

机床设备

高测股份 (688556.SH)

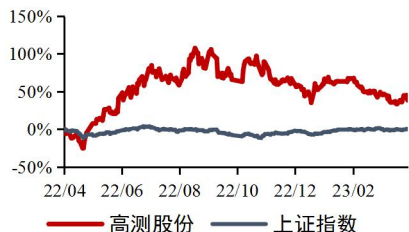
买入-A(维持)

切片技术闭环+产能规模效应, 带动净利率翻番

2023年4月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年4月4日

收盘价(元):	68.10
年内最高/最低(元):	106.33/51.12
流通A股/总股本(亿):	1.70/2.28
流通A股市值(亿):	115.67
总市值(亿):	155.22

基础数据: 2022年12月31日

基本每股收益:	3.47
摊薄每股收益:	3.47
每股净资产(元):	9.07
净资产收益率:	38.15

资料来源: 最闻

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

公司披露 2022 年年报。2022 年公司实现营业收入 35.7 亿元, 同比+127.9%; 实现归母净利润 7.9 亿元, 同比+356.7%。其中, 22Q4 营业收入 13.8 亿元, 同比+132.4%, 环比+61.4%; 归母净利润 3.6 亿元, 同比+489.3%, 环比+88.5%。

事件点评

**业务全面增长, 耗材和切片代工收入贡献近 50%。**从收入结构看, 光伏切割设备/切片代工/金刚线/创新业务分别实现收入 14.7 亿元/9.3 亿元/8.4 亿元/1.6 亿元, 收入贡献为分别为 41.3%/26.0%/23.5%/4.4%, 同比分别增长 50.4%/778.2%/188.2%/48.9%。光伏设备业务, 与晶澳、晶科、高景、天合光能等签订大额订单, GC700X 切片机市占率稳居第一。硅片切割加工服务, 截止 22 年末, 切片产能 21GW, 已规划产能为 52GW。金刚线业务, 年产量 3392.8 万千米, yoy+257.0%; 年销量(不含自用)2539.7 万千米, yoy+206.2%, 市占率稳步提升。

**切片技术闭环, 规模效应显现, 盈利能力大幅提升。2022 年公司毛利率 41.5%, yoy+7.8pct; 净利率 22.1%, yoy+11.1pct。**各细分业务的毛利率同比均有提升, 光伏切割设备/切片代工/金刚线/创新业务毛利率分别为 33.2%/45.5%/43.1%/54.4%, 同比增加 2.1pct/16.7pct/7.2pct/12pct。费用率方面, 各项期间费用率均有下滑, 合计 15.9%/yoy-4.4pct。公司重视研发投入, 发生研发费用 2.3 亿元/yoy+92.2%, 研发的碳化硅金刚线切片机 GC-SCDW6500 实现国产替代。公司充分发挥技术闭环专业化切割技术优势, 持续推动金刚线细线化迭代, 逐步建立了产能规模优势。

**产能继续释放, 在手订单饱满, 看好 23 年业绩增长。**从产能看, 切片代工预计 23 年末达到 38GW (较 22 年末增加 17GW); 金刚线产能预计 23 年末达 9000 万公里以上 (较 22 年末增加 5000 万公里以上)。从在手订单看, 截至 2022 年末, 光伏切割设备在手订单合计 14.7 亿元(含税), yoy+74.03%; 切片代工, 公司签订框架协议, 拟向东方日升提供每年不少于 10GW 的异质结 210mm 半片切割加工服务; 创新业务设备在手订单 7,279.4 万元(含税), yoy+68.7%。

投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润 10.5/13.5/16.0 亿元, 同比分别增长 33.6%/28.3%/18.0%, 对应 EPS 分别为 4.62/5.93/7.00 元, 对应 PE 分别为 14.7/11.5/9.7 倍。维持“买入-A”的投资评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





