

## 机床设备

## 高测股份（688556.SH）

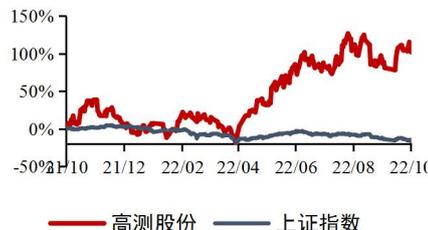
## 买入-A(首次)

### 盈利能力持续提升，订单与产能释放超预期

2022年10月28日

公司研究/公司快报

#### 公司近一年市场表现



#### 市场数据：2022年10月28日

收盘价（元）：	90.96
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）：	154.49
总市值（亿）：	207.32

#### 基础数据：2022年9月30日

基本每股收益：	1.88
摊薄每股收益：	1.88
每股净资产（元）：	7.54
净资产收益率：	24.92

#### 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年三季报。2022年前三季度，公司实现营业收入21.9亿元，同比+125.2%；实现归母净利润4.3亿元，同比+283.9%。其中，22Q3实现营业收入8.6亿元，同比+126.8%，环比+9.7%；实现归母净利润1.9亿元，同比+396.9%，环比+36.4%。

#### 事件点评

➢ **净利接近业绩预告上限。**受益于光伏行业景气度提升，公司主要细分业务全面放量，实现超预期增长。据公司业绩预告，光伏切割设备订单大幅增加，金刚线产能及出货量大幅增长，切片代工产能逐步释放。此外，创新业务设备及耗材产品竞争力领先，碳化硅金刚线切片机小批量销售并逐步打开市场空间。

➢ **Q3盈利能力显著改善。**22Q3公司毛利率/净利率分别为41.6%/22.4%，同比+9.6pct/+12.2pct，环比+2.2pct/+4.4pct；规模效应显现，公司期间费用率合计17.7%/yoy-3.6pct，其中管理/销售/财务/研发费用率分别为7.9%/1.7%/0.4%/7.7%，同比分别-1.3pct/-2.3pct/0pct/0.1pct。

➢ **在手订单规模持续增长。**截至三季末，公司合同负债4.9亿元，同比+128.8%，截至Q1/Q2末分别为2.8/3.6亿元；存货规模10.1亿元，同比+84.5%，截至Q1/Q2末分别为6.2/7.4亿元。据公告，截至二季度末，公司光伏切割设备在手订单合计约11.8亿元（含税），创新业务设备在手订单合计约2487.7万元（含税），预计三季度末有进一步增长。

➢ **转让轮胎检测业务。**净资产账面值314.0万元，评估值3230.0万元，交易价格3300.0万元。轮胎检测业务的剥离有利于公司进一步聚焦核心主业，优化业务结构，提升运营效率，进一步推动公司整体战略布局。

➢ **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司具备“切割设备+切割耗材+切割工艺”综合技术优势，金刚线与切片代工产能快速释放，有望充分受益于“大尺寸、薄片化”趋势。预计公司2022-2024年归母净利润分别为6.0/8.7/10.9亿元，同比分别增长245.7%/45.2%/26.0%，对应EPS分别为2.62/3.80/4.79元，对应于10月28日收盘价的PE分别为35.6/24.5/19.4倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

➢ **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。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
------	-------	-------	-------	-------	-------



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

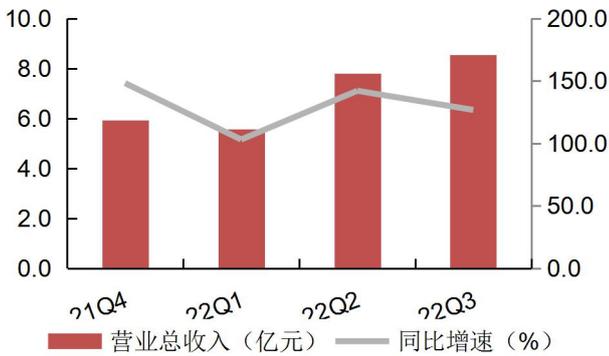


营业收入(百万元)	746	1,567	3,250	5,059	6,831
YoY(%)	4.5	110.0	107.5	55.7	35.0
净利润(百万元)	59	173	597	867	1,093
YoY(%)	83.8	193.4	245.7	45.2	26.0
毛利率(%)	35.3	33.7	38.6	37.8	36.5
EPS(摊薄/元)	0.26	0.76	2.62	3.80	4.79
ROE(%)	6.0	15.0	34.7	33.7	30.0
P/E(倍)	360.8	123.0	35.6	24.5	19.4
P/B(倍)	21.6	18.4	12.3	8.3	5.8
净利率(%)	7.9	11.0	18.4	17.1	16.0

