



高测股份 (688556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩贴近预告上限，切片代工及金刚线产能推进顺利

业绩简评

2023年10月26日，公司发布2023年三季度业绩公告。2023年前三季度，公司实现营业收入42.11亿元，同比+92.24%；实现归母净利润11.73亿元，同比+173.9%；其中Q3单季度实现营业收入16.90亿元，同比+97.60%，环比+33.91%；实现归母净利润4.59亿元，同比+139.99%，环比+20.93%，业绩超预期，且贴近业绩预告区间上限。

经营分析

费用管控能力进一步提升，高质量盈利持续性确定性强：公司23Q3毛利率44.82%，同比+3.27pct，环比-5.58pct；净利率27.16%，同比+4.8pct，环比-2.91pct，主要系收入结构的变化及产业链价格波动的影响。根据wind数据，公司23前三季度销售/管理/研发费用率分别为2.1%/12.36%/6.15%，同比分别下降0.43pct/1.9pct/0.63pct。随着后续公司收入体量的进一步增长、费用管控能力的持续优化，期间费用率将会进一步降低，高质量盈利具有持续性。

切片、金刚线产能有序推进，切片闭环优势持续兑现：截至23Q3，公司切片代工产能总规划为102GW，现有已投产产能26GW，建湖二期12GW项目处于全面爬产阶段，宜宾一期25GW项目正在建设中，预计2024年上半年释放产能，公司切片产能布局地区光伏上游拉晶企业和下游电池企业相对集中，具有产业集群优势，需求得到较大保障。金刚线方面，预计23年年底公司具备6000万公里年化产能，且细线化进展顺利。公司目前主流出货线径为32、34线，切片自用金刚线从30向25转变，大幅领先竞争对手。同时公司也在做钨丝母线的研发储备，有望在金刚线细线化方面持续保持竞争优势。

盈利预测、估值与评级

根据我们对公司切割设备订单、金刚线产出及切片代工产能的最新判断，上调公司2023-2025E盈利预测至15.3(+10%)/20.6(+15%)/25.7(+13%)亿元，对应EPS分别为4.50、6.09、7.57元，当前股价对应PE分别为10、7、6倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术进步不及预期；硅料价格下行过快风险。

新能源与电力设备组

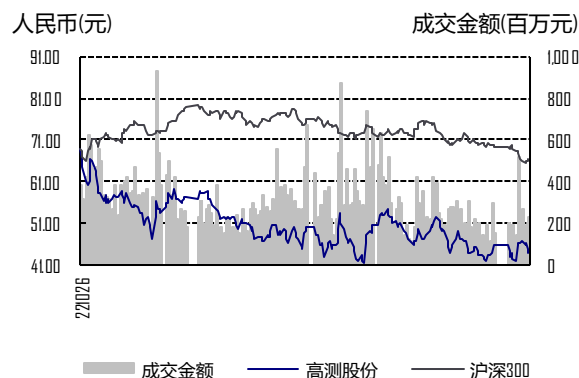
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：43.75元

相关报告：

- 1.《高测股份公司点评：业绩维持高增，技术、成本优势进一步放大》，2023.8.7
- 2.《高测股份点评：盈利能力全面提升，切片龙头乘行业东风扬帆起航》，2023.4.27
- 3.《高测股份公司点评：切片工艺平台化带动业绩高增，股权激励彰显未...》，2023.4.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,567	3,571	6,223	9,082	12,988
营业收入增长率	109.97%	127.92%	74.28%	45.94%	43.01%
归母净利润(百万元)	173	789	1,527	2,063	2,567
归母净利润增长率	193.38%	356.66%	93.59%	35.15%	24.40%
摊薄每股收益(元)	1.067	3.460	4.502	6.085	7.570
每股经营性现金流净额	0.47	0.98	5.23	7.96	9.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.96%	38.15%	53.34%	50.33%	45.51%
P/E	63.25	21.68	9.72	7.19	5.78
P/B	9.46	8.27	5.18	3.62	2.63

