

# 高测股份 (688556.SH)

## Q1 业绩亮眼，硅片切割加工服务产能规划达 102GW，增长动力充足

公司发布 2023 年第一季度报告。2023Q1 公司实现收入 12.59 亿元（同比+126.45%），归母净利润 3.34 亿元（同比+245.40%），扣非归母净利润 3.26 亿元（同比+238.03%）。公司光伏切割设备订单持续增加，金刚线盈利能力优异，硅片切割加工服务规划产能达 102GW，创新业务态势向好，整体实现超预期增长。

**光伏切割设备：公司在手订单充沛，进一步夯实市场龙头地位。**截至 2022 年 12 月 31 日，公司光伏切割设备在手订单合计约 14.74 亿元（含税），同比增长 74.03%。2023Q1 公司连续签下大量订单，主要客户包括隆基、晶澳、宇泽等。公司始终保持龙头地位，市占率稳居第一，并推出 GC700X 切片机、GC-MK202R 双根环线开方机及 GC-GP950L 磨抛一体机等设备，技术迭代处于行业领先水平。

**光伏切割耗材：金刚线开工率与盈利情况优秀，细线化背景下实现技术快速迭代。**今年 1-2 月市场需求低迷，金刚线行业波动较大，行业平均开工率承压，但公司产能利用率与盈利情况优秀，体现出公司具备核心技术竞争力。公司持续推进细线化进程，批量销售 34 $\mu$ m 线型、测试 33 $\mu$ m 线型，同时积极储备更细线型及钨丝金刚线的研发测试，保持行业领先地位。2023 年年末产能预计达 9000 万千米以上，相较于去年 4000 万千米的产能实现大幅增长，市占率有望进一步提升。

**硅片切割加工服务：去年年末有效产能 10GW，目前规划产能达 102GW，增长动力充足。**光伏硅片切割加工服务的核心逻辑是“专业化分工+客户轻资产&客户风险转移”，有望发展成为市场主流趋势。公司具备“设备+耗材+工艺”等核心竞争力，在大尺寸、薄片化、细线化等方面具备业内领先的技术优势。客户方面，公司已与通威、美科、京运通、双良节能、润阳光伏等企业建立了长期合作关系。公司在宜宾规划 50GW 硅片切割加工服务产能，项目分两期建设，其中第一期 25GW 建设周期为 14 个月，预计于 2024 年上半年开始投产，第二期 25GW 预计将在一期项目正式投产后 6 个月内启动。去年年末公司产能是 21GW，有效产能仅 10GW，预计今年年末产能是 38GW，目前规划产能已经达到 102GW。公司产能翻倍增长有望支撑业绩也同时翻倍增长。

**创新业务：协同优势下，多场景高硬脆材料切割布局顺畅。**公司创新业务下游应用广泛，公司在协同优势下，研发出适用于不同材料的切割产品。碳化硅性质优良，有望广泛应用于无线通信、国防、智能电网等领域。公司推出国内首款高线速碳化硅金刚线切片机，相比较于砂浆切割，能够大幅提升切割效率，降低生产成本。公司在业内独家实现批量销售，推动国产替代，已推出 8 寸碳化硅金刚线切片机，12 英寸半导体切片机样机。

**投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司实现归母净利润 11.53、14.89、18.42 亿元，同比增长 46.24%、29.13%、23.68%，对应 PE 为 13.7X、10.6X、8.6X。公司在光伏切割领域是绝对龙头，金刚线和切片代工规划产能翻倍增长，增长动力充足，我们长期看好公司成长，维持“买入”评级。

**风险提示：**硅片扩产不及预期、硅片价格骤降、公司产能扩产不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,567	3,571	5,590	7,620	9,528
增长率 yoy (%)	110.0	127.9	56.6	36.3	25.0
归母净利润(百万元)	173	789	1,153	1,489	1,842
增长率 yoy (%)	193.4	356.7	46.2	29.1	23.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.76	3.46	5.06	6.53	8.08
净资产收益率(%)	15.0	38.2	36.7	32.5	29.0
P/E(倍)	91.3	20.0	13.7	10.6	8.6
P/B(倍)	13.7	8.1	5.2	3.5	2.5

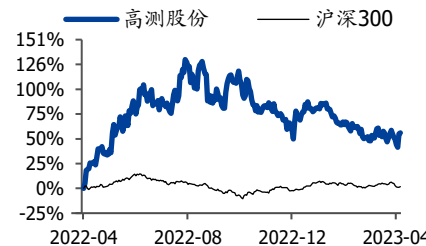
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	光伏设备
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	69.21
总市值(百万元)	15,775.16
总股本(百万股)	227.93
其中自由流通股(%)	74.52
30日日均成交量(百万股)	4.23

