

绿的谐波（688017）

2025 年三季报点评：业绩持续高增，持续加码人形机器人领域

增持（维持）

2025 年 11 月 02 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	557.61	835.20	1,255.24
同比（%）	(20.10)	8.77	43.93	49.78	50.29
归母净利润（百万元）	84.16	56.17	138.15	211.64	322.44
同比（%）	(45.81)	(33.26)	145.96	53.20	52.35
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.31	0.75	1.15	1.76
P/E（现价&最新摊薄）	348.38	521.97	212.22	138.53	90.93

投资要点

■ 下游需求旺盛，2025Q3 业绩加速上行

2025 年前三季度公司实现营收 4.07 亿元，同比+47.36%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比+59.21%；实现扣非归母净利润 0.76 亿元，同比+44.21%。业绩高速增长主要系 2025 年工业机器人市场需求回暖，谐波减速器需求同步改善，公司作为全球谐波减速器龙二充分受益。

单 Q3 看，公司实现营业收入 1.55 亿元，同比+49.92%；归母净利润 0.40 亿元，同比+81.19%，扣非归母净利润 0.33 亿元，同比+79.20%。

■ 毛利率企稳回升，降本增效影响显著

2025 年前三季度公司销售毛利率为 36.60%，同比-2.93pct；销售净利率为 23.35%，同比+1.64pct，盈利能力保持强劲。单 Q3 看，公司销售毛利率和销售净利率分别为 39.56%和 25.67%，同比分别+4.34pct 和 3.49pct。2025 年前三季度公司期间费用率为 17.14%，同比-4.25pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.86%/5.03%/0.46%/9.79%，同比分别 -1.65pct/-0.20pct/+0.79pct/-3.2pct。

■ 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**：考虑到下游工业机器人需求加速回暖，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1.38（原值：1.03）/2.12（原值：1.44）/3.22（原值：2.10）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 212/139/91 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)	163.24
一年最低/最高价	91.80/192.80
市净率(倍)	8.54
流通 A 股市值(百万元)	29,926.81
总市值(百万元)	29,926.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.13
资产负债率(% LF)	9.83
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): 2025 半年报点评：业绩超预期，人形机器人产品逐步放量》

2025-08-18

《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	2,303	2,450	2,763	营业总收入	387	558	835	1,255
货币资金及交易性金融资产	1,707	1,837	1,752	1,708	营业成本(含金融类)	242	353	532	802
经营性应收款项	221	143	216	326	税金及附加	4	6	8	13
存货	246	290	426	647	销售费用	13	11	15	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22	28	41	60
其他流动资产	32	33	56	82	研发费用	50	55	80	118
非流动资产	1,550	1,785	2,009	2,231	财务费用	0	(5)	(6)	(4)
长期股权投资	57	67	77	87	加:其他收益	11	16	23	33
固定资产及使用权资产	405	567	722	869	投资净收益	28	33	50	75
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	149	228	347
其他非流动资产	932	958	983	1,008	营业外净收支	0	1	2	3
资产总计	3,755	4,088	4,459	4,994	利润总额	61	150	230	350
流动负债	228	416	578	798	减:所得税	5	12	18	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	109	109	109	109	净利润	56	138	212	322
经营性应付款项	67	213	321	483	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	9	13	20	归属母公司净利润	56	138	212	322
其他流动负债	40	85	135	185	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.75	1.15	1.76
非流动负债	97	104	106	106	EBIT	29	106	158	240
长期借款	40	40	40	40	EBITDA	85	159	222	315
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.54	36.67	36.26	36.11
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.50	24.78	25.34	25.69
其他非流动负债	57	64	66	66	收入增长率(%)	8.77	43.93	49.78	50.29
负债合计	325	520	684	904	归母净利润增长率(%)	(33.26)	145.96	53.20	52.35
归属母公司股东权益	3,425	3,563	3,770	4,085					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	3,430	3,568	3,775	4,089					
负债和股东权益	3,755	4,088	4,459	4,994					

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	350	146	168	每股净资产(元)	20.30	21.12	22.34	24.20
投资活动现金流	(312)	(328)	(385)	(418)	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	2.67	3.80	5.41
现金净增加额	555	30	(234)	(244)	ROE-摊薄(%)	1.64	3.88	5.61	7.89
折旧和摊销	56	53	64	75	资产负债率(%)	8.66	12.72	15.35	18.11
资本开支	(32)	(249)	(248)	(256)	P/E (现价&最新股本摊薄)	521.97	212.22	138.53	90.93
营运资本变动	(107)	180	(88)	(158)	P/B (现价)	7.88	7.57	7.16	6.61

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>