

绿的谐波（688017）

2025 半年报点评：业绩超市场预期，人形机器人产品逐步放量

增持（维持）

2025 年 08 月 18 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 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	356.17	387.41	544.61	771.20	1,130.24
同比（%）	(20.10)	8.77	40.58	41.61	46.56
归母净利润（百万元）	84.16	56.17	103.49	143.67	209.98
同比（%）	(45.81)	(33.26)	84.25	38.83	46.15
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.31	0.56	0.78	1.15
P/E（现价&最新摊薄）	323.09	484.08	262.73	189.24	129.49

投资要点

■ 2025H1 营收利润同步高增，机电一体化业务表现亮眼

2025H1 公司实现营收 2.51 亿元，同比+45.82%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比+45.87%；实现扣非归母净利润 0.42 亿元，同比+25.09%。业绩高速增长主要系下游行业需求旺盛，同时公司凭借技术积累与战略布局，订单和产能同步增长所致。**分产品看：**谐波减速器及金属部件实现营收 1.97 亿元，同比+34.43%，机电一体化产品实现营收 0.42 亿元，同比+69.66%，成为公司重要增长引擎，智能自动化装备实现营收 0.08 亿元。**分海内外收入看：**内销实现营收 2.23 亿元，同比+49.24%，出口实现营收 0.29 亿元，同比+23.72%。

单 Q2 看，公司实现营业收入 1.53 亿元，同比+69.52%；归母净利润 0.33 亿元，同比+100.99%，扣非归母净利润 0.26 亿元，同比+46.37%。

■ 毛利率有所下滑，净利率保持稳定

2025H1 公司毛利率为 34.77%，同比-5.62pct。公司毛利率有所下降，我们判断系市场价格竞争激烈叠加折旧提升。**分业务看，**2025H1 公司谐波减速器及金属件/机电一体化产品毛利率分别为 34.33%/39.58%，同比分别-5.37pct/-2.50pct，智能自动化装备毛利率为 2.23%。2025H1 公司销售净利率为 21.91%，同比-0.23pct，盈利能力保持稳定。2025 年上半年公司期间费用率为 16.65%，同比-5.88pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.96%/5.34%/0.19%/9.16%，同比分别-1.67pct/-0.52pct/+1.61pct/-5.30pct。公司研发费用率下降主要系合作研发投入费用减少。尽管研发费用率有所下降，但公司持续进行研发投入，报告期内研发人员数量由 111 人增至 149 人，并新设研发平台，为公司长期技术领先地位提供有力支撑。

单 Q2 看，公司毛净利率分别为 35.22%和 22.18%，同比分别-3.21pct 和 +3.81pct，毛净利率背离主要系期间费用率影响。25Q2 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.66%/4.71%/0.11%/7.33%，同比分别-2.74pct/-0.90pct/+0.67pct/-6.00pct。

■ 产能提升稳步推进，加码布局人形机器人领域

1）产能建设进展顺利：2024 年公司完成了年产 50 万台精密减速器扩产项目，计划于 2025 年实现产能的稳步爬坡。2024 年 12 月公司定增新募投项目“新一代精密传动装置智能制造项目”也在 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 万台年产能。

2）加码人形机器人产品布局：谐波减速器方面，公司针对人形机器人行业需求，聚焦谐波减速器轻量化技术突破，同等出力情况下实现减重 30%以上，同时开发出灵巧手适用微型谐波减速器。丝杠方面，公司依托自主研发的内/外螺纹磨削技术，成功突破高精度大承载长寿命行星滚柱丝杠，可用于人形机器人直线关节。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1.03/1.44/2.10 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 263/189/129 倍，考虑到公司积极布局人形机器人领域相关产品，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：谐波减速器需求不及预期，市场竞争加剧，研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	147.46
一年最低/最高价	58.22/192.80
市净率(倍)	7.81
流通 A 股市值(百万元)	27,033.86
总市值(百万元)	27,033.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.89
资产负债率(% LF)	12.86
总股本(百万股)	183.33
流通 A 股(百万股)	183.33

相关研究

《绿的谐波(688017): 2024 年报&2025 年一季报点评: 25Q1 业绩重回增长区间，产能建设进展顺利》

2025-04-30

《绿的谐波(688017): 2024 年三季报点评: Q3 业绩恢复正增长，人形机器人打开成长空间》

2024-10-30

绿的谐波三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,205	2,265	2,321	2,494	营业总收入	387	545	771	1,130
货币资金及交易性金融资产	1,707	1,806	1,671	1,535	营业成本(含金融类)	242	348	494	727
经营性应收款项	221	140	199	293	税金及附加	4	5	8	11
存货	246	286	394	585	销售费用	13	17	24	34
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22	30	41	57
其他流动资产	32	33	56	81	研发费用	50	71	96	136
非流动资产	1,550	1,785	2,009	2,231	财务费用	0	(5)	(5)	(4)
长期股权投资	57	67	77	87	加:其他收益	11	15	19	26
固定资产及使用权资产	405	567	722	869	投资净收益	28	30	35	34
在建工程	89	125	158	195	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	59	59	59	59	减值损失	(39)	(12)	(9)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	8	9	11	13	营业利润	61	112	159	225
其他非流动资产	932	958	983	1,008	营业外净收支	0	0	(3)	3
资产总计	3,755	4,050	4,330	4,725	利润总额	61	112	156	228
流动负债	228	412	551	744	减:所得税	5	9	12	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	109	109	109	109	净利润	56	103	144	210
经营性应付款项	67	210	298	438	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	9	12	18	归属母公司净利润	56	103	144	210
其他流动负债	40	84	131	179	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.56	0.78	1.15
非流动负债	97	104	106	106	EBIT	29	73	108	166
长期借款	40	40	40	40	EBITDA	85	126	172	242
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.54	36.11	35.92	35.70
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.50	19.00	18.63	18.58
其他非流动负债	57	64	66	66	收入增长率(%)	8.77	40.58	41.61	46.56
负债合计	325	516	657	851	归母净利润增长率(%)	(33.26)	84.25	38.83	46.15
归属母公司股东权益	3,425	3,529	3,667	3,869					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	3,430	3,534	3,672	3,874					
负债和股东权益	3,755	4,050	4,330	4,725					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	28	324	116	118	每股净资产(元)	20.30	20.91	21.73	22.93
投资活动现金流	(312)	(333)	(406)	(460)	最新发行在外股份(百万股)	183	183	183	183
筹资活动现金流	840	8	5	6	ROIC(%)	0.85	1.85	2.65	3.90
现金净增加额	555	(1)	(285)	(336)	ROE-摊薄(%)	1.64	2.93	3.92	5.43
折旧和摊销	56	53	64	75	资产负债率(%)	8.66	12.75	15.18	18.00
资本开支	(32)	(250)	(253)	(256)	P/E(现价&最新股本摊薄)	484.08	262.73	189.24	129.49
营运资本变动	(107)	184	(70)	(138)	P/B(现价)	7.31	7.09	6.82	6.47

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>