

2023年11月01日

证券研究报告|公司研究|公司点评

高测股份 (688556)

Q3 业绩高增，设备+耗材+工艺闭环优势持续显现

报告摘要

◆ **事件:** 公司发布2023年三季报, 2023年前三季度实现收入42.11亿元, 同比+92.24%, 归母净利润11.73亿元, 同比+173.90%; Q3公司实现收入16.90亿元, 同比+97.60%, 环比+33.91%, 归母净利润4.59亿元, 同比+139.99%, 环比+21.11%。

◆ **四大业务板块高速发展，业绩持续高增。**

公司发挥“设备+耗材+工艺”融合发展及技术闭环优势，分产品来看，1) 光伏切割设备：前三季度实现收入16.32亿元，同比+86.94%，截止三季度末底，公司光伏切割设备类产品在手订单约27亿元；2) 切割耗材：前三季度实现收入9.47亿元，同比+86.05%，前三季度金刚线累计出货约4400万km；3) 切片服务业务：前三季度实现收入13.24亿元，同比+130.26%。4) 创新业务：前三季度实现收入1.89亿元，同比+47.66%，截至三季度末，创新业务设备类产品在手订单约1.3亿元。

◆ **费用控制加强，盈利水平持续提升。**

前三季度公司期间费用率为14.83%，同比-2.27pct，销售费用率2.1%，同比-0.43pct，管理费用率12.36%，同比-1.95pct，财务费用率0.36%，同比+0.10pct，公司整体费控表现较好，前三季度研发费用2.59亿元，同比+73.83%，占营收比重的6.15%，进一步强化技术闭环优势。公司前三季度毛利率为45.98%，同比+6.18pct，净利率为27.85%，同比+8.30pct；Q3单季度毛利率为44.82%，同比+3.27pct，净利率27.16%，同比+4.80pct，主要系金刚线业务带动毛利率增长。此外，公司前三季度经营性现金流为6.37亿元，较去年同期-0.50亿元大幅提升，主要因为金刚线及切片代工业务占比提升，销售回款力度加大，现金流持续改善。

◆ **切片加工及金刚线产能释放，碳化硅有望增长新动能。**

硅片切割加工产能逐步释放，目前总规划产能102GW，已落地产能38GW，其中建湖（二期）12GW处于产能爬升中，宜宾（一期）25GW项目正在建设，预计2024年上半年投产，根据公司与英发睿能签订合作框架协议，已锁定其中20GW产能。壶关（一期）年产4000万千米金刚线项目预计23Q4释放产能，新项目投产后公司金刚线年产能超9000万公里，市占率有望进一步提升。金刚线切割技术逐步导入碳化硅领域，相较于砂浆切割，可大幅提升生产效率并降低料损和晶片加工成本，公司8英寸碳化硅金刚线切片机可同步满足6寸和8寸碳化硅晶片的切割需求，目前已收获批量订单。

◆ **盈利预测**

预计公司2023-25年实现营收62.27亿元/89.63亿元/115.38亿元，归母净利润15.63亿元/19.83亿元/23.65亿元，对应目前PE分别为10X/8X/7X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

硅片价格持续下跌，产能扩张不及预期，下游需求不及预期

投资评级

买入

维持评级

2023年11月01日

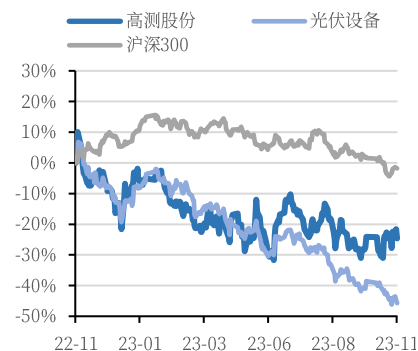
收盘价(元):

45.64

公司基本数据

总股本(百万股)	339.08
总市值(百万)	15,475.42
流通股本(百万股)	320.86
流通市值(百万)	14,644.20
12月最高/最低价(元)	95.88/40.68
资产负债率(%)	57.05
每股净资产(元)	11.73
市盈率(TTM)	10.09
市净率(PB)	3.89
净资产收益率(%)	28.59

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

业绩持续高增，盈利能力提升彰显竞争力 —
2023-08-11

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1566.60	3570.56	6227.10	8962.83	11537.53
增长率（%）	109.97	127.92	74.40	43.93	28.73
归母净利润（百万元）	172.69	788.61	1563.38	1982.61	2365.32
增长率（%）	193.38	356.66	98.24	26.82	19.30
毛利率（%）	33.75	41.51	42.43	39.38	37.34
每股收益（元）	0.51	2.33	4.61	5.85	6.98
市盈率 PE	98.66	21.61	9.90	7.81	6.54
市净率 PB	14.76	8.76	4.82	3.21	2.30
净资产收益率 ROE（%）	14.96	38.15	46.92	40.16	34.53

