

公司点评

高测股份(688556.SH)

电力设备 | 光伏设备

盈利表现承压，钨丝线占比提升

2024年11月05日

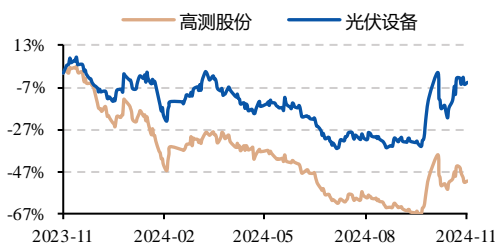
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	13.98
52周价格区间(元)	9.47-46.95
总市值(百万)	7643.48
流通市值(百万)	7236.10
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	0.87	23.06	-48.62
光伏设备	10.99	42.21	-1.71

杨甫 分析师

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

相关报告

- 高测股份(688556.SH)半年报跟踪: 产品出货量持续增长, 盈利能力阶段性承压 2024-09-03
- 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

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3570.56	6183.89	4848.50	5547.13	6629.17
归母净利润(百万元)	788.61	1461.12	237.44	317.02	442.34
每股收益(元)	1.442	2.672	0.434	0.580	0.809
每股净资产(元)	3.781	7.429	7.752	8.071	8.516
P/E	9.69	5.23	32.19	24.11	17.28
P/B	3.70	1.88	1.80	1.73	1.64

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

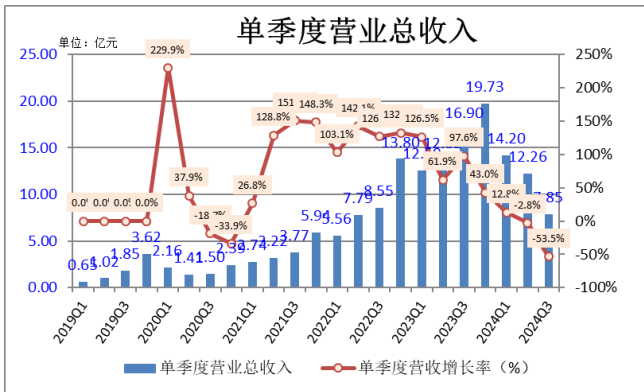
- ▶ **前三季度营收下滑 18.50%、业绩下滑 82.49%**。公司发布三季报, 前三季度实现营收 34.32 亿元, 同比下降 18.50%, 实现归属净利润 2.05 亿元, 同比下降 82.49%。第三季度, 公司实现营收 7.85 亿元, 同比下降 53.51%、环比下降 35.95%, 实现归属净利润-0.67 亿元, 同比下滑 114.69%、环比下滑 210.39%。
- ▶ **代工及耗材出货量维持同比增长, 钨丝金刚线占比提升**。公司主营光伏切割设备、切割耗材、硅片及切割服务, 以及其他高硬脆材料切割设备, 主要应用于光伏硅片制造环节。预计前三季度, 公司金刚线出货量及切片代工量维持增长, 切割设备销额基本持平上年同期水平。预计第三季度: 公司金刚线出货量约 1800 万千米, 同比上升, 其中钨丝金刚线出货占比约 48%, 竞争力和市占率持续提升; 公司切片代工业务出货量约 8.5GW, 同比小幅上升, 体现专业化硅片制造成本优势; 公司切割设备销额同比较大程度下降, 下游硅片环节的扩产进度同比放缓导致设备需求边际走弱。
- ▶ **光伏产业链价格压力已至, 公司盈利表现承压**。前三季度公司毛利率 22.98%, 同比下降 23.0pcts, 净利率 5.98%, 同比下降 21.9pcts。第三季度毛利率降至 12.19%, 同比-32.6pcts、环比-6.8pcts, 净利率降至负值, 主要原因为光伏产业链整体价格大幅下降和行业开工率持续走低, 受此影响, 预计第三季度公司切片代工和金刚线的单位价格同比有较大程度下降。
- ▶ **盈利预测**。预计公司 2024-2026 年营收 48.49 亿元、55.47 亿、66.29 亿, 归属净利润 2.37 亿元、3.17 亿元、4.42 亿元, 利润同比变动为-84%、34%、40%, EPS 分别为 0.43 元、0.58 元、0.81 元, 对应市盈率 PE 分别为 32 倍、24 倍、17 倍。公司在硅材料切割领域技术积累深厚, 提效降本能力领先, 经历行业周期后有望重拾发展机遇, 给予 2024 年合理估值 1.8-2.0 倍 PB, 合理区间 13.95-15.50 元, 维持“买入”评级。
- ▶ **风险提示**: 产品价格竞争加剧, 钨丝线产品盈利能力不及预期, 代工业务价格大幅承压

