# 绿的谐波（688017）

## 2026 年三季报点评：营收持续增长，具身智能打开长期成长空间

2026 年 10 月 30 日

增持（维持）

| 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 | 322.89 | 430.49 |
| 同比（%） | (33.26) | 121.42 | 70.16 | 52.58 | 33.32 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.31 | 0.68 | 1.15 | 1.76 | 2.35 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 829.04 | 374.42 | 220.04 | 144.22 | 108.17 |

### 投资要点

- **营收利润持续增长，具身智能业务规模大幅增长：**2026 年前三季度公司实现营业收入 5.91 亿元，同比+45.30%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比+30.33%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比+38.24%。收入及利润增长主要系公司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、产能扩张等。2026Q3 单季度，公司实现营收 2.42 亿元，同比+56.10%；归母净利润 0.52 亿元，同比+29.12%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同比+39.94%。
- **毛利率同比有所下降，期间费用率明显下降：**2026 年前三季度公司销售毛利率为 32.71%，同比-3.89pct，单 Q3 销售毛利率为 33.36%，同比-6.20pct，盈利能力同比有所回落。2026 年前三季度公司销售净利率为 21.23%，同比-2.11pct，单 Q3 销售净利率为 22.24%，同比-3.43pct。期间费用方面，2026 年前三季度公司期间费用率为 14.27%，同比-2.87pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 2.02%/3.32%/0.31%/8.61%，同比+0.17pct/-1.72pct/-0.15pct/-1.17pct。公司期间费用率明显下降，其中管理费用率降幅较大；研发费用为 5090.05 万元，同比+27.89%，研发投入持续加码。
- **存货与合同负债较年初增长，经营现金流阶段性承压：**截至 2026Q3，期末存货 4.27 亿元，较 2026 年初+49.80%；合同负债 670.98 万元，较 2026 年初+105.29%。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-0.71 亿元，同比下降 164.68%，主要系公司将销售回款取得的银行承兑汇票背书用于购置长期资产，通过开具应付票据结算经营性应付账款，应付票据到期实际兑付时减少经营活动现金流量；单 Q3 经营性现金流净额约-0.54 亿元，较单 Q2 的-0.23 亿元净流出扩大。
- **谐波减速器龙头地位稳固，具身智能打开长期成长空间：**公司是国内谐波减速器行业龙头，产品性能达国际领先水平。（1）工业机器人景气度持续上行，拉动谐波减速器核心零部件需求稳步扩容；具身智能赛道进入产业化落地的高速发展阶段，轻量化、小型化、高精度谐波减速器需求持续提升，打开行业第二成长曲线。（2）与斯凯孚设立合资企业，联合开发机器人关节高精密轴承，完善核心传动系统垂直整合能力。（3）2026 年 8 月 27 日，公司公告拟首次公开发行 H 股股票并申请在香港联交所主板上市，旨在深化全球化布局、提升品牌国际化与融资能力。
- **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 2026-2028 年归母净利润预测为 2.1/3.2/4.3 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 220/144/108 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：**市场竞争加剧风险，产品迭代风险，下游需求不及预期。

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
研究助理 陶泽
执业证书：S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

### 股价走势

### 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 254.00 |
| 一年最低/最高价 | 139.62/495.66 |
| 市净率(倍) | 12.87 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 46,565.85 |
| 总市值(百万元) | 46,565.85 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元,LF) | 19.74 |
| 资产负债率(%,LF) | 14.08 |
| 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): 2026 中报点评: 业绩稳健增长，机器人行业高景气驱动谐波减速器龙头成长》

