

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

业绩高增长，工业机器人行业地位稳固， 具身智能打开新成长空间

——绿的谐波(688017)2025 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

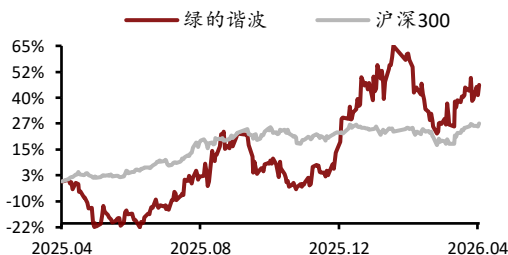
市场数据(2026-04-29)

收盘价(元)	215.01
一年内最高/最低(元)	248.42/113.59
沪深 300 指数	4,810.35
市净率(倍)	11.05
流通市值(亿元)	394.18

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	19.47
每股经营现金流(元)	0.03
毛利率(%)	33.62
净资产收益率_摊薄(%)	0.91
资产负债率(%)	9.44
总股本/流通股(万股)	18,333.01/18,333.01
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2026 年 04 月 30 日

绿的谐波发布 2025 年度报告：公司实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 47.31%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 121.42%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 115.19%。

● 业绩高增长，具身智能业务加速

2025 年公司业绩延续高增长态势，Q4 单季度实现营业收入 1.64 亿元，同比增长 46.85%，环比增长 5.68%；归母净利润 0.31 亿元，同比扭亏为盈。业绩增长的核心驱动力源于两方面：1) 传统工业机器人行业需求回暖，公司作为谐波减速器龙头份额持续提升；2) 具身智能机器人行业进入规模化发展阶段，公司作为核心供应商深度受益，订单饱满，业务规模大幅增长。

● 盈利能力稳中有升，经营质量显著改善

2025 年公司综合毛利率为 36.91%，同比基本持平。公司盈利能力提升明显，净利率达 22.05%，同比提升 7.64 个百分点，扣非净利率 17.42%，同比提升 5.49 个百分点。

盈利能力提升主要得益于：1) 产品结构优化，以关节模组为代的高附加值机电一体化产品占比提升，2025 年该业务收入达 0.74 亿元，同比增长 41.28%；2) 下游应用场景拓展至人形机器人、半导体等高毛利领域；3) 规模效应下生产运营效率提升。

公司经营质量大幅改善，全年经营活动产生的现金流量净额为 1.52 亿元，同比大幅增长 443.23%，表明下游客户回款情况持续好转。

● 一季度业绩延续高增长，具身智能订单饱满驱动增长提速

2026 年 Q1 业绩延续高增长态势，单季度实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 42.96%；归母净利润 0.33 亿元，同比增长 61.17%。业绩增长的核心驱动力来自于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。

Q1 公司毛利率为 33.62%，同比小幅下降 0.44 个百分点。毛利率变化主要系公司为压缩竞争对手生存空间，在行业竞争中采取了主动的价格调整策略。公司 Q1 净利率同比提升 2.05 个百分点至 23.54%，显示了公司良好的成本管控与运营效率。

● 工业机器人行业地位稳固，具身智能打开新成长空间

在工业及协作机器人领域，公司凭借技术和规模优势，市场份额持续提升，已批量交付大部分国内外机器人头部企业。

具身智能机器人业务已成为公司核心增长引擎。公司凭借在谐波减速器领

域的技术优势，已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。公司不仅提供谐波减速器单品，还提供集成化的关节模组，以关节模组为代表的机电一体化产品交付持续提升。同时，公司积极拓展产品矩阵，行星滚柱丝杠等直线传动机构已实现规模化量产。

为匹配下游爆发式需求，公司正积极扩产，募投的“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始终维持在高位水平。

