

高测股份(688556)

报告日期: 2023年04月28日

业绩超预期, 迈向光伏切片设备+耗材+服务一体化龙头

——高测股份点评报告

投资要点

□ **2023年一季度: 业绩同比增长245%; 期待2023年切片代工+金刚线持续放量**

1) **业绩超预期:** 2023年一季度实现营收12.6亿元, 同比增长126%; 归母净利润3.3亿元, 同比增长245%; 扣非后归母净利润3.3亿元, 同比增长238%。

2) **盈利能力保持高水平:** 2023年一季度公司实现毛利率43.1%、同比+5.5pct, 净利率26.6%, 同比+9.1pct, 预计核心受益于公司金刚线业务毛利率提升, 盈利能力保持高位。

3) **订单高速增长:** 2023年一季度合同负债5亿元, 同比增长77%; 存货10.3亿元, 同比增长66%。公司依托领先的设备、细线化快速迭代能力、技术闭环专业化切割服务等优势, 加大市场开拓能力, 客户粘性持续提升、市占率不断取得突破。

4) **研发持续加码:** 2023年一季度研发费用0.73亿元, 同比增长133%, 研发费用占营收比重达5.8%, 同比+0.16pct。公司持续在“设备+材料+代工服务”形成研发正循环反馈。

5) **切片代工50GW再加码:** 据公司公告, 公司计划在宜宾新增50GW切片产能, 切片代工产能规划上调至102GW。其中一期25GW将于2024年上半年投产。

□ **光伏切割一体化解决龙头, 切片代工+金刚线打开第二成长曲线**

1) **切割设备:** 受益“大尺寸+薄片化”趋势, 预计2025年硅片切割设备市场空间达56亿元, 2021-2025年CAGR=13%。公司市占率龙头领先, 将充分受益。

2) **切片代工:** 凭借“切割设备+耗材+工艺”优势, 与通威、美科、京运通、双良、润阳、爱旭、英发、华晟、华耀、亿晶、隆基、晶澳、日升(100um)建立代工合作, 规划产能102GW。

3) **切割耗材:** 公司已有4000万公里金刚线年产能, 预计2023年末产能将达9000万千米。目前36um、34um金刚线实现规模量产, 同时储备33um线、和钨丝金刚线。

4) **创新业务:** 推出行业首款碳化硅金刚线切片机、催生技术革命。8英寸半导体切片机已量产并推出12英寸样机, 推出磁材切割机领先行业高速及细线化, 蓝宝石切片机保持高市场份额。

□ **投资建议: 看好公司未来切割设备+切割耗材+代工服务业务接力成长**

预计公司2023-2025年归母净利润11.9/16.2/20.4亿元, 同比增长51%/36%/25%, 对应PE 13/10/8倍。维持“买入”评级。

风险提示: 光伏扩产不及预期; 切片代工竞争加剧; 创新业务设备研发不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3571	6105	9575	14302
(+/-) (%)	128%	71%	57%	49%
归母净利润	789	1190	1624	2036
(+/-) (%)	357%	51%	36%	25%
每股收益(元)	3.5	5.2	7.1	8.9
P/E	20	13	10	8

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

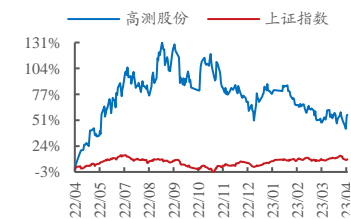
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥69.21
总市值(百万元) 15,775.16
总股本(百万股) 227.93

股票走势图



相关报告

- 《业绩高增, 设备+金刚线+切片服务量利齐升》2023.04.04
- 《年报业绩超预期; 迈向切片代工+耗材+设备平台型龙头——高测股份点评报告》2022.12.27
- 《三季度业绩超预期; 切片代工+耗材+设备齐发力——高测股份点评报告》2022.10.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4422	7037	11326	16997
现金	344	824	2068	3290
交易性金融资产	611	323	345	426
应收账款	2078	3377	5120	7458
其它应收款	5	15	22	29
预付账款	111	180	347	501
存货	1050	2136	3259	5103
其他	223	182	164	190
非流动资产	1224	1382	1706	2042
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	823	983	1185	1410
无形资产	45	57	61	67
在建工程	37	30	24	19
其他	320	312	436	546
资产总计	5646	8419	13032	19039
流动负债	3065	5066	8031	11992
短期借款	0	36	22	19
应付款项	2009	3538	5803	9070
预收账款	344	911	1386	1860
其他	713	581	820	1043
非流动负债	514	96	120	130
长期借款	0	0	0	0
其他	514	96	120	130
负债合计	3579	5162	8152	12122
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2067	3257	4881	6917
负债和股东权益	5646	8419	13032	19039

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	224	721	1534	1586
净利润	789	1190	1624	2036
折旧摊销	119	70	85	104
财务费用	11	(9)	(21)	(40)
投资损失	(29)	(29)	(29)	(29)
营运资金变动	78	423	805	1034
其它	(744)	(924)	(930)	(1519)
投资活动现金流	(682)	65	(299)	(404)
资本支出	(347)	(227)	(290)	(332)
长期投资	0	0	0	0
其他	(335)	293	(9)	(72)
筹资活动现金流	421	(306)	10	40
短期借款	(28)	36	(15)	(2)
长期借款	0	0	0	0
其他	449	(342)	24	42
现金净增加额	(37)	480	1244	1222

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3571	6105	9575	14302
营业成本	2089	3678	6034	9430
营业税金及附加	17	29	46	68
营业费用	93	159	249	372
管理费用	239	409	642	958
研发费用	225	397	603	901
财务费用	11	(9)	(21)	(40)
资产减值损失	104	177	278	415
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	29	29	29	29
其他经营收益	76	54	60	70
营业利润	899	1348	1835	2297
营业外收支	(14)	(14)	(14)	(14)
利润总额	884	1334	1821	2283
所得税	96	144	197	247
净利润	789	1190	1624	2036
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	789	1190	1624	2036
EBITDA	999	1398	1887	2350
EPS (最新摊薄)	3.46	5.22	7.12	8.93

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	127.92%	70.98%	56.84%	49.37%
营业利润	324.55%	50.06%	36.09%	25.20%
归属母公司净利润	356.66%	50.87%	36.48%	25.40%
获利能力				
毛利率	41.51%	39.75%	36.98%	34.06%
净利率	22.09%	19.49%	16.96%	14.24%
ROE	48.97%	44.70%	39.91%	34.52%
ROIC	35.68%	35.06%	32.10%	28.44%
偿债能力				
资产负债率	63.39%	61.32%	62.55%	63.67%
净负债比率	0.85%	1.08%	0.54%	0.36%
流动比率	1.44	1.39	1.41	1.42
速动比率	1.10	0.97	1.00	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.87	0.89	0.89
应收账款周转率	4.00	4.13	3.99	3.92
应付账款周转率	2.65	2.81	2.74	2.69
每股指标(元)				
每股收益	3.46	5.22	7.12	8.93
每股经营现金	0.98	3.16	6.73	6.96
每股净资产	9.07	14.29	21.41	30.35
估值比率				
P/E	20.00	13.26	9.71	7.75
P/B	7.63	4.84	3.23	2.28
EV/EBITDA	16.30	10.55	7.15	5.19

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>