

2025年04月30日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

164

公司基本信息

产业别	机械设备		
A 股价(2025/4/29)	140.63		
上证指数(2025/4/29)	3286.65		
股价 12 个月高/低	192.8/58.22		
总发行股数(百万)	183.21		
A 股数(百万)	168.76		
A 市值(亿元)	237.33		
主要股东	左晶(18.80%)		
每股净值(元)	18.81		
股价/账面净值	7.48		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.7	-20.3	17.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-12-04	124.1	买进

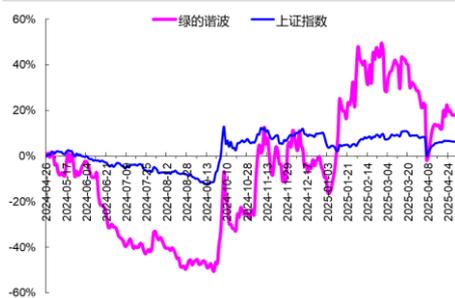
产品组合

谐波减速器及金属部件	84.0%
机电一体化产品	13.6%
智能自动化设备	1.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.0%
一般法人	11.2%

股价相对大盘走势



绿的谐波 (688017.SH)

买进 (Buy)

2025Q1 收入快速增长, 看好公司人形机器人产业布局

结论与建议:

- 公司业绩:** 公司发布2024年年报, 报告期内公司实现营收3.87亿元, yoy+8.77%;归母净利润0.56亿元, yoy-33.26%;扣非后归母净利润0.46亿元, yoy-38.09%, 和公司业绩快报基本一致, 符合预期。Q4单季公司实现营收1.11亿元, yoy+9.10%;归母净亏损0.03亿元, 2023年同期盈利0.12亿元。
- 公司发布2025年一季报, 报告期内公司实现营收0.98亿元, yoy+19.65%;归母净利润0.20亿元, yoy+0.66%;扣非后归母净利润0.17万元, yoy+1.88%。
- 2024 年公司产品销售态势良好, 海外业务实现突破:** 2024 年公司实现营业收入 3.87 亿元, yoy+8.77%, 整体增长稳健。分业务看, ①谐波减速器实现收入 3.25 亿元, yoy+2.56%, 在自动化疲软背景下实现逆势增长, 主因公司继续开拓海内外市场, 销售量 yoy+16.56%。②机电一体化设备实现收入 0.53 亿元, yoy+56.74%, 主因公司谐波转台、一体化执行器等产品受客户好评, 销售量 yoy+24.16%。

从地域看, 公司内销、出口分别实现收入 3.38、0.45 亿元, yoy 分别为 +4.52%、+49.37%, 其中境外收入实现高增长, 主因公司在日韩、东南亚、北美、欧洲等重点市场完成销售团队搭建, 海外市场渗透率提高。
- 公司毛利率下降, 利润承压:** 2024 年公司毛利率 37.54%, 同比下降 3.60pcts, 主要是因为减速器市场竞争激烈, 公司调整售价使得业务毛利率下降 5.03pcts 至 36.13%。费用方面, 公司期间费用率为 21.74%, 同比提高 5.40pcts, 其中, 销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动+0.28、-0.51、-0.79、+6.42pcts, 其中财务费用率上升主要是因为货币资金利息收入减少所致。整体看, 公司利润承压, 全年实现归母净利润 0.56 亿元, yoy-33.26%。
- 2025Q1 收入快速增长, 归母净利润实现微增:** 2025Q1 公司实现营收 0.98 亿元, yoy+19.65%, 主因国内下游市场回暖, 一季度工业机器人产量同比增长 26%。报告期内公司毛利率录得 32.1%, 同比下降 8.49pcts, 我们认为主要还是因为价格下降影响; 期间费用率为 21.09%, 同比下降 1.15pcts, 其中, 销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动-0.34、+0.19、-3.68、+2.68pcts, 财务费用上升主因利息收入减少。综合来看, 公司实现归母净利润 0.20 亿元, yoy+0.66%。
- 公司将致力于构筑人形机器人核心零部件矩阵, 未来成长可期:** 2025 年公司重点布局工业机器人及具身智能机器人核心零部件领域, 巩固谐

波减速器、机电一体化产品的市场领先地位。一方面，公司针对人形机器人等新兴需求，聚焦谐波减速器的轻量小型化技术突破，同等出力情况下减重 30%以上；并开发出灵巧手适用微型谐波减速器，进一步增强产品竞争力。另一方面，公司加速行星滚柱丝杠等新技术的产业化应用，电液伺服、行星滚柱丝杠等直线传动机构实现了重点行业的小批量供应。目前公司开发超 10 款直线伺服关节，并具有大力重比、高精度、长寿命、低成本等特性，覆盖多系列智能机器人直线模组需求。我们认为公司在持续构筑人形机器人零部件矩阵，有望打造在人形机器人领域的第二增长曲线。

- **盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年公司分别实现净利润 0.8、1.2、1.5 亿元，YOY 分别为+45%、+42%、+31%，EPS 为 0.4 元、0.6 元、0.8 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 316 倍、223 倍、170 倍，虽然公司为抢占份额产品均价有所下滑，但我们认为公司海内外增长依旧可观，并且看好公司在人形机器人等领域的布局，因此给予公司“买进”的投资建议。
- **风险提示：**价格战激烈、工业机器人复苏不及预期、人形机器人量产不及预期

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	84	56	81	116	151
同比增减	%	-45.81	-33.26	44.95	41.92	30.92
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	0.33	0.44	0.63	0.83
同比增减	%	-45.81	-33.47	33.81	41.92	30.92
市盈率(P/E)	X	281.71	423.46	316.47	222.99	170.32
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.10	0.15	0.22	0.29
股息率 (Yield)	%	0.21	0.07	0.10	0.16	0.21

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	356	387	468	599	722
经营成本	210	242	291	375	443
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	11	13	15	18	21
管理费用	22	22	26	30	33
财务费用	-23	0	1	-1	-1
资产减值损失	-18	-34	-5	-4	-4
投资收益	12	28	18	19	22
营业利润	92	61	91	129	169
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	92	61	91	129	169
所得税	7	5	7	12	15
少数股东损益	1	0	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	84	56	81	116	151

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	969	1525	1605	1801	2045
应收账款	97	147	174	195	213
存货	254	246	270	297	327
流动资产合计	1666	2205	2580	2890	3121
长期股权投资	57	57	63	67	70
固定资产	392	405	453	521	584
在建工程	98	89	98	106	114
非流动资产合计	1146	1550	1643	1742	1846
资产总计	2812	3755	4223	4631	4967
流动负债合计	611	228	278	320	351
非流动负债合计	184	97	103	114	125
负债合计	794	325	381	433	476
少数股东权益	5	5	6	6	6
股东权益合计	2013	3425	3837	4192	4484
负债及股东权益合计	2812	3755	4223	4631	4967

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	149	28	196	240	280
投资活动产生的现金流量净额	-188	-312	-263	-180	-175
筹资活动产生的现金流量净额	323	840	148	135	139
现金及现金等价物净增加额	286	555	80	196	244

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。