

非金融公司|公司点评|高测股份（688556）

2024 年三季度报点评：业绩短暂承压， 看好代工利润修复&钨丝线加速渗透



报告要点

2024Q1-Q3 公司营收 34.3 亿元，同比-18%，归母净利润 2.1 亿元，同比-82%；2024Q1-Q3 公司毛利率为 23.0%，同比-23.0pct，净利率 6.0%，同比-21.9pct。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 46.6/52.5/61.6 亿元，同比增速分别为-25%/+13%/+17%；实现归母净利润分别为 1.9/5.4/7.9 亿元，同比增速分别为-87%/+186%/+47%。我们看好未来硅片价格修复利好代工，公司钨丝线有望加速渗透，维持“买入”评级。

分析师及联系人



刘晓旭



蒙维涵

SAC: S0590524040006

高测股份(688556)

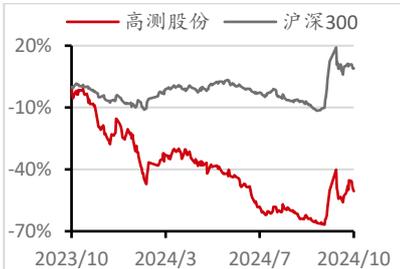
2024 年三季度报点评：业绩短暂承压，看好代工利润修复&钨丝线加速渗透

行业： 电力设备/光伏设备
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 13.73 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 547/518
 流通 A 股市值(百万元) 7,106.70
 每股净资产(元) 6.98
 资产负债率(%) 49.22
 一年内最高/最低(元) 47.69/9.45

股价相对走势



相关报告

- 1、《高测股份(688556)：中报点评：业绩短期承压，静待行业修复》2024.08.31
- 2、《高测股份(688556)：切割设备+耗材夯实龙头，切片代工增厚现金流》2024.05.27



扫码查看更多

事件

2024Q1-Q3 公司营收 34.3 亿元，同比-18%，归母净利润 2.1 亿元，同比-82%，扣非归母净利润 1.6 亿元，同比-86%；2024Q3 单季度营收 7.9 亿元，同比-54%，环比-36%，归母净利润-0.7 亿元，同比-115%，环比-210%，扣非归母净利润-0.8 亿元，同比-118%，环比-257%。

➤ 硅片价格或将见底，静待行业利润修复

2024Q1-Q3 公司毛利率为 23.0%，同比-23.0pct，净利率 6.0%，同比-21.9pct；期间费用率为 18.0%，同比+3.2pct，其中销售费用率为 2.2%，同比+0.1pct，管理费用率（含研发）为 15.0%，同比+2.6pct，财务费用率为 0.8%，同比+0.4pct。Q3 单季毛利率为 12.2%，同比-32.6pct，环比-6.8pct；净利率-8.6%，同比-35.7pct，环比-13.6pct；期间费用率为 23.9%，同比+9.5pct，环比-9.3pct。

➤ 存货&合同负债随β下行，经营质量因α环比改善

2024Q1-Q3 的经营性净现金流量为-9.1 亿元，同比-243%，主要系采购付款票据到期解付规模增加。截至 2024Q3 末公司存货为 10.2 亿元，同比-45%，合同负债为 4.1 亿元，同比-46%，我们认为主要系硅片扩产降速所致。

➤ 钨丝金刚线出货提升，创新业务实现持续接单。

2024 年第三季度，公司实现金刚线出货约 1800 万千米，其中钨丝金刚线出货占比约 48%，金刚线产品竞争力和市占率持续提升；硅片及切割加工服务出货约 8.5GW，专业化硅片制造成本优势明显；创新业务新产品实现持续接单。光伏行业目前仍处于深度调整过程中，公司通过研发不断提升核心竞争力，盈利有望逐步修复。

➤ 看好未来硅片价格修复利好代工，钨丝线有望加速渗透

公司业绩因光伏行业下行而短暂承压，但我们看好未来硅片价格修复利好公司代工切片业务&钨丝线加速渗透。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 46.6/52.5/61.6 亿元，同比增速分别为-25%/+13%/+17%；实现归母净利润分别为 1.9/5.4/7.9 亿元，同比增速分别为-87%/+186%/+47%，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3571	6184	4660	5251	6158
增长率(%)	127.92%	73.19%	-24.65%	12.69%	17.26%
EBITDA(百万元)	1015	1877	400	818	1069
归母净利润(百万元)	789	1461	190	542	794
增长率(%)	356.66%	85.28%	-87.01%	185.53%	46.65%
EPS(元/股)	1.44	2.67	0.35	0.99	1.45
市盈率(P/E)	9.7	5.2	40.4	14.2	9.7
市净率(P/B)	3.9	1.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.7	6.3	7.4	3.4	2.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

