

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

其他通用机械

绿的谐波（688017.SH）

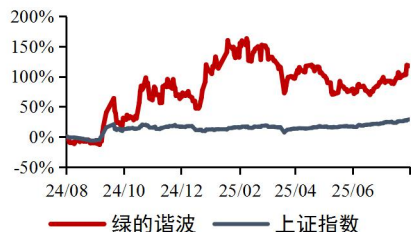
增持-A(维持)

Q2 业绩翻倍增长，持续布局机器人研发

2025 年 8 月 19 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 18 日

收盘价（元）：	147.46
年内最高/最低（元）：	192.80/58.22
流通 A 股/总股本（亿）：	1.83/1.83
流通 A 股市值（亿）：	270.34
总市值（亿）：	270.34

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益（元）：	0.29
摊薄每股收益（元）：	0.29
每股净资产（元）：	18.93
净资产收益率（%）：	1.59

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年中报。上半年，公司实现营业收入 2.5 亿元，同比+45.8%；归母净利润 0.5 亿元，同比+45.9%。其中，25Q2 实现营业收入 1.5 亿元，同比+69.5%，环比+56.5%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比+101.0%，环比+63.8%。

事件点评

➢ 受益于行业回暖，主要产品收入明显增长。1-6 月，工业机器人累计产量 36.93 万台，同比+35.6%；6 月产量 7.48 万台，同比+37.9%。从主要产品来看，谐波减速器及金属部件收入 2.0 亿元，同比+34.4%；机电一体化产品实现收入 0.4 亿元，同比+69.7%。同时，具身智能机器人相关收入也实现同比大幅提升，从研发迈向量产阶段。

➢ 毛利率承压，期间费用率下滑带动净利率改善。上半年，公司毛利率 34.8%，同比-5.6pct；净利率 21.9%，同比+0.2pct。公司期间费用率合计 16.7%，同比-5.9pct；其中，管理/销售/研发/财务费用率分别为 5.3%/2.0%/9.2%/0.2%，同比分别-0.5pct/-1.7pct/-5.3pct/+1.6pct，公司展会费用和合作研发费用均有所减少。25Q2 销售毛利率 35.2%，同比-3.2pct；销售净利率 22.2%，同比+3.8pct，主要是因为期间费用率同比减少约 9.0pct。

➢ 加码机器人研发，通过合资公司布局传感器。上半年，成立全资子公司上海绿的，围绕具身智能机器人用核心零部件建设研发及服务中心；同时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。

投资建议

➢ 考虑到公司在国产谐波减速器的龙头地位，以及其产品矩阵和高端场景的拓展能力。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.53/0.67/0.83，对应公司 8 月 18 日收盘价 147.46 元，2025-2027 年 PE 分别为 277.2/220.8/176.8，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 市场竞争加剧的风险，下游需求增长不及预期的风险，因技术发展和市场需求变化导致的产品迭代风险，汇率波动风险，股东减持风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	356	387	459	572	776



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-20.1	8.8	18.4	24.6	35.7
净利润(百万元)		84	56	98	122	153
	YoY(%)	-45.8	-33.3	73.6	25.5	24.9
毛利率(%)		41.1	37.5	37.3	38.8	40.1
EPS(摊薄/元)		0.46	0.31	0.53	0.67	0.83
ROE(%)		4.2	1.6	2.8	3.4	4.1
P/E(倍)		321.2	481.3	277.2	220.8	176.8
P/B(倍)		13.4	7.9	7.7	7.6	7.3
净利率(%)		23.6	14.5	21.3	21.4	19.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1666	2205	2185	2207	2143
现金	969	1525	1505	1500	1371
应收票据及应收账款	117	200	208	232	285
预付账款	11	13	16	21	28
存货	254	246	234	232	233
其他流动资产	315	221	223	223	225
<b>非流动资产</b>	1146	1550	1597	1684	1871
长期投资	57	57	56	54	53
固定资产	392	405	451	528	686
无形资产	62	59	64	70	77
其他非流动资产	635	1030	1026	1032	1055
<b>资产总计</b>	2812	3755	3783	3891	4015
<b>流动负债</b>	611	228	182	228	243
短期借款	434	69	69	69	69
应付票据及应付账款	42	67	62	95	114
其他流动负债	135	91	50	64	59
<b>非流动负债</b>	184	97	89	81	74
长期借款	124	40	32	24	16
其他非流动负债	59	58	58	58	58
<b>负债合计</b>	794	325	271	310	316
少数股东权益	5	5	5	6	6
股本	169	169	183	183	183
资本公积	1340	2747	2733	2733	2733
留存收益	490	496	559	640	732
归属母公司股东权益	2013	3425	3506	3576	3693
<b>负债和股东权益</b>	2812	3755	3783	3891	4015

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	149	28	70	136	113
净利润	85	56	98	123	153
折旧摊销	47	56	46	57	73
财务费用	-23	-0	-38	-42	-41
投资损失	-12	-28	-17	-16	-18
营运资金变动	0	-108	-14	19	-50
其他经营现金流	51	52	-5	-5	-4
<b>投资活动现金流</b>	-188	-312	-71	-122	-239
<b>筹资活动现金流</b>	323	840	-19	-19	-3

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.46	0.31	0.53	0.67	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.15	0.38	0.74	0.62
每股净资产(最新摊薄)	10.98	18.68	19.12	19.50	20.14

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	356	387	459	572	776
营业成本	210	242	288	350	465
营业税金及附加	3	4	4	5	7
营业费用	11	13	11	14	22
管理费用	22	22	26	29	39
研发费用	48	50	56	69	93
财务费用	-23	-0	-38	-42	-41
资产减值损失	-20	-39	-28	-34	-47
公允价值变动收益	1	4	5	5	4
投资净收益	12	28	17	16	18
<b>营业利润</b>	92	61	107	133	167
营业外收入	0	0	1	1	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	92	61	108	134	167
所得税	7	5	10	11	14
<b>税后利润</b>	85	56	98	123	153
少数股东损益	1	-0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	84	56	98	122	153
EBITDA	144	78	114	150	202

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-20.1	8.8	18.4	24.6	35.7
营业利润(%)	-45.9	-33.6	75.7	24.7	25.0
归属于母公司净利润(%)	-45.8	-33.3	73.6	25.5	24.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.1	37.5	37.3	38.8	40.1
净利率(%)	23.6	14.5	21.3	21.4	19.7
ROE(%)	4.2	1.6	2.8	3.4	4.1
ROIC(%)	3.3	0.6	1.7	2.3	3.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	28.2	8.7	7.2	8.0	7.9
流动比率	2.7	9.7	12.0	9.7	8.8
速动比率	2.0	8.4	10.4	8.4	7.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	3.0	2.4	2.3	2.6	3.0
应付账款周转率	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4
<b>估值比率</b>					
P/E	321.2	481.3	277.2	220.8	176.8
P/B	13.4	7.9	7.7	7.6	7.3
EV/EBITDA	184.7	328.6	224.4	169.6	126.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

## 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所:

### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

