

公司点评

高测股份(688556.SH)

电力设备 | 光伏设备

产品出货量持续增长，盈利能力阶段性承压

2024年09月02日

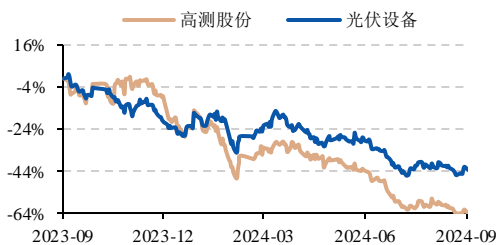
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	10.26
52周价格区间(元)	10.22-47.44
总市值(百万)	5609.60
流通市值(百万)	5310.62
总股本(万股)	54674.40
流通股(万股)	51760.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
高测股份	-14.14	-36.23	-64.04
光伏设备	-3.91	-19.73	-43.33

杨甫 分析师

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

- 高测股份(688556.SH)年报跟踪: 盈利阶段承压, 技术及产能储备充分 2024-03-29
- 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

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3570.56	6183.89	5691.36	6168.64	7158.50
归母净利润(百万元)	788.61	1461.12	433.07	500.88	668.59
每股收益(元)	1.442	2.672	0.792	0.916	1.223
每股净资产(元)	3.781	7.429	7.949	8.453	9.125
P/E	7.11	3.84	12.95	11.20	8.39
P/B	2.71	1.38	1.29	1.21	1.12

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- ▶ **半年报营收增幅4.96%，业绩下滑61.80%，拟高比例现金分红。**上半年公司实现营收26.46亿元(同比+4.96%)、实现归属净利润2.73亿元(同比-61.80%)、经营活动净现金流-4.85亿(去年同期4.77亿元)。经测算，2024Q2公司营收12.26亿元(同比-2.82%/环比-13.65%)、归属净利润0.61亿元(同比-83.91%/环比-71.15%)。公司2024年半年度利润分配方案，拟向全体股东每10股派发现金红利3.80元(含税)，拟派发现金红利2.08亿元(含税)。经测算，拟现金分红金额占公司上半年利润比重约76.2%。
- ▶ **行业量增价降盈利承压，公司技术创新保持持续增长。**上半年行业量增价降，主链环节多晶硅、硅片、电池及组件产量增幅分别达到60%、59%、38%、32%，但多晶硅及硅片价格降幅超过40%、电池及组件价格降幅超过15%，硅片及电池片等环节的开工率降至50%-60%。上半年公司克服行业下行压力，光伏切割设备、光伏金刚线及切片代工出货量均保持增长，其中：**光伏切割设备**实现营收13.5亿元，同比增长约67%，上半年公司切割设备市占率维持第一，且海外设备订单持续落地；**金刚线**业务营收3.33亿元，同比下降约51%，金刚线出货量约2900万千米(含自用)，同比增长约4%；**硅片加工服务**业务营收7.5亿元，同比下降约11%，切片出货量约19GW，同比增长约73%，其中，主要切片服务子公司乐山高测及盐城高测分别实现营收2.4亿元(-40%)、4.7亿元(+24%)。公司凭借切割设备及切割耗材的技术闭环优势，推动技术迭代，实现更低切割成本和更优产品品质，与通威股份、京运通、双良节能、英发睿能、阳光能源等光伏企业建立了长期硅片切割加工服务业务合作；**创新业务**营收1.2亿元，同比增幅约8%，在半导体、碳化硅、蓝宝石等领域的切割设备及耗材品类不断丰富，海外订单取得突破。
- ▶ **在建产能陆续投产，产能增幅超过50%。**截止半年报，公司在建工程1.67亿元(较年初-55%)、固定资产13.34亿元(较年初增加29%)。**硅片切片代工业务**方面，上半年公司“宜宾(一期)25GW光伏大硅片项目”已完成产能爬坡并达到满产条件，同时，公司整合“滑县5GW光伏大硅片项目”及“光伏大硅片研发中心及智能制造示范基地项目”，

