

研究所  
 证券分析师：姚健 S0350522030001  
 yaoj@ghzq.com.cn  
 联系人：杜先康 S0350123010003  
 duxk01@ghzq.com.cn

## Q1 业绩超预期，技术闭环效应加速显现

# ——高测股份（688556）2022 年报及 2023 年一季报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

2023/04/27

表现	1M	3M	12M
高测股份	1.7%	-13.9%	64.7%
沪深 300	-0.6%	-4.6%	2.4%

### 市场数据

2023/04/27

当前价格 (元)	69.21
52 周价格区间 (元)	57.97-106.33
总市值 (百万)	15,775.16
流通市值 (百万)	11,755.42
总股本 (万股)	22,793.19
流通股本 (万股)	16,985.15
日均成交额 (百万)	287.45
近一月换手 (%)	49.85

### 相关报告

《——高测股份（688556）公司深度报告：高硬脆材料切割龙头，切片代工打造第二增长曲线（买入）\*光伏设备\*姚健》——2023-02-27

### 事件：

高测股份发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现收入 35.71 亿元，同比增长 127.92%；实现归母净利润 7.89 亿元，同比增长 356.66%；实现扣非归母净利润 7.50 亿元，同比增长 333.04%。2023 Q1 公司实现收入 12.59 亿元，同比增长 126.45%；实现归母净利润 3.34 亿元，同比增长 245.40%；实现扣非归母净利润 3.26 亿元，同比增长 238.03%。

### 投资要点：

- 各主业持续高增，在手订单充足。**光伏切割设备，2022 年实现收入 14.74 亿元，同比增长 50.41%，受益光伏行业持续高景气，光伏切割设备产销量大幅增长，2022 年底公司光伏切割设备在手订单合计 14.74 亿元（含税），同比增长 74.03%，在手订单充足保障业绩持续稳健增长。光伏切割耗材，2022 年实现收入 8.40 亿元，同比增长 188.15%，产能扩张叠加成本优化，耗材业绩近年快速放量。硅片切割加工，2022 年实现收入 9.29 亿，同比增长 778.15%，公司持续扩充先进切片产能，客户数量持续增多，切片代工业务有望持续高速增长。创新业务实现营业收入 1.57 亿元，同比增长 48.93%，公司切割技术横向拓展基础牢固，2022 年碳化硅金刚线切片机独家实现批量销售，同时实现 0.2mm 蓝宝石金刚线批量销售，年末在手订单合计金额 0.73 亿元（含税），同比增长 68.72%，受益下游需求放量+金刚线技术替代，创新业务有望持续快速增长。
- 盈利能力大幅提升，费用管控能力向好。**2022 年公司毛利率为 41.51%，同比增长 7.76pct，归母净利率为 22.09%，同比增长 11.06pct；2023Q1 公司毛利率为 43.12%，同比增加 5.46pct，净利率为 26.56%，同比增加 9.15pct。分业务，2022 年光伏切割设备毛利率为 33.20%，同比增长 2.09pct；光伏切割耗材毛利率为 43.10%，同比增长 7.19pct；硅片切割加工毛利率为 45.45%，同比增长 16.73 pct；创新业务毛利率为 54.41%，同比增长 12.00 pct。2022 年公司期间费用率为 15.92%，同比下降 4.37pct，其中销售费用为 0.93 亿元，同比增长 48.78%；财务费用为 0.11 亿元，同比增长 64.74%，主要系计提可转债利息增加；管理费用为 2.39 亿元，同比增长

81.95%；研发费用为 2.25 亿元，同比增长 92.24%，公司持续加大研发投入，是巩固行业地位和产品升级的有力支撑。2023Q1 公司期间费用率为 13.26%，同比下降 3.59pct。