2026-08-31

《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》

2026-04-23



请务必阅读正文之后的免责声明部分

绿的谐波三大财务预测表

| 资产负债表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **2,592** | **2,772** | **3,086** | **3,508** |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,762 | 2,068 | 2,101 | 2,185 |
| 经营性应收款项 | 272 | 217 | 285 | 380 |
| 存货 | 285 | 446 | 636 | 852 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 273 | 41 | 65 | 90 |
| **非流动资产** | **1,337** | **1,568** | **1,787** | **2,003** |
| 长期股权投资 | 57 | 67 | 77 | 87 |
| 固定资产及使用权资产 | 426 | 593 | 751 | 901 |
| 在建工程 | 184 | 211 | 235 | 264 |
| 无形资产 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 14 | 15 | 17 | 19 |
| 其他非流动资产 | 599 | 625 | 650 | 675 |
| **资产总计** | **3,929** | **4,340** | **4,873** | **5,511** |
| **流动负债** | **271** | **463** | **676** | **891** |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 经营性应付款项 | 168 | 324 | 475 | 634 |
| 合同负债 | 3 | 13 | 20 | 26 |
| 其他流动负债 | 99 | 125 | 181 | 231 |
| **非流动负债** | **115** | **122** | **124** | **124** |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 115 | 122 | 124 | 124 |
| **负债合计** | **386** | **585** | **800** | **1,015** |
| 归属母公司股东权益 | 3,537 | 3,748 | 4,066 | 4,489 |
| 少数股东权益 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| **所有者权益合计** | **3,543** | **3,755** | **4,073** | **4,495** |
| **负债和股东权益** | **3,929** | **4,340** | **4,873** | **5,511** |

| 利润表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **571** | **839** | **1,226** | **1,632** |
| 营业成本(含金融类) | 360 | 537 | 788 | 1,051 |
| 税金及附加 | 3 | 5 | 7 | 9 |
| 销售费用 | 13 | 15 | 20 | 26 |
| 管理费用 | 26 | 36 | 50 | 67 |
| 研发费用 | 54 | 78 | 112 | 147 |
| 财务费用 | 2 | (4) | (5) | (5) |
| 加:其他收益 | 12 | 18 | 26 | 34 |
| 投资净收益 | 36 | 50 | 74 | 98 |
| 公允价值变动 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 减值损失 | (31) | (12) | (9) | (6) |
| 资产处置收益 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| **营业利润** | **145** | **229** | **347** | **465** |
| 营业外净收支 | (1) | 1 | 4 | 3 |
| **利润总额** | **144** | **230** | **351** | **468** |
| 减:所得税 | 18 | 18 | 28 | 37 |
| **净利润** | **126** | **212** | **323** | **430** |
| 减:少数股东损益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| **归属母公司净利润** | **124** | **212** | **323** | **430** |
| 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.68 | 1.15 | 1.76 | 2.35 |
| EBIT | 95 | 168 | 249 | 332 |
| EBITDA | 155 | 226 | 318 | 412 |
| 毛利率(%) | 36.91 | 35.98 | 35.68 | 35.58 |
| 归母净利率(%) | 21.79 | 25.21 | 26.34 | 26.38 |
| 收入增长率(%) | 47.31 | 47.06 | 46.05 | 33.13 |
| 归母净利润增长率(%) | 121.42 | 70.16 | 52.58 | 33.32 |

| 现金流量表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 152 | 270 | 234 | 272 |
| 投资活动现金流 | (762) | 26 | (208) | (195) |
| 筹资活动现金流 | (168) | 10 | 7 | 8 |
| 现金净增加额 | (779) | 306 | 33 | 84 |
| 折旧和摊销 | 60 | 58 | 69 | 81 |
| 资本开支 | (98) | (249) | (245) | (255) |
| 营运资本变动 | (5) | 42 | (87) | (143) |

| 重要财务与估值指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 每股净资产(元) | 19.29 | 20.45 | 22.18 | 24.48 |
| 最新发行在外股份（百万股） | 183 | 183 | 183 | 183 |
| ROIC(%) | 2.32 | 4.24 | 5.84 | 7.12 |
| ROE-摊薄(%) | 3.52 | 5.65 | 7.94 | 9.59 |
| 资产负债率(%) | 9.82 | 13.48 | 16.43 | 18.43 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 374.42 | 220.04 | 144.22 | 108.17 |
| P/B（现价） | 13.17 | 12.42 | 11.45 | 10.37 |

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。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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