

# 绿的谐波 (688017.SH)

## 2026年一季度业绩快速增长，人形机器人优势持续巩固

优于大市

### 核心观点

2025年营业收入同比增长47.31%，归母净利润同比增长121.42%。2025年公司实现营收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%，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，生产运营效率提升等原因所致。单季度看，2025年第四季度实现营收1.64亿元，同比增长47.20%，归母净利润0.31亿元，上年同期为-0.03亿元，实现扭亏为盈；2026年第一季度实现营收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%。盈利能力方面，2025年公司毛利率/净利率为36.91%/21.79%，同比下滑0.63/提升7.29pct；2026年第一季度毛利率/净利率为33.62%/23.54%，同比+0.44/+2.05pct。费用率方面，2025年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.32%/4.63%/9.45%/0.30%，同比变动-1.02/-1.10/-3.35/+0.37pct，其中研发费用率下降主要系收入规模扩大所致。

**“谐波减速器+机电一体化”双轮战略稳步推进，海外持续突破。**按产品来看，2025年谐波减速器及金属部件收入4.76亿元，同比增长46.42%，销量42.52万台，同比增长72.48%；机电一体化产品收入0.74亿元，同比增长41.28%，销量1.22万套，同比增长72.10%。公司针对人形机器人等行业需求，聚焦谐波减速器的轻量小型化技术突破，开发出灵巧手适用的微型谐波减速器。境外收入0.58亿元，同比增长29.80%。

**继续巩固谐波优势，突破行星滚柱丝杠。**行星滚柱丝杠方面，公司突破了高精度大承载长寿命产品的设计瓶颈，自研多项关键技术，产品性能指标达到国际领先水平。产能建设上，“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；公司已完成年产50万台精密减速器扩产项目的调试和达产工作。2025年研发投入合计0.54亿元，同比增长8.70%。

**投资建议：**公司是国内谐波减速器龙头，技术壁垒叠加产能扩张，有望在大型本体厂商中占据较高份额。同时布局反向行星滚柱丝杠，单机价值量有望提升。考虑到公司2025年和2026年一季度超预期，同时下游需求旺盛、人形机器人业务进展迅速的趋势有望延续，我们上调2026年-2027年归母净利润分别为1.88/2.50亿元（前值为1.32/1.69亿元），新增2028年预测3.62亿元，对应PE298/224/155倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；客户突破不及预期；新产品拓展不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	387	571	788	1,075	1,443
(+/-%)	8.8%	47.3%	38.0%	36.5%	34.3%
净利润(百万元)	56	124	188	250	362
(+/-%)	-33.3%	121.4%	51.3%	32.9%	44.7%
每股收益(元)	0.33	0.68	1.03	1.36	1.97
EBIT Margin	14.7%	20.0%	21.9%	22.5%	25.7%
净资产收益率(ROE)	1.6%	3.5%	5.2%	6.7%	9.2%
市盈率(PE)	917.9	450.3	297.7	224.1	154.9
EV/EBITDA	464.9	327.4	249.0	184.8	129.1
市净率(PB)	15.05	15.84	15.46	15.06	14.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

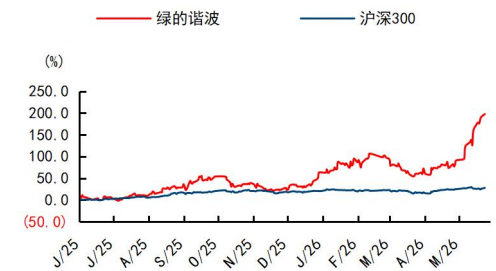
dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	349.00元
总市值/流通市值	63982/63982百万元
52周最高价/最低价	359.80/113.59元
近3个月日均成交额	1800.52百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《绿的谐波(688017.SH)-2025年一季度业绩微增，巩固人形机器人技术产能和优势》——2025-05-12
- 《绿的谐波(688017.SH)-第三季度营收同比增长26%，人形机器人打开长期空间》——2024-12-31

