

高测股份（688556）

光伏主业承压，半导体等新业务多点突破 买入（维持）

2026 年 09 月 03 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	3,940	5,287	6,578
同比（%）	(27.65)	(18.43)	7.96	34.19	24.40
归母净利润（百万元）	(44.23)	(40.58)	(610.78)	162.75	347.83
同比（%）	(103.03)	8.24	(1,404.96)	126.65	113.73
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.05)	(0.05)	(0.74)	0.20	0.42
P/E（现价&最新摊薄）	(144.26)	(157.21)	(10.45)	39.20	18.34

投资要点

- **营收稳步提升，业绩因计提减值承压：**2026H1 公司实现营收 15.83 亿元，同比+9.1%，主要系硅片及切割加工服务收入稳步增长。归母净利润-4.90 亿元，扣非归母净利润-5.26 亿元，亏损同比扩大，主要系公司基于审慎性原则，针对部分应收账款和部分资产计提相应减值准备，26H1 对应收款项及相关资产计提减值准备合计 3.76 亿元，其中信用减值损失 0.96 亿元、资产减值损失 2.80 亿元，叠加光伏行业开工率偏低、产品价格持续处于低位所致。2026Q2 公司单季实现营收 7.91 亿元，同比+3.3%，环比-0.1%；单季归母净利润-4.40 亿元，扣非归母净利润-4.53 亿元，亏损同、环比扩大。
- **盈利能力大幅承压，费用管控持续优化：**2026H1 公司毛利率为 3.3%，同比-8.4pct，主要系钨丝金刚线采购成本上升所致；销售净利率为-31.0%，同比-24.8pct。期间费用率为 18.5%，同比-2.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/9.1%/5.3%/2.1%，同比分别-0.5/-0.6/-0.9/-0.7pct。2026Q2 单季毛利率转负至-3.5%，同比-19.6pct，环比-13.7pct；销售净利率为-55.6%，同比-53.7pct，环比-49.2pct。
- **经营现金流转正，合同负债大幅增长：**截至 2026H1 末，公司合同负债为 5.48 亿元，较年初+386.1%；存货为 11.17 亿元，较年初+7.7%。2026H1 经营活动现金流净额为 4.73 亿元，同比转正，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加；2026Q2 单季经营现金流净额为 5.85 亿元，同环比均转正。我们推测公司经营现金流、合同负债增长主要系海外大客户订单落地。
- **光伏基本盘稳固，机器人业务加速落地：**（1）光伏：公司光伏切割设备市占率持续领先，“设备交付+技术服务+硅片切割代运营”全球服务模式全面落地，光伏激光设备获客户批量订单；钨丝金刚线细线化持续领跑，已批量供应 20/18/16 线型并推出 14 线型，市占率稳步提升。（2）机器人：行星滚柱丝杠内、外螺纹磨已进入客户测试阶段；复合金属腱绳已获国内批量订单并突破北美小批量订单；减速器持续配合客户研发，目前仍处早期阶段。
- **半导体设备加速突破，股权激励强化团队绑定：**向半导体领域延伸，大尺寸晶圆“切、倒、磨”设备矩阵持续完善。（1）硅基半导体：12 寸半导体金刚线切片机已实现行业头部客户基本覆盖，12 寸倒角机进入头部客户试用阶段；（2）碳化硅：8 寸碳化硅减薄机已获客户订单，12 寸碳化硅减薄机实现客户交付，大尺寸设备持续突破。公司以高测深创（承接半导体、碳化硅、蓝宝石等创新业务）作为创新业务重要运营平台，通过增资扩股向核心技术及管理人员实施股权激励，激励平台持股不超过 20%。半导体设备为高测深创重点方向，该激励有望强化核心团队绑定，加快半导体新品研发。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到光伏行业仍处调整期，公司设备、金刚线及切片业务盈利承压，同时低效产能整合及资产减值对短期业绩形成拖累，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至-6.1（原值 1.5）/1.6（原值 2.1）亿元。考虑行业供需有望逐步改善，公司产能优化、降本增效持续推进，叠加光伏设备订单回暖及泛半导体等新业务贡献增量，上调 2028 年归母净利润至 3.5（原值 2.5）亿元。当前股价对应动态 PE 分别为-10/39/18 倍，看好公司中长期盈利修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发不及预期，光伏行业周期性波动风险，竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.68
一年最低/最高价	7.38/18.59
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	6,380.34
总市值(百万元)	6,380.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.15
资产负债率(% LF)	55.49
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》

2026-04-02

《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

1. 营收稳步提升，业绩因计提减值承压

2026H1 公司实现营收 15.83 亿元，同比+9.1%，主要系硅片及切割加工服务收入稳步增长。归母净利润-4.90 亿元，扣非归母净利润-5.26 亿元，亏损同比扩大，**主要系公司**基于审慎性原则，针对部分应收账款和部分资产计提相应减值准备，**26H1** 对应收款项及相关资产计提减值准备合计 3.76 亿元，其中信用减值损失 0.96 亿元、资产减值损失 2.80 亿元，叠加光伏行业开工率偏低、产品价格持续处于低位所致。2026Q2 公司单季实现营收 7.91 亿元，同比+3.3%，环比-0.1%；单季归母净利润-4.40 亿元，扣非归母净利润-4.53 亿元，亏损同、环比扩大。

