

## 电力设备

2026年04月13日

## 高测股份 (688556)

——光伏主业困境反转，机器人业务顺利推进

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月13日

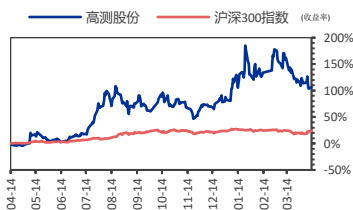
收盘价(元)	12.92
一年内最高/最低(元)	18.59/7.00
市净率	2.7
股息率%(分红/股价)	1.39
流通A股市值(百万元)	10,734
上证指数/深证成指	3,988.56/14,407.86

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	4.75
资产负债率%	48.05
总股本/流通A股(百万)	831/831
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002  
wangke@swsresearch.com  
李蕾 A0230519080008  
lilei@swsresearch.com  
刘建伟 A0230521100003  
liujw@swsresearch.com  
苏萌 A0230524080011  
sumeng@swsresearch.com

联系人

苏萌 A0230524080011  
sumeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2025 年年报:2025 年实现营业收入 36.50 亿元, 同比-18.43%; 归母净利润-0.41 亿元, 亏损较去年收窄, 符合市场预期; 单季度看, 2025Q4 公司实现营业收入 12.19 亿元, 同比+16.92%, 环比+24.46%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比+116.45%, 环比+493.46%。

点评：

- **2025 年, 光伏行业设备需求锐减, 公司耗材及代工服务保持较高开工率。**2025 年, 光伏行业阶段性供应过剩问题尚未缓解, 光伏企业依然面临严峻的市场环境。公司 **1) 光伏切割设备**: 实现营业收入 2.42 亿元, 同比下降 88.04%, 主要系 2025 年光伏行业仍处于产能深度调整阶段, 光伏设备订单需求锐减; **2) 光伏切割耗材(金刚线)**: 实现销量(含自用)约 6700 万千米, 其中钨丝金刚线约 5800 万千米, 钨丝占比约 86.57%; 实现营业收入 7.98 亿元, 同比增长 15.12%; **3) 切片代工服务**: 2025 年公司硅片产量约 60GW, 已跃居行业前五, 渗透率快速提升至 8.82%, 实现营业收入 18.62 亿元, 同比增长 43.85%; **4) 其他高硬脆切割设备及耗材(创新业务)**: 实现营业收入 2.90 亿元, 同比增长 18.22%。
- **主业毛利率短期承压, 看好长期盈利能力改善。**2025 年, 光伏行业阶段性供应过剩问题尚未缓解, 开工率维持低位, 公司相关业务毛利率也受到冲击。根据年报, 利润端: 2025 年毛利率 14.35%, 同比-4.63pct, 其中光伏切割设备毛利率 4.98% (同比-19.29pct), 金刚线毛利率 0.12% (同比-3.67pct), 切片代工服务毛利率-1.03% (同比-3.13pct); 净利率-1.11%, 同比-0.12pct。但公司季度经营情况持续改善, 盈利能力快速修复, 2025Q3 及 Q4 均实现盈利。2025Q3 毛利率 13.58%, 净利率 0.71%; 2025Q4 毛利率 18.07%, 环比+4.49pct; 净利率 3.37%, 环比+2.66pct。
- **积极开拓应用场景, 人形机器人业务实现订单突破。**2025 年, 公司快速布局人形机器人赛道, 设立全资子公司高测机器人, 聚焦三个方向: 1) 丝杠磨削设备研发顺利, 目前已推出外螺纹磨床及内螺纹磨床样机; 2) 成功开发复合金属腱绳, 获得客户高度认可, 已实现小批量订单并进入头部客户试用, 2025 年公司复合金属腱绳突破订单金额 20 万元; 3) 配合客户积极推进人形机器人用减速器等产品研发工作, 目前业务进展顺利。
- **下调盈利预测, 维持“买入”评级。**考虑到光伏行业仍存在供需失衡, 我们下调 2026 年、并新增 2027-2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别 1.65/3.59/5.67 亿元 (原 2026 年 7.11 亿元, 目前硅片、金刚线价格仍处于低位, 因此关于金刚线和代工的收入预测较前次大幅下调), 目前股价 (2026/4/13) 对应 2026/27/28 年 PE 分别为 65、30、19X, 可比公司 2027 年 PE 均值为 37X (2026 年预计是公司业绩扭亏的第一年, 存在低基数情况, 导致 2026E PE 出现异常值, 无法反映真实盈利能力, 因此选取 2027E PE 作参考), 公司估值水平低于可比公司。展望后续, 公司金刚线及切片代工业务将稳步增长, 光伏切割设备有望触底回升, 伴随机器人业务持续推进, 业绩有望重回快速增长通道, 维持买入评级。
- **风险提示:** 客户集中度较高风险; 光伏切割设备类订单取消风险; 代工业务拓展不利风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,474	3,650	4,229	5,241	6,214
同比增长率(%)	-27.7	-18.4	15.9	23.9	18.6
归母净利润(百万元)	-44	-41	165	359	567
同比增长率(%)	-103.0	-	-	117.8	57.9
每股收益(元/股)	-0.08	-0.05	0.20	0.43	0.68
毛利率(%)	19.0	14.4	19.7	22.6	24.9
ROE(%)	-1.2	-1.0	4.0	8.0	11.3
市盈率	-243	-264	65	30	19

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券简称	2026/4/13	净利润 (百万元)				PE			
		市值 (亿元)	2024A	2025A/E	2026E	2027E	2024A	2025A/E	2026E	2027E
300316.SZ	晶盛机电	555	2510	885	1334	1589	22	63	42	35
300751.SZ	迈为股份	595	926	838	1001	1242	64	71	60	48
688516.SH	奥特维	225	1273	444	646	758	18	51	35	30
	平均						35	61	45	37
688556.SH	高测股份	107	-44	-41	165	359	-243	-264	65	30

资料来源: Wind、申万宏源研究 注: 可比公司中, 晶盛机电、奥特维 2025 年年报已披露, 取年报数值, 其余盈利预测均来自 Wind 一致预期

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,474	3,650	4,229	5,241	6,214
其中: 营业收入	4,474	3,650	4,229	5,241	6,214
减: 营业成本	3,625	3,126	3,398	4,059	4,668
减: 税金及附加	26	16	22	27	30
主营业务利润	823	508	809	1,155	1,516
减: 销售费用	96	74	85	105	124
减: 管理费用	415	275	305	356	404
减: 研发费用	249	189	211	262	311
减: 财务费用	40	68	54	49	48
经营性利润	23	-98	154	383	629
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-183	22	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-110	-54	-50	-50	-50
加: 投资收益及其他	206	120	83	84	84
营业利润	-72	-5	192	420	665
加: 营业外净收入	-20	-4	0	0	0
利润总额	-92	-10	192	420	665
减: 所得税	-48	31	27	61	98
净利润	-44	-41	165	359	567
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-44	-41	165	359	567

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。