



高测股份 (688556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

年报业绩符合预期，技术闭环保障公司竞争优势

业绩简评

2024年3月26日，公司发布2023年年报。2023全年公司实现营业收入61.84亿元，同比+73.19%；实现归母净利润14.61亿元，同比+85.28%；其中Q4单季度实现营业收入19.73亿元，同比+42.97%，环比+16.75%；实现归母净利润2.88亿元，同比-19.99%，环比-37.14%，业绩符合预期。

经营分析

光伏业务盈利韧性已现，切割耗材业务毛利率表现亮眼：2023年公司实现综合毛利率42.49%，同比+0.98pct；实现净利率23.63%，同比+1.54pct。光伏板块分业务来看，2023年公司光伏切割耗材业务毛利率58.6%，同比+15.5pct，毛利率大幅提升；切割设备业务实现毛利率32.19%，同比-1.01pct；切片代工业务实现毛利率43.01%，同比-2.44pct。23年光伏行业阶段性和结构性产能过剩隐忧加剧，产业链价格下行，竞争加剧，公司依靠技术进步克服硅片价格大幅波动及行业开工率波动等不利因素，各环节均表现出强劲的盈利韧性。

持续推进技术创新应对行业波动，经历风雨方见彩虹：2024年开始硅片行业阶段性产能过剩风险加大、价格持续下行。为了正面应对市场竞争加剧及下游应用市场萎缩的风险，公司持续加强技术创新，拓宽技术优势的护城河。在光伏切割设备方面，公司加快切片机迭代，新推出GC-700XL切片机、GC-800XP切片机及GC-800X切片机，实现产品多元化，同时磨抛、截断设备进一步优化，竞争优势进一步提升；切割耗材方面，公司快速推动高碳钢丝金刚线迭代至34 μ m、32 μ m及30 μ m线型，同时持续深化钨丝金刚线细线化研发测试，领先行业加快钨丝金刚线细线化迭代应用。创新业务方面，公司近日半导体金刚线切片机首次出口欧洲，收获了公司半导体设备首个海外订单，订单有望稳步增长。

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，下调公司2024-2025E盈利预测至9.66(-53%)/12.08(-53%)亿元，新增2026年盈利预测为16.06亿元，对应EPS分别为2.85、3.56、4.74元，当前股价对应PE分别为11、9、7倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术进步不及预期；硅片价格下行过快风险。

新能源与电力设备组

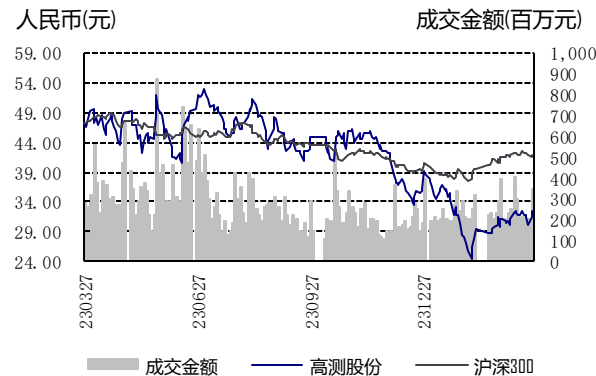
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.35元

相关报告：

- 《高测股份公司点评：Q3业绩贴近预告上限，切片代工及金刚线产能...》，2023.10.27
- 《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
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,571	6,184	7,008	9,263	11,643
营业收入增长率	127.92%	73.19%	13.32%	32.19%	25.69%
归母净利润(百万元)	789	1,461	966	1,208	1,606
归母净利润增长率	356.66%	85.28%	-33.90%	25.04%	32.95%
摊薄每股收益(元)	3.460	4.309	2.848	3.562	4.735
每股经营性现金流净额	0.98	3.52	2.67	3.65	4.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	38.15%	35.97%	21.37%	23.03%	25.87%
P/E	21.68	9.05	11.36	9.08	6.83
P/B	8.27	3.25	2.43	2.09	1.77

