



# 高测股份 (688556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩符合预期，技术进步助力四大业务更具韧性

### 业绩简评

2024年8月29日，公司发布2024年半年报。24H1公司实现营业收入26.46亿元，同比+4.96%；实现归母净利润2.73亿元，同比-61.80%；其中Q2实现营业收入12.26亿元，同比-2.82%；实现归母净利润0.61万元，同比-83.91%，业绩符合预期。

### 经营分析

**充分发挥技术闭环研发优势，新产品迭代助力公司穿越周期：**公司上半年四大业务围绕切片环节一体化稳步推进，光伏切割设备方面，上半年国内前期订单陆续验收、海外订单持续落地，实现营业收入13.49亿元，同比+66.96%，截至6月底公司光伏切割设备类产品在手订单12.93亿元；光伏切割耗材业务方面，上半年实现金刚线出货约2900万千米，其中钨丝金刚线出货约600万千米，钨丝占比快速提升；硅片切割加工服务方面，公司上半年有效出货约19GW，在产业链价格下行周期中，硅片切割加工服务业务模式不断得到行业认可，市场渗透率稳步提升；创新业务方面，上半年公司海外订单持续突破，创新业务设备类产品在手订单1.14亿元，较2023年底提升14%，创新业务品类不断丰富。

**四大业务展现成长韧性，产品竞争力稳步提升：**光伏切割设备方面，公司深度聚焦研发创新，加速设备更新迭代，获得全球客户认可，有望继续稳固龙头地位；切割耗材方面，公司领先行业推出28/30um线径碳丝金刚线、21um线型钨丝金刚线，预计下半年钨丝出货占比将持续提升，加速行业细线化迭代；切片代工方面，技术闭环优势推动公司切割工艺 Know-how 加深、实现降本增效，随着上半年公司切片产能超60GW，后续业务规模提升空间巨大；创新业务方面，公司就半导体、碳化硅、蓝宝石、磁材四大行业拓宽产品品类，半导体切片机、磁材设备实现海外销售，碳化硅切片机形成批量订单、蓝宝石倒角机新品形成订单，产品竞争力持续提升。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，下调公司2024-2026年盈利分别至4.22 (-56%) / 4.76 (-61%) / 7.31 (-54%) 亿元，对应EPS为0.77/0.87/1.34元，当前股价对应PE分别为13.9/12.3/8.0倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

技术进步不及预期；硅片价格下行过快风险。

新能源与电力设备组

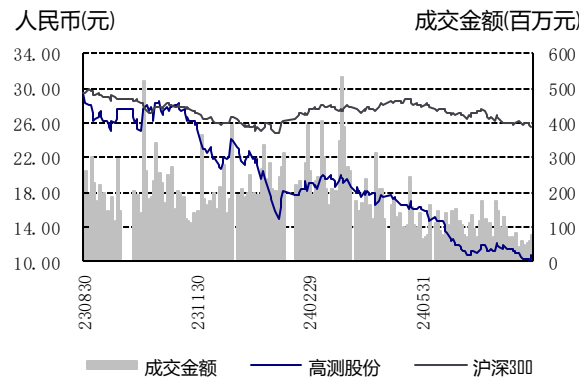
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.72元

相关报告：

- 《高测股份公司点评：年报业绩符合预期，技术闭环保障公司竞争优势》，2024.3.27
- 《高测股份公司点评：Q3业绩贴近预告上限，切片代工及金刚线产能...》，2023.10.27



### 公司基本情况 (人民币)

| 项目             | 2022    | 2023   | 2024E   | 2025E   | 2026E  |
|----------------|---------|--------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元)      | 3,571   | 6,184  | 5,004   | 4,441   | 5,955  |
| 营业收入增长率        | 127.92% | 73.19% | -19.07% | -11.25% | 34.09% |
| 归母净利润(百万元)     | 789     | 1,461  | 422     | 476     | 731    |
| 归母净利润增长率       | 356.66% | 85.28% | -71.10% | 12.74%  | 53.57% |
| 摊薄每股收益(元)      | 3.460   | 4.309  | 0.772   | 0.871   | 1.337  |
| 每股经营性现金流净额     | 0.98    | 3.52   | 0.10    | 1.82    | 1.55   |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 38.15%  | 35.97% | 9.78%   | 10.35%  | 14.51% |
| P/E            | 21.68   | 9.05   | 13.88   | 12.31   | 8.02   |
| P/B            | 8.27    | 3.25   | 1.36    | 1.27    | 1.16   |

