

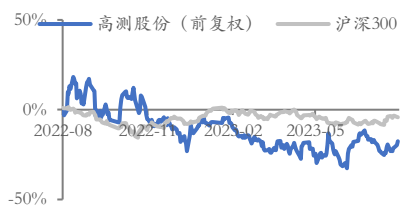
2023H1 业绩超预期，四大业务高增，盈利能力持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-8-9

收盘价(元)	50.25
近12个月最高/最低(元)	72.58/41.36
总股本(百万股)	339.08
流通股本(百万股)	320.86
流通股比例(%)	94.63%
总市值(亿元)	170.39
流通市值(亿元)	161.23

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《高测股份：领军高硬材料切割，切片代工打开业绩弹性》2022-10-24
- 《高测股份点评：全年业绩符合预期，技术闭环优势持续助力高增长》2023-02-28
- 《高测股份点评：盈利能力提升显著，设备耗材工艺三维布局助推高成长》2023-04-04
- 《高测股份点评：2023H1 业绩超预期，技术闭环盈利优势凸显》2023-05-02

主要观点：

● 事件概况

高测股份于2023年8月7日发布2023年中报：公司2023年上半年实现营业收入25.2亿元，同比增长88.80%；归母净利润7.14亿元，同比增长201.27%。公司2023年Q2营收12.62亿元，同比增长62%，环比增长0.24%；归母净利润3.80亿元，同比增长171%，环比增长13.77%。

● 设备、耗材、切片代工并进，创新业务高增，盈利能力持续提高

分业务来看，2023年上半年光伏切割设备类产品实现营业收入8.08亿元，同比增长44.23%，占比32.1%；光伏切割耗材实现营业收入6.90亿元，同比增长111.69%，占比27.4%；硅片切割加工服务业务共实现营业收入8.40亿元，同比增长170.67%，占比33.3%；创新业务共实现营业收入1.07亿元，同比增长40.81%，占比4.3%；其他收入0.8亿元，占比3%。公司2023年H1毛利率46.76%，同比增加8.09pct，净利率28.32%，同比增加10.58pct。2023年Q2毛利率50.40%，同比增加11pct，环比增加7.28pct；净利率30.07%，同比增加12.09pct，环比增加3.51pct。

● 设备订单高增，金刚线、切片代工持续高成长

- 1) 设备：**公司光伏切割设备业务订单高增，截止2023年6月30日，公司在手订单合计金额27.70亿元（含税），同比增长135.54%。随着硅片减薄趋势推进，线切设备的替换需求预计将进一步提升。
- 2) 金刚线：**产能及出货高增长，且公司不断推进细线化迭代，实现36 μ m、34 μ m及以下线型金刚线批量销售，并已领先行业推出30 μ m线型金刚线，规模优势逐渐显现，毛利率不断提升，市占率稳步提升。
- 3) 切片代工：**产能、订单快速释放，滑县5GW光伏大硅片项目已达产，截止2023年上半年，硅片切割加工产能规模已达26GW。建湖12GW光伏大硅片项目二期预计2023年三季度释放产能，宜宾25GW光伏大硅片项目预计2024年上半年投产，二期25GW，预计在一期正式投产后6个月内启动。至2023年末，公司硅片切割加工服务产能规模将达38GW。N型产品需求旺盛，产业化进程全面加速，渗透率持续提升，盈利能力强，乐山高测、盐城高测2023年上半年净利率分别达20.25%、24.25%。
- 4) 创新业务：**公司2022年底推出的8寸碳化硅切片机已形成批量订单。截至2023年6月30日，公司创新业务设备类产品在手订单合计金额1.51亿元（含税），同比增长504%。