● 盈利预测与估值

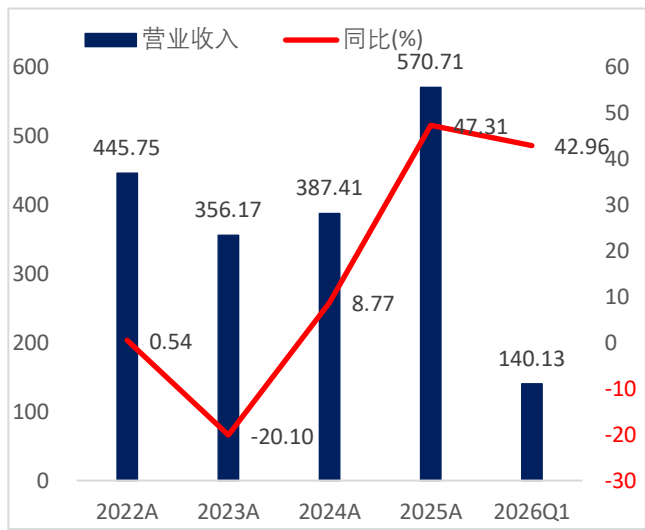
我们预测公司 2026 年-2028 年营业收入分别为 8.43 亿、11.86 亿、16.28 亿，2026 年-2028 年归母净利润分别为 1.924 亿、2.8 亿、3.93 亿，对应的 PE 分别为 205X、141X、100X，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：1、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；行业竞争加剧毛利率下滑。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	387	571	843	1,186	1,628
增长比率(%)	8.77	47.31	47.76	40.70	37.17
净利润(百万元)	56	124	192	280	393
增长比率(%)	-33.26	121.42	54.56	45.58	40.47
每股收益(元)	0.31	0.68	1.05	1.53	2.14
市盈率(倍)	701.78	316.95	205.07	140.86	100.28

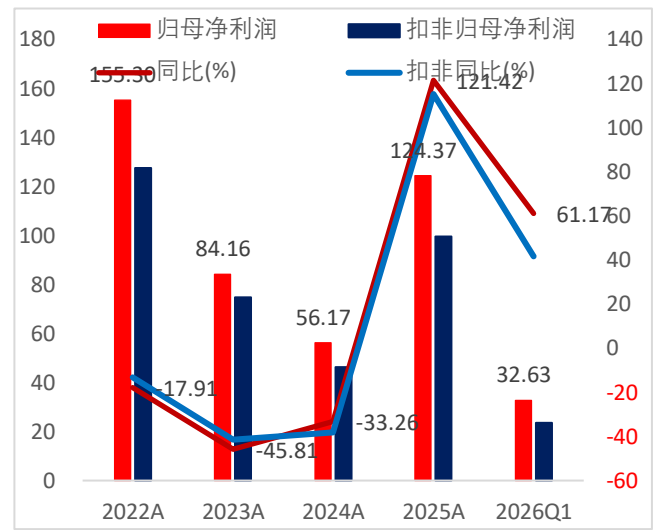
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



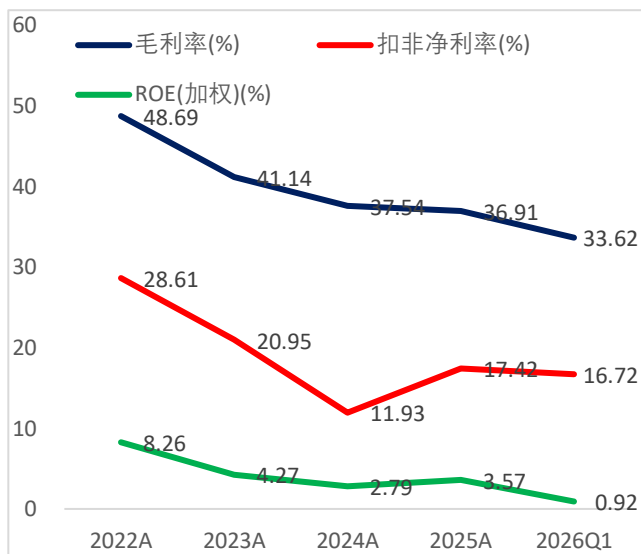
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