风险提示

下游扩产不及预期。公司作为设备厂商，下游需求对公司业务发展影响较大。如果下游需求增长疲软，光伏新增装机量增长缓慢等，公司业绩增长或将受到负面影响。

新品拓展不及预期。光伏行业正处于技术高频迭代期，如果公司未能及时推出具有发展潜力的新兴产品，未来新旧技术更替或将削弱公司竞争力。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	344	496	3873	4046	4564					
应收账款+票据	2251	3596	3096	3489	4091					
预付账款	111	123	152	171	201					
存货	1050	1566	1649	1787	2073					
其他	666	1994	1965	1978	1997					
流动资产合计	4422	7775	10735	11471	12926					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	958	1220	1422	1687	1652					
在建工程	62	374	337	100	50					
无形资产	45	58	82	129	180					
其他非流动资产	160	352	340	303	308					
非流动资产合计	1224	2004	2181	2219	2190					
资产总计	5646	9778	12916	13690	15116					
短期借款	0	80	0	0	0					
应付账款+票据	2009	3406	3642	3947	4578					
其他	1057	1569	1551	1689	1967					
流动负债合计	3065	5055	5193	5636	6545					
长期带息负债	440	498	432	332	215					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	74	164	164	164	164					
非流动负债合计	514	661	596	495	378					
负债合计	3579	5716	5789	6131	6923					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	228	339	547	547	547					
资本公积	608	1449	4155	4155	4155					
留存收益	1232	2274	2425	2857	3491					
股东权益合计	2067	4062	7127	7559	8193					
负债和股东权益总计	5646	9778	12916	13690	15116					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	789	1461	190	542	794					
折旧摊销	119	204	173	212	189					
财务费用	11	24	17	5	-2					
存货减少(增加为“-”)	-492	-516	-83	-138	-286					
营运资金变动	-770	-601	635	-120	-27					
其它	534	580	77	132	279					
经营活动现金流	190	1151	1008	632	948					
资本支出	-140	-207	-350	-250	-160					
长期投资	-518	-1360	0	0	0					
其他	-24	-66	6	6	6					
投资活动现金流	-682	-1633	-344	-244	-154					
债权融资	330	137	-145	-101	-117					
股权融资	66	111	208	0	0					
其他	24	368	2651	-114	-159					
筹资活动现金流	421	617	2713	-215	-276					
现金净增加额	-70	135	3377	173	519					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3571	6184	4660	5251	6158					
营业成本	2089	3556	3342	3622	4201					
营业税金及附加	17	35	24	27	32					
营业费用	93	149	107	121	142					
管理费用	464	809	760	693	800					
财务费用	11	24	17	5	-2					
资产减值损失	-71	-56	-116	-105	-62					
公允价值变动收益	1	8	0	0	0					
投资净收益	29	10	15	15	15					
其他	44	112	-73	-66	-30					
营业利润	899	1684	236	626	907					
营业外净收益	-14	-36	-25	-25	-25					
利润总额	884	1649	211	602	882					
所得税	96	188	21	60	88					
净利润	789	1461	190	542	794					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	789	1461	190	542	794					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	127.92%	73.19%	-24.65%	12.69%	17.26%
EBIT	361.98%	86.83%	-86.41%	166.67%	45.22%
EBITDA	318.77%	84.97%	-78.68%	104.36%	30.74%
归属于母公司净利润	356.66%	85.28%	-87.01%	185.53%	46.65%
获利能力					
毛利率	41.51%	42.49%	28.28%	31.02%	31.77%
净利率	22.09%	23.63%	4.07%	10.32%	12.90%
ROE	38.15%	35.97%	2.66%	7.17%	9.70%
ROIC	83.61%	80.12%	8.60%	23.54%	30.59%
偿债能力					
资产负债率	63.39%	58.46%	44.82%	44.78%	45.80%
流动比率	1.4	1.5	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.0	1.2	1.7	1.7	1.6
营运能力					
应收账款周转率	2.8	2.4	2.4	2.4	2.4
存货周转率	2.0	2.3	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益	1.4	2.7	0.3	1.0	1.5
每股经营现金流	0.3	2.1	1.8	1.2	1.7
每股净资产	3.6	7.2	12.8	13.6	14.8
估值比率					
市盈率	9.7	5.2	40.4	14.2	9.7
市净率	3.9	1.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.7	6.3	7.4	3.4	2.1
EV/EBIT	18.9	7.1	13.1	4.6	2.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月31日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