### 风险提示

➤ 下游需求不及预期；硅料、硅片价格大幅下降；产能释放不及预期；分红预案未通过股东大会审议的风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,567	3,571	5,626	7,665	9,489
YoY(%)	110.0	127.9	57.6	36.2	23.8
净利润(百万元)	173	789	1,054	1,352	1,596
YoY(%)	193.4	356.7	33.6	28.3	18.0
毛利率(%)	33.7	41.5	42.0	39.7	37.5
EPS(摊薄/元)	0.76	3.46	4.62	5.93	7.00
ROE(%)	15.0	38.2	34.7	31.1	27.2
P/E(倍)	89.9	19.7	14.7	11.5	9.7
P/B(倍)	13.4	8.0	5.3	3.7	2.7
净利率(%)	11.0	22.1	18.7	17.6	16.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2424	4422	5298	6972	8884
现金	427	344	827	1548	3153
应收票据及应收账款	1173	2078	2422	2688	3638
预付账款	74	111	180	216	274
存货	558	1050	1280	1804	1160
其他流动资产	192	839	589	717	658
<b>非流动资产</b>	811	1224	1691	1864	1984
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	370	823	1185	1286	1361
无形资产	42	45	51	58	68
其他非流动资产	398	357	455	519	556
<b>资产总计</b>	3235	5646	6989	8836	10868
<b>流动负债</b>	1989	3065	3480	4090	4657
短期借款	28	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1401	2009	2068	2557	2832
其他流动负债	560	1057	1412	1532	1825
<b>非流动负债</b>	92	514	468	404	336
长期借款	0	340	294	231	163
其他非流动负债	92	174	174	174	174
<b>负债合计</b>	2081	3579	3948	4494	4993
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	162	228	319	319	319
资本公积	643	608	516	516	516
留存收益	349	1109	2012	3122	4482
归属母公司股东权益	1154	2067	3041	4342	5875
<b>负债和股东权益</b>	3235	5646	6989	8836	10868

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	76	224	881	1253	1897
净利润	173	789	1054	1352	1596
折旧摊销	49	119	123	160	186
财务费用	7	11	-9	-29	-67
投资损失	-5	-29	-9	-11	-13
营运资金变动	-235	-770	-277	-218	195
其他经营现金流	89	104	-0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	151	-682	-325	-448	-229
<b>筹资活动现金流</b>	-101	421	-74	-83	-63
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	3.46	4.62	5.93	7.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.98	3.87	5.50	8.32
每股净资产(最新摊薄)	5.06	8.53	12.80	18.51	25.24

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1567	3571	5626	7665	9489
营业成本	1038	2089	3261	4625	5929
营业税金及附加	6	17	27	36	45
营业费用	63	93	284	324	377
管理费用	131	239	497	646	767
研发费用	117	225	312	423	474
财务费用	7	11	-9	-29	-67
资产减值损失	-39	-104	-170	-215	-277
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
投资净收益	5	29	9	11	13
<b>营业利润</b>	212	899	1169	1513	1778
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	25	15	8	10	12
<b>利润总额</b>	187	884	1161	1503	1766
所得税	14	96	107	151	170
<b>税后利润</b>	173	789	1054	1352	1596
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	173	789	1054	1352	1596
EBITDA	224	1016	1277	1636	1889

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	110.0	127.9	57.6	36.2	23.8
营业利润(%)	274.3	324.6	30.1	29.4	17.5
归属于母公司净利润(%)	193.4	356.7	33.6	28.3	18.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.7	41.5	42.0	39.7	37.5
净利率(%)	11.0	22.1	18.7	17.6	16.8
ROE(%)	15.0	38.2	34.7	31.1	27.2
ROIC(%)	12.7	31.5	29.8	28.0	24.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.3	63.4	56.5	50.9	45.9
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.7	1.9
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.2	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	1.8	2.2	2.5	3.0	3.0
应付账款周转率	1.0	1.2	1.6	2.0	2.2
<b>估值比率</b>					
P/E	89.9	19.7	14.7	11.5	9.7
P/B	13.4	8.0	5.3	3.7	2.7
EV/EBITDA	95.0	20.9	16.5	12.3	9.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

