



高测股份 (688556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利逐步修复，机器人品类拓展构建 第二增长曲线

业绩简评

2025年8月28日，公司发布2025年半年报。25H1公司实现营业收入14.51亿元，同比-45.16%；实现归母净利润-0.89亿元，同比-132.47%；其中Q2实现营业收入7.66亿元，环比-11.66%；实现归母净利润-0.14亿元，环比减亏，业绩符合预期。

经营分析

公司盈利逐步修复，经营情况向好：2025年二季度，公司实现毛利率16.11%，环比+9.22PCT，实现净利率-1.88%，环比+8.93PCT，公司充分发挥“设备+工具+工艺”融合发展及技术闭环优势持续降本；二季度公司经营性现金流-0.31亿元，环比+89.60%，回款方面公司强化管理，Q2信用减值损失冲回0.03亿元，较Q1环比转正。

产品竞争力持续领先，光伏业务底部回暖：公司积极拓展与光伏下游客户间的战略合作，持续开发新客户、优化客户结构，上半年光伏设备海外整线交付落地，海外硅片环节设备订单公司基本覆盖，市占率稳居第一；切割耗材方面，公司引领行业加速推进钨丝金刚线对碳丝金刚线的替代，出货规模稳步增长，2025年上半年金刚线销量（含自用）约3030万千米，其中钨丝金刚线占比约77.29%；切片业务克服行业整体开工率低迷等不利因素，凭借更高的出片数、更低的切割成本和更优的产品质量实现订单稳步增长，2025上半年公司硅片产量约26GW，跃居行业前五，渗透率快速提升至8.23%。

创新业务产品矩阵不断丰富，机器人业务有序推进：公司依托在精密切割、精密磨削及电镀化学领域构建的平台化技术体系支撑，积极布局人形机器人核心零部件及加工设备等相关业务，人形机器人行星滚柱丝杠磨削设备研发顺利推进，灵巧手及其他部位的复合金属腱绳进入多家机器人相关企业试用，目前已形成小批量订单；此外公司正积极配合客户推进人形机器人用减速器等产品定制研发工作，机器人业务有望为公司打开第二成长曲线。

盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，预计公司2025-2027年盈利分别至-0.42/2.07/4.17亿元，对应2026-2027年EPS为0.27/0.55元，当前股价对应PE分别为41/21倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术进步不及预期；硅片价格下行过快风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.20元

相关报告：

1. 《高测股份公司点评：业绩符合预期，技术进步助力四大业务更具韧性》，2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,184	4,474	3,022	3,383	3,708
营业收入增长率	73.19%	-27.65%	-32.46%	11.96%	9.61%
归母净利润(百万元)	1,461	-44	-42	207	417
归母净利润增长率	85.28%	-103.03%	-3.99%	N/A	101.44%
摊薄每股收益(元)	4.309	-0.081	-0.055	0.271	0.545
每股经营性现金流净额	3.52	-2.31	0.64	1.08	1.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	35.97%	-1.20%	-1.16%	5.48%	10.35%
P/E	9.05	-138.21	-201.91	41.40	20.55
P/B	3.25	1.66	2.35	2.27	2.13

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,571	6,184	4,474	3,022	3,383	3,708
增长率		73.2%	-27.6%	-32.5%	12.0%	9.6%
主营业务成本	-2,089	-3,556	-3,625	-2,477	-2,674	-2,761
%销售收入	58.5%	57.5%	81.0%	82.0%	79.0%	74.5%
毛利	1,482	2,628	849	545	709	947
%销售收入	41.5%	42.5%	19.0%	18.0%	21.0%	25.5%
营业税金及附加	-17	-35	-26	-12	-14	-15
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-93	-149	-96	-60	-68	-74
%销售收入	2.6%	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-239	-420	-415	-227	-254	-278
%销售收入	6.7%	6.8%	9.3%	7.5%	7.5%	7.5%
研发费用	-225	-389	-249	-151	-169	-185
%销售收入	6.3%	6.3%	5.6%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	908	1,635	63	95	205	395
%销售收入	25.4%	26.4%	1.4%	3.1%	6.1%	10.6%
财务费用	-11	-24	-40	-85	-71	-55
%销售收入	0.3%	0.4%	0.9%	2.8%	2.1%	1.5%
资产减值损失	-104	-71	-293	-142	1	14
公允价值变动收益	1	8	0	0	0	0
投资收益	29	10	16	20	20	20
%税前利润	3.3%	0.6%	-17.3%	-37.7%	8.5%	4.2%
营业利润	899	1,684	-72	-53	235	474
营业利润率	25.2%	27.2%	n.a	n.a	7.0%	12.8%
营业外收支	-14	-36	-20	0	0	0
税前利润	884	1,649	-92	-53	235	474
利润率	24.8%	26.7%	n.a	n.a	7.0%	12.8%
所得税	-96	-188	48	11	-28	-57
所得税率	10.8%	11.4%	n.a	n.a	12.0%	12.0%
净利润	789	1,461	-44	-42	207	417
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	789	1,461	-44	-42	207	417
净利率	22.1%	23.6%	n.a	n.a	6.1%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	789	1,461	-44	-42	207	417
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	257	318	677	533	435	440
非经营收益	-63	-18	-65	324	63	53
营运资金变动	-758	-567	-1,829	-309	158	139
经营活动现金净流	224	1,194	-1,261	507	864	1,049
资本开支	-202	-294	-284	-376	-415	-415
投资	-518	-1,360	1,660	133	0	0
其他	38	21	32	20	20	20
投资活动现金净流	-682	-1,633	1,408	-223	-395	-395
股权募资	9	919	17	0	0	0
债权募资	440	110	339	103	82	60
其他	-28	-413	-391	-79	-166	-240
筹资活动现金净流	421	617	-35	24	-84	-180
现金净流量	-37	177	111	309	384	474

