

信义山证汇通天下

证券研究报告

机床设备

高测股份（688556.SH）

买入-A(维持)

订单和产能快速释放，带动公司业绩高增

2023 年 3 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：要闻

市场数据：2023 年 3 月 1 日

收盘价（元）：	72.15
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）：	122.55
总市值（亿）：	164.45

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 年业绩快报。2022 年实现营业收入 35.7 亿元，同比+127.9%；归母净利润 7.9 亿元，同比+356.7%。其中，22Q4 营业收入 13.8 亿元，同比+132.4%，环比+61.4%；归母净利润 3.6 亿元，同比+489.3%，环比+88.5%。

事件点评

➢ Q4 业绩大增，全年加权平均 ROE 达 49.5%/yoy+33.3pct。公司 22Q4 盈利增长的主要原因在于：设备端，4-6 个月的收入确认周期下，22Q2 的订单多数在 Q4 确认；金刚线业务，Q4 金刚线的产能及出货量大幅提升，同时金刚线品质提升、成本管控能力加强，毛利率改善；硅片切割加工业务，2022 年 10 月底产能 21GW，Q4 单季度硅片切割加工产能大幅度提升。

➢ 切割设备持续保持龙头优势。据公司官微，2 月以来，在宇泽半导体最新 13GW 光伏机加设备、切片设备订单招标中，公司包揽全部截断机、开方机、磨抛机和切片机订单；在晶澳科技（宁晋基地、越南基地）最新招标中，公司包揽全部开方机、磨抛机和切片机订单；在隆基鄂尔多斯基地招标中，公司拿下 100 台切片机和部分机加产品订单。

➢ 硅片切割及加工技术行业领先。硅片薄片化持续推进，当前 P 型硅片主要是 150 μm 厚度，TOPCon 电池硅片 135 μm，异质结电池硅片主要是 130 μm 厚度的半片；公司已为客户批量代切 130 μm 半片硅片，在技术储备上具备 120 μm 半片的量产能力，同时已推出 80 μm 半片样片。截至 2022 年末，公司硅片切割加工业务在手订单 1.80GW，此外，公司与东方日升签订战略合作框架，拟向东方日升提供每年不少于 10GW 的异质结 210mm 半片切割加工服务。

➢ 金刚线产能有望快速落地，创新业务实现批量出货。据公司 2023 年 1 月投资者交流公告，公司 22Q4 单季度出货 1000 万公里以上，壶关（一期）年产 4000 万公里金刚线项目预计 2023 年达产，预计 2023 年年末公司金刚线产能规模可达 8000 万公里以上。公司推出的碳化硅金刚线切片机 GC-SCDW6500 已经实现 12 台的批量销售，在业内独家实现碳化硅金刚线切片机批量销售。

➢ 再融资申请获上交所通过。公司拟定增募资不超过 9.2 亿元，扣除发行费用后净额全部用于补充流动资金或偿还贷款，将增强公司资本实力，保证公司的可持续发展。

➢ 盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2022-2024 年归母净利润



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



7.9/10.5/13.5 亿元，同比分别增长 356.7%/32.6%/28.7%，对应 EPS 分别为 3.46/4.59/5.91 元，对应 PE 分别为 20.9/15.7/12.2 倍。维持“买入-A”的投资评级。

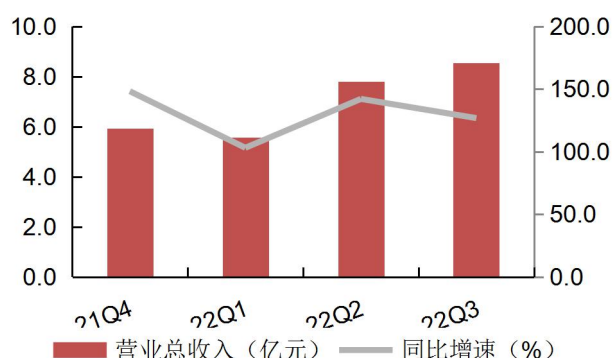
➤ **风险提示：**下游需求不及预期；硅料、硅片价格大幅下降；产能释放不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	746	1,567	3,571	5,663	7,743
YoY(%)	4.5	110.0	127.9	58.6	36.7
净利润(百万元)	59	173	789	1,046	1,346
YoY(%)	83.8	193.4	356.7	32.6	28.7
毛利率(%)	35.3	33.7	40.8	38.4	36.7
EPS(摊薄/元)	0.26	0.76	3.46	4.59	5.90
ROE(%)	6.0	15.0	41.2	35.5	31.5
P/E(倍)	279.4	95.2	20.9	15.7	12.2
P/B(倍)	16.7	14.2	8.6	5.6	3.9
净利率(%)	7.9	11.0	22.1	18.5	17.4