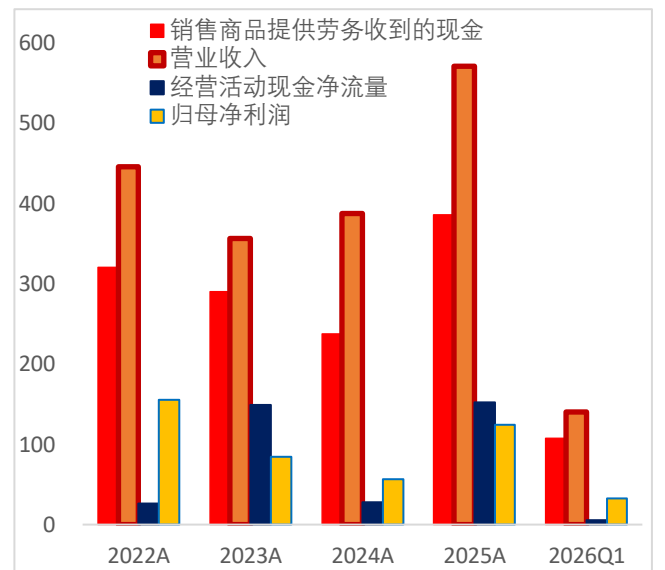
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 3: 公司盈利能力指标



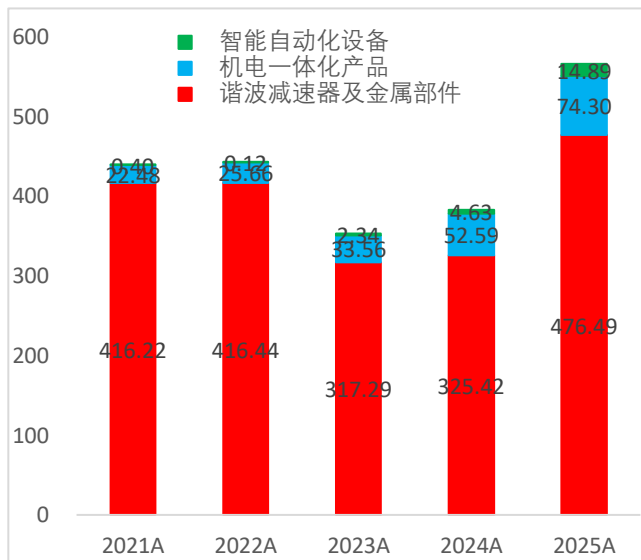
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



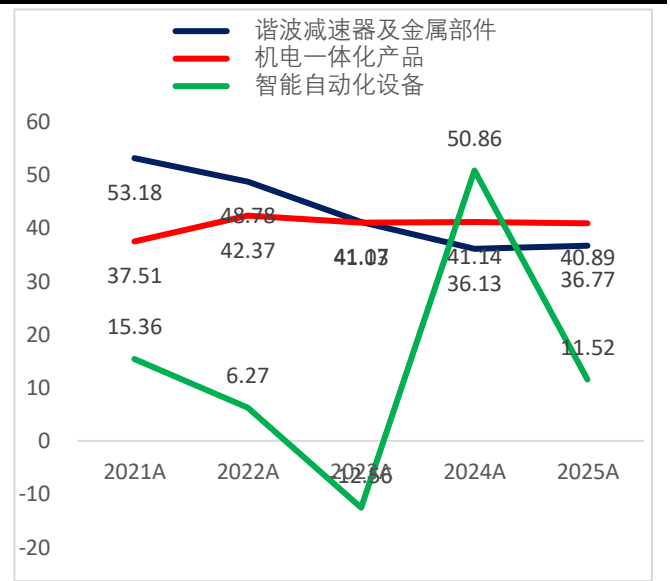
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,205	2,592	2,705	3,018	3,469
现金	1,525	746	544	619	799
应收票据及应收账款	200	255	305	419	543
其他应收款	2	3	4	6	8
预付账款	13	7	17	20	29
存货	246	285	320	418	525
其他流动资产	219	1,295	1,515	1,536	1,565
非流动资产	1,550	1,337	1,401	1,404	1,374
长期投资	57	57	58	60	63
固定资产	405	426	423	396	349
无形资产	59	57	57	57	59
其他非流动资产	1,030	797	863	890	903
资产总计	3,755	3,929	4,106	4,421	4,843
流动负债	228	271	303	410	541
短期借款	69	0	0	0	0
应付票据及应付账款	67	168	180	252	343
其他流动负债	91	103	124	158	198
非流动负债	97	115	114	114	114
长期借款	40	0	0	0	0
其他非流动负债	58	115	114	114	114
负债合计	325	386	417	524	655
少数股东权益	5	6	8	10	13
股本	169	183	183	183	183
资本公积	2,747	2,738	2,738	2,738	2,738
留存收益	496	602	747	954	1,241
归属母公司股东权益	3,425	3,537	3,681	3,888	4,175
负债和股东权益	3,755	3,929	4,106	4,421	4,843

