

2025 年 10 月 31 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

186

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2025/10/30)	159.92
上证指数(2025/10/30)	3986.90
股价 12 个月高/低	192.68/86.73
总发行股数(百万)	183.33
A 股数(百万)	183.33
A 市值(亿元)	293.18
主要股东	左昱昱 (17.30%)
每股净值(元)	19.13
股价/账面净值	8.36
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.2 19.4 79.7

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
2025-08-18	148.3	买进

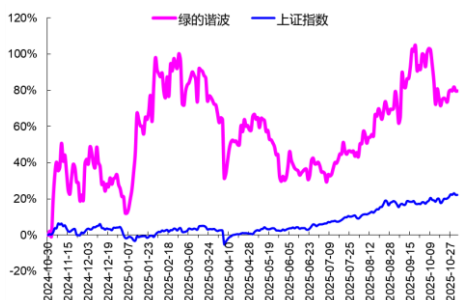
产品组合

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)

3Q 公司收入快速增长，利润增速超预期

业绩概要：

公司公告2025年前三季度实现营收4.1亿元，YOY+47.4%；录得归母净利润0.9亿元，YOY+59.2%；扣非后归母净利润0.8亿元，YOY+44.2%。

其中，3Q单季度实现营收1.6亿元，YOY+49.9%；录得归母净利润0.4亿元，YOY+81.2%；扣非后归母净利润0.3亿元，YOY+79.2%，公司利润好于预期。

点评与建议：

■ **下游机器人景气回升，3Q 公司收入增长 5 成：**公司 2025 年前三季度实现营收 4.1 亿元，YOY+47.4%；其中，3Q 单季度实现营收 1.6 亿元，YOY+49.9%，公司收入维持高增速，一方面是因为下游工业机器人景气度回升，1-9 月国内累计生产 59.5 万台，YOY+29.8%；另一方面公司 2024 年公司完成了年产 50 万台精密减速器扩产项目，使得订单和产能同步增长。公司新募投项目“新一代精密传动装置智能制造项目”也在建设当中，投产后将新增谐波减速器 100 万台、机电一体化产品 20 万台产能，将持续巩固公司竞争优势。

■ **3Q 毛利率提高+费用率下降，带动公司归母净利率提高 4.5pcts：**盈利方面，2025 年前三季度公司毛利率为 36.6%，同比下降 2.9pcts，其中，3Q 单季度公司毛利率为 39.6%，同比提高 1.5pcts，我们估计是因为生产效率提升，同时高毛利率的机电一体化产品占比提高。费用方面，2025 年前三季度公司期间费用率为 17.1%，同比下降 4.3pcts，主要系收入增幅较大。其中，销售、研发费用率同比分别下降 1.6、3.2pcts；3Q 单季度期间费用率为 17.9%，同比下降 1.6pcts，其中，销售费用率同比下降 1.6pcts。整体看，2025 年前三季度公司归母净利率为 23.0%，同比提高 1.7pcts；3Q 单季度公司归母净利率为 25.9%，同比提高 4.5pcts。

■ **公司加码具身智能、机床等新领域，未来成长性依旧：**作为国内谐波减速器龙头，公司将持续受益于下游工业机器人产量增长。此外，公司积极拓展新领域：①具身智能领域，公司推进减速器、丝杠、机电一体化产品的研发与商业化进程，并得到部分头部厂商的认可；②公司拓展机床等非机器人行业的应用，推出丝杠、谐波转台等核心零部件，有望打造新的增长动能。

■ **盈利预测及投资建议：**提高盈利预测，预计 2025、2026、2027 公司实现分别净利润 1.2、1.5、2.0 亿元（此前分别为 1.0、1.4、1.9 亿元），yoy 分别为+120%、+21%、+36%，EPS 分别为 0.7、0.8、1.1 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 237、196、144 倍，公司当前估值不低，但考虑到公司业绩好于预期，给予公司“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格战激烈、工业机器人景气回落、人形机器人不及预期

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	84	56	124	150	203
同比增减	%	-45.81	-33.26	120.35	20.91	35.67
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	0.33	0.68	0.82	1.11
同比增减	%	-45.81	-33.47	103.28	20.91	35.67
市盈率(P/E)	X	320.35	481.54	236.88	195.91	144.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.10	0.22	0.29	0.39
股息率 (Yield)	%	0.19	0.06	0.14	0.18	0.24

【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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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	590	734	936
经营成本	210	242	371	454	576
营业税金及附加	3	4	4	6	7
销售费用	11	13	13	21	27
管理费用	22	22	29	34	41
财务费用	-23	0	2	4	-2
资产减值损失	-18	-34	-25	-21	-22
投资收益	12	28	30	23	27
营业利润	92	61	139	167	228
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	139	167	228
所得税	7	5	15	17	25
少数股东损益	1	0	1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	84	56	124	150	203

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	969	1525	1290	1261	1515
应收账款	97	147	205	230	250
存货	254	246	270	297	327
流动资产合计	1666	2205	2381	2667	2907
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	4040	4442	4806
流动负债合计	611	228	273	301	331
非流动负债合计	184	97	146	161	177
负债合计	794	325	419	461	507
少数股东权益	5	5	6	6	6
股东权益合计	2013	3425	3615	3975	4293
负债及股东权益合计	2812	3755	4040	4442	4806

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	229	264	315
投资活动产生的现金流量净额	-188	-312	-316	-430	-222
筹资活动产生的现金流量净额	323	840	-148	137	160
现金及现金等价物净增加额	286	555	-235	-29	254

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。