

高测股份 (688556)

2023 年业绩预告点评: 切片代工业务短期承压, 静待下游需求复苏

买入 (维持)

2024 年 01 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

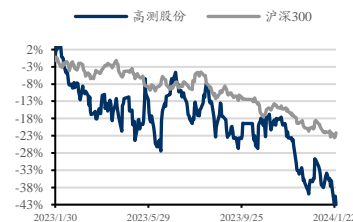
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,571	5,991	8,240	9,644
同比	128%	68%	38%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	789	1,462	993	1,382
同比	357%	85%	-32%	39%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.33	4.31	2.93	4.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.25	7.68	11.32	8.13

关键词: #第二曲线

投资要点

- **2023Q4 受下游需求端影响, 切片代工业务利润承压。**高测股份预计 2023 年归母净利润为 14.4-14.8 亿元, 同比增长 83%-88%, 中值为 14.6 亿元, 同比增长 86%; 扣非归母净利润为 14-14.6 亿元, 同比增长 87%-95%, 中值为 14.3 亿元, 同比增长 91%。2023Q4 单季归母净利润 2.7-3.1 亿元, 中值 2.9 亿元, 同比下降 19%, 主要系 2023Q4 受需求减少影响, 一方面公司切片代工业务的开工率降低, 单 GW 处于微利状态, 另一方面金刚线的量价均有所下降, Q4 出货 1200 万公里+, 售价环比降低 2-3 元约 30 元/公里 (含税)。
- **切片代工模式持续渗透, 开工率有望持续提升。**2023Q4 高测切片代工业务开工率约 60%-80%, 但仍高于行业平均水平 50-60%, 我们认为后续随着高测通过技术优势让利客户, 有望进一步提升切片代工市占率, 保障产能开工率稳定在 80%左右, 再进一步降本来提升利润水平。我们认为短期高测受益于行业集中度分散, 长期受益于产业分工趋势, 公司客户逐步从硅片行业新玩家延伸至行业头部玩家; 中长期看, 硅片行业将进入买方市场, 企业会更加注重自己的优势环节以获得更强的研发效率, 产业分工会日益明确, 高测在单一环节投入大量研发可以建立低成本技术壁垒, 后续通过规模优势进一步提高竞争力。
- **金刚线持续降本增效, 毛利率环比略有下降。**2023Q4 受行业需求影响出货量有一定减少, 2023 年金刚线原计划出货 6000 万公里, 实际出货约 5600 万公里, 我们预计 2024 全年金刚线出货约 1 亿公里; 从盈利能力来看, 2023Q1-Q3 公司金刚线毛利率逐季度上升 (52%+), 虽然 Q4 价格端下降较多, 但受益于公司降本增效推进, 例如培育更多新的母线供应商, 整合行业高碳钢丝资源&形成更好的供应链竞争机制, Q4 毛利率环比仅略有下降, 处于行业领先地位。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游需求影响, 我们调整公司 2023-2025 年的归母净利润为 14.6 (原值 15.5, 下调 6%) /9.9 (原值 21.8, 下调 55%) /13.8 (原值 26.9, 下调 49%) 亿元, 对应 PE 为 8/11/8 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.77
一年最低/最高价	30.49/84.47
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	10,194.20
总市值(百万元)	10,772.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.73
资产负债率(% ,LF)	57.05
总股本(百万股)	339.09
流通 A 股(百万股)	320.87

相关研究

《高测股份(688556): 2023 年三季报点评: 业绩偏预告上限, 设备+耗材+工艺闭环优势持续兑现》

2023-10-29

《高测股份(688556): 2023 年前三季度业绩预增点评: 切片代工盈利触底, Q3 业绩超预期》

2023-10-17

高测股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,422	8,117	12,109	14,657	营业总收入	3,571	5,991	8,240	9,644
货币资金及交易性金融资产	955	1,864	3,082	4,119	营业成本(含金融类)	2,089	3,509	5,773	6,653
经营性应收款项	2,362	4,267	5,796	6,823	税金及附加	17	26	41	43
存货	1,050	1,922	3,163	3,645	销售费用	93	120	206	203
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	347	536	579
其他流动资产	56	64	68	70	研发费用	225	359	536	588
非流动资产	1,224	1,342	1,356	1,308	财务费用	11	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	76	0	0	0
固定资产及使用权资产	958	1,028	1,040	1,014	投资净收益	29	0	0	0
在建工程	62	106	103	77	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	45	49	53	57	减值损失	(104)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	62	62	62	62	营业利润	899	1,624	1,141	1,570
其他非流动资产	97	97	97	97	营业外净收支	(14)	0	0	0
资产总计	5,646	9,460	13,465	15,964	利润总额	884	1,624	1,141	1,570
流动负债	3,065	5,417	8,430	9,547	减:所得税	96	162	148	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	70	50	50	净利润	789	1,462	993	1,382
经营性应付款项	2,009	4,010	6,448	7,317	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	344	577	950	1,094	归属母公司净利润	789	1,462	993	1,382
其他流动负债	683	759	982	1,086	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.33	4.31	2.93	4.08
非流动负债	514	514	514	514	EBIT	883	1,630	1,149	1,578
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,036	1,747	1,280	1,721
应付债券	340	340	340	340	毛利率(%)	41.51	41.44	29.94	31.02
租赁负债	100	100	100	100	归母净利率(%)	22.09	24.40	12.05	14.33
其他非流动负债	74	74	74	74	收入增长率(%)	127.92	67.80	37.53	17.04
负债合计	3,579	5,931	8,944	10,061	归母净利润增长率(%)	356.66	85.37	(32.10)	39.21
归属母公司股东权益	2,067	3,529	4,521	5,903					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,067	3,529	4,521	5,903					
负债和股东权益	5,646	9,460	13,465	15,964					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	224	1,104	1,384	1,131	每股净资产(元)	8.53	14.94	19.30	25.36
投资活动现金流	(682)	(35)	(120)	(70)	最新发行在外股份(百万股)	339	339	339	339
筹资活动现金流	421	40	(20)	0	ROIC(%)	41.25	44.62	22.09	24.35
现金净增加额	(37)	1,109	1,244	1,061	ROE-摊薄(%)	38.15	41.43	21.95	23.41
折旧和摊销	153	117	131	143	资产负债率(%)	63.39	62.70	66.42	63.02
资本开支	(202)	(235)	(145)	(95)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.25	7.68	11.32	8.13
营运资本变动	(770)	(543)	41	(495)	P/B(现价)	3.88	2.22	1.72	1.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>