

公司研究

受益于具身智能浪潮，公司收入业绩高增

——绿的谐波（688017.SH）经营近况跟踪点评

要点

事件：绿的谐波发布 2025 年年报及 2026 年一季报。25 年，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.7/1.2/1.0 亿元，同比+47%/+121%/+115%；26Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 1.4/0.3/0.2 亿元，同比+43%/+61%/+42%。

点评：

具身智能浪潮下，公司业绩高增。25 年，公司谐波减速器及金属部件/机电一体化产品/智能自动化设备收入为 4.8/0.7/0.1 亿元，同比+46%/+41%/+221%；毛利率为 36.8%/40.9%/11.5%，同比+0.6/-0.3/-39.3pcts。25 年，制造业自动化刚需持续释放，全球工业机器人市场需求复苏，具身智能产业迈入规模化发展阶段。我国依托新能源产业、高端制造升级及具身智能机器人产业的兴起，推动核心零部件国产替代进程全面加速。在此行业格局下，公司实现收入利润快速增长。25 年，公司谐波减速器业务实现了国际头部机器人客户的批量交付，客户数量和产品出货量大幅度提高，市场占有率全球领先。公司机电一体化产品业务规模稳步增长，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、高端数控机床、智能汽车等核心供应链；毛利率下降或由于调价所致。

研发领域持续突破，新投产能将为公司增长奠定基础。研发领域，25 年全球首台高压微小排量伺服电机泵于公司产线落地，填补了市场上在微型液压执行方向的多个技术空白。公司已与头部汽车智能底盘系统提供商就伺服电机泵在汽车智能主动悬架、电动转向与线控制动等关键子系统中的应用展开深度合作。新增产能方面，2025 年，公司顺利完成定向增发发行工作，为产能扩张与技术升级筑牢资金基础；募投的“新一代精密传动装置智能制造项目”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。募投项目的落地大幅提升了谐波减速器、机电一体化执行器、行星滚柱丝杠等核心产品的规模化供应能力，为抢抓行业增长机遇、深化海内外市场布局提供了坚实的产能支撑。

盈利预测、估值与评级：2025 年，受益于具身智能浪潮，绿的谐波收入业绩大幅增长。考虑到具身智能产业迈入规模化发展阶段，我们调整对公司 26-27 年公司归母净利润预测至 1.99 亿元（上调 95%）、2.59 亿元（上调 102%），新增 28 年归母净利润预测 3.59 亿元。未来人形机器人产业化落地将带动精密减速器需求实现快速增长，公司作为国内谐波减速器龙头公司将深度受益，上调至“买入”评级。

风险提示：工业机器人市场复苏不及预期；人形机器人产业化进展不及预期；公司产能释放进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	387	571	819	1,152	1,570
营业收入增长率	8.77%	47.31%	43.48%	40.74%	36.27%
归母净利润（百万元）	56	124	199	259	359
归母净利润增长率	-33.26%	121.42%	60.24%	29.75%	39.00%
EPS（元，按最新股本计）	0.31	0.68	1.09	1.41	1.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.64%	3.52%	5.39%	6.64%	8.61%
P/E	752	340	212	163	118
P/B	11.4	11.9	11.4	10.9	10.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-07

买入（上调）

当前价：230.48 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

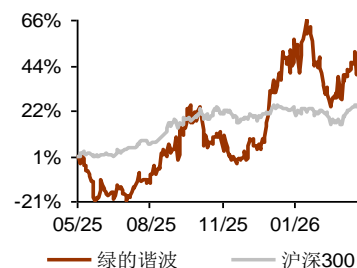
021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.83
总市值(亿元)	422.54
一年最低/最高(元)	113.59/248.42
近 3 月换手率	177.72%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.78	-1.92	30.02
绝对	24.14	1.93	57.92

