



# 高测股份 (688556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 主业逐步修复，人形机器人+空天场景孕育新增长极

### 业绩简评

2026年3月30日，公司发布2025年报。2025全年公司实现营业收入36.50亿元，同比-18.43%；实现归母净利润-0.41亿元，同比-8.24%；其中四季度实现营业收入12.19亿元，环比+24.46%；实现归母净利润0.41亿元，环比+500%，盈利逐季提升，业绩符合预期。

### 经营分析

**主业进入量利齐升的修复阶段：**2025年公司实现金刚线销量（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%，2025年公司快速扩充冷拉钨丝母线产能，进一步拉大钨丝金刚线细线化技术代差优势；切片代工业务2025年产量约60GW，跃居行业前五，渗透率提升至8.82%，公司充分发挥“设备+工具+工艺”融合发展及技术闭环优势，硅片及切割加工服务业务订单稳步增长，开工率大幅优于行业，三季度以来公司盈利能力逐季改善。

**太空光伏催生超薄硅片需求：**公司积极储备超薄硅片切割技术，不断提升BC电池及HJT电池硅片高性能品质。同时，公司携手上下游企业，加快推进80 $\mu$ m及60 $\mu$ m硅片产业化应用的探索，加速推动矩形片、半片的规模化切割，目前公司已具备50 $\mu$ m及以下超薄硅片切割能力，已具备小批量交付60-80 $\mu$ m硅片能力，并已领先行业推出50 $\mu$ m超薄硅片且开始送样测试，有望应用于高壁垒且高价值量的空天场景。

**人形机器人相关业务快速布局并实现订单突破：**公司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，具备低蠕变小折弯超耐磨特点，受到客户高度认可，已实现小批量订单并进入头部客户试用，2025年复合金属腱绳突破订单金额20万元、领先行业。公司年初开始布局人形机器人行星滚柱丝杠磨削设备，2025年内研发进展顺利，目前已推出内螺纹磨床及外螺纹磨床样机，并且搭建减速器研发团队，快速推出人形机器人用减速器样品，目前配合客户进度稳步推进减速器的定向研发。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，预计公司2026-2028年盈利分别至1.62/4.45/7.64亿元，对应2026-2028年EPS为0.20/0.54/0.92元，当前股价对应PE分别为69/25/15倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

技术进步不及预期；硅片价格下行过快风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 13.45 元

相关报告:

1. 《高测股份公司点评：盈利逐步修复，机器人品类拓展构建第二增长曲...》，2025.8.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,474	3,650	4,161	5,323	6,488
营业收入增长率	-27.65%	-18.43%	14.01%	27.91%	21.89%
归母净利润(百万元)	-44	-41	162	445	764
归母净利润增长率	-103.03%	-8.24%	N/A	174.62%	71.78%
摊薄每股收益(元)	-0.081	-0.049	0.195	0.535	0.919
每股经营性现金流净额	-2.31	-0.39	0.06	0.41	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	-1.20%	-1.03%	3.89%	10.04%	15.63%
P/E	-138.21	-233.77	69.02	25.13	14.63
P/B	1.66	2.41	2.68	2.52	2.29