相关产能并入公司盐城及宜宾切片基地，推动公司硅片切割加工服务产能规模超 60GW（较年初+58%）。**金刚线方面**，上半年公司“壶关（一期）年产 4000 万千米金刚线项目”已基本建设完成并进入投产准备阶段，预计 2024 年下半年可达产，壶关（一期）项目产能全部释放后，公司金刚线产能规模可达 1 亿千米以上（较年初+67%）。

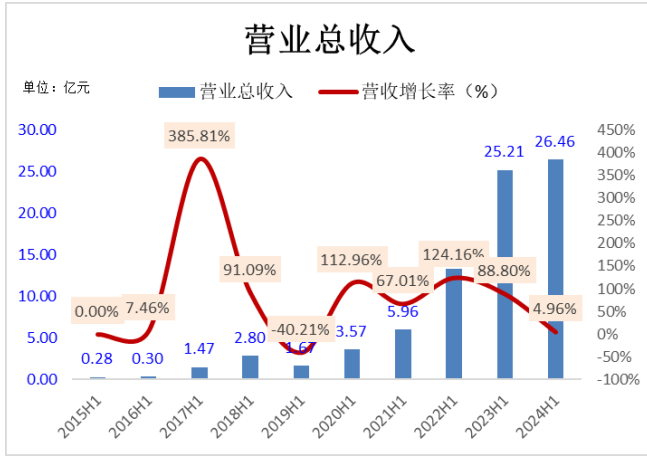
- **研发投入占比略降，高技术产品持续推进。**上半年公司对研发项目进行聚焦优化，研发投入占营收比重为 5.47%（同比-1.11pcts）、研发投入金额 1.44 亿元（同比-12.86%），研发队伍结构调整，其中博士和硕士研究生的人员数量和占比均有提升。上半年，公司在行业推出钨丝母线冷拉工艺，推动钨丝母线细线化突破，领先行业推出 21 μ m 线型钨丝金刚线，钨丝金刚线出货规模约 600 万公里，预计 2024 年年末钨丝母线产能可达 500 万公里/月。上半年，公司在设备领域推出 12 寸半导体切片机样机，推出新品蓝宝石倒角机并已形成订单。
- **盈利预测。**预计公司 2024-2026 年营收 56.91 亿元、61.69 亿、71.59 亿，归属净利润 4.33 亿元、5.01 亿元、6.69 亿元，利润同比变动为-70%、16%、33%，EPS 分别为 0.79 元、0.92 元、1.22 元，对应市盈率 PE 分别为 13 倍、11 倍、8 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 14-18 倍 PE，合理区间 11.1-13.1 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，钨丝线产品盈利能力不及预期，硅片价格大幅波动**

图 1：公司财务指标对比

高测股份	2023H1	2024H1	同比	2024Q2	同比	环比
营业总收入	25.21	26.46	4.96%	12.26	-2.82%	-13.65%
归属母公司股东的净利润	7.14	2.73	-61.80%	0.61	-83.91%	-71.15%
扣非后归属母公司股东的净利润	6.92	2.38	-65.67%	0.51	-86.16%	-72.73%
毛利率(%)	46.76%	26.19%	-20.6pcts	19.00%	-31.4pcts	-13.39pcts
净利率(%)	28.32%	10.31%	-18pcts	4.98%	-25.1pcts	-9.93pcts
经营活动现金净流量	4.77	(4.85)	-201.7%	(0.93)	-114.0%	76.28%