- **代工产能再次上调，技术闭环效应加速显现。**公司是国内高硬脆材料切割领跑者，设备+耗材+工艺协同布局，技术闭环效应加速显现。切割设备方面，公司产品性能业内领先，金刚线晶硅切片机 GC700X 持续模块化升级，2022 年国内市占率超 50%；2022 年首次推出 GC-MK202R 双根环线开方机，凭借精度、产能、自动化等优势，市占率快速跃居第一。切割耗材方面，2022Q1 公司完成“单机十二线”技改，年末产能规模大幅提升至 4000 万千米，随着壶关（一期）项目顺利推进，公司预计 2023 年年末产能可超 9000 万千米；公司持续推进金刚线细线化，积极储备钨丝技术，2022 年 40/38/36/34 μm 线型实现批量销售，33 μm 线型通过批量测试。切片代工方面，公司薄片化进程持续领先，现已批量提供 130 μm 半片（210mm），并已具备 120 μm 半片（210mm）量产能力，同时在业内首次推出 80 μm 超薄半片样片；2022 年底公司切片代工规划产能共计 52GW，2023 年 4 月宣布新建宜宾 50GW 切片项目，随着新增产能顺利释放，代工业务有望开辟第二成长曲线。
- **盈利预测和投资评级** 公司持续扩充切片代工及金刚线先进产能，我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年收入分别为 58.90、79.56、100.49 亿元，归母净利润分别为 11.82、14.85、18.50 亿元，现价对应 PE 分别为 13.35、10.63、8.53 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 下游扩产不及预期；硅片价格波动风险；切片代工行业竞争加剧；设备及金刚线价格加速下滑；切片代工产能建设进度不及预期；技术升级迭代及产品研发失败风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3571	5890	7956	10049
增长率（%）	128	65	35	26
归母净利润（百万元）	789	1182	1485	1850
增长率（%）	357	50	26	25
摊薄每股收益（元）	3.46	5.18	6.51	8.12
ROE（%）	38	36	31	28
P/E	21.62	13.35	10.63	8.53
P/B	8.27	4.86	3.33	2.40
P/S	4.79	2.68	1.98	1.57
EV/EBITDA	14.69	10.58	8.88	6.00

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：高测股份盈利预测表

证券代码:	688556				股价:	69.21				投资评级:	买入				日期:	2023/04/27			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	38%	36%	31%	28%	EPS	3.47	5.18	6.51	8.12										
毛利率	42%	35%	33%	33%	BVPS	9.07	14.25	20.77	28.88										
期间费率	10%	11%	10%	10%	<b>估值</b>														
销售净利率	22%	20%	19%	18%	P/E	21.62	13.35	10.63	8.53										
<b>成长能力</b>					P/B	8.27	4.86	3.33	2.40										
收入增长率	128%	65%	35%	26%	P/S	4.79	2.68	1.98	1.57										
利润增长率	357%	50%	26%	25%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
总资产周转率	0.63	0.53	0.66	0.55	营业收入	3571	5890	7956	10049										
应收账款周转率	3.27	2.08	2.73	2.05	营业成本	2089	3804	5315	6765										
存货周转率	3.40	2.78	3.45	3.02	营业税金及附加	17	22	30	38										
<b>偿债能力</b>					销售费用	93	177	223	251										
资产负债率	63%	71%	61%	64%	管理费用	239	442	597	754										
流动比	1.44	1.32	1.55	1.49	财务费用	11	8	-29	-23										
速动比	1.05	0.99	1.15	1.14	其他费用/(-收入)	225	412	557	703										
					<b>营业利润</b>	<b>899</b>	<b>1279</b>	<b>1607</b>	<b>2002</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	-14	0	0	0										
现金及现金等价物	955	2814	2491	4799	<b>利润总额</b>	<b>884</b>	<b>1279</b>	<b>1607</b>	<b>2002</b>										
应收款项	2078	4302	4979	7582	所得税费用	96	97	122	152										
存货净额	1050	2120	2309	3329	<b>净利润</b>	<b>789</b>	<b>1182</b>	<b>1485</b>	<b>1850</b>										
其他流动资产	339	527	691	876	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>4422</b>	<b>9763</b>	<b>10471</b>	<b>16587</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>789</b>	<b>1182</b>	<b>1485</b>	<b>1850</b>										
固定资产	823	864	901	932															
在建工程	62	162	262	362	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
无形资产及其他	339	348	357	366	<b>经营活动现金流</b>	<b>224</b>	<b>2065</b>	<b>-123</b>	<b>2493</b>										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	789	1182	1485	1850										
<b>资产总计</b>	<b>5646</b>	<b>11138</b>	<b>11991</b>	<b>18247</b>	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	153	60	65	70										
应付款项	2009	5600	4440	8339	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-758	827	-1662	598										
其他流动负债	1057	1775	2303	2811	<b>投资活动现金流</b>	<b>-682</b>	<b>-191</b>	<b>-185</b>	<b>-170</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>3065</b>	<b>7375</b>	<b>6743</b>	<b>11149</b>	资本支出	-202	-210	-210	-210										
长期借款及应付债券	340	340	340	340	长期投资	-518	0	0	0										
其他长期负债	174	174	174	174	其他	38	19	25	40										
<b>长期负债合计</b>	<b>514</b>	<b>514</b>	<b>514</b>	<b>514</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>421</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>										
<b>负债合计</b>	<b>3579</b>	<b>7889</b>	<b>7257</b>	<b>11663</b>	债务融资	440	0	0	0										
股本	228	228	228	228	权益融资	9	0	0	0										
股东权益	2067	3249	4733	6583	其它	-28	-15	-15	-15										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5646</b>	<b>11138</b>	<b>11991</b>	<b>18247</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-37</b>	<b>1859</b>	<b>-323</b>	<b>2308</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械研究助理，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

## 【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。