



## 增持（维持）

所属行业：机械设备  
当前价格(元)：70.41

### 证券分析师

俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

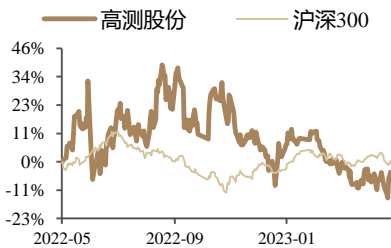
卢大炜

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(%)	-1.05	-2.41	-13.88
相对涨幅(%)	-0.51	-0.04	-9.91

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《高测股份(688556.SH)：投资建设50GW大硅片项目，切片产能再扩充》，2023.4.13
- 《高测股份(688556.SH)：金刚线、切片代工产能释放，“设备+耗材+工艺”多线发力》，2023.4.4
- 《业绩高速增长，金刚线、切片代工等业务快速放量》，2023.2.27

# 高测股份（688556.SH）：业绩延续高速增长趋势，在手订单充足

### 投资要点

- 事件：**公司发布2023年第一季度报告，2023年Q1公司实现营业收入12.59亿元，同比提升126.45%，实现归母净利润3.34亿元，同比提升245.40%。
- 业绩延续高速增长趋势，利润率大幅提升。**受益于光伏行业持续高景气度以及公司产品竞争力的持续提升，2023年一季度公司各项业务延续了2022年高速增长态势。光伏设备订单持续高增，金刚线出货规模增长且毛利率持续提升，硅片切割加工服务业务依托技术闭环优势实现了较为稳定的盈利水平，创新业务设备订单饱满。公司业务结构持续优化，利润率明显提升，2023年第一季度公司实现毛利率43.12%，同比提升5.46pct，实现净利率26.56%，同比提升9.15pct。
- 在手订单充足，奠定业绩高增基础。**2022年年末公司光伏设备在手订单合计含税金额为14.74亿元，2023年开年以来公司先后拿下隆基绿能鄂尔多斯基地100台切片机及部分机加产品订单；晶澳科技宁夏基地、越南基地最新招标的全部切片机、开方机、磨抛机订单；宇泽半导体楚雄基地、文山基地、宜春基地最新13GW光伏机加、切片项目招标的全部截断机、开方机、磨抛机和切片机订单；京运通乐山二期22GW单晶硅棒拉晶项目招标中，公司包揽了全部截断机、开方机、磨抛机设备订单。目前公司在手订单饱满，奠定公司业绩高速增长基础。
- 搭建联合实验室，推动产业链降本增效。**2023年4月19日，公司与通威旗下通威太阳能、永祥股份在成都签署战略合作协议，三方各自具备行业领先优势，将充分发挥各自在产业链上的技术优势和资源优势，从拉晶、切片、电池及组件应用开发等环节，围绕超薄硅片切割、异质结降本以及晶体硅切割表面形貌研究等方面达成深度合作。通过搭建联合实验室资源共享平台，三方围绕大尺寸、薄片化、高效率、高质量、低成本等深入探索。
- 再推股权激励计划，展现高速增长信心。**公司公告新一轮股票激励计划，拟向323人授予约300万股限制性股票，业绩考核目标为2023、2024、2025年公司营收及净利润分别较2022年增长30%、70%、120%。公司股权激励业绩考核目标较高，展现公司对业绩高增长的信心。
- 盈利预测：**预计2023-2025年公司归母净利润11.57/14.22/19.71亿元，对应PE13.9/11.3/8.1倍，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。

### 股票数据

总股本(百万股)：	227.93
流通A股(百万股)：	169.85
52周内股价区间(元)：	62.80-102.16
总市值(百万元)：	16,048.68
总资产(百万元)：	6,097.89
每股净资产(元)：	10.54