图 1：公司财务指标对比（单位：亿元）

高测股份	2023Q1-Q3	2024Q1-Q3	同比	2024Q3	同比	环比
营业总收入	42.11	34.32	-18.50%	7.85	-53.51%	-35.95%
归属母公司股东的净利润	11.73	2.05	-82.49%	(0.67)	-114.69%	-210.39%
扣非后归属母公司股东的净利润	11.40	1.58	-86.11%	(0.79)	-117.72%	-254.90%
毛利率(%)	45.98%	22.98%	-23pcts	12.19%	-32.6pcts	-6.82pcts
净利率(%)	27.85%	5.98%	-21.9pcts	-8.58%	-35.7pcts	-13.56pcts
经营活动现金净流量	6.37	(9.13)	-243.3%	(4.28)	-367.5%	-360.22%

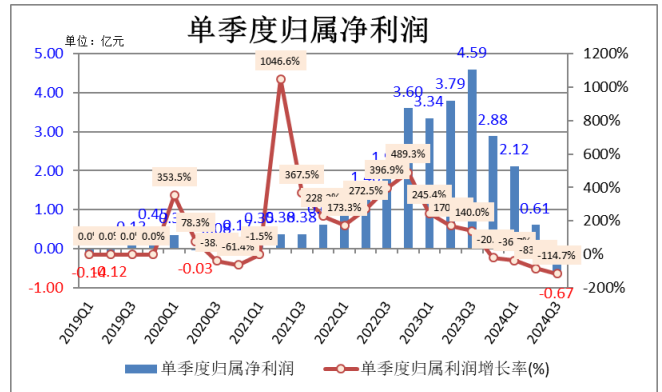
资料来源：财信证券，iFind

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



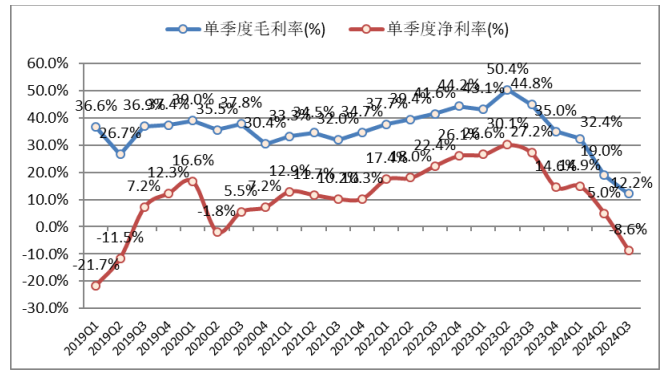
资料来源：财信证券，iFind

图 4：公司现金流情况



资料来源：财信证券，iFind

图 5：公司净利率变化



资料来源：财信证券，iFind

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3570.56	6183.89	4848.50	5547.13	6629.17	营业收入	3570.56	6183.89	4848.50	5547.13	6629.17
减: 营业成本	2088.51	3556.29	3865.93	4380.52	5174.19	增长率(%)	127.92%	73.19%	-21.59%	14.41%	19.51%
营业税金及附加	16.98	35.05	27.48	31.44	37.58	归属母公司股东净利润	788.61	1461.12	237.44	317.02	442.34
营业费用	93.11	149.02	111.52	124.81	145.84	增长率(%)	356.66%	85.28%	-83.75%	33.52%	39.53%
管理费用	239.04	419.98	334.55	377.20	437.53	每股收益(EPS)	1.442	2.672	0.434	0.580	0.809
研发费用	225.28	388.86	247.27	294.00	357.98	每股股利(DPS)	0.146	1.175	0.195	0.261	0.364
财务费用	11.10	23.86	-7.59	-3.82	-4.34	每股经营现金流	0.410	2.184	3.878	-2.384	4.093
减值损失	-104.00	-70.97	60.00	50.00	50.00	销售毛利率	41.51%	42.49%	20.27%	21.03%	21.95%
加: 投资收益	28.84	9.62	0.00	0.00	0.00	销售净利率	22.09%	23.63%	4.90%	5.72%	6.67%
公允价值变动损益	0.90	8.26	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	38.15%	35.97%	5.60%	7.18%	9.50%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	83.66%	77.69%	6.50%	20.12%	11.06%
营业利润	1030.28	1699.68	269.34	342.97	480.40	市盈率(P/E)	9.69	5.23	32.19	24.11	17.28
加: 其他非经营损益	62.01	91.21	70.00	80.00	90.00	市净率(P/B)	3.70	1.88	1.80	1.73	1.64
利润总额	1092.29	1790.89	339.34	422.97	570.40	股息率(分红/股价)	0.010	0.084	0.014	0.019	0.026
减: 所得税	95.67	187.82	41.90	55.95	78.06	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	996.62	1603.06	297.44	367.02	492.34	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	41.51%	42.49%	20.27%	21.03%	21.95%
归属母公司股东净利润	996.62	1603.06	237.44	317.02	442.34	三费/销售收入	15.61%	15.49%	14.30%	14.35%	14.20%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	25.08%	27.05%	5.60%	6.65%	7.78%
货币资金	343.99	495.64	2241.70	832.07	2287.40	EBITDA/销售收入	28.42%	30.36%	10.06%	11.09%	11.54%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	22.09%	23.63%	4.90%	5.72%	6.67%
