

公司点评

高测股份(688556.SH)

电力设备 | 光伏设备

盈利阶段承压，技术及产能储备充分

2024年03月27日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	32.35
52周价格区间(元)	24.48-71.39
总市值(百万)	10969.50
流通市值(百万)	10380.40
总股本(万股)	33908.80
流通股(万股)	32087.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
高测股份	8.23	-8.72	-29.16
光伏设备	3.30	0.43	-40.59

杨甫 分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

- 高测股份(688556.SH)三季报跟踪: 盈利能力稳健, 切片及金刚线产能持续增长 2023-11-02
- 高测股份(688556.SH)半年报跟踪: 产能规模与盈利能力持续提升, 在手订单充沛 2023-08-10
- 高测股份(688556.SH)半年报跟踪: 切片代工业务增速亮眼, 在手订单充足 2022-09-05

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3570.56	6183.89	7520.35	8863.03	10294.11
归母净利润(百万元)	788.61	1461.12	1196.73	1494.35	1779.50
每股收益(元)	2.326	4.309	3.529	4.407	5.248
每股净资产(元)	6.096	11.979	14.450	17.314	20.725
P/E	13.86	7.48	9.13	7.31	6.14
P/B	5.29	2.69	2.23	1.86	1.56

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 全年营收及利润高增长, 2023Q4 阶段承压, 派发现金分红。公司发布 2023 年报, 报告期内实现营收 61.84 亿元(同比+73.2%)、实现归属净利润 14.61 亿元(同比+85.3%)、实现经营活动净现金流 11.94 亿元(上年为 2.24 亿元)。测算, 公司 2023Q4 营收 19.73 亿元(同比+43%/环比-17%)、2023Q4 归属净利润 2.88 亿元(同比-20%/环比-37%)。公司 2023 年度利润分配及资本公积转增股本方案为, 拟向全体股东派发现金红利 1.53 亿元, 拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 6 股。此前, 公司已于 2023 年 11 月进行 2023 年前三季度利润分配, 派发现金红利 3.39 亿元。
- 金刚线出货量同比高增, 代工业务放量增长。公司立足高硬脆材料切割技术, 围绕光伏硅片切割场景部署设备、耗材、代工等业务。2023 年公司光伏切割设备收入 28.7 亿(同比+95%)、光伏切割耗材收入 11.6 亿(同比+38%)、切片代工收入 17.2 亿(同比+43%)。其中: 光伏切割设备业务需求旺盛, 公司快速迭代多款设备产品, 市占率稳居第一, 截止 2023 年底的设备类在手订单达到 22.60 亿元(同比+53%/环比-16%); 切割耗材业务推动行业技术发展, 公司在 32μm 等多种线型高碳钢丝金刚线批量销售的基础上, 实现 30μm 线型高碳钢丝金刚线批量测试, 并加快钨丝细线化迭代应用, 金刚线全年产量达到 5600 万千米(同比+66%), 毛利率提升 15pcts, 金刚线研发及生产的子公司(长冶高测、壶关高测)利润成倍增长; 切片代工业务订单快速释放, 与通威、京运通、双良、美科等客户建立长期代工合作关系, 全年切片代工有效出货量 25.5GW, 实现翻倍增长, 受行业波动影响, 切片代工的子公司(乐山高测、盐城高测)利润同比下滑。
- 在建工程同比高增, 新增产能投放在即。截止 2023 年末, 公司在建工程规模达到 3.74 亿元, 处于历史高值。重要在建项目有电镀金刚线生产线(预算数 2 亿元, 进度 49%)及硅片生产设备(预算数 5.9 亿元, 进度 74%)。截止 2023 年末, 公司金刚线产能规模 6000 万公里, 切片代工产能规模 38GW, 在建产能包括“宜宾(一期)25GW 光伏大硅片项目”、“壶关(一期)金刚线项目”。上述产能预计 2024 上半年投产, 估算 2024 年末公司金刚线产能将达到 1 亿公里、硅片代工产能将达到

