

切片、金刚线产能持续释放，设备订单显著提升

2023 年 10 月 27 日

► **事件：**2023 年 10 月 27 日，公司发布 2023 年三季报，23 年 Q1-Q3 公司实现收入 42.11 亿元，同比+92.24%；实现归母净利 11.73 亿元，同比+173.90%；实现扣非归母净利 11.40 亿元，同比+174.05%。分季度来看，23Q3 公司实现收入 16.90 亿元，同比+97.60%，环比+33.91%；实现归母净利 4.59 亿元，同比+139.99%，环比+21.11%；实现扣非净利 4.48 亿元，同比+144.39%，环比+22.40%。公司业绩超预期的原因如下：1、光伏设备产品竞争力持续领先，订单大幅增加，多措并举确保订单及时交付。2、金刚线生产技术不断进步，产品品质不断提升，产能及出货量大幅提升。3、硅片及切割加工服务业务规模效益显现，专业化切割技术优势持续领先，产能持续释放，订单获取能力强劲。

► **切片服务：产能持续提升，规模效应逐步显现。**23 年 Q1-Q3，公司切片服务实现收入 13.24 亿元，同比+130.26%，占总收入 31.45%，出货量约 18.5GW。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，预计建湖二期 12GW 项目宜宾一期 25GW 项目将分别于 23Q4、24Q1 投产，预计 24 年中公司切片代工产能将达到 63GW，规模效应有望进一步显现。尽管 Q3 以来由于硅片价格下降导致公司切片代工利润有所下滑，但我们认为公司有望凭借设备与耗材的协同，叠加产能的扩张，进一步稳固在切片环节的领先地位。

► **金刚线：产销大幅提升，细线化程度行业领先。**23 年 Q1-Q3，公司光伏切割耗材实现收入 9.47 亿元，同比+86.05%，占总收入 22.50%，Q1-Q3 出货量约 4400 万 km，根据公司预测，全年出货量将超过 6000 万 km。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。

► **设备：在手订单充足，创新业务未来可期。**23 年 Q1-Q3，公司光伏切割设备收入达到 16.32 亿元，同比+86.94%，截至 23 年 9 月 29 日，切割设备在手订单约 27 亿元；创新业务方面，前三季度收入达到 1.89 亿元，同比+47.66%，截至 9 月 30 日在手订单达到 1.3 亿元，目前，公司 8 英寸碳化硅金刚线切割机对比砂浆切割能够将产能提升 118%，将成本降低 26%，该产品已获得国内头部碳化硅衬底企业认可，公司已收获批量订单，未来有望为公司注入新的活力。

► **投资建议：**预计公司 23-25 年营收分别为 62.82/93.88/124.03 亿元，归母净利润分别为 15.29/21.21/24.77 亿元，对应 PE 为 10/7/6，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)	3,571	6,282	9,388	12,403
增长率 (%)	127.9	75.9	49.4	32.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	789	1,529	2,121	2,477
增长率 (%)	356.7	93.8	38.7	16.8
每股收益 (元)	2.33	4.51	6.25	7.30
PE	19	10	7	6
PB	7.2	3.6	2.5	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.75 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru_yj@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) 2023 年半年报点评：业绩超预期，设备、耗材、加工业务三轮驱动夯实竞争力-2023/08/08

2.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

3.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

4.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

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

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	3,571	6,282	9,388	12,403
营业成本	2,089	3,775	5,866	8,142
营业税金及附加	17	31	47	62
销售费用	93	126	188	248
管理费用	239	346	512	670
研发费用	225	377	563	744
EBIT	883	1,747	2,393	2,778
财务费用	11	18	6	-4
资产减值损失	-71	-30	-30	-30
投资收益	29	0	0	0
营业利润	899	1,698	2,356	2,752
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	884	1,698	2,356	2,752
所得税	96	170	236	275
净利润	789	1,529	2,121	2,477
归属于母公司净利润	789	1,529	2,121	2,477
EBITDA	1,036	1,919	2,589	2,998

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	344	2,728	4,792	6,923
应收账款及票据	2,078	3,324	4,224	5,754
预付款项	111	189	293	407
存货	1,050	1,646	2,041	3,100
其他流动资产	839	988	1,144	1,303
流动资产合计	4,422	8,876	12,495	17,487
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	1,224	1,337	1,426	1,491
资产合计	5,646	10,213	13,922	18,978
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,009	4,178	5,600	7,971
其他流动负债	1,057	1,355	1,860	2,408
流动负债合计	3,065	5,533	7,460	10,378
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	3,579	6,047	7,974	10,892
股本	228	339	339	339
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,067	4,167	5,948	8,086
负债和股东权益合计	5,646	10,213	13,922	18,978

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	75.95	49.43	32.12
EBIT 增长率	216.52	97.79	36.97	16.11
净利润增长率	356.66	93.83	38.73	16.80
盈利能力 (%)				
毛利率	41.51	39.92	37.51	34.35
净利率	22.09	24.33	22.59	19.97
总资产收益率 ROA	13.97	14.97	15.23	13.05
净资产收益率 ROE	38.15	36.69	35.65	30.63
偿债能力				
流动比率	1.44	1.60	1.68	1.68
速动比率	1.05	1.26	1.36	1.34
现金比率	0.11	0.49	0.64	0.67
资产负债率 (%)	63.39	59.20	57.27	57.39
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	0.79	0.78	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	2.33	4.51	6.25	7.30
每股净资产	6.10	12.29	17.54	23.85
每股经营现金流	0.66	6.25	7.99	8.18
每股股利	0.35	1.00	1.00	1.00
估值分析				
PE	19	10	7	6
PB	7.2	3.6	2.5	1.8
EV/EBITDA	14.27	7.71	5.71	4.93
股息收益率 (%)	0.80	2.29	2.29	2.29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	789	1,529	2,121	2,477
折旧和摊销	153	172	196	220
营运资金变动	-758	360	335	21
经营活动现金流	224	2,118	2,708	2,775
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	551	-359	-359
现金净流量	-37	2,384	2,064	2,131

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