

## 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报，营收保持增长趋势

### 相关研究：

1. 《20250324湘财证券-绿的谐波 688017.SH-公司发布2024年度业绩快报，营收保持增长趋势》  
2025.03.24

### 公司评级：增持（维持）

#### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	3.2	-14.9	18.3
绝对收益	1.1	-8.9	23.8

注：相对收益与沪深300相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (8621) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

研究助理：汪炜

证书编号：S0500123070018

Tel: (8621)50299604

Email: ww07001@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

### 核心要点：

#### □ 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报，营收保持增长趋势

根据公司 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 3.87 亿元，同比增加 8.77%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比减少 33.26%。扣非后归母净利润约 0.46 亿元，同比减少 38.09%；基本每股收益 0.33 元，同比减少 33.47%；公司 2024 年公司利润增速与收入增速背离主要系毛利率有所下降和期间费用率同比提升。2024 年公司毛利率为 37.54%，同比减少 3.60 个百分点；公司期间费用率为 21.76%，同比增加 5.40 个百分点。

分产品来看，2024 年公司谐波减速器及金属件实现营收 3.25 亿元，同比增长 2.56%，机电一体化产品实现营收 0.53 亿元，同比增长 56.74%，智能自动化装备实现营收 0.05 亿元，同比增长 97.88%。公司三大产品线齐头并进，公司业绩整体呈现增长趋势。

根据 2025 年第一季度报告，公司实现营业收入 0.98 亿元，同比增长 19.65%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比增长 0.66%；实现扣非归母净利润 0.17 亿元，同比增长 1.88%。2025 年第一季度公司利润重回增长区间。

#### □ 公司产能建设有序进行，积极布局人形机器人赛道

**公司产能建设有序推进：**根据公司公告，2024 年完成年产 50 万台精密减速器扩产项目，预计 2025 年产能将稳步爬坡。“新一代精密传动装置智能制造项目”将于 2025 年启动建设，项目建成后预计新增谐波减速器 100 万台、机电一体化产品 20 万台的年产能。

**公司拓展人形机器人产品布局：**根据公司 2024 年年报，公司聚焦精密传动领域，围绕材料、工艺、结构等难点继续加大研发力度，进行技术攻关。针对人形机器人等行业的新兴需求，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。同时开发出灵巧手适用微型谐波减速器，颠覆了传统谐波的加工工艺路线，未来有望受益于人形机器人市场快速发展。

#### □ 投资建议

2024 年公司实现营业收入 3.87 亿元，同比增长 8.77%，虽然受智能机器人等下游领域竞争加剧等影响，公司盈利能力短期承压。但我们认为，随着工业机器人市场景气度持续上升以及人形机器人等行业快速发展，谐波减速器的需求有望保持增长。公司作为我国谐波减速器行业龙头，未来将有望受益于行业需求增长。预计 2025-2027 年，公司营业收入为 5.09、6.65、8.43 亿元，同比增长 31.4%、30.6%、26.8%；归母净利润 0.89、1.16、1.44 亿元，同比增长 57.8%、30.6%、24.6%。对应 2025 年 05 月 06 日收盘价，市盈率为 307.19、235.25、188.78 倍。维持公司“增持”评级。

#### □ 风险提示

市场竞争加剧的风险。行业需求下滑的风险。人形机器人进展不及预期风险。公司产能释放不及预期风险。

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	387	509	665	843
同比	8.8%	31.4%	30.6%	26.8%
归母净利润 (百万元)	56	89	116	144
同比	-33.3%	57.8%	30.6%	24.6%
毛利率	37.5%	33.9%	36.1%	37.1%
ROE	1.6%	2.5%	3.2%	3.9%
每股收益(元)	0.31	0.48	0.63	0.79
P/E	484.65	307.19	235.25	188.78
P/B	7.95	7.75	7.56	7.34
EV/EBITDA	212.14	207.34	148.70	114.46