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	746	1,567	3,571	6,223	9,082	12,988
增长率		110.0%	127.9%	74.3%	45.9%	43.0%
主营业务成本	-482	-1,038	-2,089	-3,699	-5,687	-8,571
%销售收入	64.7%	66.3%	58.5%	59.4%	62.6%	66.0%
毛利	264	529	1,482	2,523	3,394	4,417
%销售收入	35.3%	33.7%	41.5%	40.6%	37.4%	34.0%
营业税金及附加	-4	-6	-17	-37	-45	-65
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
销售费用	-39	-63	-93	-118	-163	-234
%销售收入	5.2%	4.0%	2.6%	1.9%	1.8%	1.8%
管理费用	-73	-131	-239	-342	-454	-649
%销售收入	9.8%	8.4%	6.7%	5.5%	5.0%	5.0%
研发费用	-86	-117	-225	-342	-454	-649
%销售收入	11.5%	7.5%	6.3%	5.5%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	62	211	908	1,683	2,277	2,820
%销售收入	8.3%	13.5%	25.4%	27.1%	25.1%	21.7%
财务费用	-9	-7	-11	-8	7	37
%销售收入	1.3%	0.4%	0.3%	0.1%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	-28	-39	-104	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	2	5	29	10	10	10
%税前利润	3.1%	2.7%	3.3%	0.6%	0.4%	0.3%
营业利润	57	212	899	1,755	2,345	2,917
营业利润率	7.6%	13.5%	25.2%	28.2%	25.8%	22.5%
营业外收支	-1	-25	-14	0	0	0
税前利润	56	187	884	1,755	2,345	2,917
利润率	7.5%	11.9%	24.8%	28.2%	25.8%	22.5%
所得税	3	-14	-96	-228	-281	-350
所得税率	-5.2%	7.7%	10.8%	13.0%	12.0%	12.0%
净利润	59	173	789	1,527	2,063	2,567
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	59	173	789	1,527	2,063	2,567
净利率	7.9%	11.0%	22.1%	24.5%	22.7%	19.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	59	173	789	1,527	2,063	2,567
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	61	107	257	182	230	269
非经营收益	-1	17	-63	84	11	11
营运资金变动	-115	-220	-758	-18	394	205
经营活动现金净流	4	76	224	1,774	2,699	3,053
资本开支	-98	-83	-202	-580	-497	-497
投资	-329	229	-518	0	0	0
其他	2	6	38	10	10	10
投资活动现金净流	-425	151	-682	-570	-487	-487
股权募资	544	0	9	-121	0	0
债权募资	-9	-80	440	-89	0	0
其他	-53	-21	-28	-632	-847	-1,048
筹资活动现金净流	482	-101	421	-842	-847	-1,048
现金净流量	61	127	-37	362	1,365	1,518

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	160	427	344	706	2,071	3,589
应收款项	667	1,229	2,256	3,254	4,410	6,306
存货	339	558	1,050	2,230	2,805	4,227
其他流动资产	374	211	772	800	842	928
流动资产	1,540	2,424	4,422	6,990	10,127	15,050
%总资产	80.2%	74.9%	78.3%	81.8%	84.8%	88.0%
长期投资	0	0	8	8	8	8
固定资产	272	539	885	1,227	1,428	1,596
%总资产	14.2%	16.7%	15.7%	14.4%	12.0%	9.3%
无形资产	65	79	107	188	260	326
非流动资产	380	811	1,224	1,550	1,817	2,045
%总资产	19.8%	25.1%	21.7%	18.2%	15.2%	12.0%
资产总计	1,919	3,235	5,646	8,541	11,944	17,095
短期借款	91	46	30	0	0	0
应付款项	616	1,406	2,021	4,005	5,716	8,614
其他流动负债	205	537	1,014	1,221	1,669	2,374
流动负债	912	1,989	3,065	5,226	7,386	10,988
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	92	514	453	459	466
负债	935	2,081	3,579	5,679	7,844	11,454
普通股股东权益	984	1,154	2,067	2,862	4,100	5,640
其中：股本	162	162	228	339	339	339
未分配利润	175	311	1,019	1,935	3,173	4,713
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,919	3,235	5,646	8,541	11,944	17,095

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.364	1.067	3.460	4.502	6.085	7.570
每股净资产	6.082	7.131	9.069	8.441	12.092	16.634
每股经营现金净流	0.024	0.473	0.983	5.232	7.959	9.003
每股股利	0.000	0.110	0.350	1.801	2.434	3.028
回报率						
净资产收益率	5.98%	14.96%	38.15%	53.34%	50.33%	45.51%
总资产收益率	3.07%	5.34%	13.97%	17.87%	17.27%	15.02%
投入资本收益率	6.04%	16.24%	33.20%	45.73%	45.13%	41.49%
增长率						
主营业务收入增长率	4.46%	109.97%	127.92%	74.28%	45.94%	43.01%
EBIT 增长率	32.01%	241.73%	329.52%	85.45%	35.29%	23.81%
净利润增长率	83.83%	193.38%	356.66%	93.59%	35.15%	24.40%
总资产增长率	32.76%	68.55%	74.54%	51.26%	39.85%	43.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	163.7	121.6	91.3	105.0	95.0	95.0
存货周转天数	244.6	157.6	140.5	220.0	180.0	180.0
应付账款周转天数	253.8	166.4	137.8	210.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	111.6	86.2	84.1	56.6	38.8	26.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.21%	-41.77%	-28.26%	-34.13%	-57.11%	-68.43%
EBIT 利息保障倍数	6.5	31.4	81.8	199.3	-306.6	-75.7
资产负债率	48.71%	64.32%	63.39%	66.49%	65.67%	67.01%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-25	买入	84.00	115.00~115.00
2	2022-10-28	买入	93.17	N/A
3	2022-12-19	买入	70.88	N/A
4	2022-12-27	买入	74.00	N/A
5	2023-04-04	买入	71.39	N/A
6	2023-04-27	买入	68.78	N/A
7	2023-08-07	买入	48.39	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究