2. 盈利能力大幅承压，费用管控持续优化

2026H1 公司毛利率为 3.3%，同比-8.4pct，主要系钨丝金刚线采购成本上升所致；销售净利率为-31.0%，同比-24.8pct。期间费用率为 18.5%，同比-2.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/9.1%/5.3%/2.1%，同比分别-0.5/-0.6/-0.9/-0.7pct。2026Q2 单季毛利率转负至-3.5%，同比-19.6pct，环比-13.7pct；销售净利率为-55.6%，同比-53.7pct，环比-49.2pct。

3. 经营现金流转正，合同负债大幅增长

截至 2026H1 末，公司合同负债为 5.48 亿元，较年初+386.1%；存货为 11.17 亿元，较年初+7.7%。2026H1 经营活动现金流净额为 4.73 亿元，同比转正，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加；2026Q2 单季经营现金流净额为 5.85 亿元，同环比均转正。我们推测公司经营现金流、合同负债增长主要系海外大客户订单落地。

4. 光伏基本盘稳固，机器人业务加速落地

(1) 光伏：公司光伏切割设备市占率持续领先，“设备交付+技术服务+硅片切割代运营”全球服务模式全面落地，光伏激光设备获客户批量订单；钨丝金刚线细线化持续领跑，已批量供应 20/18/16 线型并推出 14 线型，市占率稳步提升。

(2) 机器人：行星滚柱丝杠内、外螺纹磨已进入客户测试阶段；复合金属腱绳已获国内批量订单并突破北美小批量订单；减速器持续配合客户研发，目前仍处早期阶段。

5. 半导体设备加速突破，股权激励强化团队绑定

向半导体领域延伸，大尺寸晶圆“切、倒、磨”设备矩阵持续完善。

(1) 硅基半导体：12 寸半导体金刚线切片机已实现行业头部客户基本覆盖，12 寸倒角机进入头部客户试用阶段；

(2) 碳化硅：8 寸碳化硅减薄机已获客户订单，12 寸碳化硅减薄机实现客户交付，大尺寸设备持续突破。公司以高测深创（承接半导体、碳化硅、蓝宝石等创新业务）作为创新业务重要运营平台，通过增资扩股向核心技术及管理人员实施股权激励，激励平台持股不超过 20%。半导体设备为高测深创重点方向，该激励有望强化核心团队绑定，加快半导体新品研发。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到光伏行业仍处调整期，公司设备、金刚线及切片业务盈利承压，同时低效产能整合及资产减值对短期业绩形成拖累，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至-6.1（原值 1.5）/1.6（原值 2.1）亿元。考虑行业供需有望逐步改善，公司产能优化、降本增效持续推进，叠加光伏设备订单回暖及泛半导体等新业务贡献增量，上调 2028 年归母净利润至 3.5（原值 2.5）亿元。当前股价对应动态 PE 分别为-10/39/18 倍，看好公司中长期盈利修复，维持“买入”评级。

7. 风险提示

产品研发不及预期，光伏行业周期性波动风险，竞争加剧风险。

高测股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,781	4,858	5,200	6,233	营业总收入	3,650	3,940	5,287	6,578
货币资金及交易性金融资产	575	816	643	745	营业成本(含金融类)	3,126	3,689	4,324	5,326
经营性应收款项	3,007	3,029	3,179	3,749	税金及附加	16	18	24	30
存货	1,037	904	1,207	1,550	销售费用	74	79	95	118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	275	355	423	493
其他流动资产	161	110	171	190	研发费用	189	197	264	329
非流动资产	2,809	2,838	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	158	159	197
固定资产及使用权资产	2,111	2,084	2,015	1,919	投资净收益	13	8	11	20
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)	(485)	(132)	(88)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	4	5	7
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	(5)	(719)	191	409
其他非流动资产	583	573	583	583	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	7,589	7,696	7,987	8,901	利润总额	(10)	(719)	191	409
流动负债	2,164	2,762	2,890	3,456	减:所得税	31	(108)	29	61
短期借款及一年内到期的非流动负债	166	147	127	127	净利润	(41)	(611)	163	348
经营性应付款项	1,228	1,785	1,893	2,373	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	113	133	156	192	归属母公司净利润	(41)	(611)	163	348
其他流动负债	658	697	714	764	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.05)	(0.74)	0.20	0.42
非流动负债	1,483	1,483	1,483	1,483	EBIT	46	(397)	157	282
长期借款	469	469	469	469	EBITDA	522	(116)	451	587
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.35	6.37	18.21	19.03
租赁负债	941	941	941	941	归母净利率(%)	(1.11)	(15.50)	3.08	5.29
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	(18.43)	7.96	34.19	24.40
负债合计	3,647	4,244	4,372	4,939	归母净利润增长率(%)	8.24	(1,404.96)	126.65	113.73
归属母公司股东权益	3,943	3,452	3,615	3,962					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,943	3,452	3,615	3,962					
负债和股东权益	7,589	7,696	7,987	8,901					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(328)	583	87	270	每股净资产(元)	4.75	4.15	4.35	4.77
投资活动现金流	(2)	(298)	(239)	(169)	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	(6.42)	2.62	4.49
现金净增加额	(30)	265	(172)	101	ROE-摊薄(%)	(1.03)	(17.69)	4.50	8.78
折旧和摊销	476	281	295	306	资产负债率(%)	48.05	55.15	54.74	55.49
资本开支	(84)	(331)	(240)	(188)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(157.21)	(10.45)	39.20	18.34
营运资本变动	(829)	439	(486)	(445)	P/B(现价)	1.62	1.85	1.77	1.61

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>