



## 增持（维持）

所属行业：电力设备/光伏设备  
当前价格(元)：31.77

### 证券分析师

俞鹏飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

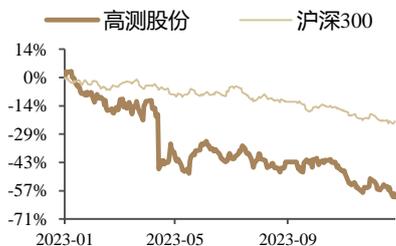
卢大炜

资格编号：S0120523010002

邮箱：ludw@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.08	-26.98	-28.69
相对涨幅(%)	-9.28	-18.99	-23.02

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《高测股份(688556.SH)：业绩贴近预告上限，设备+耗材+服务业绩持续兑现》，2023.10.29
- 《高测股份(688556.SH)：Q3业绩持续高速增长》，2023.10.16
- 《高测股份(688556.SH)：上半年业绩高速增长，全年业绩高增确定性较强》，2023.8.8

### 股票数据

总股本(百万股)：	339.09
流通A股(百万股)：	320.87
52周内股价区间(元)：	31.77-82.61
总市值(百万元)：	10,772.81
总资产(百万元)：	9,548.49
每股净资产(元)：	12.10

资料来源：公司公告

# 高测股份(688556.SH)：预计业绩高速增长，产能持续扩张业绩逐步兑现

### 投资要点

- 事件：**公司发布2023年业绩预告，预计2023年实现归母净利润14.40-14.80亿元，同比增长82.60%至87.67%。
- 预计业绩高速增长，降本增效保持良好盈利能力。**2023年全球光伏新增装机需求持续旺盛，公司充分发挥“切割设备+切割耗材+切割工艺”技术闭环优势不断提高产品竞争力，光伏设备、金刚线、硅片切割加工服务各项业务均持续快速发展，业绩实现大幅增长。2023年第四季度由于光伏行业波动，公司盈利情况受到一定影响，但凭借产品和服务的领先竞争优势及精细的成本控制能力，公司第四季度各项业务仍保持了较好的盈利能力。
- 切片机竞争力持续领先。**在光伏切片机领域，公司于2023年11月推出GC-800X金刚线晶硅切片机，上市以来迅速收获客户端好评，截至2023年末以已发货280+台，在手订单650+台。针对半导体单晶硅片加工环节，公司已推出8寸以及12寸半导体金刚线切片机，同时研发半导体硅材料切片的专用金刚线及倒角砂轮，目前与行业头部客户形成持续稳定的合作。在碳化硅领域，截至2023年12月，公司碳化硅切片机累计签单已超40台，助力金刚线切割技术在碳化硅领域实现快速渗透。
- 预计2024年金刚线产能达到1亿km/年。**2023年，公司金刚线产能及出货量大幅增加，基本实现满产满销，竞争力持续提升。受益于金刚线生产工艺的不断提升，公司现有金刚线产能规模约6000万km/年，壶关（一期）4000万km金刚线项目正在建设中，预计2024年年初可释放产能，2024年公司金刚线产能规模可达1亿km/年，预计新产能的持续释放将对公司未来金刚线出货量进一步提升起到积极作用。
- 硅片切割加工服务规模效益显现。**2023年公司硅片切割加工服务业务产能持续释放，专业化切割技术优势持续领先，出货规模大幅增加。2023年第四季度公司切片开工率受到了行业整体波动的一定影响，但仍然保持了相对较高的开工率水平。
- 盈利预测：**根据公司业绩预告，调整公司2023-2025年归母净利润至14.71、18.32、22.87亿元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**硅片扩产不及预期，公司代工业务利润波动风险，市场竞争加剧。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,567	3,571	6,069	8,763	11,443
(+/-)YOY(%)	110.0%	127.9%	70.0%	44.4%	30.6%
净利润(百万元)	173	789	1,471	1,832	2,287
(+/-)YOY(%)	193.4%	356.7%	86.5%	24.6%	24.8%
全面摊薄EPS(元)	0.51	2.33	4.34	5.40	6.75
毛利率(%)	33.7%	41.5%	40.2%	36.6%	36.6%
净资产收益率(%)	15.0%	38.2%	33.9%	30.4%	27.9%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	3.47	4.34	5.40	6.75
每股净资产	9.07	12.80	17.76	24.15
每股经营现金流	0.98	4.06	3.17	4.75
每股股利	0.35	0.96	1.20	1.44
价值评估(倍)				
P/E	21.62	7.33	5.88	4.71
P/B	8.27	2.48	1.79	1.32
P/S	2.03	1.77	1.23	0.94
EV/EBITDA	16.63	5.18	3.83	2.59
股息率%	0.5%	3.0%	3.8%	4.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	41.5%	40.2%	36.6%	36.6%
净利润率	22.1%	24.2%	20.9%	20.0%
净资产收益率	38.2%	33.9%	30.4%	27.9%
资产回报率	14.0%	14.6%	14.0%	13.8%
投资回报率	31.0%	30.3%	27.9%	26.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	127.9%	70.0%	44.4%	30.6%
EBIT 增长率	216.5%	85.1%	24.9%	24.8%
净利润增长率	356.7%	86.5%	24.6%	24.8%
偿债能力指标				
资产负债率	63.4%	56.8%	54.0%	50.7%
流动比率	1.4	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.1	0.4	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	90.0	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	138.5	150.0	150.0	150.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	4.3	6.9	9.9	12.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	789	1,471	1,832	2,287
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	257	98	94	88
非经营收益	-63	-15	-24	-32
营运资金变动	-758	-176	-828	-734
经营活动现金流	224	1,378	1,074	1,610
资产	-202	-208	-107	-107
投资	-518	-50	-50	-50
其他	38	8	16	24
投资活动现金流	-682	-250	-140	-132
债权募资	440	10	5	5
股权募资	9	910	0	0
其他	-28	-80	-101	-121
融资活动现金流	421	840	-96	-116
现金净流量	-37	1,968	837	1,362

