

高测股份 (688556)

业绩持续高增，盈利能力提升彰显竞争力

报告摘要

◆ **事件：**公司发布半年度报告，23H1 实现收入 25.21 亿元，同比+88.80%，归母净利润 7.14 亿元，同比+201.27%；其中 Q2 公司实现收入 12.62 亿元，同比+61.9%，环比+0.24%，归母净利润 3.79 亿元，同比+170.80%，环比+13.47%，业绩符合预期。

◆ **四大业务板块高速发展，盈利能力显著提升。**

公司发挥“设备+耗材+工艺”融合发展及技术闭环优势，23H1 毛利率、净利率分别为 46.76%、28.32%，分别同比+8.09pct、10.58pct，盈利能力大幅增强。分产品来看，1) 光伏切割设备：23H1 实现收入 8.08 亿元，同比+44.23%，维持较为稳定毛利率；2) 切割耗材：23H1 实现收入 6.90 亿元，同比+111.69%，公司已实现 36 μ m、34 μ m 及以下线型金刚线批量销售，并推出 30 μ m 线型金刚线，公司细线化迭代推动规模优势显现，毛利率不断提升；3) 硅片切割加工服务：23H1 实现营收 8.40 亿元，同比+170.67%，公司凭借更低的切割成本、更高的出片率助力客户降本增效，已经与通威股份、美科股份等企业建立长期合作关系。4) 创新业务：23H1 实现营收 1.07 亿元，同比+40.81%，8 寸碳化硅切片形成批量订单，此外磁材切割设备签署大额订单。

◆ **研发投入持续增长，技术闭环优势进一步加强。**

上半年公司研发费用 1.66 亿元，同比+100.87%，研发费用率为 6.58%，同比+0.39pct。设备方面，第五代金刚线晶硅切片 GC700X 进行模块化升级，并新推出 GC-700XL、GC-800XP 切片机，实现产品多元化，GC-GP950L 磨抛一体机具有高精度、大产能的技术优势，8 英寸半导体切片机已在客户端量产并推出 12 英寸半导体切片机产品；耗材方面，公司储备金刚线细线型并对钨丝金刚线进行研发测试；硅片切割方面，大尺寸、薄片化、细线化快速推进，182、210mm 大尺寸硅片厚度从 150 μ m 向 130 μ m 迭代并实现良率的持续提升。公司依托技术闭环优势，实现技术及产品品质不断提升。

◆ **在手订单充沛，产能扩张助力业绩增长。**

截止 23 年 6 月底，公司合同负债 6.56 亿元，同比+79.73%，公司光伏切割设备类产品在手订单合计金额 27.70 亿元（含税），同比+135.54%；创新业务设备在手订单合计金额 1.51 亿元（含税），同比+504.00%，在手订单高增为公司发展提供强劲动能。硅片切割加工及金刚线产能逐步释放，建湖（二期）12GW 光伏大硅片项目预计 23 年 Q3 释放产能，23 年底产能有望增至 38GW，此外宜宾（一期）25GW 光伏大硅片项目预计 2024 年上半年投产，根据公司 6 月与英发睿能签订合作框架协议，已锁定其中 20GW 产能；壶关（一期）年产 4000 万千米金刚线项目预计 23 年 Q4 释放产能，新项目投产后公司金刚线年产能超 9000 万公里，市占率有望进一步提升。

◆ **盈利预测**

预计公司 2023-25 年实现营收 61.81 亿元/87.91 亿元/113.23 亿元，归母净利润 13.98 亿元/17.46 亿元/21.67 亿元，对应目前 PE 分别为 12X/10X/8X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

硅片价格持续下跌，产能扩张不及预期，下游需求不及预期

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1566.60	3570.56	6180.65	8791.36	11323.20
增长率 (%)	109.97	127.92	73.10	42.24	28.80
归母净利润 (百万元)	172.69	788.61	1398.10	1746.35	2167.49
增长率 (%)	193.38	356.66	77.29	24.91	24.12
毛利率 (%)	33.75	41.51	40.95	38.26	36.26
每股收益 (元)	0.51	2.33	4.12	5.15	6.39
市盈率 PE	98.66	21.61	12.19	9.76	7.86
市净率 PB	14.76	8.76	5.54	3.80	2.73
净资产收益率 ROE (%)	14.96	38.15	43.71	37.87	34.05

资料来源：iFinD，中航证券研究所

投资评级

买入
维持评级

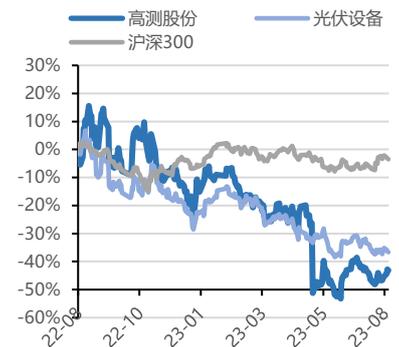
2023年08月09日

收盘价(元): 50.25

公司基本数据

总股本(百万股)	339.08
总市值(百万)	17,038.55
流通股本(百万股)	320.86
流通市值(百万)	16,123.36
12月最高/最低价(元)	60.38/40.68
资产负债率(%)	55.46
每股净资产(元)	10.35
市盈率(TTM)	13.46
市净率(PB)	4.86
净资产收益率(%)	19.65

