

绿的谐波 (688017)

2025 年报&2026 一季报点评: Q1 营收同比+43%，具身智能+工业机器人双轮驱动

增持 (维持)

2026 年 04 月 23 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	387.41	570.71	839.31	1,225.78	1,631.87
同比 (%)	8.77	47.31	47.06	46.05	33.13
归母净利润 (百万元)	56.17	124.37	211.62	322.43	429.18
同比 (%)	(33.26)	121.42	70.16	52.36	33.11
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.31	0.68	1.15	1.76	2.34
P/E (现价&最新摊薄)	718.04	324.29	190.58	125.09	93.97

投资要点

■ 26Q1 营收同比+42.96%，具身智能订单放量推动业绩提速：

2025 年公司实现营业收入 5.71 亿元，同比+47.31%；归母净利润 1.24 亿元，同比+121.42%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比+115.19%。26Q1 公司实现营业收入 1.40 亿元，同比+42.96%；归母净利润 0.33 亿元，同比+61.17%；扣非归母净利润 0.23 亿元，同比+41.57%，公司业绩快速增长主要系工业机器人行业份额提升以及具身智能机器人业务规模大幅增长、生产运营效率提升所致。分产品看，2025 年谐波减速器及金属件收入 4.76 亿元，同比+46.42%，占主营业务收入 84.23%；机电一体化产品收入 0.74 亿元，同比+41.28%；智能自动化装备收入 0.15 亿元，同比+221.35%。从产销量看，2025 年公司谐波减速器销量 42.5 万台，同比+72.48%；金属部件销量 71.2 万件，同比+81.56%；机电一体化产品销量 1.22 万套，同比+72.10%，核心产品出货量保持较快增长。

■ 销售毛利率基本稳定，期间费用率显著下降：

2025 年公司销售毛利率为 36.91%，同比-0.63pct，2026Q1 单季度销售毛利率为 33.62%，同比-0.44pct。分业务看，2025 年谐波减速器及金属件/机电一体化产品/智能自动化装备毛利率分别为 36.77%/40.89%/11.52%，同比分别+0.64pct/-0.25pct/-39.34pct。2025 年公司销售净利率 22.05%，同比+7.64pct，2026Q1 单季度销售净利率为 23.54%，同比+2.05pct。

2025 年公司期间费用率为 16.70%，同比-5.04pct，销售/管理/财务/研发费用率为 2.32%/4.63%/0.30%/9.45%，同比 -1.02pct/-1.04pct/+0.37pct/-3.35pct。财务费用率增加主要系货币资金利息收入减少所致。公司维持高研发投入，研发费用率维持在较高水平，助力公司产品实力不断提升。

■ 具身智能驱动核心零部件国产替代加速，产能扩张匹配需求增量：

(1) **具身智能赛道：**公司作为国内谐波减速器龙头，在具身智能场景谐波减速器的市场占有率全球领先，客户数量和出货量持续提升，已成为多家头部具身智能机器人企业的核心供应商，并实现国际头部机器人客户的批量交付；同时推出专用于具身智能场景的轻量化、智能化专用关节模组，实现核心传动部件横向整合。

(2) **产能布局：**公司 2025 年完成定向增发发行，募投“新一代精密传动装置智能制造项目”于 2025 年正式启动建设，产能稳步爬坡，核心产品产能利用率维持高位，供应链稳定性与交付能力持续强化，为工业机器人复苏与具身智能机器人产业化带来的增量需求提供产能支撑。

(3) **第二曲线：**行星滚柱丝杠、电液伺服等直线传动机构实现规模化量产，全面切入具身智能机器人、高端数控机床、智能汽车等核心供应链；2025 年全球首台高压微小排量伺服电机泵落地，并与头部汽车智能底盘系统提供商就智能主动悬架、电动转向、线控制动等应用展开深度合作，平台化布局打开中长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到工业机器人行业回暖叠加具身智能核心零部件订单持续放量，我们维持公司 2026-2027 年归母净利润预测为 2.12/3.22 亿元，新增预测 2028 年归母净利润为 4.29 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 191/125/94 倍，考虑到公司在具身智能核心零部件的龙头地位，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游工业机器人需求不及预期；具身智能机器人产业化进展不及预期；行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	219.99
一年最低/最高价	113.59/248.42
市净率(倍)	11.30
流通 A 股市值(百万元)	40,330.79
总市值(百万元)	40,330.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.47
资产负债率(% ,LF)	9.44
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 年三季报点评: 业绩持续高增, 持续加码人形机器人领域》

2025-11-02

《绿的谐波(688017): 2025 半年报点评: 业绩超市场预期, 人形机器人产品逐步放量》

2025-08-18

绿的谐波三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,592	2,772	3,086	3,506	营业总收入	571	839	1,226	1,632
货币资金及交易性金融资产	1,762	2,068	2,067	2,139	营业成本(含金融类)	360	537	788	1,051
经营性应收款项	272	217	318	425	税金及附加	3	5	7	9
存货	285	446	636	852	销售费用	13	15	20	26
合同资产	0	0	0	0	管理费用	26	36	50	67
其他流动资产	273	41	65	90	研发费用	54	78	112	147
非流动资产	1,337	1,568	1,787	2,003	财务费用	2	(4)	(5)	(4)
长期股权投资	57	67	77	87	加:其他收益	12	18	26	34
固定资产及使用权资产	426	593	751	901	投资净收益	36	50	74	98
在建工程	184	211	235	264	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	57	57	57	57	减值损失	(31)	(12)	(9)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	14	15	17	19	营业利润	145	229	347	464
其他非流动资产	599	625	650	675	营业外净收支	(1)	1	4	3
资产总计	3,929	4,340	4,873	5,509	利润总额	144	230	350	467
流动负债	271	463	676	891	减:所得税	18	18	28	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	126	212	322	429
经营性应付款项	168	324	475	634	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	3	13	20	26	归属母公司净利润	124	212	322	429
其他流动负债	99	125	181	231	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.15	1.76	2.34
非流动负债	115	122	124	124	EBIT	95	168	249	332
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	155	226	318	412
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.91	35.98	35.68	35.58
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.79	25.21	26.30	26.30
其他非流动负债	115	122	124	124	收入增长率(%)	47.31	47.06	46.05	33.13
负债合计	386	585	800	1,015	归母净利润增长率(%)	121.42	70.16	52.36	33.11
归属母公司股东权益	3,537	3,748	4,066	4,487					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	3,543	3,755	4,072	4,493					
负债和股东权益	3,929	4,340	4,873	5,509					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	152	270	200	260	每股净资产(元)	19.29	20.45	22.18	24.48
投资活动现金流	(762)	(74)	(358)	(395)	最新发行在外股份(百万股)	183	183	183	183
筹资活动现金流	(168)	10	7	8	ROIC(%)	2.32	4.24	5.84	7.12
现金净增加额	(779)	206	(151)	(128)	ROE-摊薄(%)	3.52	5.65	7.93	9.56
折旧和摊销	60	58	69	81	资产负债率(%)	9.82	13.48	16.43	18.43
资本开支	(98)	(249)	(245)	(255)	P/E(现价&最新股本摊薄)	324.29	190.58	125.09	93.97
营运资本变动	(5)	42	(120)	(154)	P/B(现价)	11.40	10.76	9.92	8.99

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>