### 股价走势



### 作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

研究助理 邓宇亮

执业证书编号: S0680121090003

邮箱: dengyuliang@gszq.com

### 相关研究

- 《高测股份(688556.SH): 2022 年业绩表现亮眼, 股权激励彰显未来发展信心》2023-04-04
- 《高测股份(688556.SH): 业绩大超预期, 碳化硅切割有望打开新一轮成长曲线》2022-12-27
- 《高测股份(688556.SH): 光伏切割一体化龙头, 硅片切割加工服务有望快速放量》2022-12-06

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2424	4422	6629	8028	10852
现金	427	344	969	983	2423
应收票据及应收账款	1173	2078	3012	3927	4750
其他应收款	5	5	10	10	15
预付账款	74	111	178	216	276
存货	558	1050	1626	2058	2554
其他流动资产	188	834	834	834	834
<b>非流动资产</b>	811	1224	1754	2242	2639
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	370	823	1265	1690	2040
无形资产	42	45	51	58	68
其他非流动资产	398	357	437	493	531
<b>资产总计</b>	3235	5646	8383	10270	13491
<b>流动负债</b>	1989	3065	4772	5267	6764
短期借款	28	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1401	2009	3666	4148	5635
其他流动负债	560	1057	1105	1119	1129
<b>非流动负债</b>	92	514	471	424	370
长期借款	0	340	297	251	196
其他非流动负债	92	174	174	174	174
<b>负债合计</b>	2081	3579	5242	5691	7134
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	162	228	319	319	319
资本公积	643	608	516	516	516
留存收益	349	1109	2097	3320	4889
归属母公司股东权益	1154	2067	3141	4579	6357
<b>负债和股东权益</b>	3235	5646	8383	10270	13491

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	76	224	1400	824	2218
净利润	173	789	1153	1489	1842
折旧摊销	49	119	127	184	242
财务费用	7	11	50	60	41
投资损失	-5	-29	-9	-11	-13
营运资金变动	-235	-770	80	-897	106
其他经营现金流	89	104	0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	151	-682	-647	-660	-625
资本支出	83	203	529	488	397
长期投资	229	-518	0	0	0
其他投资现金流	463	-997	-117	-172	-228
<b>筹资活动现金流</b>	-101	421	-128	-150	-153
短期借款	-52	-28	0	0	0
长期借款	0	340	-43	-47	-54
普通股增加	0	66	91	0	0
资本公积增加	15	-35	-91	0	0
其他筹资现金流	-64	78	-85	-104	-98
<b>现金净增加额</b>	127	-37	625	14	1440

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1567	3571	5590	7620	9528
营业成本	1038	2089	3476	4787	5993
营业税金及附加	6	17	24	34	42
营业费用	63	93	146	200	252
管理费用	131	239	375	511	640
研发费用	117	225	353	482	604
财务费用	7	11	50	60	41
资产减值损失	-33	-71	0	0	0
其他收益	40	76	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
投资净收益	5	29	9	11	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	212	899	1175	1557	1970
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	25	15	10	13	16
<b>利润总额</b>	187	884	1165	1544	1955
所得税	14	96	12	55	113
<b>净利润</b>	173	789	1153	1489	1842
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	173	789	1153	1489	1842
EBITDA	224	1016	1282	1708	2153
EPS (元)	0.76	3.46	5.06	6.53	8.08

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	110.0	127.9	56.6	36.3	25.0
营业利润(%)	274.3	324.6	30.7	32.5	26.5
归属于母公司净利润(%)	193.4	356.7	46.2	29.1	23.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.7	41.5	37.8	37.2	37.1
净利率(%)	11.0	22.1	20.6	19.5	19.3
ROE(%)	15.0	38.2	36.7	32.5	29.0
ROIC(%)	12.7	30.8	31.2	29.0	26.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.3	63.4	62.5	55.4	52.9
净负债比率(%)	-26.0	9.0	-14.0	-10.8	-31.1
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	3.46	5.06	6.53	8.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.98	6.14	3.62	9.73
每股净资产(最新摊薄)	5.06	8.53	13.24	19.55	27.35
<b>估值比率</b>					
P/E	91.3	20.0	13.7	10.6	8.6
P/B	13.7	8.1	5.2	3.5	2.5
EV/EBITDA	96.6	21.3	16.4	12.3	9.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com