

业绩超预期，设备、耗材、加工业务三轮驱动夯实竞争力

2023 年 08 月 08 日

► **事件：**2023 年 8 月 7 日，公司发布 2023 半年度报告，23 年 H1 公司实现收入 25.21 亿元，同比+88.80%；实现归母净利润 7.14 亿元，同比+201.27%；实现扣非归母净利润 6.92 亿元，同比+197.40%。分季度来看，23Q2 公司实现收入 12.62 亿元，同比+61.93%；实现归母净利润 3.79 亿元，同比+170.77%；实现扣非净利 3.66 亿元，同比+168.62%。公司业绩超预期的原因如下：1.光伏行业景气度高，公司设备产品竞争力强，订单显著增加。2.金刚线产能与出货大幅提升，细线化持续推进，技术闭环提升盈利能力。3.硅片切割加工服务产能释放，规模效益显现。

► **技术闭环赋能切割加工业务，规模效应有望显现，薄片化行业领先。**上半年公司切割加工业务实现收入 8.40 亿元，同比+170.67%。公司充分发挥“切割设备+切割耗材+切割工艺”融合发展及技术闭环优势快速建立低成本切片产能。产能方面，上半年滑县 5GW 项目已达产，切割加工产能达到 26GW，建湖二期 12GW 项目也将于 23 年 Q3 投产，预计年底产能将达到 38GW，规模效应有望进一步显现。产品方面，公司已推出半棒半片切割技术路线，已具备 210mm 规格 130μm、120μm 及 110μm 硅片半片的量产能力，同时在行业内首次推出 60 μm 超薄硅片半片样品。

► **切割设备推陈出新，在手订单大幅提升。**公司已经推出 GC700X 切片机、GC-700XL 切片机、GC-800XP 切片机、GC-MK202R 双根环线开方机、GC-MK202RG 开磨一体机及 GC-GP950L 磨抛一体机等多设备产品，凭借技术优势持续得到下游客户认可，市占率稳居行业第一。23 年上半年公司切割设备实现收入 8.08 亿元，同比+44.23%，截至 23 年 6 月 30 日，公司设备在手订单达到 27.70 亿元，同比+135.54%。

► **细线化进程加速，全年出货量有望超 6000 万千米。**报告期内公司通过技术闭环优势推动细线化进程，目前已实现 36、34μm 金刚线批量销售，30μm 金刚线也已推向市场，同时也正在开展更细线径以及钨丝金刚线的研发，我们认为细线化的推进或将进一步助力下游客户降本增效。23 年上半年公司切割耗材实现收入 6.90 亿元，同比+111.69%，截至 7 月 21 日，公司金刚线出货已超 3300 万千米，超过去年全年出货，根据公司预测，壶关 4000 万千米产能预计在 Q4 释放，年底金刚线产能规模将达到 9000 万千米，全年出货量将超过 6000 万千米。

► **投资建议：**预计公司 23-25 年营收分别为 59/84/109 亿元，归母净利润分别为 14.57/18.43/20.88 亿元，对应 PE 为 11/9/8，公司是硅片切割、设备与耗材领先企业，叠加规模效应的体现盈利有望持续提升，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3571	5948	8414	10865
增长率 (%)	127.9	66.6	41.5	29.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	789	1457	1843	2088
增长率 (%)	356.7	84.8	26.5	13.3
每股收益 (元)	2.33	4.30	5.44	6.16
PE	21	11	9	8
PB	8.1	3.9	2.8	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 7 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.26 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1.高测股份 (688556.SH) 2022 年年报点评：盈利超预期，多业务协同发展铸就竞争力-2023/04/06

2.高测股份 (688556.SH) 2022 年业绩预告点评：业绩大超预期，多业务曲线加速成长-2022/12/27

3.高测股份 (688556.SH) 公司点评：产能布局持续加码，多元化曲线加速完善-2022/12/19

4.高测股份 (688556.SH) 2022 年三季度报点评：设备耗材维持高增，切片代工增厚业绩-2022/10/29

5.高测股份 (688556.SH) 2022 年半年报点评：业绩超预期，多元化业务持续发力-2022/08/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3571	5948	8414	10865
营业成本	2089	3560	5318	7220
营业税金及附加	17	30	42	54
销售费用	93	119	168	217
管理费用	239	327	459	587
研发费用	225	357	505	652
EBIT	883	1668	2083	2345
财务费用	11	18	5	-5
资产减值损失	-71	-30	-30	-30
投资收益	29	0	0	0
营业利润	899	1619	2048	2320
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	884	1619	2048	2320
所得税	96	162	205	232
净利润	789	1457	1843	2088
归属于母公司净利润	789	1457	1843	2088
EBITDA	1036	1840	2279	2565

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	344	2944	4960	6910
应收账款及票据	2078	3037	3727	5011
预付款项	111	178	266	361
存货	1050	1491	1846	2706
其他流动资产	839	971	1094	1223
流动资产合计	4422	8621	11893	16212
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	823	886	925	940
无形资产	45	45	45	45
非流动资产合计	1224	1337	1426	1491
资产合计	5646	9958	13319	17703
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2009	3825	5038	6995
其他流动负债	1057	1303	1727	2184
流动负债合计	3065	5128	6765	9179
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	514	514	514	514
非流动负债合计	514	514	514	514
负债合计	3579	5642	7279	9693
股本	228	339	339	339
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2067	4316	6040	8010
负债和股东权益合计	5646	9958	13319	17703

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	127.92	66.59	41.45	29.13
EBIT 增长率	216.52	88.85	24.92	12.58
净利润增长率	356.66	84.81	26.47	13.29
盈利能力 (%)				
毛利率	41.51	40.16	36.79	33.55
净利率	22.09	24.50	21.91	19.22
总资产收益率 ROA	13.97	14.64	13.84	11.80
净资产收益率 ROE	38.15	33.77	30.51	26.07
偿债能力				
流动比率	1.44	1.68	1.76	1.77
速动比率	1.05	1.35	1.44	1.43
现金比率	0.11	0.57	0.73	0.75
资产负债率 (%)	63.39	56.66	54.65	54.75
经营效率				
应收账款周转天数	90.03	85.00	80.00	80.00
存货周转天数	138.53	130.00	115.00	115.00
总资产周转率	0.80	0.76	0.72	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	2.33	4.30	5.44	6.16
每股净资产	6.10	12.73	17.81	23.62
每股经营现金流	0.66	6.23	7.19	7.00
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	21	11	9	8
PB	8.1	3.9	2.8	2.1
EV/EBITDA	14.81	8.34	6.73	5.98
股息收益率 (%)	0.71	0.71	0.71	0.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	789	1457	1843	2088
折旧和摊销	153	172	196	220
营运资金变动	-758	427	343	9
经营活动现金流	224	2114	2439	2374
资本开支	-202	-285	-285	-285
投资	-518	0	0	0
投资活动现金流	-682	-285	-285	-285
股权募资	9	910	0	0
债务募资	440	0	0	0
筹资活动现金流	421	771	-139	-139
现金净流量	-37	2600	2015	1950

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026