

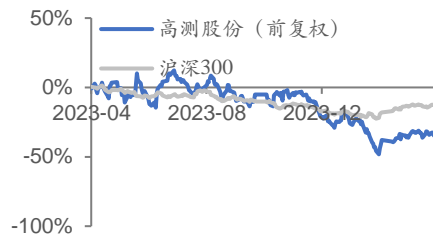
全年业绩持续高增，平台化布局韧性展现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-4-7

收盘价（元）	30.31
近12个月最高/最低（元）	53.09/24.48
总股本（百万股）	339.09
流通股本（百万股）	320.87
流通股比例（%）	94.63%
总市值（亿元）	102.78
流通市值（亿元）	97.26

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《高测股份：领军高硬材料切割，切片代工打开业绩弹性》2022-10-24
- 《高测股份点评：2023H1业绩超预期，四大业务高增，盈利能力持续提升》2023-08-09

主要观点：

● 事件概况

高测股份于2024年3月26日发布2023年年报：公司2023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%；毛利率42.49%，同比上升0.98pct，净利率23.63%，同比上升1.54pct。2023年实际归母净利润处于业绩预告范围的中间值。

2023年四季度营收19.73亿元，同比增长42.97%，环比增长16.80%；归母净利润2.88亿元，同比下降19.99%，环比下降37.14%；四季度毛利率35.04%，净利率14.62%。

● 设备、耗材、切片、创新业务高速增长，降本增效效果显著

分业务来看，2023年光伏切割设备实现营业收入28.77亿元，同比增长95.16%，占比46.5%，毛利率32.19%，同比减少1.01pct；光伏切割耗材实现营业收入11.62亿元，同比增长38.36%，占比18.8%，毛利率58.55%，同比增加15.45pct；硅片切割加工服务业务共实现营业收入17.19亿元，同比增长84.99%，占比27.8%，毛利率43.01%，同比减少2.44pct；创新业务营业收入2.52亿元，同比增长60.71%，占比4.1%，毛利率56.63%，同比增加2.22pct。依靠持续降本增效，公司金刚线毛利率大幅提升，其他业务毛利率基本保持稳定。

● 设备订单高增，产能规模大幅提升

1) **切割设备**：公司快速更新迭代多款设备产品，包括GC-700X切片机、GC-700XL切片机、GC-800XP切片机、GC-800X切片机、GC-MK202R双根环线开方机、GC-GP950L磨抛一体机等，市占率稳居第一。截至2023年12月31日，公司光伏切割设备类产品在手订单22.60亿元，同比增长53.32%。

2) **金刚线**：细线化迭代持续领先，已经实现36 μ m、34 μ m及32 μ m线型高碳钢丝金刚线批量销售，并实现30 μ m线型高碳钢丝金刚线批量测试。2023年公司金刚线全年产量约5,600万千米，同比增加65.57%，全年外销约3,800万千米，同比增加51.08%。“壶关（一期）年产4000万千米金刚线项目”处于建设中，预计2024年上半年释放产能。2023年年末公司金刚线产能规模已达6,000万千米，壶关（一期）产能全部释放后，公司金刚线产能规模可达1亿千米以上。

3) **切片代工**：实现产能和订单快速释放，截至2023年末产能规模达到38GW，全年有效出货约25.5GW，切割良率及出片率领先行业。“宜宾（一期）25GW光伏大硅片项目”进入投产准备阶段，预计2024年上半年达产，预计2024年年末公司硅片切割加工服务产能规模可达63GW。公司已与通威股份、京运通、双良节能、美科股份、英发睿能、阳光能源、华耀光电、润阳光伏等企业建立了长期切片代工业务合作关系。通过技术进步持续实现降本增效，公司克服硅片价格大幅波动及行业开工率波动等不利因素影响仍保持了强劲的盈利韧性。

4) **创新业务**：持续拓展新的切割场景，公司升级推出8寸碳化硅金刚线

切片机已得到行业头部客户验证与认可并形成批量订单；磁材设备订单大幅增加，市占率快速提升。截至 2023 年 12 月 31 日，公司创新业务设备类产品在手订单合计金额 1.00 亿元，同比增长 36.99%。