63GW。预期未来筹集的宜宾二期（25GW）、乐山二期（14GW）切片产能落地后，将推动公司总产能再上台阶。

- **持续高研发投入，技术创新创造价值。**2023年公司研发费用3.89亿元（同比+73%），研发人员数量达到584人（同比+100人），研发人员均薪达到39.28万元（同比+18%），研发方向包括高产能高自动化切割设备、适配更薄硅片切割的半棒半片切割技术、碳化硅金刚线切片设备等。2023年公司加强产业上下游协同研发，与通威太阳能及永祥股份成立了硅片研究联合实验室，推进HJT、TOPCon的n型硅片技术开发与升级。
- **单季度净利率环比下降，经历行业波动时期。**2023Q4公司单季度毛利率35.0%（环比-9.2pcts）、单季度净利率14.6%（环比-11.5pcts）。2023年下半年行业供需格局变化明显，产品价格波动加剧，叠加新基地投产后的摊销费用，预计公司2023Q4硅片代工业务盈利能力明显承压。预计随着公司低成本产能的达产，以及技术创新的降本效果体现，公司将建立稳定的盈利能力。
- **盈利预测。**预计公司2024-2026年营收75.2亿元、88.6亿、102.9亿，归属净利润12.0亿元、14.9亿元、17.8亿元，利润同比变动为-18%、25%、19%，根据拟转增后的股本计算EPS分别为3.5元、4.4元、5.2元，对应市盈率PE分别为9.1倍、7.3倍、6.1倍。公司在光伏硅片切割领域技术积累深厚，提效降本能力领先，给予2024年业绩合理估值10-14倍PE，合理区间35.3-49.4元，维持“买入”评级。
- **风险提示：产能扩张进度推迟，产品价格竞争加剧，细线化进度不及预期，硅片价格大幅波动**

图 1：公司财务指标对比

高测股份	2022年	2023年	同比	2023Q4	同比	环比
营业总收入	35.71	61.84	73.19%	19.73	42.97%	16.80%
归属母公司股东的净利润	7.89	14.61	85.28%	2.88	-19.99%	-37.14%
扣非后归属母公司股东的净利润	7.50	14.35	91.32%	2.95	-11.68%	-34.15%
毛利率(%)	41.51%	42.49%	1pcts	35.04%	-9.2pcts	-9.78pcts
净利率(%)	22.09%	23.63%	1.5pcts	14.62%	-11.5pcts	-12.54pcts
经营活动现金净流量	2.24	11.94	433.0%	5.57	103.3%	248.13%