图1: 绿的谐波 2026 年第一季度营业收入同比增长 42.96%



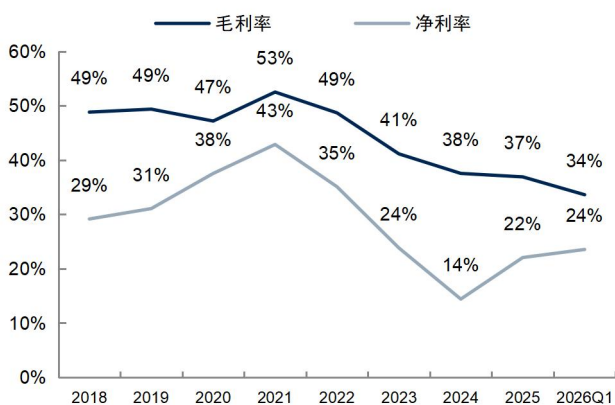
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 绿的谐波 2026 年第一季度归母净利润同比增长 61.17%



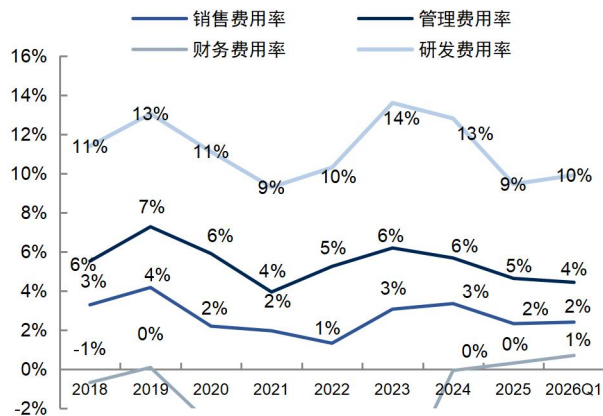
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 绿的谐波毛利率持续下降



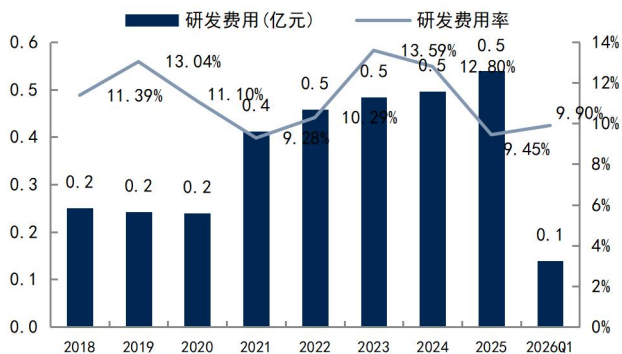
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 绿的谐波费用率相对稳定



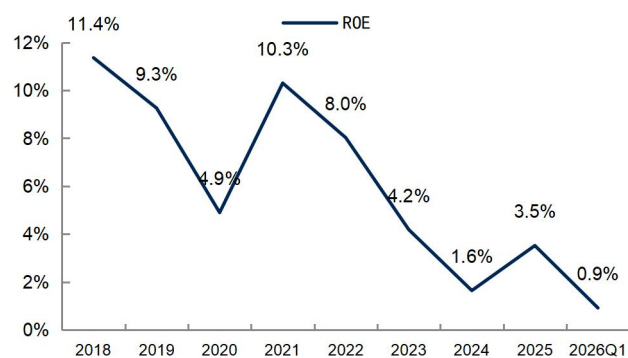
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 绿的谐波保持较高的研发投入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 绿的谐波 ROE 有所波动



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20260522）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2025A	26E	27E	28E	2025A	26E	27E	28E
603728.SH	鸣志电器	优于大市	68.19	285.64	0.15	0.38	0.53	0.44	467	178	129	155
003021.SZ	兆威机电	优于大市	111.68	286.88	1.06	1.33	1.71	2.18	105	84	65	51
							平均值		286	131	97	103
688017.SH	绿的谐波	优于大市	342.00	626.99	0.68	1.03	1.36	1.97	450	298	224	155