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 24 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,571	6,069	8,763	11,443
营业成本	2,089	3,630	5,557	7,261
毛利率%	41.5%	40.2%	36.6%	36.6%
营业税金及附加	17	28	43	56
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	93	121	175	286
营业费用率%	2.6%	2.0%	2.0%	2.5%
管理费用	239	395	570	835
管理费用率%	6.7%	6.5%	6.5%	7.3%
研发费用	225	395	570	744
研发费用率%	6.3%	6.5%	6.5%	6.5%
EBIT	883	1,635	2,042	2,547
财务费用	11	7	8	10
财务费用率%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-71	0	0	0
投资收益	29	18	26	34
营业利润	899	1,646	2,061	2,573
营业外收支	-14	-3	-3	-3
利润总额	884	1,643	2,059	2,570
EBITDA	1,036	1,733	2,136	2,636
所得税	96	173	226	283
有效所得税率%	10.8%	10.5%	11.0%	11.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	789	1,471	1,832	2,287

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	344	2,285	3,073	4,434
应收账款及应收票据	2,078	3,148	4,398	5,456
存货	1,050	1,975	2,656	3,395
其它流动资产	950	1,298	1,609	1,936
流动资产合计	4,422	8,706	11,735	15,220
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	823	879	889	905
在建工程	62	114	115	115
无形资产	45	45	45	45
非流动资产合计	1,224	1,342	1,363	1,389
资产总计	5,646	10,048	13,098	16,610
短期借款	0	10	15	20
应付票据及应付账款	2,009	3,335	3,920	4,551
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,057	1,848	2,626	3,334
流动负债合计	3,065	5,193	6,561	7,905
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	514	514	514	514
非流动负债合计	514	514	514	514
负债总计	3,579	5,707	7,075	8,419
实收资本	228	339	339	339
普通股股东权益	2,067	4,341	6,023	8,190
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	5,646	10,048	13,098	16,610

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。