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

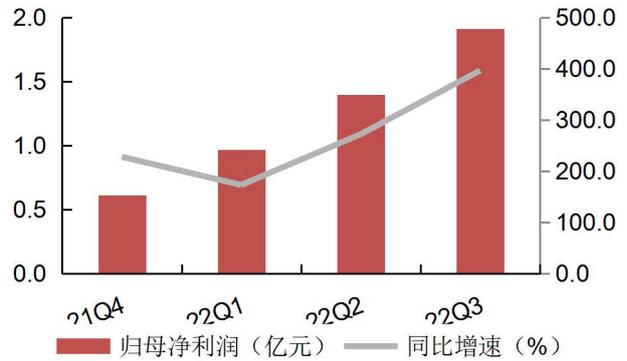


图 1：公司最近四个季度营收及增速



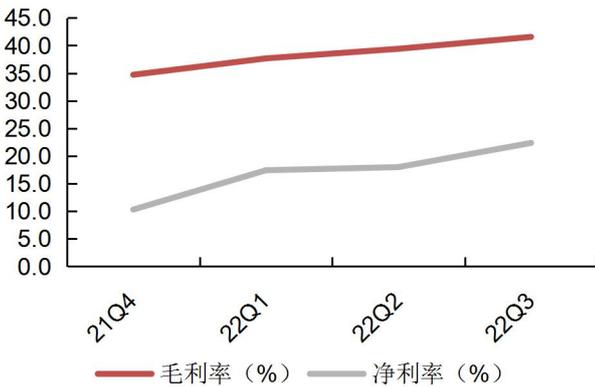
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



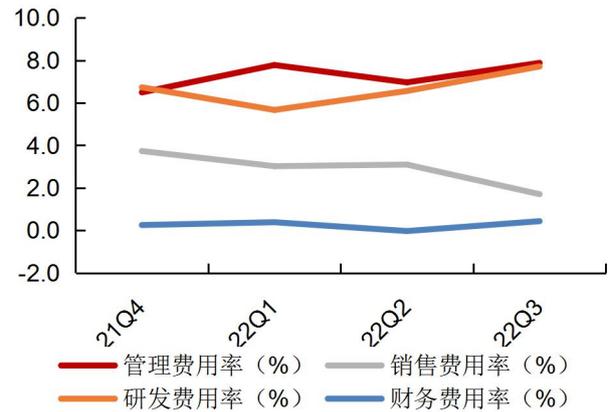
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1540	2424	3527	4484	5616
现金	160	427	685	1066	1440
应收票据及应收账款	534	1173	1427	1946	2608
预付账款	11	74	102	171	197
存货	339	558	1038	1061	1107
其他流动资产	496	192	276	240	264
<b>非流动资产</b>	380	811	1289	1473	1666
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	228	370	794	925	1078
无形资产	41	42	48	56	64
其他非流动资产	111	398	447	493	524
<b>资产总计</b>	1919	3235	4817	5957	7282
<b>流动负债</b>	912	1989	3002	3292	3544
短期借款	80	28	582	560	557
应付票据及应付账款	614	1401	1667	1717	1751
其他流动负债	218	560	753	1015	1236
<b>非流动负债</b>	23	92	92	92	92
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	92	92	92	92
<b>负债合计</b>	935	2081	3093	3383	3636
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	162	162	228	228	228
资本公积	628	643	578	578	578
留存收益	195	349	876	1615	2507
归属母公司股东权益	984	1154	1723	2574	3646
<b>负债和股东权益</b>	1919	3235	4817	5957	7282

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	4	76	414	731	807
净利润	59	173	597	867	1093
折旧摊销	33	49	70	103	127
财务费用	9	7	39	66	74
投资损失	-2	-5	-2	-2	-3
营运资金变动	-116	-235	-290	-303	-483
其他经营现金流	21	89	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-425	151	-626	-245	-336
<b>筹资活动现金流</b>	482	-101	-84	-82	-95
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.76	2.62	3.80	4.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.34	1.81	3.21	3.54
每股净资产(最新摊薄)	4.32	5.06	7.56	11.29	15.99

## 利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	746	1567	3250	5059	6831
营业成本	482	1038	1994	3147	4336
营业税金及附加	4	6	13	20	27
营业费用	39	63	117	182	260
管理费用	73	131	228	354	478
研发费用	86	117	228	354	444
财务费用	9	7	39	66	74
资产减值损失	-20	-33	-70	-117	-150
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	5	2	2	3
<b>营业利润</b>	57	212	604	861	1105
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	25	7	8	10
<b>利润总额</b>	56	187	597	852	1095
所得税	-3	14	0	-15	2
<b>税后利润</b>	59	173	597	867	1093
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	59	173	597	867	1093
EBITDA	89	224	669	964	1218

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.5	110.0	107.5	55.7	35.0
营业利润(%)	88.5	274.3	185.3	42.5	28.4
归属于母公司净利润(%)	83.8	193.4	245.7	45.2	26.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.3	33.7	38.6	37.8	36.5
净利率(%)	7.9	11.0	18.4	17.1	16.0
ROE(%)	6.0	15.0	34.7	33.7	30.0
ROIC(%)	5.4	12.7	25.1	27.2	25.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.7	64.3	64.2	56.8	49.9
流动比率	1.7	1.2	1.2	1.4	1.6
速动比率	1.0	0.9	0.8	1.0	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	1.3	1.8	2.5	3.0	3.0
应付账款周转率	0.8	1.0	1.3	1.9	2.5
<b>估值比率</b>					
P/E	360.8	123.0	35.6	24.5	19.4
P/B	21.6	18.4	12.3	8.3	5.8
EV/EBITDA	235.1	92.8	31.5	21.5	16.6

数据来源：最闻数据、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。本报告清晰准确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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 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