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1525	746	600	600	600	营业收入	387	571	788	1075	1443
应收款项	202	258	251	342	459	营业成本	242	360	486	645	839
存货净额	246	285	540	672	857	营业税金及附加	4	3	8	9	12
其他流动资产	23	23	133	96	143	销售费用	13	13	17	26	32
<b>流动资产合计</b>	<b>2205</b>	<b>2592</b>	<b>2803</b>	<b>2989</b>	<b>3338</b>	管理费用	22	26	32	48	57
固定资产	494	610	635	657	685	研发费用	50	54	73	105	133
无形资产及其他	59	57	56	56	56	财务费用	(0)	2	(1)	1	0
投资性房地产	941	613	613	613	613	投资收益	28	36	25	30	30
长期股权投资	57	57	56	56	56	资产减值及公允价值变动	38	46	20	20	20
<b>资产总计</b>	<b>3755</b>	<b>3929</b>	<b>4163</b>	<b>4371</b>	<b>4748</b>	其他收入	(112)	(102)	(73)	(105)	(133)
短期借款及交易性金融负债	109	0	114	77	77	营业利润	61	145	219	291	420
应付款项	67	168	167	234	312	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	51	102	113	167	226	<b>利润总额</b>	<b>61</b>	<b>144</b>	<b>218</b>	<b>290</b>	<b>420</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>228</b>	<b>271</b>	<b>394</b>	<b>478</b>	<b>616</b>	所得税费用	5	18	28	37	54
长期借款及应付债券	40	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	1	2	3	4
其他长期负债	58	115	138	165	200	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>56</b>	<b>124</b>	<b>188</b>	<b>250</b>	<b>362</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>97</b>	<b>115</b>	<b>138</b>	<b>165</b>	<b>200</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>325</b>	<b>386</b>	<b>533</b>	<b>643</b>	<b>816</b>	净利润	56	124	188	250	362
少数股东权益	5	6	7	9	11	资产减值准备	16	(4)	12	2	2
股东权益	3425	3537	3623	3720	3920	折旧摊销	55	58	54	64	70
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3755</b>	<b>3929</b>	<b>4163</b>	<b>4371</b>	<b>4748</b>	公允价值变动损失	(38)	(46)	(20)	(20)	(20)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(0)	2	(1)	1	0
每股收益	0.33	0.68	1.03	1.36	1.97	营运资本变动	(299)	437	(312)	(37)	(174)
每股红利	0.37	0.12	0.55	0.84	0.88	其它	(16)	6	(11)	(1)	0
每股净资产	20.30	19.29	19.76	20.29	21.38	<b>经营活动现金流</b>	<b>(227)</b>	<b>576</b>	<b>(89)</b>	<b>259</b>	<b>240</b>
ROIC	4%	5%	9%	12%	17%	资本开支	0	(213)	(70)	(68)	(80)
ROE	2%	4%	5%	7%	9%	其它投资现金流	(31)	(1070)	0	0	0
毛利率	38%	37%	38%	40%	42%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(31)</b>	<b>(1283)</b>	<b>(70)</b>	<b>(68)</b>	<b>(79)</b>
EBIT Margin	15%	20%	22%	23%	26%	权益性融资	(0)	5	0	0	0
EBITDA Margin	29%	30%	29%	29%	31%	负债净变化	(85)	(40)	0	0	0
收入增长	9%	47%	38%	36%	34%	支付股利、利息	(63)	(22)	(102)	(154)	(161)
净利润增长率	-33%	121%	51%	33%	45%	其它融资现金流	1109	48	114	(37)	0
资产负债率	9%	10%	13%	15%	17%	<b>融资活动现金流</b>	<b>813</b>	<b>(71)</b>	<b>12</b>	<b>(191)</b>	<b>(161)</b>
息率	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.3%	<b>现金净变动</b>	<b>555</b>	<b>(779)</b>	<b>(146)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	917.9	450.3	297.7	224.1	154.9	货币资金的期初余额	969	1525	746	600	600
P/B	15.1	15.8	15.5	15.1	14.3	货币资金的期末余额	1525	746	600	600	600
EV/EBITDA	464.9	327.4	249.0	184.8	129.1	企业自由现金流	0	382	(178)	171	139
						权益自由现金流	0	390	(63)	132	139

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032