

2025年三季报点评：Q3业绩扭亏为盈，主业业绩修复&机器人业务打开第二成长曲线

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(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)	1.76	(0.05)	0.06	0.15	0.29
P/E(现价&最新摊薄)	6.18	(204.18)	171.89	70.95	37.54

投资要点

- 25Q3扭亏为盈，切片代工逻辑持续兑现。**2025年前三季度公司实现营收24.31亿元，同比-29.2%。归母净利润-0.82亿元，同比-139.8%；扣非归母净利润-1.36亿元，同比-185.8%。Q3单季公司营收9.79亿元，同比+24.7%，环比+28.0%；归母净利润0.07亿元，同环比扭亏为盈，我们认为主要系公司切片代工逻辑持续兑现。
- Q3盈利能力显著改善。**2025Q1-Q3公司毛利率为12.5%，同比-10.49pct；销售净利率为-3.4%，同比-9.34pct；期间费用率为18.4%，同+0.4pct，其中销售费用率为2.1%，同比-0.1pct；管理费用率为8.5%，同比-0.7pct；财务费用率为2.3%，同比+1.5pct；研发费用率为5.4%，同比-0.4pct。2025Q3单季毛利率为13.6%，同比+1.4pct，环比-2.5pct；销售净利率为0.71%，同比+9.3pct，环比+2.6pct。
- 存货小幅增长，经营性现金流迎来转正。**截至2025Q3末，公司存货为10.45亿元，同比+2.4%；公司合同负债2.71亿元，同比-33.5%。2025Q3经营性净现金流为0.9亿元，2024年以来首次转正。
- 行业格局优化，切片龙头优势强化。**光伏制造端“反内卷”趋势确立，随着政策端强化对无序竞争的治理，光伏硅片价格已开启回升通道。在此背景下，公司核心业务竞争力凸显：(1)切片代工业务占比近50%，深度受益于行业复苏。目前公司产能利用率已提升至85%，有效摊薄了设备折旧并增强规模效应，边际盈利能力持续改善。随着硅片环节进入买方市场，产业专业化分工趋势明确，公司有望凭借在单一环节的深度研发与规模效应建立低成本壁垒，在行业出清中持续受益。(2)“设备+耗材+代工”闭环强化核心优势。公司在切片设备与金刚线耗材环节保持行业领先，产品紧扣自动化与智能化趋势，三大业务环节形成的产业闭环持续沉淀工艺know-how、增强客户粘性，构筑了难以复制的综合竞争力。
- 切入机器人蓝海，核心技术打开新空间。**公司依托在磨削设备及钨丝材料领域的核心技术积累，积极布局人形机器人蓝海市场，有望开辟第二成长曲线。(1)从磨削技术到丝杠磨床：行星滚柱丝杠是人形机器人线性执行器的核心部件，而磨床是其生产制造的关键设备。随着2025年特斯拉Optimus进入小批量量产，人形机器人商业化进程加速，上游设备需求有望先行释放。公司依托深厚的磨削技术基础，场景迁移至行星滚柱丝杠磨削设备研发，有望在产业链爆发初期抢占先机。(2)从金刚线钨丝到灵巧手腱绳：腱绳驱动是实现机器人灵巧手精细操作的主流技术方案之一。公司利用其在钨丝金刚线领域的母线技术优势，创新性研发出钨丝灵巧手腱绳。该产品相比传统聚乙烯材料，具有更强的承载力和优异的抗蠕变性能，能赋予灵巧手更稳定、灵巧的操作能力。目前，公司已完成产品研发，并正积极向下游客户进行送样与验证。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司2025-2027年归母净利润预测分别为0.53/1.27/2.41亿元，当前市值对应动态PE分别为172/71/38倍，维持“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，新业务产业化不及预期。

2025年10月30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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.87
一年最低/最高价	7.00/15.70
市净率(倍)	2.31
流通A股市值(百万元)	9,030.51
总市值(百万元)	9,030.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.70
资产负债率(% ,LF)	49.59
总股本(百万股)	830.77
流通A股(百万股)	830.77

