

2025 年 08 月 18 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

171

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2025/8/18)	147.46
上证指数(2025/8/18)	3728.03
股价 12 个月高/低	192.64/58.17
总发行股数(百万)	183.33
A 股数(百万)	183.33
A 市值(亿元)	270.34
主要股东	左晶(18.50%)
每股净值(元)	18.91
股价/账面净值	7.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.4 25.1 111.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-12-04	124.1	买进
2025-04-30	140.5	买进

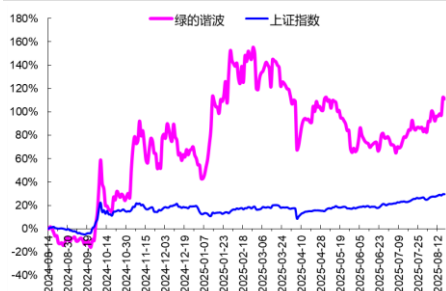
产品组合

谐波减速器及金属部件	78.3%
机电一体化产品	16.6%
智能自动化设备	3.2%

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)

2Q 收入及利润超预期，公司加码具身智能领域

业绩概要：

公司公告2025H1实现营收2.51亿元，YOY+45.8%；录得归母净利润0.53亿元，YOY+45.9%，公司收入及归母净利润增速超预期；扣非后归母净利润0.42亿元，YOY+25.1%，非经常性损益主要包含交易性金融资产等产生的公允价值收益约0.12亿元。

2Q单季度公司实现营收1.53亿元，创2Q历史新高，YOY+69.5%；录得归母净利润0.33亿元，YOY+101.0%；扣非后归母净利润0.26亿元，YOY+46.3%。

点评与建议：

- **机器人零部件需求恢复，公司营收快速增长：**2025 年上半年公司实现营业收入 2.5 亿元，YOY+45.8%，主因新能源汽车扩产、消费电子复苏带动全国工业机器人产量同比增长 35.6%（1-6 月），使得谐波减速器等零部件需求回升，并且公司产品在各应用场景的渗透率也得到提升。分业务看，①谐波减速器业务实现收入 2.0 亿元，yoy+34.4%；②机电一体化执行器业务实现收入 0.5 亿元，yoy+69.7%。分地区看，①国内实现收入 2.2 亿元，yoy+49.2%；境外实现收入 0.29 亿元，yoy+23.7%。
- **归母净利润显著回升：**2025 年上半年公司毛利率同比下降 5.6pcts 至 34.8%，2Q 单季度毛利率同比下降 3.2pcts 至 35.2%，主因谐波减速器毛利率下降。费用方面，上半年公司期间费用率为 16.7%，同比下降 5.9pcts，主因收入增长幅度较大，其中，销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动-1.7、-0.5、-5.3、+1.6pcts，财务费用率同比增加主因利息净收入同比减少。2Q 单季度期间费用率为 13.8%，同比下降 9.0pcts，主因销售、研发费用率同比下降 2.7、6.0pcts。整体看，上半年公司录得归母净利润 0.53 亿元，YOY+45.9%，利润实现显著回升。
- **公司加码具身智能领域，将打造第二成长曲线：**公司凭借在谐波减速器领域的积累，在减速器、丝杠、执行器三个领域齐头并进，加码具身智能产业链。具体来看，①公司积极拓展谐波减速器应用场景，并成立全资子公司上海绿的构建具身智能机器人用核心零部件建设研发及服务中心；②公司继续扩张行星滚柱丝杠产能，同时制造工艺、自润滑表面处理技术等研发项目已进入小试阶段；③公司与南宁宇立合资设立上海哈莫森，重点研发机器人用旋转及线性执行器的力矩传感器，进一步完善技术生态。目前部分头部人形机器人厂商已进入小规模量产阶段，而公司部分产品凭借过硬的品质获得了下游企业的认可，相关收入实现大幅增长，未来有望成为第二成长曲线。

- **盈利预测及投资建议：**鉴于公司收入、利润超预期，我们提高盈利预测，预计 2025、2026、2027 年公司实现分别净利润 1.0、1.4、1.9 亿元（此前为 0.8、1.2、1.5 亿元），yoy 分别为+86%、+35%、+37%，EPS 分别为 0.57、0.77、1.05 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 260 倍、192 倍、141 倍，考虑到公司业绩好于预期，维持公司“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	104	141	193
同比增减	%	-45.81	-33.26	85.79	35.42	36.66
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	0.33	0.57	0.77	1.05
同比增减	%	-45.81	-33.47	71.51	35.42	36.66
市盈率(P/E)	X	297.10	446.58	260.38	192.28	140.70
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.10	0.19	0.27	0.37
股息率 (Yield)	%	0.21	0.07	0.13	0.18	0.25

【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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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	545	726	919
经营成本	210	242	341	464	579
营业税金及附加	3	4	4	6	7
销售费用	11	13	14	21	26
管理费用	22	22	27	34	40
财务费用	-23	0	1	4	-2
资产减值损失	-18	-34	-21	-11	-12
投资收益	12	28	26	22	25
营业利润	92	61	118	158	218
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	92	61	118	158	218
所得税	7	5	12	16	24
少数股东损益	1	0	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	84	56	104	141	193

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	969	1525	1629	1855	2157
应收账款	97	147	205	230	250
存货	254	246	270	297	327
流动资产合计	1666	2205	2580	2890	3150
长期股权投资	57	57	60	64	68
固定资产	392	405	453	521	584
在建工程	98	89	107	116	125
非流动资产合计	1146	1550	1659	1775	1899
资产总计	2812	3755	4239	4664	5049
流动负债合计	611	228	433	476	524
非流动负债合计	184	97	58	64	71
负债合计	794	325	491	540	594
少数股东权益	5	5	6	6	6
股东权益合计	2013	3425	3742	4118	4448
负债及股东权益合计	2812	3755	4239	4664	5049

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	209	264	313
投资活动产生的现金流量净额	-188	-312	-370	-180	-176
筹资活动产生的现金流量净额	323	840	265	142	165
现金及现金等价物净增加额	286	555	105	226	302

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i @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i @。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。