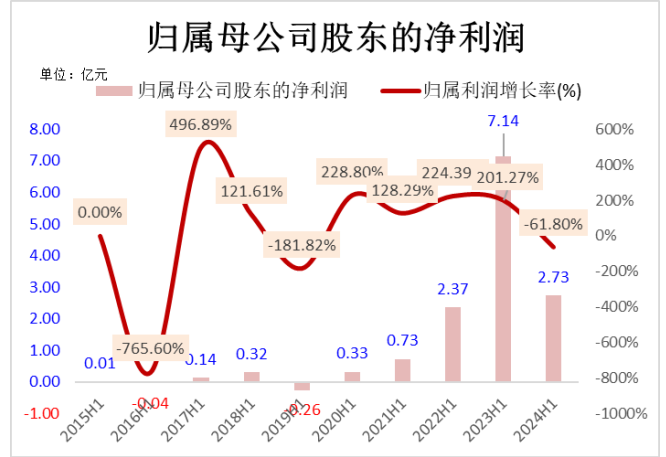
资料来源：财信证券，iFinD

图 2：公司营收情况



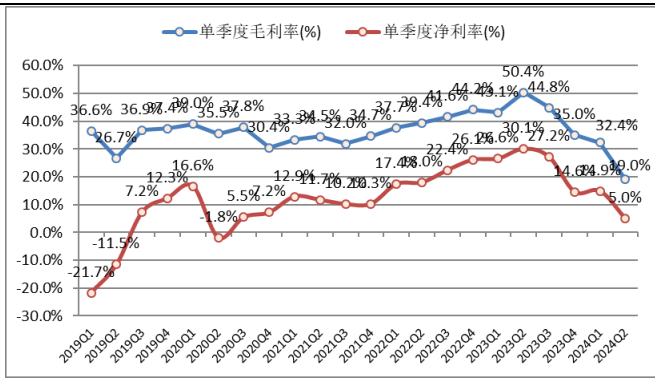
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



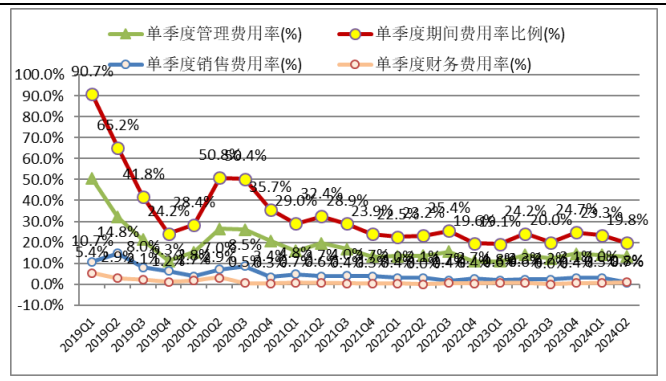
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司利润率情况



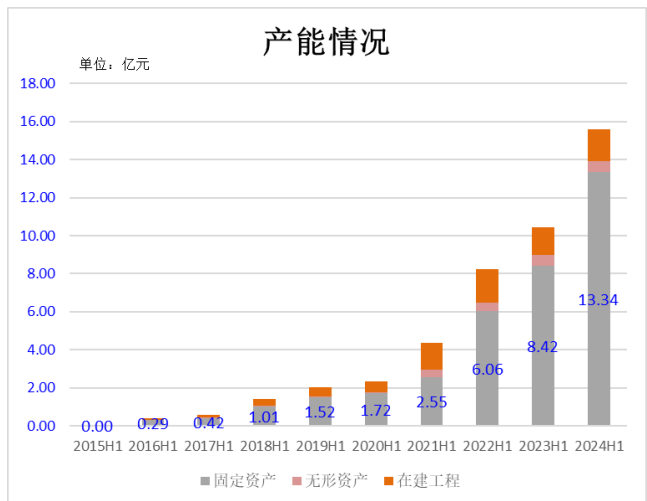
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司费用率情况



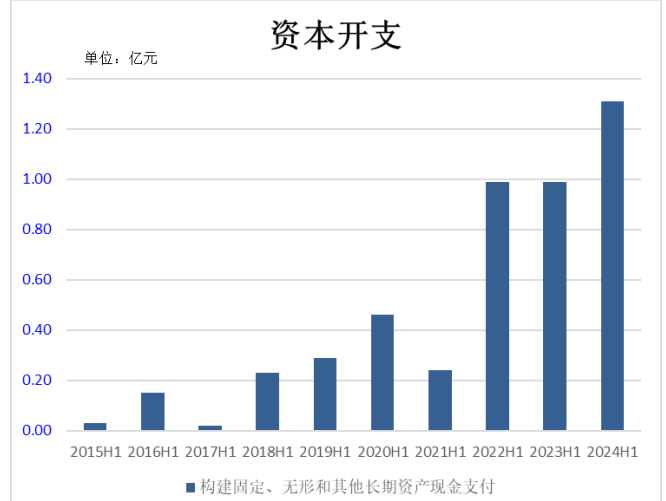
资料来源：财信证券，iFinD

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