

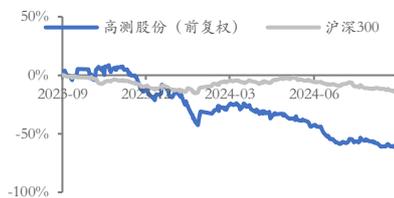
## 2024H1 公司业绩承压，韧性显现，静待盈利修复

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-9-6

收盘价（元）	10.09
近12个月最高/最低（元）	28.52/10.09
总股本（百万股）	546.74
流通股本（百万股）	517.60
流通股比例（%）	94.67%
总市值（亿元）	55.17
流通市值（亿元）	52.23

### 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

### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@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2024一季报点评：Q1业绩短期承压，深耕切片平台化，静待盈利修复》2024-4-29

### 主要观点：

#### ● 事件概况

高测股份于2024年8月29日发布2024年半年报：公司2024年上半年实现营业收入26.46亿元，同比增长4.96%；归母净利润2.73亿元，同比下降61.80%；毛利率26.19%，同比下降19.98pct（按会计政策变更调整去年毛利率后），净利率10.31%，同比下降18.01pct。在产业链景气度下行周期，2024年上半年公司业绩有所下滑，但依然保持一定的盈利韧性。

2024年二季度营收12.26亿元，同比下降2.82%，环比下降13.65%；归母净利润0.61亿元，同比下降83.91%，环比下降71.15%；二季度毛利率19.00%，同比下降31.4pct，环比下降13.39pct；净利率4.98%，同比下降25.09pct，环比下降9.93pct。

#### ● 业务盈利韧性强劲，降本增效效果显著

分业务来看，2024年上半年光伏设备验收规模持续增加，光伏设备营业收入13.49亿元，同比增长66.95%，占比50.99%，毛利率24.03%；受光伏行业产业链整体价格下行影响，光伏切割耗材实现营业收入3.34亿元，同比减少51.67%，占比12.61%，毛利率24.12%；硅片切割加工服务业务实现营业收入7.50亿元，同比减少10.79%，占比28.33%，毛利率20.03%；创新业务营业收入1.15亿元，同比增长8.12%，占比4.33%，毛利率50.33%。

#### ● 技术闭环优势持续显现，盈利韧性强劲

1) 切割设备：光伏行业扩产规模虽然大幅收缩，但前期订单顺利执行。依托研发创新，公司持续推出GC-800XS切片机、GC-MM950磨抛一体机等设备，竞争力持续提升，市占率稳居第一。截至2024年6月30日，公司光伏切割设备类产品在手订单合计金额12.93亿元。2024年上半年，光伏设备海外订单持续落地。

2) 金刚线：依托领先的技术及成本优势，在金刚线价格大幅下行周期内持续保持了盈利韧性。公司领先行业推出30 $\mu$ m及28 $\mu$ m碳丝金刚线型；推出钨丝母线冷拉工艺，实现钨丝母线细线化突破领先行业推出21 $\mu$ m线型钨丝金刚线，并实现钨丝金刚线出货规模快速提升，占据行业领先地位。2024年上半年，公司金刚线出货规模约2,900万千米（含自用），其中钨丝金刚线出货规模约600万千米（含自用），钨丝占比超20%。

3) 切片代工：2024年上半年有效出货约19GW，“宜宾（一期）25GW光伏大硅片项目”达到满产条件。截至2024年6月末，公司硅片切割加工服务产能规模超60GW。公司已与通威股份、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关系。通过技术进步持续实现降本增效，公司克服硅片价格大幅下滑及行业开工率大幅波动等不利因素影响仍实现了出货规模的持续增长。

4) 创新业务：截至2024年6月30日，公司创新业务设备类产品在手订单合计金额1.14亿元。公司创新业务品类不断丰富，海外订单不断

突破：8 寸半导体切片机已经实现海外销售，并已推出 12 寸半导体切片机样机；6 寸及 8 寸碳化硅金刚线切片机已形成批量订单并实现大批量交付；蓝宝石切片机占据行业绝大部分市场份额，推出新品蓝宝石倒角机并形成订单；磁材设备实现海外销售，产品影响力持续提升。

