

高测股份 (688556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩维持高增，技术、成本优势进一步

放大

业绩简评

2023年8月7日，公司发布2023年半年报。上半年实现营收25.21亿元，同比增长88.80%；实现归母净利7.14亿元，同比增长201.27%；毛利率46.76%，同比+8.09pct；净利率28.32%，同比+10.58pct。其中Q2单季实现营收12.62亿元，同比增长61.93%，环比增长0.24%；归母净利润3.79亿元，同比增长170.77%，环比增长13.46%；毛利率50.40%，同比+11.00pct，环比+7.28pct；净利率30.07%，同比+12.09pct，环比+3.51pct。

经营分析

切片闭环优势持续体现，各项业务均实现高速发展：分业务来看，公司上半年实现光伏切割设备营收8.08亿元，同比增长44.23%，在手订单为27.70亿元，同比增长135.54%；上半年实现切片代工业务收入8.40亿元，同比增长170.67%，切片代工Q2产出约7GW，基本保持满产状态，测算单GW净利润约1500万；金刚线实现营收6.90亿元，同比增长111.69%，预计金刚线Q2出货约1400万公里；创新业务在手订单截止到Q2为1.51亿元，同比增长504%。在Q2硅片价格大幅下降，行业总体开工率较低背景下，公司在切割设备方面实现订单高速增长，在切片代工及金刚线业务方面基本保持满产满销，充分体现出公司在切片环节独一档的市场竞争力及基于大数据的智能切割技术优势。

耗材及切片产能进一步扩张，助力未来业绩高增：展望后续公司的产能规划，在切片代工方面，公司Q3将新增建湖二期12GW（今年8月爬产、9月满产），2023年底切片代工产能可达38GW，24年上半年新增宜宾一期25GW（大部分被英发睿能锁定），远期规划102GW（包括宜宾二期25GW，一期正式投产后6个月内启动、乐山二期14GW）；金刚线产能方面，壶关一期4000万公里产能预计Q4释放，2023年底金刚线产能将达到9000万公里以上。

盈利预测、估值与评级

根据我们对公司切割设备订单、金刚线及切片代工产能的最新判断，上调2023-2024E净利润至13.89(+11%)、17.93(+2%)亿元，调整2025E净利润至22.70(-9%)亿元，对应EPS为4.10、5.29、6.70元，当前股价对应PE分别为12/9/7倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游扩产不及预期；技术进步不及预期；硅料价格下行过快风险。

新能源与电力设备组

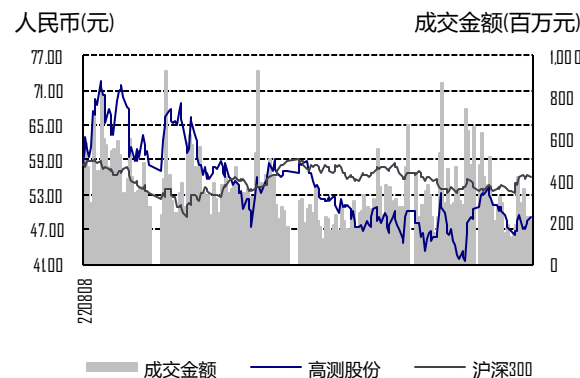
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：49.26元

相关报告：

- 《高测股份点评：盈利能力全面提升，切片龙头乘行业东风扬帆起航》，2023.4.27
- 《高测股份公司点评：切片工艺平台化带动业绩高增，股权激励彰显未...》，2023.4.4
- 《多业务全面开花，全年盈利大超预期-高测股份2022年报预告点...》，2022.12.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,567	3,571	5,977	9,118	13,036
营业收入增长率	109.97%	127.92%	67.38%	52.56%	42.97%
归母净利润(百万元)	173	789	1,389	1,793	2,270
归母净利润增长率	193.38%	356.66%	76.15%	29.07%	26.61%
摊薄每股收益(元)	1.067	3.460	4.097	5.288	6.695
每股经营性现金流净额	0.47	0.98	3.88	5.32	6.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.96%	38.15%	49.98%	46.51%	43.51%
P/E	63.25	21.68	12.02	9.32	7.36
P/B	9.46	8.27	6.01	4.33	3.20