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书: S0640521040001
闫智 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030
邮箱: yanz@avicsec.com
卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001

相关研究报告

高测股份 (688556): 代工产能逐步释放, 三季度业绩向上突破 —2022-10-28
高测股份 (688556): 设备、耗材、切割服务三轮驱动, 公司业绩高速增长 —2022-08-24

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	427	344	1854	2117	2297	营业收入	1567	3571	6181	8791	11323
应收票据及账款	1224	2251	3556	5540	7601	营业成本	1038	2089	3650	5427	7217
预付账款	74	111	186	289	372	税金及附加	6	17	28	40	51
其他应收款	5	5	8	20	28	销售费用	63	93	148	211	226
存货	558	1050	2000	2974	3955	管理费用	131	239	383	554	657
其他流动资产	137	662	699	736	772	研发费用	117	225	408	580	736
流动资产总计	2424	4422	8304	11676	15024	财务费用	7	11	17	12	7
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-33	-71	-93	-132	-136
固定资产	475	958	1077	1311	1390	信用减值损失	-6	-33	-47	-67	-87
在建工程	169	62	231	150	100	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	42	45	37	30	22	投资收益	5	29	22	18	15
长期待摊费用	37	62	31	0	0	公允价值变动损益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	87	97	97	97	97	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
非流动资产合计	811	1224	1474	1588	1609	其他收益	40	76	49	55	60
资产总计	3235	5646	9778	13264	16633	营业利润	212	899	1476	1841	2281
短期借款	28	0	57	73	35	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	1401	2009	3500	5160	6228	营业外支出	25	15	13	13	13
其他流动负债	560	1057	2569	3050	3733	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1989	3065	6126	8283	9996	利润总额	187	884	1463	1827	2268
长期借款	81	440	383	301	205	所得税	14	96	65	81	101
其他非流动负债	10	74	71	69	67	净利润	173	789	1398	1746	2167
非流动负债合计	92	514	454	370	271	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	2081	3579	6579	8653	10268	归属母公司净利润	173	789	1398	1746	2167
股本	162	228	228	228	228	EBITDA	242	1015	1631	2026	2453
资本公积	643	608	608	608	608	NOPLAT	203	812	1428	1771	2187
留存收益	349	1232	2363	3776	5530	EPS(元)	1	2	4	5	6
归属母公司权益	1154	2067	3198	4612	6366						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	1154	2067	3198	4612	6366						
负债和股东权益	3235	5646	9778	13264	16633						

现金流量表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	173	789	1343	1689	2108
折旧与摊销	49	119	150	186	179
财务费用	7	11	17	12	7
投资损失	-5	-29	-22	-18	-15
营运资金变动	-235	-770	632	-968	-1417
其他经营现金流	68	70	54	58	60
经营性现金净流	56	190	2175	959	922
资本支出	96	140	403	302	202
长期投资	229	-518	0	0	0
其他投资现金流	18	-24	22	17	14
投资性现金净流	151	-682	-381	-285	-188
短期借款	-52	-28	57	16	-38
长期借款	81	359	-57	-82	-97
普通股增加	0	66	0	0	0
资本公积增加	15	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-145	60	-284	-346	-420
筹资性现金净流	-101	421	-284	-411	-555
现金流量净额	107	-70	1510	263	180

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营收增长率	110%	128%	73%	42%	29%
营业利润增长率	274%	325%	64%	25%	24%
EBIT 增长率	196%	362%	65%	24%	24%
EBITDA 增长率	146%	319%	61%	24%	21%
归母净利润增长率	193%	357%	77%	25%	24%
经营现金流增长率	1369%	240%	1042%	-56%	-4%
盈利能力					
毛利率	34%	42%	41%	38%	36%
净利率	11%	22%	23%	20%	19%
营业利润率	14%	25%	24%	21%	20%
ROE	15%	38%	44%	38%	34%
ROA	5%	14%	14%	13%	13%
ROIC	25%	70%	76%	59%	50%
估值倍数					
P/E	98.7	21.6	12.2	9.8	7.9
P/S	10.9	4.8	2.8	1.9	1.5
P/B	14.8	8.8	5.5	3.8	2.7
股息率	0.2%	0.5%	1.6%	2.0%	2.4%
EV/EBIT	56.4	18.9	11.4	9.1	7.3
EV/EBITDA	45.1	16.7	10.3	8.3	6.8
EV/NOPLAT	53.8	20.8	11.8	9.5	7.6

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637