相关研究

《高测股份(688556): 2025年中报点评: Q2业绩环比改善，主业业绩修复&机器人业务打开第二成长曲线》

2025-09-02

《高测股份(688556): 光伏反内卷加速供给侧优化，硅片代工龙头二季度有望扭亏》

2025-07-28

高测股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,732	5,346	5,413	5,929	营业收入	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					
非流动负债	1,675	1,675	1,675	1,675	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.05)	0.06	0.15	0.29
长期借款	189	189	189	189					
应付债券	393	393	393	393	EBIT	22	102	195	324
租赁负债	981	981	981	981	EBITDA	406	371	481	622
其他非流动负债	112	112	112	112					
负债合计	4,072	4,663	4,521	4,651	毛利率(%)	18.98	19.21	20.52	22.01
归属母公司股东权益	3,680	3,733	3,860	4,101	归母净利率(%)	(0.99)	1.38	3.22	5.47
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	收入增长率(%)	(27.65)	(14.68)	3.65	11.24
负债和股东权益	7,752	8,396	8,381	8,751	归母净利润增长率(%)	(103.03)	218.78	142.26	89.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	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)	831	831	831	831
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)	(204.18)	171.89	70.95	37.54
营运资本变动	(1,829)	320	(304)	(324)	P/B (现价)	1.67	1.65	1.59	1.49

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:

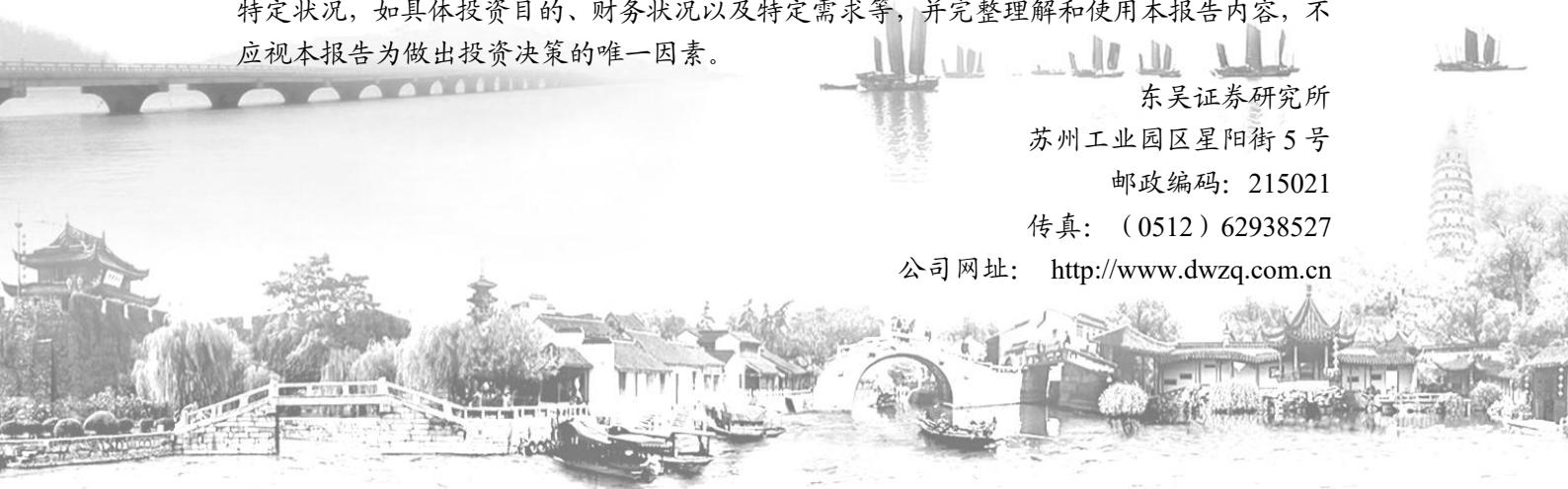
公司投资评级:

- 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>