#### ● 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，下调公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 58.19/59.08/74.53 亿元（调整前为 73.78/92.36/111.56 亿元），归母净利润分别为 4.76/6.54/8.83 亿元（调整前为 10.59/14.06/17.14 亿元），以当前总股本 5.47 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.9/1.2/1.6 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 12/8/6 倍，考虑到公司切割设备的市占率高，且公司技术闭环优势带来切片代工及耗材业务韧性，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) 技术迭代带来的创新风险；3) 新业务拓展的不确定性风险；4) 测算市场空间的误差风险；5) 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,184	5,819	5,908	7,453
收入同比(%)	73.2%	-5.9%	1.5%	26.1%
归属母公司净利润	1,461	476	654	883
净利润同比(%)	85.3%	-67.4%	37.3%	35.0%
毛利率(%)	42.5%	25.5%	28.3%	29.0%
ROE(%)	36.0%	11.1%	13.7%	16.2%
每股收益(元)	2.7	0.9	1.2	1.6
P/E	4	12	8	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	5.3	13.4	10.2	8.0

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>7,775</b>	<b>9,116</b>	<b>9,439</b>	<b>11,411</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,184</b>	<b>5,819</b>	<b>5,908</b>	<b>7,453</b>
现金	496	1,129	1,547	2,169	营业成本	3,556	4,336	4,234	5,289
应收账款	2,085	1,934	1,964	2,483	营业税金及附加	35	28	30	39
其他应收款	37	19	20	26	销售费用	149	140	139	171
预付账款	123	196	216	243	管理费用	420	477	479	596
存货	1,566	2,065	2,003	2,440	财务费用	24	(4)	(9)	(21)
其他流动资产	3,467	3,772	3,689	4,050	资产减值损失	(56)	(64)	(60)	(62)
<b>非流动资产</b>	<b>2,004</b>	<b>2,134</b>	<b>2,235</b>	<b>2,197</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,684</b>	<b>573</b>	<b>774</b>	<b>1,032</b>
无形资产	58	58	57	56	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	914	886	867	846	营业外支出	36	36	36	36
<b>资产总计</b>	<b>9,778</b>	<b>11,250</b>	<b>11,674</b>	<b>13,609</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,649</b>	<b>537</b>	<b>738</b>	<b>996</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,055</b>	<b>6,305</b>	<b>6,235</b>	<b>7,507</b>	所得税	188	61	84	113
短期借款	80	500	400	400	<b>净利润</b>	<b>1,461</b>	<b>476</b>	<b>654</b>	<b>883</b>
应付账款	1,782	2,069	2,158	2,567	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3,193	3,735	3,678	4,540	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,461</b>	<b>476</b>	<b>654</b>	<b>883</b>
<b>非流动负债</b>	<b>661</b>	<b>661</b>	<b>661</b>	<b>661</b>	EBITDA	1,877	735	962	1,231
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.67	0.87	1.20	1.61
其他非流动负债	295	295	295	295					
<b>负债合计</b>	<b>5,716</b>	<b>6,966</b>	<b>6,897</b>	<b>8,168</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	339	547	547	547	<b>成长能力</b>				
资本公积	1,449	1,479	1,479	1,479	营业收入	73.19%	-5.91%	1.53%	26.15%
留存收益	2,151	2,136	2,629	3,292	营业利润	87.46%	-65.99%	35.02%	33.39%
归属母公司股东权益	4,062	4,284	4,778	5,441	归属于母公司净利润	85.28%	-67.41%	37.34%	35.00%
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,778</b>	<b>11,250</b>	<b>11,674</b>	<b>13,609</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	42.49%	25.49%	28.34%	29.03%
					净利率(%)	23.63%	8.18%	11.07%	11.84%
					ROE(%)	35.97%	11.11%	13.69%	16.23%
					ROIC(%)	68.26%	18.09%	21.64%	24.08%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	58.46%	61.92%	59.07%	60.02%
					净负债比率(%)	-10.23%	-14.69%	-24.01%	-32.51%
					流动比率	1.54	1.45	1.51	1.52
					速动比率	1.23	1.12	1.19	1.20
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.63	0.52	0.51	0.55
					应收账款周转率	3.89	2.90	3.03	3.35
					应付账款周转率	2.61	2.25	2.00	2.24
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	2.67	0.87	1.20	1.61
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	1.42	1.80	1.86
					每股净资产(最新摊薄)	7.43	7.84	8.74	9.95
					<b>估值比率</b>				
					P/E	3.8	11.6	8.4	6.2
					P/B	1.4	1.3	1.2	1.0
					EV/EBITDA	5.25	13.42	10.25	8.01

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。

**分析师：**张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 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。