

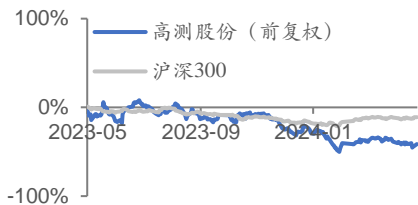
Q1 业绩短期承压，深耕切片平台化，静待盈利修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-4-29

收盘价（元）	28.86
近12个月最高/最低（元）	53.09/24.48
总股本（百万股）	339.09
流通股本（百万股）	320.87
流通股比例（%）	94.63%
总市值（亿元）	97.86
流通市值（亿元）	92.60

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《高测股份：领军高硬材料切割，切片代工打开业绩弹性》2022-10-24
- 《高测股份2023年报点评：全年业绩持续高增，平台化布局韧性展现》2024-4-7

主要观点：

● 事件概况

高测股份于2024年4月23日发布2024年第一季度报告：公司2024年一季度实现营业收入14.20亿元，同比增长12.76%，环比下降28.04%；归母净利润2.12亿元，同比下降36.71%，环比下降26.62%。一季度虽然营业收入增长，但受光伏产业链整体价格下行影响，产品价格下降，净利润减少。公司一季度经营活动产生的现金流量净额为-3.92亿元。

受光伏行业价格下行影响，公司2024年一季度毛利率为32.39%，同比下降10.73pct；净利率为14.91%，同比下降11.65pct；期间费用率17.56%，同比上升4.3pct。其中，销售费用率3.05%，同比上升1.24pct；管理费用率8.24%，同比上升3.24pct；财务费用率0.50%，同比下降0.12pct；研发费用率5.78%，同比下降0.05pct。

● 产品更新迭代迅速，产能规模大幅提升

切割设备：公司快速更新迭代多款设备产品，龙头效应显著，市占率稳居第一，截至2023年12月31日在手订单22.60亿元；

金刚线：2023年全年产量约5,600万千米，细线化迭代持续领先，领先行业加快钨丝细线化迭代应用。“壶关（一期）年产4000万千米金刚线项目”预计2024年上半年释放产能；

切片代工：实现产能和订单快速释放，切割良率及出片率领先行业。“宜宾（一期）25GW光伏大硅片项目”预计2024年上半年达产，2024年年末产能规模可达63GW；

创新业务：持续拓展新的切割场景，8寸碳化硅金刚线切片机已获行业头部客户认可并形成批量订单，截至2023年12月31日创新业务在手订单1.00亿元。

● 投资建议

我们考虑到硅片环节整体盈利承压，公司切片代工业务及金刚线盈利性静待修复，出于审慎考虑，我们略为下调公司盈利预测，预测公司2024-2026年营业收入分别为73.78/92.36/111.56亿元（调整前为80.98/102.86/124.31亿元），归母净利润分别为10.59/14.06/17.14亿元（调整前为13.96/16.72/19.72亿元），以当前总股本3.39亿股计算的摊薄EPS为3.12/4.15/5.05元。公司当前股价对2024-2026年预测EPS的PE倍数分别为9/7/6倍，考虑到公司切割设备及耗材的市占率高，且公司技术闭环优势带来切片代工韧性，及创新业务的业绩弹性，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险；2) 硅片价格下跌带来的风险；3) 技术迭代带来的创新风险；4) 新业务拓展的不确定性风险；5) 测算市场空间的误差风险；6) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,184	7,378	9,236	11,156
收入同比(%)	73.2%	19.3%	25.2%	20.8%
归属母公司净利润	1,461	1,059	1,406	1,714
净利润同比(%)	85.3%	-27.5%	32.8%	21.9%
毛利率(%)	42.5%	31.2%	31.8%	31.7%
ROE(%)	36.0%	22.7%	24.6%	24.7%
每股收益(元)	4.31	3.12	4.15	5.05
P/E	6.70	9.24	6.96	5.71
P/B	2.41	2.10	1.71	1.41
EV/EBITDA	8.56	11.54	8.93	7.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,775	10,471	13,117	15,927	营业收入	6,184	7,378	9,236	11,156
现金	496	1,093	2,009	3,186	营业成本	3,556	5,077	6,300	7,618
应收账款	2,085	2,422	3,061	3,702	营业税金及附加	35	35	47	58
其他应收款	37	24	32	40	销售费用	149	162	199	234
预付账款	123	230	321	350	管理费用	420	487	600	714
存货	1,566	2,418	2,980	3,515	财务费用	24	(4)	(21)	(36)
其他流动资产	3,467	4,283	4,715	5,135	资产减值损失	(56)	(64)	(60)	(62)
非流动资产	2,004	2,134	2,235	2,197	公允价值变动收益	8	5	5	6
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	10	15	18	14
固定资产	1,032	1,190	1,311	1,295	营业利润	1,684	1,230	1,622	1,970
无形资产	58	58	57	56	营业外收入	1	1	1	0
其他非流动资产	914	886	867	846	营业外支出	36	36	36	36
资产总计	9,778	12,605	15,352	18,124	利润总额	1,649	1,195	1,587	1,934
流动负债	5,055	7,284	8,982	10,514	所得税	188	136	181	220
短期借款	80	500	400	400	净利润	1,461	1,059	1,406	1,714
应付账款	1,782	2,423	3,210	3,697	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3,193	4,361	5,372	6,416	归属母公司净利润	1,461	1,059	1,406	1,714
非流动负债	661	661	661	661	EBITDA	1,877	1,393	1,799	2,154
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.31	3.12	4.15	5.05
其他非流动负债	295	295	295	295					
负债合计	5,716	7,946	9,644	11,175					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	339	339	339	339	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,449	1,479	1,479	1,479	成长能力				
留存收益	2,151	2,718	3,768	5,009	营业收入	73.19%	19.31%	25.18%	20.79%
归属母公司股东权益	4,062	4,659	5,709	6,949	营业利润	87.46%	-26.96%	31.87%	21.40%
负债和股东权益	9,778	12,605	15,352	18,124	归属于母公司净利润	85.28%	-27.54%	32.81%	21.88%
					获利能力				
					毛利率(%)	42.49%	31.18%	31.79%	31.72%
					净利率(%)	23.63%	14.35%	15.22%	15.36%
					ROE(%)	35.97%	22.72%	24.63%	24.66%
					ROIC(%)	68.26%	34.87%	35.87%	33.89%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	58.46%	63.04%	62.81%	61.66%
					净负债比率(%)	-10.23%	-12.74%	-28.18%	-40.09%
					流动比率	1.54	1.44	1.46	1.51
					速动比率	1.23	1.11	1.13	1.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.59	0.60	0.62
					应收账款周转率	3.89	3.27	3.37	3.30
					应付账款周转率	2.61	2.41	2.24	2.21
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	4.31	3.12	4.15	5.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.52	2.81	4.91	5.35
					每股净资产(最新摊薄)	11.98	13.74	16.84	20.49
					估值比率				
					P/E	6.7	9.2	7.0	5.7
					P/B	2.4	2.1	1.7	1.4
					EV/EBITDA	8.56	11.54	8.93	7.46

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

分析师: 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。