资料来源：公司公告

### 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	5,710	7,323	10,080
(+/-)YOY(%)	110.0%	127.9%	59.9%	28.2%	37.7%
净利润(百万元)	173	789	1,157	1,422	1,971
(+/-)YOY(%)	193.4%	356.7%	46.7%	23.0%	38.6%
全面摊薄EPS(元)	0.76	3.46	5.07	6.24	8.65
毛利率(%)	33.7%	41.5%	36.9%	36.1%	36.0%
净资产收益率(%)	15.0%	38.2%	37.1%	32.4%	31.6%

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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	3.47	5.07	6.24	8.65
每股净资产	9.07	13.68	19.26	27.38
每股经营现金流	0.98	5.94	3.18	4.98
每股股利	0.35	0.96	1.20	1.44
价值评估(倍)				
P/E	21.62	13.87	11.28	8.14
P/B	8.27	5.15	3.66	2.57
P/S	4.49	2.81	2.19	1.59
EV/EBITDA	14.69	11.07	8.87	6.13
股息率%	0.5%	1.4%	1.7%	2.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	41.5%	36.9%	36.1%	36.0%
净利润率	22.1%	20.3%	19.4%	19.6%
净资产收益率	38.2%	37.1%	32.4%	31.6%
资产回报率	14.0%	13.2%	14.2%	13.6%
投资回报率	35.8%	31.9%	28.9%	29.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	127.9%	59.9%	28.2%	37.7%
EBIT 增长率	378.8%	25.3%	23.5%	38.5%
净利润增长率	356.7%	46.7%	23.0%	38.6%
偿债能力指标				
资产负债率	63.4%	64.4%	56.2%	57.0%
流动比率	1.4	1.4	1.7	1.7
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.2
现金比率	0.1	0.3	0.3	0.3
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	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	4.3	6.8	9.1	12.9

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	173	548	821	1,154
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	107	139	153	172
非经营收益	17	11	17	24
营运资金变动	-220	-401	-176	-346
经营活动现金流	76	297	814	1,004
资产	-83	-184	-203	-165
投资	229	0	0	0
其他	6	0	0	0
投资活动现金流	151	-184	-203	-165
债权募资	-80	39	321	64
股权募资	0	0	0	0
其他	-21	-3	-14	-25
融资活动现金流	-101	36	307	39
现金净流量	127	149	918	878

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日  
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,567	3,833	5,054	6,130
营业成本	1,038	2,491	3,234	3,800
毛利率%	33.7%	35.0%	36.0%	38.0%
营业税金及附加	6	15	20	25
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	63	119	149	172
营业费用率%	4.0%	3.1%	3.0%	2.8%
管理费用	131	287	361	417
管理费用率%	8.4%	7.5%	7.1%	6.8%
研发费用	117	249	313	361
研发费用率%	7.5%	6.5%	6.2%	5.9%
EBIT	213	671	976	1,354
财务费用	7	1	11	18
财务费用率%	0.4%	0.0%	0.2%	0.3%
资产减值损失	-33	-88	-106	-123
投资收益	5	0	0	0
营业利润	212	616	915	1,281
营业外收支	-25	-8	-3	1
利润总额	187	609	912	1,282
EBITDA	282	718	1,028	1,409
所得税	14	61	91	128
有效所得税率%	7.7%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	173	548	821	1,154

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	427	577	1,495	2,373
应收账款及应收票据	1,173	2,919	3,797	4,629
存货	558	1,160	1,595	1,978
其它流动资产	266	595	736	820
流动资产合计	2,424	5,251	7,623	9,800
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	370	429	491	516
在建工程	169	183	205	226
无形资产	42	56	69	80
非流动资产合计	811	940	1,087	1,198
资产总计	3,235	6,191	8,710	10,998
短期借款	28	68	388	452
应付票据及应付账款	1,401	3,326	4,300	5,073
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	560	915	1,213	1,388
流动负债合计	1,989	4,309	5,902	6,913
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	92	92	92	92
非流动负债合计	92	92	92	92
负债总计	2,081	4,401	5,994	7,005
实收资本	162	162	162	162
普通股股东权益	1,154	1,790	2,717	3,993
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,235	6,191	8,710	10,998

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

俞鹏飞：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：	类别	评级	说明
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；	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。
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经营范围包括证券投资咨询业务。