

## 业绩符合预期，三大业务齐头并进

2024 年 03 月 27 日

► **事件:** 2024 年 3 月 26 日, 高测股份发布 2023 年年度报告, 公司全年实现营业收入 61.84 亿元, 同比增长 73.19%。归母净利润 14.61 亿元, 同比增长 85.28%, 实现扣非归母净利润 14.35 亿元, 同比增长 91.32%。

分季度看, 23Q4 公司实现营业收入 19.73 亿元, 同比增长 42.97%, 环比增长 16.75%, 归母净利润 2.88 亿元, 同比下降 19.99%, 环比下降 37.25%, 扣非归母净利润 2.95 亿元, 同比下降 11.68%, 环比下降 34.15%。我们认为 Q4 公司业绩环比下滑主要是受到行业波动影响, 光伏整体行业利润下行导致公司切片代工、金刚线业务盈利能力下降所致。

► **设备、耗材、切片业务均实现高增长。光伏切割设备:** 产销大幅增长, 实现营业收入 28.77 亿元, 同比增长 95.16%, 在手订单 22.6 亿元, 同比增长 53.32%。**金刚线:** 实现营业收入 11.62 亿元, 同比增长 38.36%, 全年销量 (不含自用) 约 3800 万千米, 同比增长 51.08%, **切片:** 产能快速释放, 截至 2023 年 12 月 31 日, 公司已规划产能 102GW, 已落地产能规模 38GW, 全年有效出货约 25.5GW, 实现营业收入 17.19 亿元, 同比增长 84.99%。**创新业务:** 订单大幅增加, 产品竞争力持续领先, 全年实现营入 2.52 亿元, 同比增加 60.71%, 在手订单合计 1 亿元, 同比增加 36.99%。

► **先进产能持续释放, 钨丝金刚线占比提升。**切片方面, 公司宜宾一期 25GW 切片项目基本建设完成, 24 年 1 月投产, 预计 24 年 6 月达产, 全年切片出货目标 50GW。金刚线方面, 壶关一期 4000 万千米产能预计于 24 年上半年投产, 全年公司出货规模预计将超过 1 亿千米, 市占率有望持续提升, 此外公司将加速推进钨丝金刚线的研发与产能建设, 预计 24 年钨丝金刚线出货占比将超过 20%。

► **重视股东汇报, 践行盈利分红。**2023 年, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 4.5 元 (含税), 以资本公积向全体股东每 10 股转增 6 股, 现金分红预计约 1.53 亿元, 含中期 3.39 亿元, 全年现金分红预计约 4.92 亿元, 全年现金分红占归母净利润 33.65%。最近三年, 公司累计分红预计约 6.01 亿元

► **投资建议:** 预计公司 24-26 年营收分别为 73.56/94.25/111.43 亿元, 归母净利润分别为 10.41/13.67/16.93 亿元, 对应 PE 为 11x/8x/6x, 公司是硅片切割、设备与耗材领先企业, 创新业务有望提供新增量, 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。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 32.35 元



**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

**分析师 李孝鹏**

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

**研究助理 林誉韬**

执业证书: S0100122060013

邮箱: linyutao@mszq.com

### 相关研究

1.高测股份 (688556.SH) 2023 年业绩预告点评: Q4 业绩承压, 技术闭环优势显著-2024/01/24

2.高测股份 (688556.SH) 2023 年三季报点评: 切片、金刚线产能持续释放, 设备订单显著提升-2023/10/27

3.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

4.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

5.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

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,184	7,356	9,425	11,143
增长率 (%)	73.2	19.0	28.1	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,461	1,041	1,367	1,693
增长率 (%)	85.3	-28.8	31.3	23.9
每股收益 (元)	4.31	3.07	4.03	4.99
PE	8	11	8	6
PB	2.7	2.4	2.0	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 26 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,184	7,356	9,425	11,143
营业成本	3,556	5,129	6,578	7,729
营业税金及附加	35	44	57	67
销售费用	149	177	221	256
管理费用	420	441	556	646
研发费用	389	463	589	691
EBIT	1,713	1,241	1,605	1,969
财务费用	24	24	24	24
资产减值损失	-56	-40	-40	-40
投资收益	10	12	15	18
营业利润	1,684	1,189	1,555	1,923
营业外收支	-36	-20	-20	-20
利润总额	1,649	1,169	1,535	1,903
所得税	188	129	169	209
净利润	1,461	1,041	1,367	1,693
归属于母公司净利润	1,461	1,041	1,367	1,693
EBITDA	1,961	1,457	1,845	2,233

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	496	384	369	860
应收账款及票据	3,104	3,671	4,705	5,564
预付款项	123	256	329	386
存货	1,566	2,240	2,884	3,395
其他流动资产	2,486	3,368	3,988	4,577
流动资产合计	7,775	9,919	12,275	14,783
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,032	1,051	1,046	1,017
无形资产	58	58	58	58
非流动资产合计	2,004	2,073	2,118	2,139
资产合计	9,778	11,992	14,393	16,922
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	3,406	4,702	5,847	6,871
其他流动负债	1,569	1,938	2,318	2,622
流动负债合计	5,055	6,720	8,246	9,573
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	661	661	661	661
非流动负债合计	661	661	661	661
负债合计	5,716	7,381	8,907	10,234
股本	339	339	339	339
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,062	4,611	5,486	6,687
负债和股东权益合计	9,778	11,992	14,393	16,922

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	73.19	18.95	28.12	18.23
EBIT 增长率	94.03	-27.55	29.27	22.71
净利润增长率	85.28	-28.77	31.31	23.90
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.49	30.27	30.20	30.63
净利润率	23.63	14.15	14.50	15.20
总资产收益率 ROA	14.94	8.68	9.49	10.01
净资产收益率 ROE	35.97	22.57	24.91	25.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.54	1.48	1.49	1.54
速动比率	1.19	1.09	1.09	1.14
现金比率	0.10	0.06	0.04	0.09
资产负债率 (%)	58.46	61.55	61.88	60.48
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	121.39	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	158.54	160.00	160.00	160.00
总资产周转率	0.80	0.68	0.71	0.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.31	3.07	4.03	4.99
每股净资产	11.98	13.60	16.18	19.72
每股经营现金流	3.52	5.01	3.81	5.30
每股股利	1.45	1.45	1.45	1.45
<b>估值分析</b>				
PE	8	11	8	6
PB	2.7	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	5.67	7.62	6.02	4.97
股息收益率 (%)	4.48	4.48	4.48	4.48

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,461	1,041	1,367	1,693
折旧和摊销	247	216	240	264
营运资金变动	-567	361	-391	-237
经营活动现金流	1,194	1,700	1,293	1,796
资本开支	-294	-305	-305	-305
投资	-1,360	-1,000	-500	-500
投资活动现金流	-1,633	-1,293	-790	-787
股权募资	919	0	0	0
债务募资	110	0	0	0
筹资活动现金流	617	-518	-518	-518
现金净流量	177	-112	-15	490

## 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。	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