

高测股份 (688556)

布局人形机器人丝杠磨削设备+灵巧手腕绳, 切入人形机器人赛道

买入 (维持)

2025年05月20日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,184	4,474	3,817	3,957	4,402
同比 (%)	73.19	(27.65)	(14.68)	3.65	11.24
归母净利润 (百万元)	1,461.12	(44.23)	52.54	127.28	240.55
同比 (%)	85.28	(103.03)	218.78	142.26	89.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.67	(0.08)	0.10	0.23	0.44
P/E (现价&最新摊薄)	3.93	(129.68)	109.17	45.06	23.84

投资要点

■ 2024年公司业绩阶段性承压

受光伏全产业链产品价格下跌与减值计提影响,业绩短期承压。2024年公司实现营收44.74亿元,同比-27.65%,其中光伏切割设备收入20.22亿元,占比45%,光伏切割耗材收入6.93亿元,占比15%,切片代工收入12.95亿元,占比29%,创新与其他业务收入2.45亿元,占比5%;2024年公司实现归母净利润-0.44亿元,同比转亏;扣非净利润为-1.09亿元,同比-107.61%,短期来看,受光伏全产业链产品价格持续下行,行业开工率整体不足影响,公司金刚线及硅片切割加工服务业务销售收入及毛利率下降;同时,公司计提减值准备增加,导致公司24年业绩出现亏损。

25Q1单季营收为6.86亿元,同比-51.7%,环比-34.22%;归母净利润为-0.74亿元,同比-135.03%,环比-70.29%;扣非净利润为-0.80亿元,同比-142.94%,环比-69.98%。

■ 磨床系丝杠加工核心设备,公司依托磨削技术基础切入丝杠磨削赛道

2025年特斯拉Optimus小批量量产启动,人形机器人商业化进程进入落地阶段。作为人形机器人线性执行器核心部件,行星滚柱丝杠在机器人硬件成本中占比高,其加工难点在于内螺纹磨削。未来伴随人形机器人产业化铺开落地,丝杠需求有望持续增长,磨床作为丝杠生产的核心设备,资本开支释放有望先行。公司加快磨削研发能力场景迁移,积极布局人形机器人行星滚柱丝杠磨削方面的设备研发,全方位提升公司的综合竞争力。

■ 依托传统主业钨丝金刚线,创新性研发钨丝灵巧手腕绳

灵巧手是人形机器人的核心末端执行器,是人形机器人与现实世界交互的媒介。机器人实现灵巧操作是其商业化落地的核心一环,灵巧手对于人形机器人的智能性起决定性作用。目前采用微型丝杠+腱绳的间接驱动方案为灵巧手设计的主流方案。腱绳具有成本低、灵活、响应速度快等优势,能够赋予灵巧手更丝滑更灵巧的操作。公司依托冷拉钨丝母线技术优势切入人形机器人灵巧手腕绳领域,目前公司已经完成钨丝腱绳的研发,具有良好的承载力,且相比于聚乙烯材料拥有更好的抗蠕变性能,目前公司正积极进行产品送样与验证。

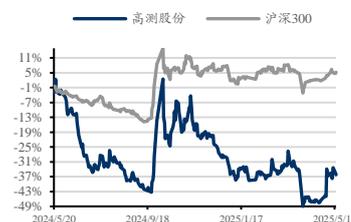
■ 盈利预测与投资评级

考虑到公司光伏主业短期承压,我们下调公司2025-2026年归母净利润预测分别为0.53(原值5.92)/1.27(原值7.55)亿元,预计2027年归母净利润为2.41亿元,当前市值对应PE分别为109/45/24倍,考虑到公司积极布局行星滚柱丝杠磨削与灵巧手腕绳赛道,有望伴随人形机器人量产落地兑现业绩,维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

光伏行业需求不及预期,新技术研发不及预期,宏观经济风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.36
一年最低/最高价	7.90/17.26
市净率(倍)	1.63
流通A股市值(百万元)	5,664.53
总市值(百万元)	5,664.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.37
资产负债率(% ,LF)	52.30
总股本(百万股)	546.77
流通A股(百万股)	546.77

相关研究

《高测股份(688556): 2024年半年报点评: 业绩短期承压, 静待盈利修复》

2024-09-01

《高测股份(688556): 2024年一季度报点评: 业绩阶段承压, 看好切片代工长期趋势》

2024-04-25

高测股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,732	5,346	5,413	5,929	营业总收入	4,474	3,817	3,957	4,402
货币资金及交易性金融资产	585	813	698	761	营业成本(含金融类)	3,625	3,084	3,145	3,433
经营性应收款项	3,274	2,649	2,794	3,085	税金及附加	26	21	19	20
存货	662	1,690	1,723	1,881	销售费用	96	103	99	92
合同资产	0	0	0	0	管理费用	415	248	249	264
其他流动资产	210	194	198	202	研发费用	249	260	249	268
非流动资产	3,020	3,050	2,968	2,823	财务费用	40	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	190	0	0	0
固定资产及使用权资产	2,343	2,367	2,308	2,199	投资净收益	16	0	0	0
在建工程	137	143	122	86	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	56	55	54	53	减值损失	(293)	(36)	(41)	(43)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(8)	0	0	0
长期待摊费用	77	77	77	77	营业利润	(72)	59	146	273
其他非流动资产	407	407	407	407	营业外净收支	(20)	0	0	0
资产总计	7,752	8,396	8,381	8,751	利润总额	(92)	59	146	273
流动负债	2,397	2,989	2,847	2,976	减:所得税	(48)	7	19	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	237	121	101	101	净利润	(44)	53	127	241
经营性应付款项	1,414	2,066	1,957	2,058	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	230	196	199	218	归属母公司净利润	(44)	53	127	241
其他流动负债	516	606	589	599	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.08)	0.10	0.23	0.44
非流动负债	1,675	1,675	1,675	1,675	EBIT	22	102	195	324
长期借款	189	189	189	189	EBITDA	406	371	481	622
应付债券	393	393	393	393	毛利率(%)	18.98	19.21	20.52	22.01
租赁负债	981	981	981	981	归母净利率(%)	(0.99)	1.38	3.22	5.47
其他非流动负债	112	112	112	112	收入增长率(%)	(27.65)	(14.68)	3.65	11.24
负债合计	4,072	4,663	4,521	4,651	归母净利润增长率(%)	(103.03)	218.78	142.26	89.00
归属母公司股东权益	3,680	3,733	3,860	4,101					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,680	3,733	3,860	4,101					
负债和股东权益	7,752	8,396	8,381	8,751					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,261)	678	150	258	每股净资产(元)	6.51	6.60	6.84	7.28
投资活动现金流	1,408	(135)	(220)	(170)	最新发行在外股份(百万股)	547	547	547	547
筹资活动现金流	(35)	(116)	(20)	0	ROIC(%)	0.21	1.65	3.11	5.05
现金净增加额	111	427	(90)	88	ROE-摊薄(%)	(1.20)	1.41	3.30	5.87
折旧和摊销	384	269	286	298	资产负债率(%)	52.53	55.54	53.94	53.14
资本开支	(284)	(335)	(245)	(195)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(129.68)	109.17	45.06	23.84
营运资本变动	(1,829)	320	(304)	(324)	P/B(现价)	1.61	1.59	1.53	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>