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

|                   | 2021         | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>主营业务收入</b>     | <b>1,567</b> | <b>3,571</b> | <b>6,184</b> | <b>5,004</b> | <b>4,441</b> | <b>5,955</b> |
| 增长率               |              | 127.9%       | 73.2%        | -19.1%       | -11.3%       | 34.1%        |
| 主营业务成本            | -1,038       | -2,089       | -3,556       | -3,629       | -3,123       | -4,159       |
| %销售收入             | 66.3%        | 58.5%        | 57.5%        | 72.5%        | 70.3%        | 69.8%        |
| 毛利                | 529          | 1,482        | 2,628        | 1,376        | 1,318        | 1,796        |
| %销售收入             | 33.7%        | 41.5%        | 42.5%        | 27.5%        | 29.7%        | 30.2%        |
| 营业税金及附加           | -6           | -17          | -35          | -20          | -18          | -24          |
| %销售收入             | 0.4%         | 0.5%         | 0.6%         | 0.4%         | 0.4%         | 0.4%         |
| 销售费用              | -63          | -93          | -149         | -115         | -102         | -137         |
| %销售收入             | 4.0%         | 2.6%         | 2.4%         | 2.3%         | 2.3%         | 2.3%         |
| 管理费用              | -131         | -239         | -420         | -375         | -333         | -447         |
| %销售收入             | 8.4%         | 6.7%         | 6.8%         | 7.5%         | 7.5%         | 7.5%         |
| 研发费用              | -117         | -225         | -389         | -260         | -231         | -310         |
| %销售收入             | 7.5%         | 6.3%         | 6.3%         | 5.2%         | 5.2%         | 5.2%         |
| 息税前利润 (EBIT)      | 211          | 908          | 1,635        | 605          | 634          | 879          |
| %销售收入             | 13.5%        | 25.4%        | 26.4%        | 12.1%        | 14.3%        | 14.8%        |
| 财务费用              | -7           | -11          | -24          | -30          | -35          | -28          |
| %销售收入             | 0.4%         | 0.3%         | 0.4%         | 0.6%         | 0.8%         | 0.5%         |
| 资产减值损失            | -39          | -104         | -71          | -106         | -68          | -31          |
| 公允价值变动收益          | 0            | 1            | 8            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益              | 5            | 29           | 10           | 10           | 10           | 10           |
| %税前利润             | 2.7%         | 3.3%         | 0.6%         | 2.1%         | 1.8%         | 1.2%         |
| 营业利润              | 212          | 899          | 1,684        | 480          | 541          | 831          |
| 营业利润率             | 13.5%        | 25.2%        | 27.2%        | 9.6%         | 12.2%        | 13.9%        |
| 营业外收支             | -25          | -14          | -36          | 0            | 0            | 0            |
| 税前利润              | 187          | 884          | 1,649        | 480          | 541          | 831          |
| 利润率               | 11.9%        | 24.8%        | 26.7%        | 9.6%         | 12.2%        | 13.9%        |
| 所得税               | -14          | -96          | -188         | -58          | -65          | -100         |
| 所得税率              | 7.7%         | 10.8%        | 11.4%        | 12.0%        | 12.0%        | 12.0%        |
| 净利润               | 173          | 789          | 1,461        | 422          | 476          | 731          |
| 少数股东损益            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>173</b>   | <b>789</b>   | <b>1,461</b> | <b>422</b>   | <b>476</b>   | <b>731</b>   |
| 净利率               | 11.0%        | 22.1%        | 23.6%        | 8.4%         | 10.7%        | 12.3%        |