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	28	152	150	178	271
净利润	56	126	193	282	396
折旧摊销	56	60	62	70	73
财务费用	12	5	0	0	0
投资损失	-28	-36	-46	-66	-90
营运资金变动	-107	-5	-80	-132	-139
其他经营现金流	38	3	21	24	31
投资活动现金流	-312	-762	-280	-6	47
资本支出	-32	-98	-100	-70	-39
长期投资	-295	-735	-1	-2	-3
其他投资现金流	14	71	-180	66	90
筹资活动现金流	840	-168	-70	-98	-138
短期借款	-365	-69	0	0	0
长期借款	-85	-40	0	0	0
普通股增加	0	15	0	0	0
资本公积增加	1,407	-9	0	0	0
其他筹资现金流	-118	-65	-70	-98	-138
现金净增加额	555	-779	-202	75	181

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	387	571	843	1,186	1,628
营业成本	242	360	524	734	1,001
营业税金及附加	4	3	6	8	11
营业费用	13	13	19	27	36
管理费用	22	26	38	52	70
研发费用	50	54	84	114	155
财务费用	0	2	-6	-3	-4
资产减值损失	-34	-30	-23	-27	-35
其他收益	11	12	20	27	37
公允价值变动收益	4	16	0	0	0
投资净收益	28	36	46	66	90
资产处置收益	0	0	0	1	1
营业利润	61	145	222	324	455
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	61	144	222	324	455
所得税	5	18	29	42	59
净利润	56	126	193	282	396
少数股东损益	0	1	1	2	3
归属母公司净利润	56	124	192	280	393
EBITDA	85	155	278	391	523
EPS (元)	0.31	0.68	1.05	1.53	2.14

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	8.77	47.31	47.76	40.70	37.17
营业利润 (%)	-33.57	139.14	52.74	45.75	40.42
归属母公司净利润 (%)	-33.26	121.42	54.56	45.58	40.47
获利能力					
毛利率 (%)	37.54	36.91	37.83	38.14	38.51
净利率 (%)	14.50	21.79	22.79	23.58	24.15
ROE (%)	1.64	3.52	5.22	7.20	9.41
ROIC (%)	0.74	2.33	5.09	7.16	9.37
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.66	9.82	10.16	11.84	13.52
净负债比率 (%)	9.48	10.89	11.31	13.43	15.64
流动比率	9.68	9.57	8.92	7.37	6.41
速动比率	8.41	7.49	6.21	5.07	4.42
营运能力					
总资产周转率	0.12	0.15	0.21	0.28	0.35
应收账款周转率	3.18	3.35	4.09	4.55	4.67
应付账款周转率	4.44	4.01	4.41	5.09	5.12
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.68	1.05	1.53	2.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.15	0.83	0.82	0.97	1.48
每股净资产 (最新摊薄)	18.68	19.29	20.08	21.21	22.78
估值比率					
P/E	701.78	316.95	205.07	140.86	100.28
P/B	11.51	11.14	10.71	10.14	9.44
EV/EBITDA	198.45	222.82	139.79	99.25	73.80

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。