应收和预付款项	2366.60	3756.64	1565.98	4520.30	2748.49	资产获利率					
其他应收款(合计)	4.88	37.49	206.31	476.69	488.17	ROE	38.15%	35.97%	5.60%	7.18%	9.50%
存货	1049.72	1566.11	1472.38	1970.56	2096.17	ROA	15.86%	17.11%	2.99%	3.27%	4.63%
其他流动资产	5070.19	8814.60	88.15	88.15	88.15	ROIC	83.66%	77.69%	6.50%	20.12%	11.06%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	63.39%	58.46%	53.09%	60.23%	57.10%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	31.82%	27.00%	13.44%	29.01%	16.69%
固定资产和在建工程	885.49	1405.19	1532.86	1730.52	1788.19	带息债务/总负债	9.51%	7.80%	7.58%	10.74%	5.75%
无形资产和开发支出	44.57	246.49	239.67	232.85	226.03	流动比率	1.44	1.54	1.68	1.48	1.55
其他非流动资产	294.40	351.99	89.21	-525.27	-611.53	速动比率	1.08	1.21	1.32	1.15	1.18
资产总计	5646.36	9778.46	9092.49	11289.4	11149.4	股利支付率	10.12%	43.98%	45.00%	45.00%	45.00%
短期借款	0.00	80.02	0.00	364.49	0.00	收益留存率	0.90	0.56	0.55	0.55	0.55
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	2624.96	4384.40	3773.77	5381.87	5313.04	总资产周转率	0.63	0.63	0.53	0.49	0.59
长期借款	340.36	365.95	365.95	365.95	365.95	固定资产周转率	4.34	5.99	3.93	4.17	4.45
其他负债	614.04	966.12	687.64	1052.13	687.64	应收账款周转率	1.59	1.72	3.48	1.29	2.64
负债合计	3579.36	5716.48	4827.36	6799.94	6366.63	存货周转率	1.99	2.27	2.63	2.22	2.47
股本	227.93	339.09	546.74	546.74	546.74	估值指标					
资本公积	607.51	1449.08	1287.22	1287.22	1287.22	EBIT	895.38	1672.81	271.75	369.15	516.06
留存收益	1231.57	2273.81	2404.40	2578.77	2822.06	EBITDA	1014.82	1877.16	487.67	615.07	765.22
归属母公司股东权益	2067.01	4061.98	4238.37	4412.73	4656.02	NOPLAT	744.45	1395.62	171.48	245.77	362.15
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	788.61	1461.12	237.44	317.02	442.34
股东权益合计	2067.01	4061.98	4238.37	4412.73	4656.02	EPS	1.442	2.672	0.434	0.580	0.809
负债和股东权益合计	5646.36	9778.46	9065.73	11212.6	11022.6	BPS	3.781	7.429	7.752	8.071	8.516
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	9.69	5.23	32.19	24.11	17.28
经营性现金净流量	224.00	1193.85	2120.03	-1303.2	2238.03	股息率	0.010	0.084	0.014	0.019	0.026
投资性现金净流量	-682.09	-1633.3	-240.50	-332.00	-223.50	PB	3.70	1.88	1.80	1.73	1.64
筹资性现金净流量	420.93	616.80	-133.48	225.65	-559.20	PS	2.14	1.24	1.58	1.38	1.15
现金流量净额	-36.67	177.27	1746.05	-1409.6	1455.33	PCF	34.12	6.40	3.61	-5.86	3.42

资料来源: wind, 财信证券

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唯一参考因素，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