● 投资建议

我们考虑到硅片环节整体盈利承压，公司切片代工业务盈利性静待修复，出于审慎考虑，我们略为下调公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 80.98/102.86/124.31 亿元（2024-2025 年前值为 87.46/108.96 亿元），归母净利润分别为 13.96/ 16.72/19.72 亿元（2024-2025 年前值为 17.88/21.97 亿元），以当前总股本 3.39 亿股计算的摊薄 EPS 为 4.12 /4.93/5.82 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 7/6/5 倍，考虑到公司切割设备及耗材的市占率高，且公司技术闭环优势带来切片代工韧性，及创新业务的业绩弹性，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	6,184	8,098	10,286	12,431	
收入同比(%)	73.2%	31.0%	27.0%	20.9%	
归属母公司净利润	1,461	1,396	1,672	1,972	
净利润同比(%)	85.3%	-4.5%	19.7%	18.0%	
毛利率(%)	42.5%	34.5%	33.0%	32.3%	
ROE(%)	36.0%	27.9%	27.0%	25.9%	
每股收益(元)	4.31	4.12	4.93	5.82	
P/E	7.03	7.36	6.15	5.21	
P/B	2.53	2.06	1.66	1.35	
EV/EBITDA	9.78	10.35	8.77	7.53	

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险；2) 硅片价格下跌带来的风险；3) 技术迭代带来的创新风险；4) 新业务拓展的不确定性风险；5) 测算市场空间的误差风险；6) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,775	11,153	14,423	17,640	营业收入	6,184	8,098	10,286	12,431
现金	496	1,118	2,320	3,691	营业成本	3,556	5,306	6,894	8,418
应收账款	2,085	2,659	3,409	4,125	营业税金及附加	35	39	52	64
其他应收款	37	27	35	44	销售费用	149	178	221	261
预付账款	123	240	351	387	管理费用	420	534	669	796
存货	1,566	2,592	3,270	3,885	财务费用	24	(4)	(25)	(44)
其他流动资产	3,467	4,518	5,038	5,508	资产减值损失	(56)	(64)	(60)	(62)
非流动资产	2,004	2,134	2,235	2,197	公允价值变动收益	8	5	5	6
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	10	15	18	14
固定资产	1,032	1,190	1,311	1,295	营业利润	1,684	1,611	1,922	2,261
无形资产	58	58	57	56	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	914	886	867	846	营业外支出	36	36	36	36
资产总计	9,778	13,287	16,658	19,838	利润总额	1,649	1,575	1,886	2,225
流动负债	5,055	7,630	9,798	11,569	所得税	188	179	214	253
短期借款	80	500	400	400	净利润	1,461	1,396	1,672	1,972
应付账款	1,782	2,532	3,513	4,085	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3,193	4,598	5,885	7,083	归属母公司净利润	1,461	1,396	1,672	1,972
非流动负债	661	661	661	661	EBITDA	1,877	1,773	2,094	2,437
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.31	4.12	4.93	5.82
其他非流动负债	295	295	295	295					
负债合计	5,716	8,291	10,460	12,230					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	339	339	339	339	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,449	1,479	1,479	1,479	成长能力				
留存收益	2,151	3,055	4,257	5,667	营业收入	73.19%	30.96%	27.01%	20.86%
归属母公司股东权益	4,062	4,996	6,198	7,608	营业利润	87.46%	-4.36%	19.31%	17.63%
负债和股东权益	9,778	13,287	16,658	19,838	归属于母公司净利润	85.28%	-4.46%	19.74%	17.97%
					获利能力				
					毛利率(%)	42.49%	34.48%	32.97%	32.28%
					净利率(%)	23.63%	17.24%	16.25%	15.86%
					ROE(%)	35.97%	27.94%	26.97%	25.92%
					ROIC(%)	68.26%	41.69%	38.29%	34.83%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	58.46%	62.40%	62.79%	61.65%
					净负债比率(%)	-10.23%	-12.36%	-30.97%	-43.26%
					流动比率	1.54	1.46	1.47	1.52
					速动比率	1.23	1.12	1.14	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.61	0.62	0.63
					应收账款周转率	3.89	3.41	3.39	3.30
					应付账款周转率	2.61	2.46	2.28	2.22
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	4.31	4.12	4.93	5.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.52	2.88	6.08	6.16
					每股净资产(最新摊薄)	11.98	14.73	18.28	22.44
					估值比率				
					P/E	7.0	7.4	6.1	5.2
					P/B	2.5	2.1	1.7	1.4
					EV/EBITDA	9.78	10.35	8.77	7.53

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

分析师: 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。