

### 事件

2025 年 8 月，高测股份 2025 年半年报，公司 25H1 实现营收 14.51 亿元，同比-45.16%，归母净利润-0.89 亿元，扣非归母净利润-1.22 亿元，同比由盈转亏。

分季度看，25Q2 公司实现营收 7.66 亿元，同比-37.57%，环比+11.63%，归母净利润-0.14 亿元，扣非归母净利-0.41 亿元，亏损幅度环比 25Q1 有所收窄。

### 钨丝金刚线快速放量，切片代工渗透率提升

公司冷拉钨丝母线产能快速扩充，凭借钨丝金刚线细线化领先及产品差异化竞争优势，实现钨丝金刚线持续快速放量，出货规模稳步增长，市占率快速提升，盈利能力逐步修复。2025 年 H1 公司实现金刚线销量（含自用）约 3,030 万千米，其中钨丝金刚线约 2,342 万千米，钨丝金刚线占比约 77.29%。25H1 公司光伏切割耗材实现收入 3.40 亿元。

切片代工方面，公司发挥设备+工艺的技术闭环优势，给客户提供更出的片数、更低的成本和更优的产品质量，25H1 订单稳步提升，渗透率达到 8.23%，与 24 年相比上升 3.25Pcts。25H1 公司硅片及切割加工服务实现收入 7.11 亿元。

### 切入机器人赛道，打开公司成长天花板

公司在持续拓展核心技术在泛半导体切割场景应用的同时，积极寻找新的应用场景。结合公司自有研发能力，积极布局人形机器人核心零部件及加工设备等相关业务。报告期内，依托高精磨削设备研发积累，公司人形机器人行星滚柱丝杠磨削设备研发顺利推进；受益钨丝和钢丝材料研发能力快速迁移，成功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，并已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，公司积极配合客户推进人形机器人减速器的定制产品研发工作。公司在机器人相关领域积极布局，有望打开公司成长天花板，为公司中长期发展提供有力支撑。

### 投资建议

预计公司 25-27 年营收分别为 28.96/34.57/40.53 亿元，归母净利润分别为-0.34/1.57/2.69 亿元，对应 9 月 2 日收盘价，26-27 年 PE 为 55x/32x，公司是硅片切割、设备与耗材领先企业，切入机器人赛道有望打开公司成长空间，维持“推荐”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧风险，新业务开拓不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,474	2,896	3,457	4,053
增长率 (%)	-27.6	-35.3	19.3	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-44	-34	157	269
增长率 (%)	-103.0	23.5	564.6	71.1
每股收益 (元)	-0.06	-0.04	0.21	0.35
PE	/	/	55	32
PB	2.3	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**10.66 元**


### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

### 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@glms.com.cn

### 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

### 分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

### 相关研究

- 高测股份 (688556.SH) 2023 年年报点评：业绩符合预期，三大业务齐头并进-2024/03/27
- 高测股份 (688556.SH) 2023 年业绩预告点评：Q4 业绩承压，技术闭环优势显著-2024/01/24
- 高测股份 (688556.SH) 2023 年三季度点评：切片、金刚线产能持续释放，设备订单显著提升-2023/10/27

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,474	2,896	3,457	4,053
营业成本	3,625	2,364	2,664	3,092
营业税金及附加	26	12	14	16
销售费用	96	70	80	91
管理费用	415	290	311	324
研发费用	249	182	214	247
EBIT	22	51	267	392
财务费用	40	88	96	96
资产减值损失	-110	-14	0	0
投资收益	16	5	6	6
营业利润	-72	-41	177	302
营业外收支	-20	0	0	0
利润总额	-92	-41	177	302
所得税	-48	-7	19	33
净利润	-44	-34	157	269
归属于母公司净利润	-44	-34	157	269
EBITDA	406	503	799	1,023

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	475	686	618	796
应收账款及票据	2,972	2,730	2,880	2,927
预付款项	104	118	133	155
存货	662	774	888	1,031
其他流动资产	518	375	428	459
流动资产合计	4,732	4,683	4,948	5,367
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,303	1,401	1,419	1,438
无形资产	56	56	56	56
非流动资产合计	3,020	3,220	3,238	3,258
资产合计	7,752	7,903	8,186	8,624
短期借款	156	183	183	183
应付账款及票据	1,414	1,116	1,258	1,460
其他流动负债	827	986	1,047	1,129
流动负债合计	2,397	2,286	2,488	2,772
长期借款	189	478	478	478
其他长期负债	1,486	1,494	1,494	1,494
非流动负债合计	1,675	1,971	1,971	1,971
负债合计	4,072	4,257	4,459	4,743
股本	547	765	765	765
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,680	3,646	3,727	3,881
负债和股东权益合计	7,752	7,903	8,186	8,624

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-27.65	-35.26	19.33	17.25
EBIT 增长率	-98.71	132.64	419.06	46.82
净利润增长率	-103.03	23.49	564.57	71.07
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.98	18.38	22.92	23.72
净利润率	-0.99	-1.17	4.55	6.64
总资产收益率 ROA	-0.57	-0.43	1.92	3.12
净资产收益率 ROE	-1.20	-0.93	4.22	6.93
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.97	2.05	1.99	1.94
速动比率	1.58	1.60	1.52	1.46
现金比率	0.20	0.30	0.25	0.29
资产负债率 (%)	52.53	53.86	54.47	55.00
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	205.20	280.00	250.00	220.00
存货周转天数	65.78	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.51	0.37	0.43	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.06	-0.04	0.21	0.35
每股净资产	4.81	4.76	4.87	5.07
每股经营现金流	-1.65	0.70	0.85	1.35
每股股利	0.56	0.00	0.10	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	/	/	55	32
PB	2.3	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	24.14	19.46	12.27	9.58
股息收益率 (%)	4.97	0.00	0.89	1.33

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-44	-34	157	269
折旧和摊销	384	452	532	631
营运资金变动	-1,829	19	-130	42
经营活动现金流	-1,261	538	653	1,035
资本开支	-284	-546	-550	-650
投资	1,660	-30	0	0
投资活动现金流	1,408	-561	-544	-644
股权募资	17	0	0	0
债务募资	339	324	0	0
筹资活动现金流	-35	233	-176	-214
现金净流量	111	211	-68	177

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048