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	746	1,567	3,571	5,977	9,118	13,036
增长率		110.0%	127.9%	67.4%	52.6%	43.0%
主营业务成本	-482	-1,038	-2,089	-3,587	-5,796	-8,621
%销售收入	64.7%	66.3%	58.5%	60.0%	63.6%	66.1%
毛利	264	529	1,482	2,389	3,322	4,415
%销售收入	35.3%	33.7%	41.5%	40.0%	36.4%	33.9%
营业税金及附加	-4	-6	-17	-36	-55	-78
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-39	-63	-93	-120	-182	-261
%销售收入	5.2%	4.0%	2.6%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-73	-131	-239	-329	-501	-717
%销售收入	9.8%	8.4%	6.7%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-86	-117	-225	-359	-547	-782
%销售收入	11.5%	7.5%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	62	211	908	1,546	2,037	2,577
%销售收入	8.3%	13.5%	25.4%	25.9%	22.3%	19.8%
财务费用	-9	-7	-11	-20	-26	-18
%销售收入	1.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-28	-39	-104	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	2	5	29	0	0	0
%税前利润	3.1%	2.7%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	57	212	899	1,597	2,061	2,609
营业利润率	7.6%	13.5%	25.2%	26.7%	22.6%	20.0%
营业外收支	-1	-25	-14	0	0	0
税前利润	56	187	884	1,597	2,061	2,609
利润率	7.5%	11.9%	24.8%	26.7%	22.6%	20.0%
所得税	3	-14	-96	-208	-268	-339
所得税率	-5.2%	7.7%	10.8%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	59	173	789	1,389	1,793	2,270
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	59	173	789	1,389	1,793	2,270
净利率	7.9%	11.0%	22.1%	23.2%	19.7%	17.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	59	173	789	1,389	1,793	2,270
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	61	107	257	182	237	292
非经营收益	-1	17	-63	104	44	49
营运资金变动	-115	-220	-758	-359	-269	-311
经营活动现金净流	4	76	224	1,316	1,805	2,300
资本开支	-98	-83	-202	-660	-677	-677
投资	-329	229	-518	0	0	0
其他	2	6	38	0	0	0
投资活动现金净流	-425	151	-682	-660	-677	-677
股权募资	544	0	9	-121	0	0
债权募资	-9	-80	440	379	31	158
其他	-53	-21	-28	-588	-761	-957
筹资活动现金净流	482	-101	421	-330	-730	-799
现金净流量	61	127	-37	325	398	824

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	160	427	344	669	1,068	1,892
应收款项	667	1,229	2,256	3,044	4,643	6,639
存货	339	558	1,050	1,966	3,176	4,724
其他流动资产	374	211	772	816	893	992
流动资产	1,540	2,424	4,422	6,494	9,780	14,247
%总资产	80.2%	74.9%	78.3%	79.9%	82.5%	85.3%
长期投资	0	0	8	8	8	8
固定资产	272	539	885	1,327	1,719	2,063
%总资产	14.2%	16.7%	15.7%	16.3%	14.5%	12.4%
无形资产	65	79	107	168	221	269
非流动资产	380	811	1,224	1,631	2,070	2,455
%总资产	19.8%	25.1%	21.7%	20.1%	17.5%	14.7%
资产总计	1,919	3,235	5,646	8,125	11,850	16,702
短期借款	91	46	30	134	165	323
应付款项	616	1,406	2,021	3,266	5,276	7,848
其他流动负债	205	537	1,014	1,159	1,761	2,513
流动负债	912	1,989	3,065	4,559	7,202	10,684
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	92	514	786	792	800
负债	935	2,081	3,579	5,346	7,995	11,484
普通股股东权益	984	1,154	2,067	2,779	3,855	5,217
其中：股本	162	162	228	339	339	339
未分配利润	175	311	1,019	1,853	2,929	4,291
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,919	3,235	5,646	8,125	11,850	16,702

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.364	1.067	3.460	4.097	5.288	6.695
每股净资产	6.082	7.131	9.069	8.197	11.370	15.387
每股经营现金净流	0.024	0.473	0.983	3.880	5.325	6.783
每股股利	0.000	0.110	0.350	1.639	2.115	2.678
回报率						
净资产收益率	5.98%	14.96%	38.15%	49.98%	46.51%	43.51%
总资产收益率	3.07%	5.34%	13.97%	17.10%	15.13%	13.59%
投入资本收益率	6.04%	16.24%	33.20%	37.50%	37.75%	36.08%
增长率						
主营业务收入增长率	4.46%	109.97%	127.92%	67.38%	52.56%	42.97%
EBIT 增长率	32.01%	241.73%	329.52%	70.38%	31.71%	26.53%
净利润增长率	83.83%	193.38%	356.66%	76.15%	29.07%	26.61%
总资产增长率	32.76%	68.55%	74.54%	43.90%	45.85%	40.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	163.7	121.6	91.3	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	244.6	157.6	140.5	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	253.8	166.4	137.8	180.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	111.6	86.2	84.1	58.9	42.3	30.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.21%	-41.77%	-28.26%	-17.00%	-21.79%	-28.87%
EBIT 利息保障倍数	6.5	31.4	81.8	78.6	78.9	144.1
资产负债率	48.71%	64.32%	63.39%	65.79%	67.47%	68.76%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-25	买入	84.00	115.00~115.00
2	2022-10-28	买入	93.17	N/A
3	2022-12-19	买入	70.88	N/A
4	2022-12-27	买入	74.00	N/A
5	2023-04-04	买入	71.39	N/A
6	2023-04-27	买入	68.78	N/A

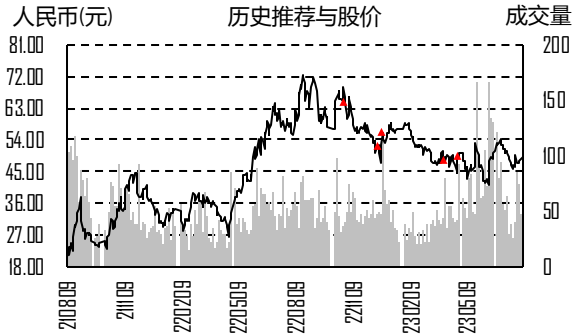
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806