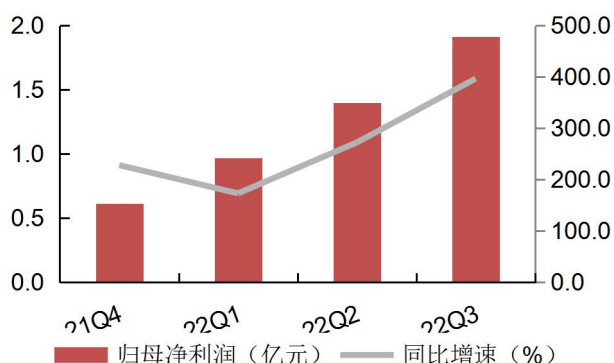
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图 1：公司最近四个季度营收及增速



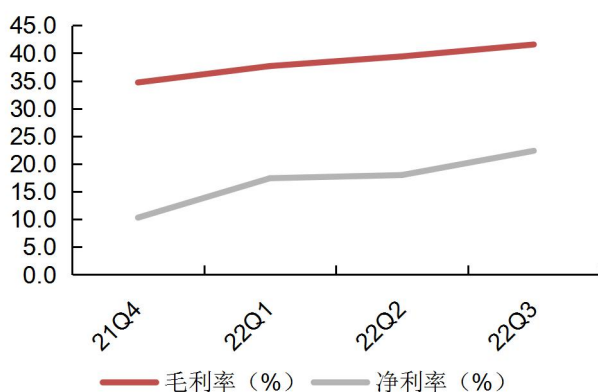
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



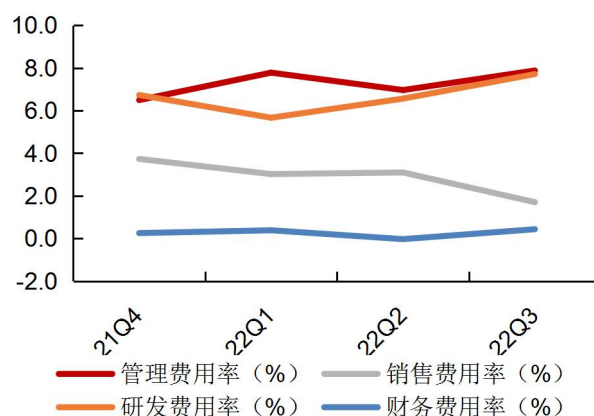
资料来源：WIND，山西证券研究所

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
流动资产	1540	2424	3784	5085	6280
现金	160	427	753	1194	1632
应收票据及应收账款	534	1173	1683	2092	3070
预付账款	11	74	119	186	231
存货	339	558	952	1371	1080
其他流动资产	496	192	278	241	267
非流动资产	380	811	1292	1517	1719
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	228	370	779	940	1091
无形资产	41	42	48	56	64
其他非流动资产	111	398	464	522	564
资产总计	1919	3235	5076	6602	7999
流动负债	912	1989	3069	3566	3638
短期借款	80	28	417	565	235
应付票据及应付账款	614	1401	1851	1897	2025
其他流动负债	218	560	801	1104	1377
非流动负债	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
负债合计	935	2081	3161	3658	3729
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	1045	1937	3035
归属母公司股东权益	984	1154	1915	2944	4270
负债和股东权益	1919	3235	5076	6602	7999

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4	76	645	661	1206
净利润	59	173	789	1046	1346
折旧摊销	33	49	69	103	128
财务费用	9	7	36	65	70
投资损失	-2	-5	-2	-2	-3
营运资金变动	-116	-235	-247	-551	-335
其他经营现金流	21	89	-0	-0	-0
投资活动现金流	-425	151	-627	-287	-347
筹资活动现金流	482	-101	-81	-82	-91
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.76	3.46	4.59	5.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.34	2.83	2.90	5.29
每股净资产(最新摊薄)	4.32	5.06	8.40	12.91	18.73

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	746	1567	3571	5663	7743
营业成本	482	1038	2114	3485	4902
营业税金及附加	4	6	14	23	31
营业费用	39	63	107	170	232
管理费用	73	131	239	379	519
研发费用	86	117	198	313	427
财务费用	9	7	36	65	70
资产减值损失	-28	-39	-100	-169	-213
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	5	2	2	3
营业利润	57	212	804	1101	1393
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	25	6	7	8
利润总额	56	187	799	1095	1385
所得税	-3	14	10	49	40
税后利润	59	173	789	1046	1346
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	173	789	1046	1346
EBITDA	89	224	863	1198	1495

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	4.5	110.0	127.9	58.6	36.7
营业利润(%)	88.5	274.3	280.1	36.9	26.5
归属于母公司净利润(%)	83.8	193.4	356.7	32.6	28.7
获利能力					
毛利率(%)	35.3	33.7	40.8	38.4	36.7
净利率(%)	7.9	11.0	22.1	18.5	17.4
ROE(%)	6.0	15.0	41.2	35.5	31.5
ROIC(%)	5.4	12.7	32.5	29.1	29.0
偿债能力					
资产负债率(%)	48.7	64.3	62.3	55.4	46.6
流动比率	1.7	1.2	1.2	1.4	1.7
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.9	1.0	1.1
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
估值比率					
P/E	279.4	95.2	20.9	15.7	12.2
P/B	16.7	14.2	8.6	5.6	3.9
EV/EBITDA	181.3	71.5	18.5	13.2	10.0

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。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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，本报告的任一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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

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