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 绿的谐波财务报表以及相应指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2205	2578	3081	3685	<b>营业收入</b>	387	509	665	843
货币资金	1525	1593	1862	2276	营业成本	242	337	425	530
应收账款	147	132	166	187	税金及附加	4	5	6	8
其他应收款	2	4	5	6	销售费用	13	17	22	28
预付账款	13	22	25	32	管理费用	22	31	39	46
存货	246	313	360	442	研发费用	50	61	80	102
其他流动资产	273	514	663	742	财务费用	-0	-31	-25	-19
<b>非流动资产</b>	1550	1630	1774	1888	信用减值损失	-5	-2	-2	-2
长期股权投资	57	57	57	57	资产减值损失	-34	-26	-28	-28
固定资产	405	440	508	574	公允价值变动收益	4	6	6	5
在建工程	89	109	108	128	投资收益	28	21	25	26
无形资产	59	57	55	54	<b>营业利润</b>	61	101	131	161
其他非流动资产	941	967	1046	1076	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3755	4208	4855	5573	营业外支出	0	1	1	1
<b>流动负债</b>	228	579	1124	1719	<b>利润总额</b>	61	100	130	160
短期借款	69	327	853	1426	所得税	5	8	10	13
应付账款	67	94	115	138	<b>净利润</b>	56	92	120	147
其他流动负债	91	157	156	156	少数股东损益	-0	4	4	3
<b>非流动负债</b>	97	109	118	128	<b>归属母公司净利润</b>	56	89	116	144
长期借款	40	50	62	75	EBITDA	116	119	166	216
其他非流动负债	58	59	56	53	EPS (元)	0.33	0.48	0.63	0.79
<b>负债合计</b>	325	688	1242	1847					
<b>归属母公司股东权益</b>	3425	3512	3601	3710	<b>主要财务比率</b>				
股本	169	183	183	183	<b>会计年度</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	2747	2747	2747	2747	<b>成长能力</b>				
留存收益	496	568	657	766	营业收入	8.8%	31.4%	30.6%	26.8%
少数股东权益	5	8	12	16	营业利润	-33.6%	66.1%	29.5%	23.1%
<b>负债和股东权益</b>	3755	4208	4855	5573	归属母公司净利润	-33.3%	57.8%	30.6%	24.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	37.5%	33.9%	36.1%	37.1%
					净利率(%)	14.5%	17.4%	17.4%	17.1%
					ROE(%)	1.6%	2.5%	3.2%	3.9%
					ROIC(%)	6.1%	6.4%	8.4%	9.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	8.7%	16.3%	25.6%	33.1%
					流动比率	9.68	4.45	2.74	2.14
					速动比率	8.60	3.91	2.42	1.89
					利息保障倍数	4.99	9.37	6.01	4.47
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.12	0.13	0.15	0.16
					应收账款周转率	2.95	3.39	4.13	4.42
					存货周转率	0.79	0.99	1.07	1.12
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.31	0.48	0.63	0.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.19	0.18	0.30
					每股净资产(最新摊薄)	18.70	19.17	19.65	20.25
					<b>估值比率</b>				
					P/E	484.65	307.19	235.25	188.78
					P/B	7.95	7.75	7.56	7.34
					EV/EBITDA	212.14	207.34	148.70	114.46

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	28	34	32	55
净利润	56	92	120	147
资产减值准备	34	-8	11	15
折旧摊销	56	49	60	74
财务费用	12	-31	-25	-19
投资损失	-28	-21	-25	-26
营运资金变动	-108	-40	-100	-128
其他经营现金流	5	-6	-8	-7
<b>投资活动现金流</b>	-312	-300	-297	-206
资本支出	32	101	123	155
长期投资	295	25	80	30
其他投资现金流	15	-174	-94	-21
<b>筹资活动现金流</b>	840	334	532	565
短期借款	-365	258	526	573
长期借款	-85	10	12	13
普通股增加	0	14	0	0
资本公积增加	1407	0	0	0
其他筹资现金流	-118	52	-5	-21
<b>现金净增加额</b>	555	69	268	414

资料来源:天软、湘财证券研究所

## 分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。