

## 公司研究 | 点评报告 | 绿的谐波 (688017.SH)

# 绿的谐波：主业需求明显修复，具身智能机器人业务收入同比大幅提升

### 报告要点

公司发布 2025 年半年报，受益工业机器人行业需求整体回暖，公司核心产品市场需求持续释放及生产运营效率提升，营收和业绩实现较快增长。其中，公司期间费用率优化明显，带动公司销售净利率同比向好。同时具身智能机器人相关收入实现同比大幅提升，标志公司产品已获得具身智能机器人行业认可，成功从研发迈入小批量生产阶段。持续看好公司在具身智能机器人行业的发展，多产品布局迎来收获期。今年工业机器人需求有望维持较好景气水平，叠加人形机器人增量需求释放，公司业绩有望迎来改善。

### 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



刘晓舟

SAC: S0490524030001

绿的谐波 (688017.SH)

# 绿的谐波：主业需求明显修复，具身智能机器人业务收入同比大幅提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 2.51 亿，同比+45.82%；实现归母净利润 0.53 亿，同比+45.87%；实现扣非归母净利润 0.42 亿，同比+25.09%。据此计算，2025Q2 公司实现营收 1.53 亿，同比+69.52%；实现归母净利润 0.33 亿，同比+100.99%；实现扣非归母净利润 0.26 亿，同比+46.37%。

## 事件评论

- **主业需求回暖，公司 2025Q2 营收和业绩实现高增。** 25H1 工业机器人行业需求整体回暖，2025 年 1-6 月中国工业机器人累计产量达 36.93 万台，同比+35.6%。公司凭借技术积累与战略布局，受益于核心产品市场需求持续释放及生产运营效率提升，营收和业绩实现较快增长。其中公司谐波减速器及金属部件、机电一体化产品营收分别同比增长 34.43%、69.66%；同时具身智能机器人相关收入实现同比大幅提升，标志公司产品已获得具身智能机器人行业认可，成功从研发迈入小批量生产阶段。
- **受益期间费用率优化，公司销售净利率同比向好。** 公司 2025H1 实现毛利率 34.77%，同比-5.62pct；销售净利率 21.91%，同比+0.23pct。期间费用率优化明显，2025H1 公司期间费用率为 16.65%，同比-5.88pct；其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.67pct、-0.52pct、+1.61pct、-5.30pct，或主要由于规模效应提升叠加费用管控优化。其中，2025Q2 公司实现销售毛利率 35.22%，同比-3.21pct；实现销售净利率 22.18%，同比+3.81pct，销售净利率改善显著。
- **持续看好公司在具身智能机器人行业的发展，多产品布局迎来收获期。** 公司研发投入持续加码，一方面围绕具身智能机器人核心零部件加大研发力度，不断提升产品性能与质量。目前公司具身智能机器人业务收入大幅提升，谐波减速器下游验证稳步推进，有望持续为公司的收入开辟新的增长空间。同时，公司丝杠业务积极推进下游客户验证，后续亦有望为公司贡献增量业绩。另一方面，公司积极开展行星滚柱丝杠在非机器人行业应用场景的研发工作，拓展产品应用领域。同时，公司与南宁宇立合资成立上海哈莫森，重点研发机器人用旋转及线性执行器力矩传感器，进一步完善技术生态。
- **产能建设稳步推进，支撑未来发展需求。** 为满足市场对精密传动装置日益增长的需求，公司有序推进募投项目“新一代精密传动装置智能制造项目”建设工作。项目重点围绕精密谐波减速器及行星滚柱丝杠进行产能扩张，将进一步提升公司规模化生产能力，优化产品结构。
- **维持“买入”评级。** 今年工业机器人需求有望维持较好景气水平，叠加人形机器人增量需求释放，公司业绩有望迎来改善。预计 2025-2026 年公司实现归母净利润 1.01 亿、1.35 亿，对应 PE 分别为 268x、200x。

## 风险提示

- 1、下游需求不及预期的风险。
- 2、行业竞争加剧的风险。
- 3、人形机器人量产不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	147.46
总股本(万股)	18,333
流通A股/B股(万股)	18,333/0
每股净资产(元)	18.89
近12月最高/最低价(元)	192.80/58.22

注：股价为 2025 年 8 月 18 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《绿的谐波：主业龙头地位稳固，加速人形机器人产品布局》2025-05-13
- 《绿的谐波：国产谐波减速器龙头，机器人打开增长空间》2025-04-06
- 《绿的谐波 23 年快报点评：需求有望逐步回暖，人形机器人推动长期成长》2024-02-25


