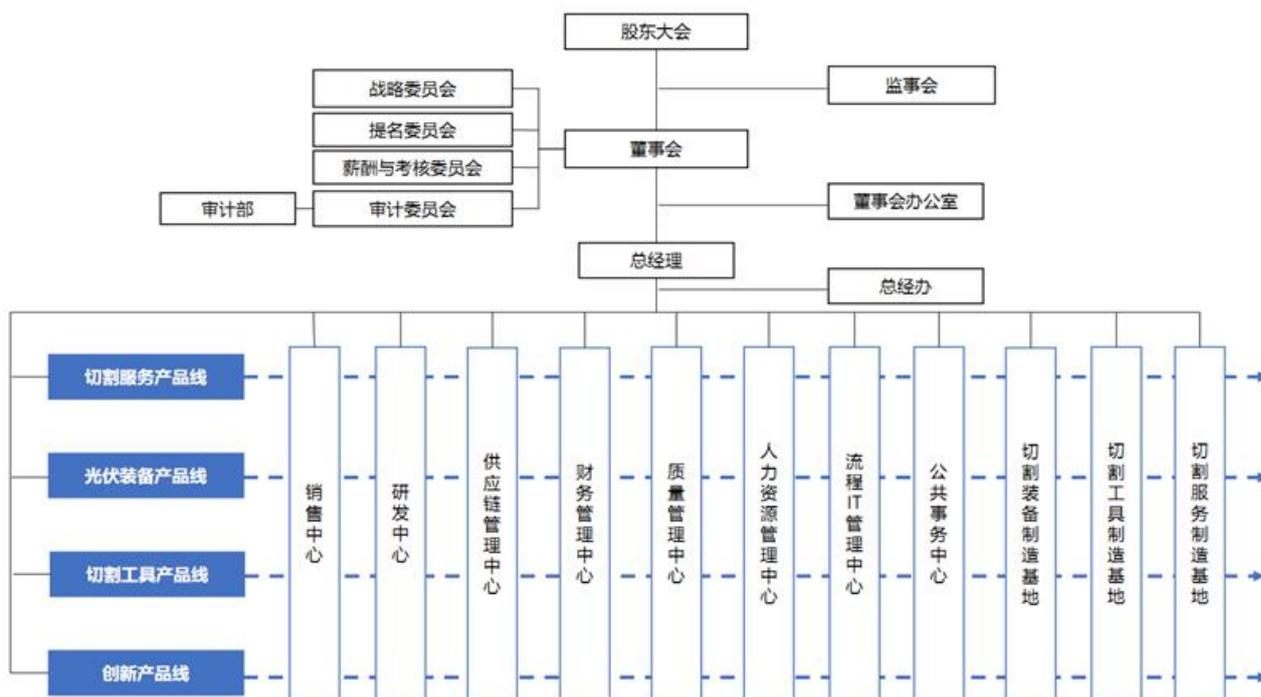
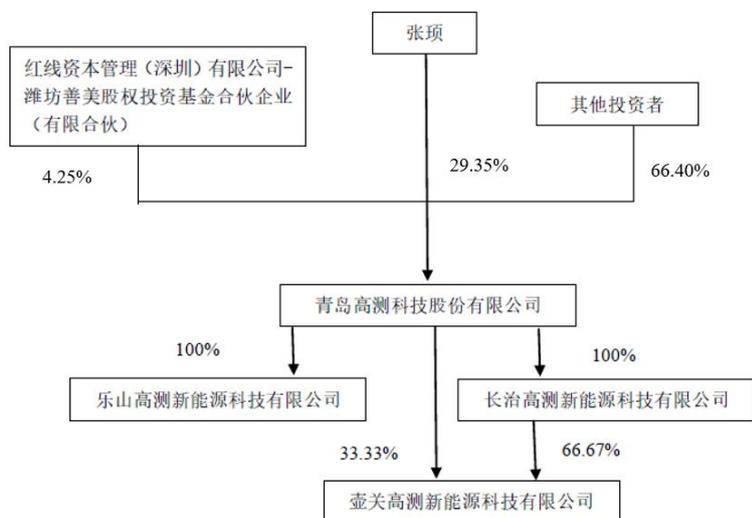
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持青岛高测科技股份有限公司的主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“高测转债”的信用等级为 **A<sup>+</sup>**。

<sup>4</sup> 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

<sup>5</sup> 在“高测转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

## 附一：青岛高测科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：青岛高测科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	42,742.02	34,398.59	49,564.27	51,035.03
应收账款	69,383.30	109,200.00	208,524.59	243,299.72
其他应收款	476.69	488.17	3,748.75	4,749.90
存货	55,759.21	104,971.77	156,611.12	138,851.85
长期投资	0.00	810.00	8,815.64	14,940.27
固定资产	36,992.65	82,299.78	103,159.65	128,095.05
在建工程	16,870.82	6,249.38	37,359.71	15,335.71
无形资产	4,245.50	4,456.65	5,846.23	5,776.19
资产总计	323,493.08	564,636.49	977,845.79	925,185.85
其他应付款	516.93	1,227.81	3,398.34	3,304.64
短期债务	81,684.40	109,215.55	175,999.99	215,524.28
长期债务	8,146.83	44,036.16	49,775.93	49,627.50
总债务	89,831.23	153,251.71	225,775.92	265,151.78
净债务	69,405.69	136,492.97	191,289.75	224,872.78
负债合计	208,081.64	357,935.98	571,647.78	496,819.00
所有者权益合计	115,411.44	206,700.51	406,198.01	428,366.85
利息支出	814.47	1,838.90	3,403.08	--
营业总收入	156,659.67	357,055.95	618,389.42	141,999.69
经营性业务利润	24,485.12	97,302.78	174,092.73	26,275.28
投资收益	508.28	2,883.74	962.15	371.61
净利润	17,269.21	78,861.20	146,112.23	21,165.21
EBIT	21,980.04	91,715.00	172,187.22	--
EBITDA	28,872.93	107,016.74	196,895.90	--
经营活动产生的现金流量净额	7,649.66	22,399.53	119,384.81	-39,170.54
投资活动产生的现金流量净额	15,123.55	-68,208.91	-163,337.45	45,645.33
筹资活动产生的现金流量净额	-10,066.76	42,092.76	61,680.00	-794.63
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	33.75	41.51	42.49	32.39
期间费用率(%)	20.29	15.92	15.88	17.56
EBIT 利润率(%)	14.03	25.69	27.84	--
总资产收益率(%)	6.79	20.65	22.33	--
流动比率(X)	1.22	1.44	1.54	1.65
速动比率(X)	0.94	1.10	1.23	1.33
存货周转率(X)	1.86	2.60	2.72	2.60*
应收账款周转率(X)	2.26	4.00	3.89	2.51*
资产负债率(%)	64.32	63.39	58.46	53.70
总资本化比率(%)	43.77	42.58	35.73	38.23
短期债务/总债务(%)	90.93	71.27	77.95	81.28
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.08	0.15	0.51	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.08	0.20	0.66	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	9.39	12.18	35.08	--
总债务/EBITDA(X)	3.11	1.43	1.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.98	1.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	35.45	58.20	57.86	--
EBIT 利息保障倍数(X)	26.99	49.87	50.60	--
FFO/总债务(X)	0.34	0.65	0.78	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn