

高测股份 (688556.SH)

光伏有望回归良性发展，三箭齐发发力人形机器人

公司发布 2025 年半年度报告。今年上半年公司实现营业收入 14.51 亿元，同比下降 45.16%；实现归母净利润-0.89 亿元。2025 年第二季度，公司实现营业收入 7.66 亿元，环比提升 11.63%；实现归母净利润-0.14 亿元。国内光伏行业仍处于深度调整阶段，企业生存承压。在反内卷政策推动下，行业盈利能力有望逐步修复。面对复杂的竞争环境，公司持续推动核心技术场景迁移，积极拓展新生增长点。

光伏反内卷成效初显。

(1) 光伏制造端供需失衡矛盾依然严峻，行业仍处于深度调整期。今年上半年，光伏行业各环节开工率普遍不足，价格创历史新低。根据中国光伏行业协会 (CPIA) 数据，上游多晶硅产量 59.6 万吨，同比下降 43.8%；硅片产量 316GW，同比下降 21.4%。价格端方面，各环节产品价格出现持续小幅波动并创历史新低，全产业链各环节均陷入大面积亏损状态，现金流危机加剧，企业生存面临挑战。

(2) 光伏反内卷成效初显，行业有望加速回归良性发展。2025 年 6 月新修订的《反不正当竞争法》和 2025 年 7 月公开征求意见的《价格法修正草案 (征求意见稿)》将低于成本价销售的行为定性为违法，将“反内卷”正式纳入法律规制范畴。光伏行业反内卷行动已经有了初步效果。从价格来看，硅料企业以“不能低于全成本”为原则，大幅上调了硅料报价，成交价格已经明显上涨；硅片价格也已经明显上涨；电池和组件价格也有所上行，行业盈利能力有望逐步修复。在反内卷政策的推动下，行业内卷竞争正逐步被纠偏，落后产能有望加速出清，光伏行业将逐步回归良性发展。

机器人相关业务战略布局有序推进，是行业的潜在新星。公司积极寻找新的应用场景，高度重视人形机器人相关业务，结合公司自有研发能力，已成立人形机器人业务产品线，全面推动相关业务的战略落地。

(1) 丝杠磨床：公司年初开始布局人形机器人行星滚柱丝杠磨削设备研发，目前进展顺利。

(2) 腱绳：公司全新推出适用于人形机器人灵巧手及其他部位的复合金属腱绳，具备极小的折弯半径，独特的分子结构设计具备更优耐磨及耐疲劳性能，能为人形机器人绳驱方案提供更可靠、耐久且精准的动力传输和高自由度解决方案，受到客户高度认可，已形成小批量订单。

(3) 新型减速器：公司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，未来有望取得突破性进展。

投资建议：基于目前光伏行业阶段性产能过剩，行业利润空间压缩，我们认为在行业产能出清后，公司盈利有望触底回升，因此我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 0.25、0.76、1.18 亿元，对应 PE 为 337、112、73X。公司是光伏切割领域龙头，且机器人有望打造第二成长曲线，维持“买入”评级。

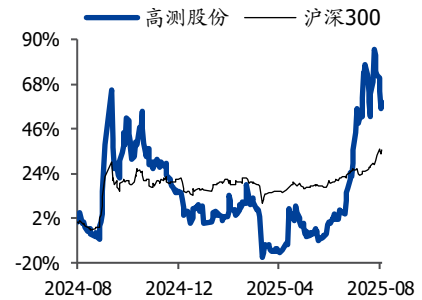
风险提示：市场竞争加剧、硅片价格下降、人形机器人业务进展不及预期。

买入 (维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	买入
08 月 28 日收盘价 (元)	11.20
总市值 (百万元)	8,573.34
总股本 (百万股)	765.48
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	52.18

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮

执业证书编号：S0680523090001

邮箱：dengyuliang@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《高测股份 (688556.SH)：出清进行时，期待盈利回升》 2024-08-31
- 《高测股份 (688556.SH)：业绩符合预期，期待盈利回升》 2024-04-24
- 《高测股份 (688556.SH)：下行周期方显龙头韧性，期待盈利触底回升》 2024-03-27

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,184	4,474	2,545	2,625	2,893
增长率 yoy (%)	73.2	-27.6	-43.1	3.1	10.2
归母净利润 (百万元)	1,461	-44	25	76	118
增长率 yoy (%)	85.3	-103.0	157.5	200.6	54.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.91	-0.06	0.03	0.10	0.15
净资产收益率 (%)	36.0	-1.2	0.7	2.2	3.5
P/E (倍)	5.9	-193.8	337.2	112.2	72.7
P/B (倍)	2.2	2.4	2.5	2.6	2.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7775	4732	5344	5108	5300
现金	496	475	3640	703	3091
应收票据及应收账款	3104	2972	484	3080	848
其他应收款	37	43	3	44	8
预付账款	123	104	25	108	39
存货	1566	662	716	696	840
其他流动资产	2448	475	475	475	475
非流动资产	2004	3020	2316	2181	2084
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1032	1303	701	576	490
无形资产	58	56	64	67	70
其他非流动资产	914	1661	1550	1538	1524
资产总计	9778	7752	7659	7289	7384
流动负债	5055	2397	2593	2507	2863
短期借款	80	156	156	156	
应付票据及应付账款	3406	1414	1568	1488	1836
其他流动负债	1569	827	869	863	871
非流动负债	661	1675	1459	1320	1184
长期借款	366	582	366	227	91
其他非流动负债	295	1093	1093	1093	1093
负债合计	5716	4072	4052	3827	4047
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	339	547	765	765	765
资本公积	1449	1262	1044	1044	1044
留存收益	2151	1747	1784	1908	2120
归属母公司股东权益	4062	3680	3607	3462	3337
负债和股东权益	9778	7752	7659	7289	7384

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1194	-1261	2881	-2578	2815
净利润	1461	-44	25	76	118
折旧摊销	204	317	180	186	196
财务费用	24	40	-23	-36	-35
投资损失	-10	-16	-15	-17	-14
营运资金变动	-591	-1838	2713	-2787	2551
其他经营现金流	105	280	0	0	0
投资活动现金流	-1633	1408	539	-34	-84
资本支出	297	285	-705	-135	-97
长期投资	-1360	1660	0	0	0
其他投资现金流	-2696	3352	-165	-168	-181
筹资活动现金流	617	-35	-256	-325	-344
短期借款	80	76	0	0	0
长期借款	26	216	-215	-139	-136
普通股增加	111	208	219	0	0
资本公积增加	842	-187	-219	0	0
其他筹资现金流	-442	-348	-40	-186	-208
现金净增加额	177	111	3165	-2937	2387

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6184	4474	2545	2625	2893
营业成本	3607	3625	2243	2298	2500
营业税金及附加	35	26	13	14	16
营业费用	98	96	55	56	62
管理费用	420	415	232	214	207
研发费用	389	249	141	146	161
财务费用	24	40	-23	-36	-35
资产减值损失	-56	-110	-48	-48	-51
其他收益	130	190	109	126	139
公允价值变动收益	8	0	2	3	4
投资净收益	10	16	15	17	14
资产处置收益	-3	-8	-2	-3	-3
营业利润	1684	-72	56	124	187
营业外收入	1	1	0	1	1
利润总额	1649	-92	32	100	161
所得税	188	-48	7	24	43
净利润	1461	-44	25	76	118
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1461	-44	25	76	118
EBITDA	1867	258	176	240	315
EPS (元)	1.91	-0.06	0.03	0.10	0.15

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	73.2	-27.6	-43.1	3.1	10.2
营业利润(%)	87.5	-104.3	177.5	122.0	51.4
归属于母公司净利润(%)	85.3	-103.0	157.5	200.6	54.4
获利能力					
毛利率(%)	41.7	19.0	11.9	12.4	13.6
净利率(%)	23.6	-1.0	1.0	2.9	4.1
ROE(%)	36.0	-1.2	0.7	2.2	3.5
ROIC(%)	30.5	-0.5	-0.1	0.8	1.8
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	52.5	52.9	52.5	54.8
净负债比率(%)	6.9	38.8	-53.1	25.5	-49.2
流动比率	1.5	2.0	2.1	2.0	1.9
速动比率	1.1	1.5	1.6	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.4	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.91	-0.06	0.03	0.10	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	-1.65	3.76	-3.37	3.68
每股净资产(最新摊薄)	5.15	4.65	4.55	4.36	4.20
估值比率					
P/E	5.9	-193.8	337.2	112.2	72.7
P/B	2.2	2.4	2.5	2.6	2.7
EV/EBITDA	3.7	38.3	37.3	38.9	21.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
			相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com