现金流量表 (人民币百万元)

|                 | 2021        | 2022        | 2023          | 2024E       | 2025E       | 2026E       |
|-----------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润             | 173         | 789         | 1,461         | 422         | 476         | 731         |
| 少数股东损益          | 0           | 0           | 0             | 0           | 0           | 0           |
| 非现金支出           | 107         | 257         | 318           | 394         | 403         | 386         |
| 非经营收益           | 17          | -63         | -18           | 173         | 38          | 31          |
| 营运资金变动          | -220        | -758        | -567          | -932        | 76          | -301        |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>76</b>   | <b>224</b>  | <b>1,194</b>  | <b>56</b>   | <b>993</b>  | <b>848</b>  |
| 资本开支            | -83         | -202        | -294          | -418        | -415        | -415        |
| 投资              | 229         | -518        | -1,360        | 80          | 0           | 0           |
| 其他              | 6           | 38          | 21            | 10          | 10          | 10          |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>151</b>  | <b>-682</b> | <b>-1,633</b> | <b>-328</b> | <b>-405</b> | <b>-405</b> |
| 股权募资            | 0           | 9           | 919           | 0           | 0           | 0           |
| 债权募资            | -80         | 440         | 110           | 565         | -228        | -52         |
| 其他              | -21         | -28         | -413          | -209        | -238        | -334        |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>-101</b> | <b>421</b>  | <b>617</b>    | <b>355</b>  | <b>-467</b> | <b>-386</b> |
| <b>现金净流量</b>    | <b>127</b>  | <b>-37</b>  | <b>177</b>    | <b>84</b>   | <b>121</b>  | <b>57</b>   |

资产负债表 (人民币百万元)

|                 | 2021         | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金            | 427          | 344          | 496          | 543          | 638          | 676          |
| 应收款项            | 1,229        | 2,256        | 3,633        | 2,886        | 2,502        | 3,264        |
| 存货              | 558          | 1,050        | 1,566        | 859          | 762          | 1,016        |
| 其他流动资产          | 211          | 772          | 2,080        | 2,077        | 2,062        | 2,093        |
| 流动资产            | 2,424        | 4,422        | 7,775        | 6,365        | 5,965        | 7,049        |
| %总资产            | 74.9%        | 78.3%        | 79.5%        | 76.9%        | 75.0%        | 77.5%        |
| 长期投资            | 0            | 8            | 88           | 8            | 8            | 8            |
| 固定资产            | 539          | 885          | 1,405        | 1,590        | 1,675        | 1,738        |
| %总资产            | 16.7%        | 15.7%        | 14.4%        | 19.2%        | 21.1%        | 19.1%        |
| 无形资产            | 79           | 107          | 132          | 134          | 137          | 142          |
| 非流动资产           | 811          | 1,224        | 2,004        | 1,910        | 1,990        | 2,049        |
| %总资产            | 25.1%        | 21.7%        | 20.5%        | 23.1%        | 25.0%        | 22.5%        |
| <b>资产总计</b>     | <b>3,235</b> | <b>5,646</b> | <b>9,778</b> | <b>8,276</b> | <b>7,955</b> | <b>9,098</b> |
| 短期借款            | 46           | 30           | 136          | 842          | 614          | 561          |
| 应付款项            | 1,406        | 2,021        | 3,440        | 2,119        | 1,824        | 2,430        |
| 其他流动负债          | 537          | 1,014        | 1,479        | 517          | 462          | 627          |
| 流动负债            | 1,989        | 3,065        | 5,055        | 3,479        | 2,900        | 3,618        |
| 长期贷款            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债          | 92           | 514          | 661          | 482          | 453          | 440          |
| 负债              | 2,081        | 3,579        | 5,716        | 3,960        | 3,354        | 4,059        |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>1,154</b> | <b>2,067</b> | <b>4,062</b> | <b>4,315</b> | <b>4,601</b> | <b>5,040</b> |
| 其中：股本           | 162          | 228          | 339          | 547          | 547          | 547          |
| 未分配利润           | 311          | 1,019        | 1,994        | 2,248        | 2,533        | 2,972        |
| 少数股东权益          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>3,235</b> | <b>5,646</b> | <b>9,778</b> | <b>8,276</b> | <b>7,955</b> | <b>9,098</b> |