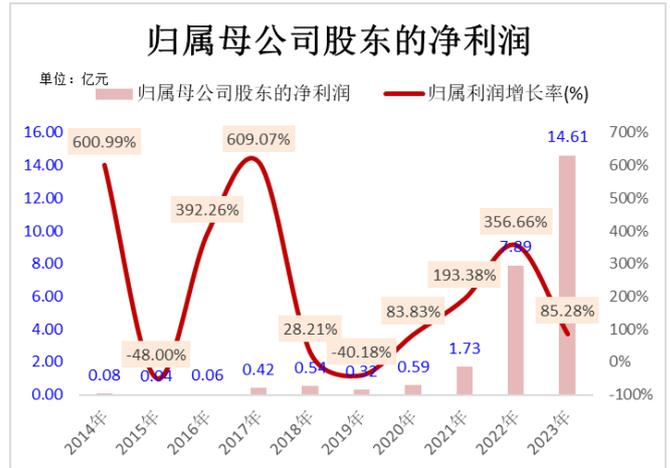
资料来源：财信证券，iFinD

图 2：公司营收情况



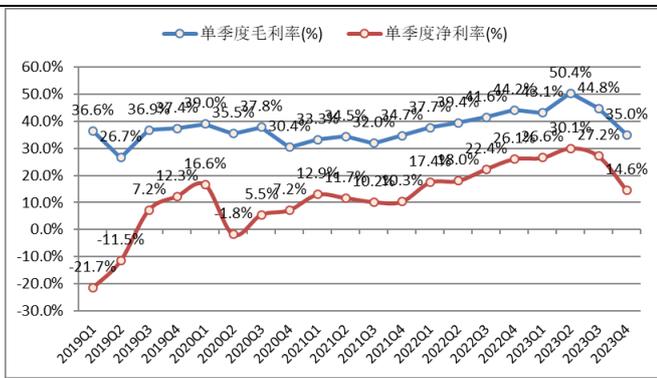
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



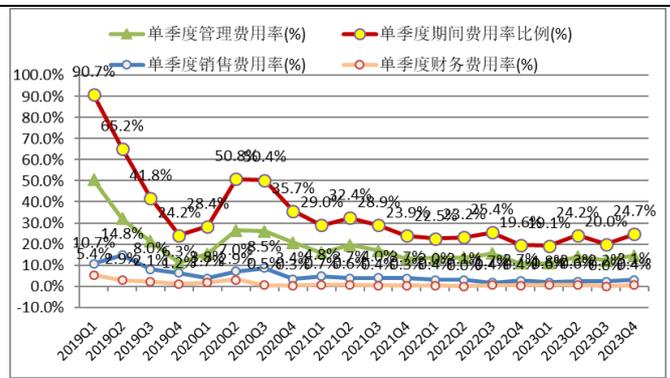
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司利润率情况



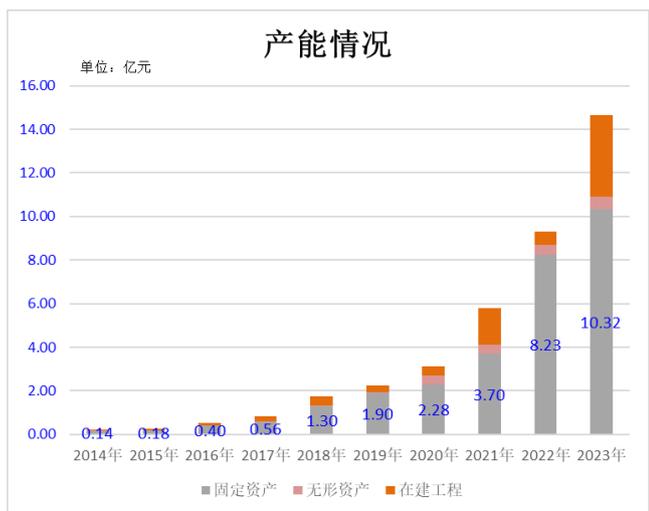
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司费用率情况



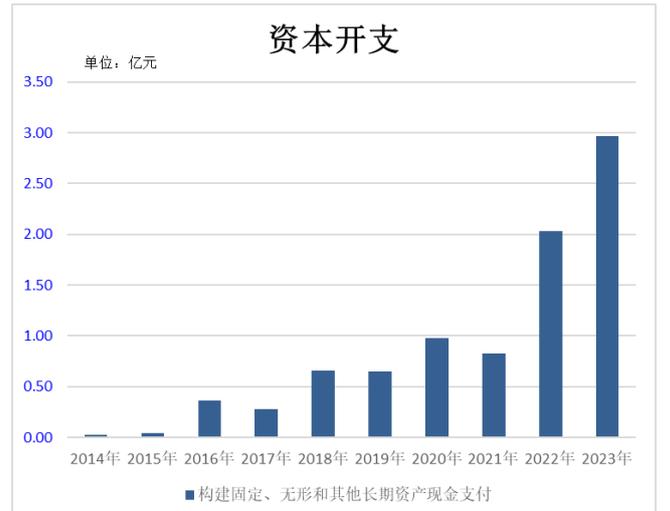
资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司固定资产扩张情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司资本开支情况



资料来源：财信证券，iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438