

高测股份 (688556)

2024 年一季报点评：业绩阶段承压，看好切片代工长期趋势

买入 (维持)

2024 年 04 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,571	6,184	7,865	10,366	11,550
同比 (%)	127.92	73.19	27.19	31.79	11.43
归母净利润 (百万元)	788.61	1,461.12	992.47	1,382.22	1,676.95
同比 (%)	356.66	85.28	(32.07)	39.27	21.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.33	4.31	2.93	4.08	4.95
P/E (现价&最新摊薄)	12.59	6.80	10.01	7.19	5.92

投资要点

- **受下游需求影响，业绩阶段承压：**2024Q1 公司实现营业收入 14.2 亿元，同比+13%；归母净利润 2.1 亿元，同比-37%；扣非归母净利润 1.9 亿元，同比-43%。我们预计 2024Q1 金刚线出货量约 1500 万公里，切片代工出货 10GW。
- **盈利能力有所下降：**2024Q1 公司综合毛利率 32.4%，同比-10.7pct；净利率为 14.9%，同比-11.7pct；期间费用率为 17.6%，同比+4.3pct，其中销售费用率为 3.0%，同比+1.2pct，管理费用率（含研发费用）为 14.0%，同比+3.2pct，财务费用率为 0.5%，同比-0.1pct。
- **存货&合同负债较为稳定：**截至 2024 年 3 月 31 日公司存货为 13.9 亿元，同比+35%，合同负债为 4.5 亿元，同比-10%；2024Q1 公司经营活动净现金流为-3.9 亿元，主要系生产支付较多。
- **切片代工持续渗透，开工率有望持续提升：**截至 2023 年末公司切片代工产能已达 38GW，全年有效出货约 25.5GW，宜宾（一期）25GW 进入投产准备阶段，预计 2024 上半年达产后总产能可达 63GW。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。
- **金刚线持续降本增效，实现毛利率大幅提升：**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，同比+66%，全年销量（不含自用）约 3800 万千米，同比+51%，市占率稳步提升，2023 年年末公司金刚线产能规模已达 6000 万千米，壶关（一期）产能全部释放后，公司金刚线产能规模可达 1 亿千米以上。公司将加快推进钨丝金刚线的研发及扩产，预计 2024 年钨丝金刚线出货量占总出货量的 20%以上，同时将从精益化、自动化、数字化三方面推动金刚线智能制造转型升级，降本增效，在产业链价格下行区间保持金刚线业务的盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游需求影响，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 9.9/13.8/16.8 亿元，对应 PE 为 10/7/6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品拓展不及预期，下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.88
一年最低/最高价	23.30/74.96
市净率(倍)	2.19
流通 A 股市值(百万元)	8,625.12
总市值(百万元)	9,114.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.27
资产负债率(% ,LF)	53.70
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 年报点评: 业绩为预告中枢，看好切片代工长期趋势》
2024-03-27
- 《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》
2024-01-25

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,775	11,329	14,763	17,596	营业总收入	6,184	7,865	10,366	11,550
货币资金及交易性金融资产	2,364	3,280	4,263	5,904	营业成本(含金融类)	3,556	5,426	7,143	7,932
经营性应收款项	3,719	4,956	6,453	7,206	税金及附加	35	43	50	52
存货	1,566	2,973	3,914	4,346	销售费用	149	212	259	243
合同资产	0	0	0	0	管理费用	420	511	653	693
其他流动资产	126	120	132	140	研发费用	389	535	653	705
非流动资产	2,004	2,058	1,997	1,869	财务费用	24	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	130	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,220	1,384	1,403	1,341	投资净收益	10	0	0	0
在建工程	374	262	181	115	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	58	60	60	61	减值损失	(71)	(10)	(11)	(12)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	74	74	74	74	营业利润	1,684	1,121	1,589	1,906
其他非流动资产	278	278	278	278	营业外净收支	(36)	0	0	0
资产总计	9,778	13,387	16,759	19,466	利润总额	1,649	1,121	1,589	1,906
流动负债	5,055	7,671	9,661	10,691	减:所得税	188	129	207	229
短期借款及一年内到期的非流动负债	136	96	76	76	净利润	1,461	992	1,382	1,677
经营性应付款项	3,406	5,559	7,083	7,908	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	608	928	1,222	1,357	归属母公司净利润	1,461	992	1,382	1,677
其他流动负债	904	1,087	1,279	1,349	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.31	2.93	4.08	4.95
非流动负债	661	661	661	661	EBIT	1,713	1,137	1,608	1,926
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,961	1,308	1,803	2,136
应付债券	366	366	366	366	毛利率(%)	42.49	31.01	31.09	31.32
租赁负债	132	132	132	132	归母净利率(%)	23.63	12.62	13.33	14.52
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	73.19	27.19	31.79	11.43
负债合计	5,716	8,332	10,323	11,352	归母净利润增长率(%)	85.28	(32.07)	39.27	21.32
归属母公司股东权益	4,062	5,054	6,437	8,114					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,062	5,054	6,437	8,114					
负债和股东权益	9,778	13,387	16,759	19,466					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,194	1,191	1,148	1,736	每股净资产(元)	11.62	14.54	18.62	23.57
投资活动现金流	(1,633)	(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	617	(40)	(20)	0	ROIC(%)	41.98	19.46	22.10	21.59
现金净增加额	177	1,116	1,008	1,666	ROE-摊薄(%)	35.97	19.64	21.47	20.67
折旧和摊销	247	171	194	210	资产负债率(%)	58.46	62.24	61.59	58.32
资本开支	(294)	(235)	(145)	(95)	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.80	10.01	7.19	5.92
营运资本变动	(567)	18	(440)	(164)	P/B(现价)	2.52	2.01	1.57	1.24

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>