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

1、下游需求不及预期的风险。公司核心产品是精密谐波减速器，其最大的下游应用领域为工业机器人。如果未来汽车和 3C 电子等工业机器人下游行业需求低迷或增速停滞、工业机器人应用领域不能持续扩大，则公司将面临下游行业发展不及预期带来的经营风险。

2、行业竞争加剧的风险。一方面，国际行业巨头凭借自身的底蕴积累具有较强的品牌知名度和市场影响力，在谐波减速器领域长期处于垄断地位，可能针对追赶者采取更激进的竞争策略。随着公司业务规模的扩大以及知名度的提高，国际行业巨头可能会对公司采取更具针对性的竞争措施，公司可能会面临国际行业巨头更大的竞争压力。另一方面，部分国内竞争对手的进入有可能对公司的行业地位造成潜在威胁。因此，未来公司可能会面临更加激烈的市场竞争。

3、人形机器人量产不及预期的风险。当前人形机器人量产化需解决量产工艺及成本问题，若量产化不及预期，将直接影响产业链整机设备、零部件的需求放量。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>387</b>	<b>548</b>	<b>716</b>	<b>904</b>	货币资金	1525	3051	3110	3200
营业成本	242	355	464	579	交易性金融资产	182	182	182	182
<b>毛利</b>	<b>145</b>	<b>193</b>	<b>252</b>	<b>325</b>	应收账款	147	192	202	221
%营业收入	38%	35%	35%	36%	存货	246	266	287	317
营业税金及附加	4	5	6	8	预付账款	13	14	19	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	93	95	116	125
销售费用	13	14	17	21	<b>流动资产合计</b>	<b>2205</b>	<b>3801</b>	<b>3916</b>	<b>4069</b>
%营业收入	3%	3%	2%	2%	长期股权投资	57	67	77	87
管理费用	22	29	38	46	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	5%	5%	5%	固定资产合计	405	474	526	569
研发费用	50	55	68	81	无形资产	59	59	59	59
%营业收入	13%	10%	10%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	0	1	-1	3	递延所得税资产	13	13	13	13
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1017	1000	991	987
加：资产减值损失	-34	-20	-20	-20	<b>资产总计</b>	<b>3755</b>	<b>5414</b>	<b>5582</b>	<b>5783</b>
信用减值损失	-5	-2	-2	-2	短期贷款	69	69	69	69
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	67	100	111	130
投资收益	28	30	34	32	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>61</b>	<b>113</b>	<b>151</b>	<b>189</b>	应付职工薪酬	12	18	23	29
%营业收入	16%	21%	21%	21%	应交税费	3	16	18	23
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	75	115	128	130
<b>利润总额</b>	<b>61</b>	<b>113</b>	<b>151</b>	<b>189</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>228</b>	<b>318</b>	<b>349</b>	<b>381</b>
%营业收入	16%	21%	21%	21%	长期借款	40	105	105	105
所得税费用	5	11	15	19	应付债券	0	0	0	0
净利润	56	101	136	170	递延所得税负债	15	15	15	15
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>56</b>	<b>101</b>	<b>135</b>	<b>169</b>	其他非流动负债	43	43	43	43
少数股东损益	0	1	1	1	<b>负债合计</b>	<b>325</b>	<b>480</b>	<b>512</b>	<b>543</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.33</b>	<b>0.55</b>	<b>0.74</b>	<b>0.92</b>	归属于母公司所有者权益	3425	4928	5064	5233
					少数股东权益	5	5	6	7
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3430</b>	<b>4934</b>	<b>5070</b>	<b>5240</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>3755</b>	<b>5414</b>	<b>5582</b>	<b>5783</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>28</b>	<b>172</b>	<b>175</b>	<b>218</b>					
取得投资收益收回现金	14	30	34	32	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	-10	-10	-10		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-32	-129	-134	-144	每股收益	0.33	0.55	0.74	0.92
其他	-295	0	0	0	每股经营现金流	0.17	0.94	0.95	1.19
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-312</b>	<b>-109</b>	<b>-110</b>	<b>-122</b>	市盈率	325.38	267.75	199.58	159.79
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.32	5.49	5.34	5.17
股权融资	1417	1402	0	0	EV/EBITDA	198.45	131.49	104.72	82.80
银行贷款增加(减少)	-449	65	0	0	总资产收益率	1.5%	1.9%	2.4%	2.9%
筹资成本	-63	-4	-6	-6	净资产收益率	1.6%	2.0%	2.7%	3.2%
其他	-65	0	0	0	净利率	14.5%	18.4%	18.9%	18.7%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>840</b>	<b>1463</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	资产负债率	8.7%	8.9%	9.2%	9.4%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>556</b>	<b>1526</b>	<b>60</b>	<b>90</b>	总资产周转率	0.12	0.12	0.13	0.16

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。