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	387	571	819	1,152	1,570
营业成本	242	360	518	718	950
折旧和摊销	55	58	55	61	68
税金及附加	4	3	4	6	8
销售费用	13	13	19	25	33
管理费用	22	26	37	50	66
研发费用	50	54	76	99	128
财务费用	0	2	-30	-9	13
投资收益	28	36	12	12	12
营业利润	61	145	229	296	410
利润总额	61	144	229	296	410
所得税	5	18	29	37	50
净利润	56	126	200	260	360
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	56	124	199	259	359
EPS(元, 按最新股本计)	0.31	0.68	1.09	1.41	1.96

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	28	152	157	14	195
净利润	56	124	199	259	359
折旧摊销	55	58	55	61	68
净营运资金增加	-74	395	346	636	670
其他	-9	-426	-443	-942	-903
投资活动产生现金流	-312	-762	190	-230	-222
净资本支出	-32	-98	-85	-95	-95
长期投资变化	57	57	0	0	0
其他资产变化	-337	-721	275	-135	-127
融资活动现金流	840	-168	24	428	473
股本变化	0	15	0	0	0
债务净变化	-509	-149	30	478	563
无息负债变化	40	210	104	120	144
净现金流	555	-779	371	212	446

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	37.5%	36.9%	36.7%	37.7%	39.5%
EBITDA 率	40.8%	37.7%	28.8%	30.4%	31.6%
EBIT 率	26.4%	27.2%	22.0%	25.1%	27.2%
税前净利润率	15.7%	25.3%	28.0%	25.7%	26.1%
归母净利润率	14.5%	21.8%	24.3%	22.4%	22.9%
ROA	1.5%	3.2%	4.7%	5.2%	6.0%
ROE (摊薄)	1.6%	3.5%	5.4%	6.6%	8.6%
经营性 ROIC	6.9%	7.4%	7.1%	8.8%	10.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	9%	10%	12%	22%	30%
流动比率	9.68	9.57	5.91	3.00	2.25
速动比率	8.60	8.52	4.80	2.37	1.75
归母权益/有息债务	22.99	21990.47	123.25	7.67	3.90
有形资产/有息债务	24.67	23899.74	137.94	9.71	5.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,755	3,929	4,224	5,020	6,005
货币资金	1,525	746	1,117	1,329	1,775
交易性金融资产	182	1,015	250	280	300
应收账款	147	194	274	378	506
应收票据	53	61	87	121	163
其他应收款 (合计)	2	3	4	5	7
存货	246	285	442	625	838
其他流动资产	9	16	18	21	26
流动资产合计	2,205	2,592	2,347	2,979	3,807
其他权益工具	65	68	68	68	68
长期股权投资	57	57	57	57	57
固定资产	405	426	449	468	482
在建工程	89	184	180	182	184
无形资产	59	57	60	63	66
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9	26	28	28	28
非流动资产合计	1,550	1,337	1,877	2,041	2,198
总负债	325	386	520	1,117	1,823
短期借款	69	0	0	483	1,055
应付账款	67	112	160	219	287
应付票据	0	56	80	109	143
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	20	45	48	51	55
流动负债合计	228	271	397	994	1,694
长期借款	40	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	111	113	117	121
非流动负债合计	97	115	123	123	129
股东权益	3,430	3,543	3,705	3,903	4,182
股本	169	183	183	183	183
公积金	2,812	2,817	2,830	2,830	2,830
未分配利润	431	523	671	868	1,146
归属母公司权益	3,425	3,537	3,698	3,894	4,173
少数股东权益	5	6	7	8	9

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	3.34%	2.32%	2.27%	2.16%	2.12%
管理费用率	5.67%	4.63%	4.54%	4.31%	4.18%
财务费用率	-0.07%	0.30%	-3.65%	-0.78%	0.83%
研发费用率	12.80%	9.45%	9.26%	8.61%	8.18%
所得税率	8%	13%	13%	12%	12%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.10	0.21	0.34	0.44	0.62
每股经营现金流	0.17	0.83	0.86	0.08	1.06
每股净资产	20.30	19.29	20.17	21.24	22.76
每股销售收入	2.30	3.11	4.47	6.29	8.57

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	752	340	212	163	118
PB	11.4	11.9	11.4	10.9	10.1
EV/EBITDA	240.6	192.3	177.6	121.1	86.7
股息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