

2026 年 1 月 30 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

256

绿的谐波 (688017.SH)

买进 (Buy)

2025 年利润翻倍增长，维持“买进”评级

业绩概要：

公司公告 2025 年全年预计实现归母净利润 1.2-1.3 亿元，同比增长 105%-131%；预计实现扣非后净利润 0.9-1.1 亿元，同比增长 95%-127%。

据此测算，4Q 单季度预计实现归母净利润 0.2-0.4 亿元，扣非后净利润 0.1-0.3 亿元，均实现扭亏为盈（2024 年同期分别亏损 0.04、0.03 亿元），公司业绩符合预期。

点评与建议：

■ **下游机器人景气回升，公司 2025 全年利润实现翻倍增长：**公司 2025 年全年预计实现归母净利润 1.2-1.3 亿元，同比增长 105%-131%，一方面是因为国内工业机器人市场回暖，全年产量 YOY+28.0%，而公司凭借深厚的行业积累与产品竞争力，市场份额持续提升；另一方面，2025 年全球人形机器人出货量约 1.8 万台，同比增长约 508%，公司作为谐波减速器龙头，产品获得客户高度认可，业务规模同比实现大幅增长，并且海外客户布局也初显成效。

■ **有序推进产能建设，未来成长路径明晰：**2026 年人形机器人产业进入量产攀升期，特斯拉等公司量产进程将提速，并将对零部件企业下达实际订单。当前公司谐波减速器产能约 79 万台/年，而新募投项目“新一代精密传动装置智能制造项目”也处于建设当中，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。凭借着优质产品和产业端资源，公司人形机器人业务规模有望维持高速增长。

■ **盈利预测及投资建议：**提高 2026、2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司分别实现净利润 1.2、1.8、2.5 亿元（此前分别为 1.2、1.5、2.0 亿元），YOY 分别为+120%、+46%、+40%，EPS 分别为 0.7、1.0、1.4 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 315、215、154 倍，我们看好公司受益于人形机器人量产浪潮，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、人形机器人量产不及预期

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2026/1/29)	212.46
上证指数(2026/1/29)	4157.98
股价 12 个月高/低	229.68/110.91
总发行股数(百万)	183.33
A 股数(百万)	183.33
A 市值(亿元)	389.50
主要股东	左昱昱 (17.30%)
每股净值(元)	19.13
股价/账面净值	11.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.2 35.7 30.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-18	148.3	买进
2025-10-31	159.9	买进

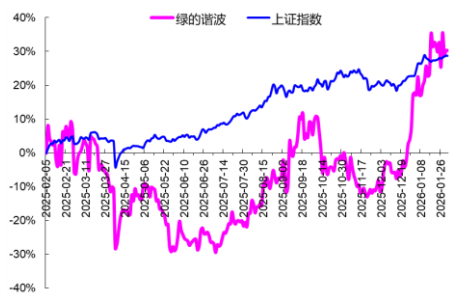
产品组合

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



年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	84	56	124	181	253
同比增减	%	-45.81	-33.26	120.35	46.13	40.02
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	0.33	0.68	0.99	1.38
同比增减	%	-45.81	-33.47	103.28	46.13	40.02
市盈率(P/E)	X	320.35	639.75	314.71	215.37	153.82
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.10	0.22	0.35	0.48
股息率 (Yield)	%	0.19	0.05	0.10	0.16	0.23

【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	889	1178
经营成本	210	242	371	549	724
营业税金及附加	3	4	4	7	9
销售费用	11	13	13	26	34
管理费用	22	22	29	41	52
财务费用	-23	0	2	4	-3
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	201	285
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	201	285
所得税	7	5	15	20	31
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	181	253

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	969	1525	1290	1304	1625
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	296	365
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	148	178
现金及现金等价物净增加额	286	555	-235	14	321

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。