● 投资建议

因公司各业务高增，且盈利能力持续提升，我们预测公司2023-2025年营业收入分别为56.80/87.46/108.96亿元（前值57.09/79.75/102.09亿元），归母净利润分别为14.09/17.88/21.97亿元（前值11.78/15.67/20.67亿元），以当前总股本3.39亿股计算的摊薄EPS为4.15/5.27/6.48元。公司当前股价对2023-2025年预测EPS的PE倍数分别为12/10/8倍，考虑到公司切割设备及耗材的市占率高，且公司切片代工及创新业务带来业绩弹性，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	3,571	5,680	8,746	10,896	
收入同比(%)	127.9%	59.1%	54.0%	24.6%	
归属母公司净利润	789	1,409	1,788	2,197	
净利润同比(%)	356.7%	78.6%	26.9%	22.9%	
毛利率(%)	41.5%	41.9%	36.5%	35.8%	
ROE(%)	38.2%	39.8%	34.5%	30.5%	
每股收益(元)	2.33	4.15	5.27	6.48	
P/E	21.61	12.09	9.53	7.76	
P/B	8.24	4.82	3.29	2.37	
EV/EBITDA	21.44	12.89	10.42	8.54	

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险;
- 2) 硅片价格下跌带来的风险;
- 3) 技术迭代带来的创新风险;
- 4) 新业务拓展的不确定性风险;
- 5) 测算市场空间的误差风险;
- 6) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,422	8,633	13,532	17,519	营业收入	3,571	5,680	8,746	10,896
现金	344	2,527	4,175	6,028	营业成本	2,089	3,299	5,557	6,996
应收账款	1,092	1,670	2,546	3,212	营业税金及附加	17	26	39	50
其他应收款	5	10	20	23	销售费用	93	114	171	207
预付账款	111	142	264	375	管理费用	239	335	507	621
存货	1,050	1,765	2,895	3,595	财务费用	11	(18)	(66)	(86)
其他流动资产	1,821	2,518	3,632	4,286	资产减值损失	(71)	(52)	(62)	(57)
非流动资产	1,224	1,424	1,608	1,649	公允价值变动收益	1	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	29	12	15	19
固定资产	823	972	1,111	1,129	营业利润	899	1,594	2,019	2,478
无形资产	45	45	46	46	营业外收入	0	1	1	0
其他非流动资产	357	407	451	474	营业外支出	15	15	15	15
资产总计	5,646	10,057	15,139	19,169	利润总额	884	1,580	2,005	2,463
流动负债	3,065	6,006	9,442	11,456	所得税	95	171	217	266
短期借款	0	500	400	400	净利润	789	1,409	1,788	2,197
应付账款	947	1,748	3,121	3,763	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,119	3,758	5,922	7,292	归属母公司净利润	789	1,409	1,788	2,197
非流动负债	514	514	514	514	EBITDA	1,015	1,689	2,089	2,548
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.33	4.15	5.27	6.48
其他非流动负债	174	174	174	174					
负债合计	3,579	6,520	9,956	11,970	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	228	339	339	339	成长能力				
资本公积	608	638	638	638	营业收入	127.92%	59.07%	53.98%	24.58%
留存收益	1,109	2,438	4,084	6,100	营业利润	324.55%	77.39%	26.70%	22.69%
归属母公司股东权益	2,067	3,537	5,183	7,199	归属于母公司净利润	356.66%	78.64%	26.94%	22.85%
负债和股东权益	5,646	10,057	15,139	19,169	获利能力				
					毛利率(%)	41.51%	41.92%	36.46%	35.79%
					净利率(%)	22.09%	24.80%	20.45%	20.16%
					ROE(%)	38.15%	39.83%	34.50%	30.52%
					ROIC(%)	52.18%	42.43%	37.15%	32.87%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	63.39%	64.83%	65.77%	62.44%
					净负债比率(%)	-16.64%	-57.31%	-72.84%	-78.18%
					流动比率	1.44	1.44	1.43	1.53
					速动比率	1.10	1.14	1.13	1.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.56	0.58	0.57
					应收账款周转率	4.00	4.11	4.15	3.78
					应付账款周转率	2.65	2.45	2.28	2.03
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.33	4.15	5.27	6.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	8.41	9.40	9.39
					每股净资产(最新摊薄)	9.07	15.52	22.74	31.58
					估值比率				
					P/E	21.6	12.1	9.5	7.8
					P/B	8.2	4.8	3.3	2.4
					EV/EBITDA	21.44	12.89	10.42	8.54

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。