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	6,184	4,474	3,650	4,161	5,323	6,488
增长率		-27.6%	-18.4%	14.0%	27.9%	21.9%
主营业务成本	-3,556	-3,625	-3,126	-3,349	-3,987	-4,575
%销售收入	57.5%	81.0%	85.6%	80.5%	74.9%	70.5%
毛利	2,628	849	524	812	1,335	1,912
%销售收入	42.5%	19.0%	14.4%	19.5%	25.1%	29.5%
营业税金及附加	-35	-26	-16	-17	-21	-26
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-149	-96	-74	-83	-106	-130
%销售收入	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-420	-415	-275	-312	-399	-487
%销售收入	6.8%	9.3%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
研发费用	-389	-249	-189	-208	-266	-324
%销售收入	6.3%	5.6%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	1,635	63	-29	192	542	946
%销售收入	26.4%	1.4%	n.a	4.6%	10.2%	14.6%
财务费用	-24	-40	-68	-84	-78	-70
%销售收入	0.4%	0.9%	1.9%	2.0%	1.5%	1.1%
资产减值损失	-71	-293	-32	-45	-99	-147
公允价值变动收益	8	0	0	0	0	0
投资收益	10	16	13	20	20	20
%税前利润	0.6%	-17.3%	-140.5%	9.9%	4.0%	2.3%
营业利润	1,684	-72	-5	202	505	868
营业利润率	27.2%	n.a	n.a	4.9%	9.5%	13.4%
营业外收支	-36	-20	-4	0	0	0
税前利润	1,649	-92	-10	202	505	868
利润率	26.7%	n.a	n.a	4.9%	9.5%	13.4%
所得税	-188	48	-31	-40	-61	-104
所得税率	11.4%	n.a	n.a	20.0%	12.0%	12.0%
净利润	1,461	-44	-41	162	445	764
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,461	-44	-41	162	445	764
净利率	23.6%	n.a	n.a	3.9%	8.4%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,461	-44	-41	162	445	764
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	318	677	508	421	521	617
非经营收益	-18	-65	34	366	71	66
营运资金变动	-567	-1,829	-829	-897	-695	-598
经营活动现金净流	1,194	-1,261	-328	51	341	847
资本开支	-294	-284	-84	-286	-315	-315
投资	-1,360	1,660	77	177	0	0
其他	21	32	5	20	20	20
投资活动现金净流	-1,633	1,408	-2	-89	-295	-295
股权募资	919	17	0	123	0	0
债权募资	110	339	482	351	526	88
其他	-413	-391	-181	-160	-268	-391
筹资活动现金净流	617	-35	301	314	258	-303
现金净流量	177	111	-30	276	304	249

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	496	475	533	552	669	783
应收款项	3,633	3,212	2,901	3,253	3,790	4,261
存货	1,566	662	1,037	1,090	1,272	1,355
其他流动资产	2,080	382	309	310	341	371
流动资产	7,775	4,732	4,781	5,205	6,073	6,770
%总资产	79.5%	61.0%	63.0%	69.6%	73.7%	77.1%
长期投资	88	141	285	108	108	108
固定资产	1,405	1,440	1,190	1,171	1,102	982
%总资产	14.4%	18.6%	15.7%	15.7%	13.4%	11.2%
无形资产	132	133	102	107	114	122
非流动资产	2,004	3,020	2,809	2,274	2,166	2,012
%总资产	20.5%	39.0%	37.0%	30.4%	26.3%	22.9%
资产总计	9,778	7,752	7,589	7,478	8,239	8,782
短期借款	136	237	166	590	1,117	1,205
应付款项	3,440	1,424	1,238	1,287	1,413	1,530
其他流动负债	1,479	735	760	284	313	327
流动负债	5,055	2,397	2,164	2,162	2,842	3,062
长期贷款	0	189	469	469	469	469
其他长期负债	661	1,486	1,014	686	500	364
负债	5,716	4,072	3,647	3,316	3,810	3,895
普通股股东权益	4,062	3,680	3,943	4,162	4,429	4,887
其中：股本	339	547	831	831	831	831
未分配利润	1,994	1,572	1,433	1,530	1,797	2,255
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	9,778	7,752	7,589	7,478	8,239	8,782

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	4.309	-0.081	-0.049	0.195	0.535	0.919
每股净资产	11.979	6.731	4.746	5.010	5.331	5.883
每股经营现金净流	3.521	-2.307	-0.395	0.062	0.411	1.020
每股股利	1.000	1.500	1.500	0.830	0.830	1.000
回报率						
净资产收益率	35.97%	-1.20%	-1.03%	3.89%	10.04%	15.63%
总资产收益率	14.94%	-0.57%	-0.53%	2.16%	5.40%	8.70%
投入资本收益率	31.73%	0.68%	-2.69%	2.94%	7.93%	12.69%
增长率						
主营业务收入增长率	73.19%	-27.65%	-18.43%	14.01%	27.91%	21.89%
EBIT 增长率	80.10%	-96.12%	-145.65%	-762.12%	182.75%	74.42%
净利润增长率	85.28%	-103.03%	-8.24%	N/A	174.62%	71.78%
总资产增长率	73.18%	-20.72%	-2.10%	-1.46%	10.17%	6.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.8	189.1	226.4	200.0	180.0	165.0
存货周转天数	134.2	112.2	99.2	120.0	120.0	115.0
应付账款周转天数	140.0	136.0	82.0	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	60.9	106.3	117.8	92.8	61.0	37.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.83%	6.34%	1.51%	11.16%	19.73%	17.36%
EBIT 利息保障倍数	68.5	1.6	-0.4	2.3	7.0	13.4
资产负债率	58.46%	52.53%	48.05%	44.34%	46.24%	44.35%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	6	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究