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,567	3,571	6,184	7,008	9,263	11,643
增长率		127.9%	73.2%	13.3%	32.2%	25.7%
主营业务成本	-1,038	-2,089	-3,556	-4,790	-6,366	-7,902
%销售收入	66.3%	58.5%	57.5%	68.4%	68.7%	67.9%
毛利	529	1,482	2,628	2,217	2,897	3,741
%销售收入	33.7%	41.5%	42.5%	31.6%	31.3%	32.1%
营业税金及附加	-6	-17	-35	-42	-56	-70
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-63	-93	-149	-175	-232	-291
%销售收入	4.0%	2.6%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-131	-239	-420	-477	-630	-792
%销售收入	8.4%	6.7%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
研发费用	-117	-225	-389	-441	-584	-734
%销售收入	7.5%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	211	908	1,635	1,082	1,396	1,855
%销售收入	13.5%	25.4%	26.4%	15.4%	15.1%	15.9%
财务费用	-7	-11	-24	-25	-34	-25
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-39	-104	-71	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	8	0	0	0
投资收益	5	29	10	9	9	9
%税前利润	2.7%	3.3%	0.6%	0.8%	0.6%	0.5%
营业利润	212	899	1,684	1,136	1,421	1,889
营业利润率	13.5%	25.2%	27.2%	16.2%	15.3%	16.2%
营业外收支	-25	-14	-36	0	0	0
税前利润	187	884	1,649	1,136	1,421	1,889
利润率	11.9%	24.8%	26.7%	16.2%	15.3%	16.2%
所得税	-14	-96	-188	-170	-213	-283
所得税率	7.7%	10.8%	11.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	173	789	1,461	966	1,208	1,606
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	173	789	1,461	966	1,208	1,606
净利率	11.0%	22.1%	23.6%	13.8%	13.0%	13.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	173	789	1,461	966	1,208	1,606
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	107	257	318	208	244	279
非经营收益	17	-63	-18	174	46	44
营运资金变动	-220	-758	-567	-443	-262	-304
经营活动现金净流	76	224	1,194	905	1,236	1,624
资本开支	-83	-202	-294	-404	-451	-451
投资	229	-518	-1,360	80	0	0
其他	6	38	21	9	9	9
投资活动现金净流	151	-682	-1,633	-315	-442	-442
股权募资	0	9	919	-123	0	0
债权募资	-80	440	110	289	95	-194
其他	-21	-28	-413	-427	-538	-695
筹资活动现金净流	-101	421	617	-260	-443	-889
现金净流量	127	-37	177	330	351	293

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	427	344	496	826	1,177	1,470
应收款项	1,229	2,256	3,633	3,140	4,151	5,217
存货	558	1,050	1,566	1,693	2,250	2,793
其他流动资产	211	772	2,080	2,114	2,166	2,217
流动资产	2,424	4,422	7,775	7,773	9,744	11,697
%总资产	74.9%	78.3%	79.5%	79.7%	81.7%	83.2%
长期投资	0	8	88	8	8	8
固定资产	539	885	1,405	1,621	1,804	1,954
%总资产	16.7%	15.7%	14.4%	16.6%	15.1%	13.9%
无形资产	79	107	132	168	202	232
非流动资产	811	1,224	2,004	1,976	2,183	2,355
%总资产	25.1%	21.7%	20.5%	20.3%	18.3%	16.8%
资产总计	3,235	5,646	9,778	9,749	11,927	14,052
短期借款	46	30	136	567	662	468
应付款项	1,406	2,021	3,440	3,274	4,352	5,401
其他流动负债	537	1,014	1,479	877	1,154	1,455
流动负债	1,989	3,065	5,055	4,718	6,167	7,324
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	92	514	661	512	516	521
负债	2,081	3,579	5,716	5,230	6,684	7,845
普通股股东权益	1,154	2,067	4,062	4,519	5,243	6,207
其中：股本	162	228	339	339	339	339
未分配利润	311	1,019	1,994	2,574	3,298	4,262
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,235	5,646	9,778	9,749	11,927	14,052

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.067	3.460	4.309	2.848	3.562	4.735
每股净资产	7.131	9.069	11.979	13.326	15.463	18.305
每股经营现金净流	0.473	0.983	3.521	2.670	3.645	4.790
每股股利	0.000	0.110	0.350	0.850	1.200	1.500
回报率						
净资产收益率	14.96%	38.15%	35.97%	21.37%	23.03%	25.87%
总资产收益率	5.34%	13.97%	14.94%	9.91%	10.13%	11.43%
投入资本收益率	16.24%	33.20%	31.73%	16.87%	18.92%	22.40%
增长率						
主营业务收入增长率	109.97%	127.92%	73.19%	13.32%	32.19%	25.69%
EBIT增长率	241.73%	329.52%	80.10%	-33.80%	29.02%	32.87%
净利润增长率	193.38%	356.66%	85.28%	-33.90%	25.04%	32.95%
总资产增长率	68.55%	74.54%	73.18%	-0.30%	22.34%	17.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	121.6	91.3	93.8	93.0	93.0	93.0
存货周转天数	157.6	140.5	134.2	129.0	129.0	129.0
应付账款周转天数	166.4	137.8	140.0	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	86.2	84.1	60.9	54.5	40.6	30.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-41.77%	-28.26%	-45.83%	-38.97%	-38.47%	-40.35%
EBIT利息保障倍数	31.4	81.8	68.5	43.5	40.6	73.5
资产负债率	64.32%	63.39%	58.46%	53.65%	56.04%	55.83%

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
买入	0	3	4	11	44
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.21	1.00

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
8	2023-10-27	买入	43.75	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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





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：北京市东城区建国内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-86695353
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