

高测股份 (688556)

2025 年报点评: 公司业绩拐点已现, 海外光伏&机器人业务打开新成长空间

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,474	3,650	4,133	5,133	6,053
同比 (%)	(27.65)	(18.43)	13.23	24.20	17.92
归母净利润 (百万元)	(44.23)	(40.58)	146.30	211.08	251.53
同比 (%)	(103.03)	8.24	460.48	44.28	19.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.05)	(0.05)	0.18	0.25	0.30
P/E (现价&最新摊薄)	(245.69)	(267.75)	74.28	51.48	43.20

投资要点

- **2025 年业绩受行业影响承压, Q4 业绩拐点已现:** 2025 公司实现营收 36.50 亿元, 同比-18.43%, 主要系受光伏行业产业链整体下行影响, 其中光伏切割设备收入 2.42 亿元, 同比-88.04%, 占比 6.63%; 切片代工收入 18.62 亿元, 同比+43.85%, 占比 51.02%; 金刚线收入 7.98 亿元, 同比+15.12%, 占比 21.86%; 创新与其他业务收入 2.90 亿元, 同比+18.22%, 占比 7.94%; 2025 年公司归母净利润为-0.41 亿元, 同比亏损幅度减小。2025Q4 单季营收 12.19 亿元, 同比+16.92%, 环比+11.63%; 归母净利润为 0.41 亿元, 同比扭亏为盈, 环比+493.46%。
- **全年盈利整体承压, Q4 拐点已现:** 2025 毛利率为 14.35%, 同比-4.63pct, 销售净利率为-1.11%, 同比-0.12pct; 期间费用率为 16.59%, 同比-1.30pct, 其中销售费用率为 2.02%, 同比-0.14pct, 管理费用率为 7.53%, 同比-1.75pct, 研发费用率为 5.17%, 同比-0.38pct, 财务费用率为 1.87%, 同比+0.97pct。2025Q4 单季毛利率为 18.27%, 同比+12.32%, 环比+4.54pct, 销售净利率为 3.37%, 同比+27.3%, 环比+2.66pct。
- **合同负债/存货反向变动, 现金流出同比增加:** 截至 2025 年末公司合同负债为 1.13 亿元, 同比-50.98%, 存货为 10.31 亿元, 同比+56.61%。2025 经营活动净现金流为-3.28 亿元, 同比-73.99%, 主要系光伏行业产业链影响, 公司采购付款减少。
- **光伏反内卷初见成效, 海外需求恢复增长曲线:** (1) 国内: 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。公司切片代工业务成为营收支柱, 受益于行业复苏。随着硅片环节进入买方市场, 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, 在行业出清中受益。(2) 海外: 特斯拉地面和 Space 太空三年内分别建设 100GW 光伏产能, 公司作为切片设备龙头有望充分受益。
- **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, 已实现订单突破和产品落地。(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, 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, 快速完成外/内螺纹磨床样机研发, 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腕绳: 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。钨丝灵巧手腕绳相比传统聚乙烯材料, 具有更强的承载力和抗蠕变性能, 能赋予灵巧手更稳定的操作能力。目前, 公司已完成产品研发并进入头部客户试用, 实现小批量订单突破。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到订单收入确认节奏, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 1.5 (原值 1.3) / 2.1 (原值 2.4) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 2.5 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 74/51/43 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.08
一年最低/最高价	7.00/18.59
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	10,866.52
总市值(百万元)	10,866.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.75
资产负债率(% ,LF)	48.05
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 年业绩预告点评: Q4 盈利同环比逐步改善, 有望受益于太空光伏&机器人产业化》

2026-02-05

《高测股份(688556): 2025 年三季度报点评: 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》

2025-10-30

高测股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,781	5,345	5,855	6,672	营业总收入	3,650	4,133	5,133	6,053
货币资金及交易性金融资产	575	901	346	149	营业成本(含金融类)	3,126	3,433	4,268	5,043
经营性应收款项	3,007	3,264	4,100	4,825	税金及附加	16	17	21	24
存货	1,037	1,027	1,240	1,515	销售费用	74	83	98	109
合同资产	0	0	0	0	管理费用	275	289	323	363
其他流动资产	161	152	169	183	研发费用	189	207	257	303
非流动资产	2,809	2,848	2,787	2,668	财务费用	68	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	107	83	92	91
固定资产及使用权资产	2,111	2,084	2,015	1,919	投资净收益	13	0	0	0
在建工程	13	81	91	70	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	51	49	47	45	减值损失	(32)	(15)	(12)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	(5)	166	240	286
其他非流动资产	583	583	583	583	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	7,589	8,192	8,642	9,340	利润总额	(10)	166	240	286
流动负债	2,164	2,621	2,860	3,306	减:所得税	31	20	29	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	166	147	127	127	净利润	(41)	146	211	252
经营性应付款项	1,228	1,661	1,868	2,247	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	113	124	154	182	归属母公司净利润	(41)	146	211	252
其他流动负债	658	689	710	750	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.05)	0.18	0.25	0.30
非流动负债	1,483	1,483	1,483	1,483	EBIT	46	104	167	211
长期借款	469	469	469	469	EBITDA	522	386	462	517
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.35	16.92	16.86	16.69
租赁负债	941	941	941	941	归母净利率(%)	(1.11)	3.54	4.11	4.16
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	(18.43)	13.23	24.20	17.92
负债合计	3,647	4,104	4,342	4,788	归母净利润增长率(%)	8.24	460.48	44.28	19.16
归属母公司股东权益	3,943	4,089	4,300	4,551					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,943	4,089	4,300	4,551					
负债和股东权益	7,589	8,192	8,642	9,340					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(328)	680	(291)	(2)	每股净资产(元)	4.75	4.92	5.18	5.48
投资活动现金流	(2)	(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	301	(19)	(20)	0	ROIC(%)	3.56	1.64	2.56	3.11
现金净增加额	(30)	526	(531)	(172)	ROE-摊薄(%)	(1.03)	3.58	4.91	5.53
折旧和摊销	476	281	295	306	资产负债率(%)	48.05	50.09	50.24	51.27
资本开支	(84)	(335)	(245)	(195)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(267.75)	74.28	51.48	43.20
营运资本变动	(829)	238	(808)	(567)	P/B(现价)	2.76	2.66	2.53	2.39

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>