绿的谐波（688017.SH） 买进（Buy）

3Q 收入增长超 5 成，工业&人形机器人业务需求旺盛

业绩概要：公司公告 2026 年前三季度实现营收 5.9 亿元，YOY+45.3%；录得归母净利润 1.2 亿元，YOY+30.3%；扣非后归母净利润 1.0 亿元，YOY+38.2%。

其中，3Q 单季度实现营收 2.4 亿元，YOY+56.1%；录得归母净利润 0.5 亿元，YOY+29.1%；扣非后归母净利润 0.5 亿元，YOY+39.9%，公司业绩符合预期。

点评与建议：

- **3Q 收入增速进一步提升：**3Q 公司实现营业收入 2.42 亿元，同比增长 56.10%，收入增速较上半年进一步提升，主要受益于工业机器人行业市场份额提升及具身智能机器人业务规模大幅增长，同时生产运营效率提升、产能扩张支撑交付能力增强。从下游行业看，2026 年前三季度我国工业机器人产量 79.5 万台，同比增长 29.1%；人形机器人也逐步放量，仅上半年全国产量超 4 万台，预计全年将突破 10 万台。
- **毛利率同比下降，费用率明显改善：**3Q 单季度公司毛利率为 33.4%，同比下降 6.2pcts，主因公司处于产能快速扩张阶段，各项成本同步增加；3Q 单季度期间费用率为 11.8%，同比下降 6.1pcts，其中，研发率同比下滑 4.1pcts。其他损益方面，投资收益同比减少 342 万元，信用减值损失增加 268 万元，拖累净利润。整体看，3Q 单季度公司归母净利率为 21.4%，同比下降 4.5pcts。
- **扩产节奏趋于审慎，精密轴承合作进一步完善产品布局：**公司 7 月将新一代精密传动装置智能制造项目达到预定可使用状态的时间由 2026 年底延期至 2028 年底，优先释放现有产能，随着工业机器人及具身智能业务持续放量，现有产能利用率提升有望带动单位成本下降。此外，公司 7 月与全球轴承龙头斯凯孚（SKF）签署合资协议，聚焦机器人关节高精密传动部件研发与供应，公司持有合资公司 40%股权，双方在精密轴承技术、规模化制造及全球供应链方面形成互补。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2026、2027、2028 年公司分别实现净利润 1.8、2.8、4.2 亿元，yoy 分别为+47%、+54%、+51%，EPS 分别为 1.0、1.5、2.3 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 255、165、110 倍，我们认为工业及人形机器人需求增长有望推动业绩持续提升，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

2026 年 11 月 02 日
赵旭东
H70556@capital.com.tw

目标价(元) 305

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2026/10/30)	254.00
上证指数(2026/10/30)	3599.02
股价 12 个月高/低	495.41/139.55
总发行股数(百万)	183.33
A 股数(百万)	183.33
A 市值(亿元)	465.66
主要股东	左昱昱 (17.30%)
每股净值(元)	19.74
股价/账面净值	12.87

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-10.7	-22.1	57.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-01-30	212.5	买进
2026-04-23	219.8	买进

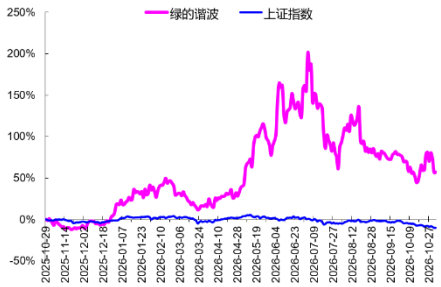
产品组合

谐波减速器及金属部件	82.7%
机电一体化产品	15.7%
其他	1.6%

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



年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	56	124	183	281	424
同比增减	%	-33.26	121.42	46.78	54.15	50.80
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.33	0.69	1.00	1.53	2.31
同比增减	%	-33.47	108.49	43.80	54.15	50.80
市盈率(P/E)	X	764.83	366.84	255.10	165.48	109.74
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.21	0.35	0.54	0.81
股息率 (Yield)	%	0.05	0.08	0.14	0.21	0.32

【投资评等说明】

评等定义

强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤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	1307	1739
经营成本	242	360	568	841	1094
营业税金及附加	4	3	4	10	13
销售费用	13	13	19	29	34
管理费用	22	26	27	39	42
财务费用	0	2	5	7	10
资产减值损失	-34	-30	-16	-19	-21
投资收益	28	36	30	31	33
营业利润	61	145	208	320	480
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	207	319	479
所得税	5	18	22	37	53
少数股东损益	0	1	3	1	2
归属于母公司所有者的净利润	56	124	183	281	424

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	1525	746	514	682	1041
应收账款	147	194	292	318	347
存货	246	285	428	470	517
流动资产合计	2205	2592	2851	3107	3387
长期股权投资	57	57	114	121	128
固定资产	405	426	490	549	615
在建工程	89	184	332	358	387
非流动资产合计	1550	1337	1498	1603	1715
资产总计	3755	3929	4349	4710	5102
流动负债合计	228	271	406	447	492
非流动负债合计	97	115	127	139	153
负债合计	325	386	533	586	645
少数股东权益	5	6	7	7	8
股东权益合计	3425	3537	3809	4117	4450
负债及股东权益合计	3755	3929	4349	4710	5102

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	66	415	561
投资活动产生的现金流量净额	-312	-762	-318	-442	-452
筹资活动产生的现金流量净额	840	-168	21	195	250
现金及现金等价物净增加额	555	-779	-232	168	359

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证益券(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)有限公司相信用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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。