资料来源：iFinD，中航证券研究所

高测股份（688556）：代工产能逐步释放，三季度业绩向上突破 —2022-10-28

高测股份（688556）：设备、耗材、切割服务三轮驱动，公司业绩高速增长 —2022-08-24

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	427	344	223	396	824	营业收入	1567	3571	6227	8963	11538
应收票据及账款	1224	2251	4948	7121	9009	营业成本	1038	2089	3585	5433	7230
预付账款	74	111	188	295	379	税金及附加	6	17	28	41	52
其他应收款	5	5	9	21	28	销售费用	63	93	131	188	231
存货	558	1050	2259	3424	4556	管理费用	131	239	386	556	704
其他流动资产	137	662	699	738	775	研发费用	117	225	383	547	681
流动资产总计	2424	4422	8325	11995	15571	财务费用	7	11	19	17	12
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-33	-71	-68	-99	-127
固定资产	475	958	1077	1311	1390	信用减值损失	-6	-33	-48	-69	-89
在建工程	169	62	231	150	100	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	42	45	37	30	22	投资收益	5	29	22	18	15
长期待摊费用	37	62	31	0	0	公允价值变动损益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	87	97	97	97	97	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
非流动资产合计	811	1224	1474	1588	1609	其他收益	40	76	49	55	60
资产总计	3235	5646	9799	13583	17180	营业利润	212	899	1649	2088	2488
短期借款	28	0	17	33	45	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	1401	2009	3437	5165	6239	营业外支出	25	15	13	13	13
其他流动负债	560	1057	2559	3078	3773	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1989	3065	6013	8276	10058	利润总额	187	884	1636	2075	2475
长期借款	81	440	383	301	205	所得税	14	96	73	92	110
其他非流动负债	10	74	71	69	67	净利润	173	789	1563	1983	2365
非流动负债合计	92	514	454	370	271	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	2081	3579	6467	8646	10329	归属母公司净利润	173	789	1563	1983	2365
股本	162	228	228	228	228	EBITDA	242	1015	1806	2277	2665
资本公积	643	608	608	608	608	NOPLAT	203	812	1595	2012	2390
留存收益	349	1232	2497	4101	6015	EPS (元)	1	2	5	6	7
归属母公司权益	1154	2067	3332	4937	6851						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	1154	2067	3332	4937	6851						
负债和股东权益	3235	5646	9799	13583	17180						

现金流量表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	173	789	1509	1925	2306
折旧与摊销	49	119	150	186	179
财务费用	7	11	19	17	12
投资损失	-5	-29	-22	-18	-15
营运资金变动	-235	-770	-1093	-1250	-1379
其他经营现金流	68	70	54	58	60
经营性现金净流	56	190	618	919	1162
资本支出	96	140	403	302	202
长期投资	229	-518	0	0	0
其他投资现金流	18	-24	22	17	14
投资性现金净流	151	-682	-381	-285	-188
短期借款	-52	-28	17	16	12
长期借款	81	359	-57	-82	-97
普通股增加	0	66	0	0	0
资本公积增加	15	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-145	60	-318	-395	-463
筹资性现金净流	-101	421	-358	-460	-547
现金流量净额	107	-70	-121	174	427

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营收增长率	110%	128%	74%	44%	29%
营业利润增长率	274%	325%	84%	27%	19%
EBIT 增长率	196%	362%	85%	26%	19%
EBITDA 增长率	146%	319%	78%	26%	17%
归母净利润增长率	193%	357%	98%	27%	19%
经营现金流增长率	1369%	240%	224%	49%	27%
盈利能力					
毛利率	34%	42%	42%	39%	37%
净利率	11%	22%	25%	22%	21%
营业利润率	14%	25%	26%	23%	22%
ROE	15%	38%	47%	40%	35%
ROA	5%	14%	16%	15%	14%
ROIC	25%	70%	84%	65%	51%
估值倍数					
P/E	98.7	21.6	9.9	7.8	6.5
P/S	10.9	4.8	2.5	1.7	1.3
P/B	14.8	8.8	4.8	3.2	2.3
股息率	0.2%	0.5%	1.9%	2.4%	2.9%
EV/EBIT	56.4	18.9	9.2	7.3	6.1
EV/EBITDA	45.1	16.7	8.4	6.7	5.7
EV/NOPLAT	53.8	20.8	9.6	7.6	6.3

数据来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637