

2026年04月23日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

238

### 公司基本信息

产业别	机械设备		
A 股价(2026/4/23)	203.77		
上证指数(2026/4/23)	4093.25		
股价 12 个月高/低	248.42/113.59		
总发行股数(百万)	183.33		
A 股数(百万)	183.33		
A 市值(亿元)	373.57		
主要股东	左昱昱(17.30%)		
每股净值(元)	19.47		
股价/账面净值	10.47		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	12.0	-3.7	42.6

### 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
2026-01-30	212.5	买进

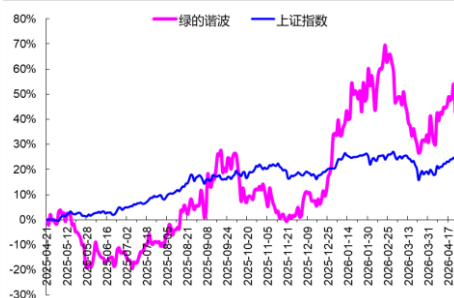
### 产品组合

谐波减速器及金属部件	83.7%
机电一体化产品	12.2%
智能自动化设备	3.7%

### 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)

机器人需求回升, 公司 25Q4/26Q1 净利润大幅增长

### 业绩概要:

公司公告 2025 年全年实现营收 5.7 亿元, YOY+47.3%; 录得归母净利润 1.2 亿元, YOY+121.4%。其中, 4Q 单季度实现营收 1.6 亿元, YOY+47.2%; 录得归母净利润 0.3 亿元, 同比扭亏为盈, 公司业绩和快报基本一致。

此外, 公司发布 2026 年一季报, 实现营收 1.4 亿元, YOY+43.0%; 录得归母净利润 0.3 亿元, YOY+61.2%, 略低于预期。

### 点评与建议:

- 受机器人行业推动, 2025 年公司收入增长近 5 成:** 公司 2025 年全年实现营收 5.7 亿元, YOY+47.3%, 主因公司受益于机器人行业需求旺盛。一方面国内工业机器人需求回暖, 2025 年全年产量同比增长 28.0%, 另一方面, 全球人形机器人出货量约 1.8 万台, 同比增长约 508%。分业务看, ①公司谐波减速器业务实现收入 4.8 亿元, YOY+46.4%; 毛利率录得 36.8%, YOY+0.64pcts。②机电一体化设备实现收入 0.7 亿元, YOY+41.3%; 毛利率录得 40.9%, YOY-0.25pcts。
- 从地域看, 公司内销、出口分别实现收入 5.1、0.6 亿元, YOY 分别为 +50.2%、+29.8%, 公司在全球市场品牌影响力逐步提升, 报告期内实现了国际头部机器人客户的批量交付。
- 2025 年净利润大幅增长:** 2025 年全年公司毛利率为 36.9%, 同比下降 0.6pcts。费用方面, 2025 年全年公司期间费用率为 16.7%, 同比下降 5.0pcts, 其中, 销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动-1.0、-1.0、-3.4、+0.4pcts, 公司收入大幅增长使得费用率下降。整体看, 2025 年全年公司归母净利润为 1.2 亿元, YOY+121.4%; 归母净利率为 21.8%, 同比上升 7.3pcts。
- 2026Q1 收入延续高增速, 毛利率有所下滑:** 2026Q1 公司实现营收 1.4 亿元, YOY+43.0%; 毛利率录得 33.6%, 同比下降 0.4pcts, 我们认为主要受产品价格下降影响。1Q 单季度期间费用率为 17.4%, 同比下降 3.7pcts, 其中管理、研发同比下降 1.9、2.1pcts。综合来看, 1Q 单季度公司归母净利率为 23.3%, 同比提高 2.6pcts。
- 基本盘景气依旧, 具身智能机器人贡献增长新动能:** 2026 年工业机器人行业景气延续, 1-3 月累计生产 23.8 万套, YOY+33.2%, 公司作为国内谐波减速器龙头, 将持续受益于下游需求增长。而在具身智能机器人领域, 公司已经成为多家头部具身智能机器人企业的核心供应商, 市场占有率全球领先。2026 年将是人形机器人探索商业化的重要阶段, 行业产

品出

销量将大幅度提高，这也将为公司贡献增长新动能。

- 盈利预测及投资建议：**考虑到公司 26Q1 毛利率尚未好转，我们略微下调 2026 年盈利预测，预计 2026、2027、2028 年公司实现分别净利润 1.7、2.5、3.6 亿元（此前 2026 年为 1.8 亿元），yoy 分别为+39%、+46%、+42%，EPS 分别为 0.9、1.4、2.0 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 216、148、104 倍，我们认为机器人赛道景气依旧，维持“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

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	56	124	173	253	358
同比增减	%	-33.26	121.42	38.90	46.43	41.71
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.33	0.69	0.94	1.38	1.96
同比增减	%	-33.47	108.49	36.09	46.43	41.71
市盈率(P/E)	X	613.58	294.30	216.25	147.68	104.22
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.21	0.33	0.48	0.68
股息率 (Yield)	%	0.05	0.10	0.16	0.24	0.34

### 【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	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	387	571	854	1162	1522
经营成本	242	360	538	721	943
营业税金及附加	4	3	6	9	12
销售费用	13	13	21	27	30
管理费用	22	26	30	35	40
财务费用	0	2	6	7	9
资产减值损失	-34	-30	-31	-32	-31
投资收益	28	36	28	30	31
营业利润	61	145	202	295	414
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	61	144	202	294	413
所得税	5	18	28	41	54
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	56	124	173	253	358

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	1525	746	742	859	1119
应收账款	147	194	218	237	259
存货	246	285	314	345	379
流动资产合计	2205	2592	2903	3164	3449
长期股权投资	57	57	60	64	68
固定资产	405	426	490	549	615
在建工程	89	184	199	215	232
非流动资产合计	1550	1337	1431	1531	1638
资产总计	3755	3929	4334	4695	5087
流动负债合计	228	271	298	328	361
非流动负债合计	97	115	127	139	153
负债合计	325	386	424	467	514
少数股东权益	5	6	7	7	8
股东权益合计	3425	3537	3902	4221	4566
负债及股东权益合计	3755	3929	4334	4695	5087

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	28	152	286	371	482
投资活动产生的现金流量净额	-312	-762	-432	-428	-437
筹资活动产生的现金流量净额	840	-168	142	174	215
现金及现金等价物净增加额	555	-779	-4	117	260

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；@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；@。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。