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	344	496	475	515	705	1,037
应收款项	2,256	3,633	3,212	2,252	2,193	2,207
存货	1,050	1,566	662	687	725	671
其他流动资产	772	2,080	382	409	391	379
流动资产	4,422	7,775	4,732	3,863	4,014	4,294
%总资产	78.3%	79.5%	61.0%	58.9%	60.0%	62.0%
长期投资	8	88	141	8	8	8
固定资产	885	1,405	1,440	1,564	1,590	1,593
%总资产	15.7%	14.4%	18.6%	23.9%	23.8%	23.0%
无形资产	107	132	133	135	138	142
非流动资产	1,224	2,004	3,020	2,695	2,674	2,635
%总资产	21.7%	20.5%	39.0%	41.1%	40.0%	38.0%
资产总计	5,646	9,778	7,752	6,559	6,688	6,929
短期借款	30	136	237	445	527	586
应付款项	2,021	3,440	1,424	873	943	973
其他流动负债	1,014	1,479	735	279	326	367
流动负债	3,065	5,055	2,397	1,597	1,796	1,927
长期贷款	0	0	189	189	189	189
其他长期负债	514	661	1,486	1,118	924	784
负债	3,579	5,716	4,072	2,904	2,909	2,899
普通股股东权益	2,067	4,062	3,680	3,655	3,779	4,029
其中：股本	228	339	547	798	798	798
未分配利润	1,019	1,994	1,572	1,546	1,671	1,921
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,646	9,778	7,752	6,559	6,688	6,929

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.460	4.309	-0.081	-0.055	0.271	0.545
每股净资产	9.069	11.979	6.731	4.774	4.937	5.264
每股经营现金净流	0.983	3.521	-2.307	0.635	1.083	1.315
每股股利	1.000	1.500	1.500	0.830	0.830	1.000
回报率						
净资产收益率	38.15%	35.97%	-1.20%	-1.16%	5.48%	10.35%
总资产收益率	13.97%	14.94%	-0.57%	-0.65%	3.10%	6.02%
投入资本收益率	33.20%	31.73%	0.68%	1.62%	3.69%	6.69%
增长率						
主营业务收入增长率	127.92%	73.19%	-27.65%	-32.46%	11.96%	9.61%
EBIT 增长率	329.52%	80.10%	-96.12%	49.42%	116.12%	92.69%
净利润增长率	356.66%	85.28%	#####	-3.99%	N/A	101.44%
总资产增长率	74.54%	73.18%	-20.72%	-15.39%	1.97%	3.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	91.3	93.8	189.1	200.0	180.0	165.0
存货周转天数	140.5	134.2	112.2	110.0	100.0	90.0
应付账款周转天数	137.8	140.0	136.0	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	84.1	60.9	106.3	160.4	113.6	74.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.26%	-45.83%	6.34%	10.97%	7.76%	0.51%
EBIT 利息保障倍数	81.8	68.5	1.6	1.1	2.9	7.2
资产负债率	63.39%	58.46%	52.53%	44.28%	43.49%	41.85%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-27	买入	43.75	N/A
2	2024-03-27	买入	32.35	N/A
3	2024-08-30	买入	10.72	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究