比率分析

|               | 2021    | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>每股指标</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 每股收益          | 1.067   | 3.460   | 4.309   | 0.772   | 0.871   | 1.337   |
| 每股净资产         | 7.131   | 9.069   | 11.979  | 7.893   | 8.415   | 9.217   |
| 每股经营现金净流      | 0.473   | 0.983   | 3.521   | 0.103   | 1.816   | 1.551   |
| 每股股利          | 1.000   | 1.500   | 1.500   | 0.830   | 0.830   | 1.000   |
| <b>回报率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率        | 14.96%  | 38.15%  | 35.97%  | 9.78%   | 10.35%  | 14.51%  |
| 总资产收益率        | 5.34%   | 13.97%  | 14.94%  | 5.10%   | 5.98%   | 8.03%   |
| 投入资本收益率       | 16.24%  | 33.20%  | 31.73%  | 9.64%   | 10.00%  | 12.96%  |
| <b>增长率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率     | 109.97% | 127.92% | 73.19%  | -19.07% | -11.25% | 34.09%  |
| EBIT增长率       | 241.73% | 329.52% | 80.10%  | -62.97% | 4.78%   | 38.60%  |
| 净利润增长率        | 193.38% | 356.66% | 85.28%  | -71.10% | 12.74%  | 53.57%  |
| 总资产增长率        | 68.55%  | 74.54%  | 73.18%  | -15.37% | -3.88%  | 14.37%  |
| <b>资产管理能力</b> |         |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数      | 121.6   | 91.3    | 93.8    | 170.0   | 170.0   | 170.0   |
| 存货周转天数        | 157.6   | 140.5   | 134.2   | 90.0    | 90.0    | 90.0    |
| 应付账款周转天数      | 166.4   | 137.8   | 140.0   | 65.0    | 65.0    | 65.0    |
| 固定资产周转天数      | 86.2    | 84.1    | 60.9    | 81.4    | 74.1    | 40.7    |
| <b>偿债能力</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益      | -41.77% | -28.26% | -45.83% | -27.88% | -33.19% | -32.09% |
| EBIT利息保障倍数    | 31.4    | 81.8    | 68.5    | 20.3    | 17.9    | 31.8    |
| 资产负债率         | 64.32%  | 63.39%  | 58.46%  | 47.86%  | 42.16%  | 44.61%  |

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 1    | 3    | 5    | 35   |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-----|
| 1  | 2022-10-28 | 买入 | 93.17 | N/A |
| 2  | 2022-12-19 | 买入 | 70.88 | N/A |
| 3  | 2022-12-27 | 买入 | 74.00 | N/A |
| 4  | 2023-04-04 | 买入 | 71.39 | N/A |
| 5  | 2023-04-27 | 买入 | 68.78 | N/A |
| 6  | 2023-08-07 | 买入 | 48.39 | N/A |
| 7  | 2023-10-27 | 买入 | 43.75 | N/A |
| 8  | 2024-03-27 | 买入 | 32.35 | N/A |

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持





**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

|   |   |   |
|---|---|---|
| <p><b>上海</b><br/>电话：021-80234211<br/>邮箱：researchsh@gjzq.com.cn<br/>邮编：201204<br/>地址：上海浦东新区芳甸路1088号<br/>紫竹国际大厦5楼</p> | <p><b>北京</b><br/>电话：010-85950438<br/>邮箱：researchbj@gjzq.com.cn<br/>邮编：100005<br/>地址：北京市东城区建国内大街26号<br/>新闻大厦8层南侧</p> | <p><b>深圳</b><br/>电话：0755-86695353<br/>邮箱：researchsz@gjzq.com.cn<br/>邮编：518000<br/>地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心<br/>18楼1806</p> |
|---|---|---|



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究