

高测股份(688556)

报告日期: 2023年08月07日

# 业绩、订单超预期, 光伏设备+耗材+服务龙头加速起航

## ——高测股份点评报告

### 投资要点

□ **2023年中报: 业绩同比增长201%; 切片设备+代工服务+金刚线齐放量**

1) **业绩超预期:** 2023年上半年实现营收25.2亿元, 同比增长89%; 归母净利润7.1亿元, 同比增长201%; 其中单Q2季度, 归母净利润3.8亿元, 同比增长171%、环比增长13.5%。

2) **盈利能力大幅提升:** 2023年上半年公司实现毛利率46.8%、同比+8.1pct, 净利率28.3%, 同比+10.6pct, 核心受益于公司金刚线业务(行业内首次推出30μm金刚线)毛利率提升。

3) **订单高速增长:** 截至2023年6月30日, 公司光伏切割设备类产品在手订单27.7亿元, 同比增长135.5%。创新设备类产品在手订单1.51亿元(含税), 同比增长504%。公司依托领先的设备、细线化快速迭代能力、技术闭环专业化切割服务等优势, 加大市场开拓能力, 客户粘性持续提升、市占率不断取得突破。

4) **研发持续加码:** 2023年上半年研发费用1.7亿元, 同比增长101%, 研发费用占营收比重达6.6%, 同比+0.4pct。公司持续在“设备+材料+代工服务”形成研发正循环反馈。

5) **9.2亿定增完成、董事长全额参与彰显信心:** 据公司公告, 公司向董事长张项定增募资9.2亿元已完成, 发行价格50.27元/股(高于最新收盘价), 发行后张项持股比例增加到29.4%。

□ **光伏切割一体化解决龙头, 切片代工+金刚线打开第二成长曲线**

1) **切割设备:** 受益“大尺寸+薄片化+细线化”趋势, 光伏切割设备需求旺盛。公司市占率龙头领先, 设备订单大幅增加、并保持了较为稳定的毛利率。

2) **切片代工:** 凭借“切割设备+耗材+工艺”优势, 与通威、美科、京运通、双良、润阳、爱旭、英发、华晟、华耀、亿晶、隆基、晶澳、日升(100um)建立代工合作, 规划产能102GW, 2023年末产能规模将达38GW。

3) **切割耗材:** 公司已有4000万公里金刚线年产能, 预计2023年末产能将达9000万千米。公司已经实现36μm、34μm及以下线型金刚线批量销售, 并已领先行业推出30μm线型金刚线。

4) **创新业务:** 2022年公司已实现碳化硅金刚线切片机+碳化硅专用金刚线批量销售, 新推出8寸碳化硅切片机已形成批量订单。磁材切割设备也签署了大额订单并得到客户的高度认可。

□ **投资建议: 看好公司未来切割设备+切割耗材+代工服务业务接力成长**

预计公司2023-2025年归母净利润14/17.5/20.9亿元, 同比增长77%/25%/20%, 对应PE 12/10/8倍。维持“买入”评级。

**风险提示:** 光伏扩产不及预期; 切片代工竞争加剧; 创新业务设备研发不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3571	6250	10258	14207
(+/-)(%)	128%	75%	64%	38%
归母净利润	789	1398	1746	2091
(+/-)(%)	357%	77%	25%	20%
每股收益(元)	2.3	4.1	5.1	6.2
P/E	21	12	10	8

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬  
执业证书号: S1230522020001  
lisiyang@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥49.26
总市值(百万元)	16,702.86
总股本(百万股)	339.08

### 股票走势图



### 相关报告

- 《业绩超预期, 迈向光伏切片设备+耗材+服务一体化龙头》2023.04.28
- 《业绩高增, 设备+金刚线+切片服务量利齐升》2023.04.04
- 《年报业绩超预期; 迈向切片代工+耗材+设备平台型龙头——高测股份点评报告》2022.12.27

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4422	7258	12282	17346
现金	344	1037	2398	3795
交易性金融资产	611	323	345	426
应收账款	2078	3458	5494	7381
其它应收款	5	15	23	29
预付账款	111	174	372	494
存货	1050	2069	3486	5031
其他	223	182	164	190
<b>非流动资产</b>	1224	1385	1721	2041
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	823	983	1185	1410
无形资产	45	57	61	67
在建工程	37	30	24	19
其他	320	316	452	545
<b>资产总计</b>	5646	8644	14004	19387
<b>流动负债</b>	3065	4972	8561	11844
短期借款	0	36	22	19
应付款项	2009	3428	6208	8942
预收账款	344	932	1485	1848
其他	713	575	847	1035
<b>非流动负债</b>	514	96	120	130
长期借款	0	0	0	0
其他	514	96	120	130
<b>负债合计</b>	3579	5068	8682	11974
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2067	3576	5322	7413
<b>负债和股东权益</b>	5646	8644	14004	19387

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	224	821	1647	1754
净利润	789	1398	1746	2091
折旧摊销	119	70	85	104
财务费用	11	(11)	(25)	(47)
投资损失	(29)	(29)	(29)	(29)
营运资金变动	78	250	1085	841
其它	(744)	(857)	(1215)	(1207)
<b>投资活动现金流</b>	(682)	65	(299)	(404)
资本支出	(347)	(227)	(290)	(332)
长期投资	0	0	0	0
其他	(335)	293	(9)	(72)
<b>筹资活动现金流</b>	421	(193)	14	46
短期借款	(28)	36	(15)	(2)
长期借款	0	0	0	0
其他	449	(230)	28	48
<b>现金净增加额</b>	(37)	693	1361	1397

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3571	6250	10258	14207
营业成本	2089	3564	6454	9298
营业税金及附加	17	30	49	68
营业费用	93	162	267	369
管理费用	239	419	687	952
研发费用	225	406	646	895
财务费用	11	(11)	(25)	(47)
资产减值损失	104	181	297	412
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	29	29	29	29
其他经营收益	76	54	60	70
<b>营业利润</b>	899	1582	1972	2359
营业外收支	(14)	(14)	(14)	(14)
<b>利润总额</b>	884	1567	1958	2345
所得税	96	170	212	254
<b>净利润</b>	789	1398	1746	2091
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	789	1398	1746	2091
EBITDA	999	1629	2020	2405
EPS (最新摊薄)	2.33	4.12	5.15	6.17

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	127.92%	75.04%	64.13%	38.50%
营业利润	324.55%	76.01%	24.68%	19.64%
归属母公司净利润	356.66%	77.24%	24.91%	19.78%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.51%	42.98%	37.08%	34.55%
净利率	22.09%	22.36%	17.02%	14.72%
ROE	48.97%	49.54%	39.24%	32.84%
ROIC	35.68%	37.62%	31.68%	27.22%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	63.39%	58.63%	62.00%	61.76%
净负债比率	0.85%	1.10%	0.51%	0.36%
流动比率	1.44	1.46	1.43	1.46
速动比率	1.10	1.04	1.03	1.04
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.80	0.87	0.91	0.85
应收账款周转率	4.00	4.16	4.06	3.80
应付账款周转率	2.65	2.78	2.84	2.60
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.33	4.12	5.15	6.17
每股经营现金	0.66	2.42	4.86	5.17
每股净资产	9.07	10.55	15.69	21.86
<b>估值比率</b>				
P/E	21.18	11.95	9.57	7.99
P/B	5.43	4.67	3.14	2.25
EV/EBITDA	16.30	9.49	6.97	5.24

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>