



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

机器人 ETF 价值分析

日期: 2024年12月06日

分析师: 王红兵

E-mail: wanghongbing@shzq.com

SAC 编号: S0870523060002

相关报告:

《科创生物医药 ETF 价值分析》

——2024 年 11 月 26 日

《证券保险 ETF 价值分析》

——2024 年 11 月 26 日

《通信 ETF 基金价值点评》

——2024 年 11 月 18 日

■ 主要观点

机器人ETF（562500）在24/11/29和24/12/02均获较大单日涨幅，但该ETF11月12日高点以来成分股累计涨跌幅和个股研究覆盖度呈负相关关系。

两大权重股科大讯飞和汇川技术的未来三年（含今年）基本面累计增速与本轮反弹幅度相当，我们认为进一步上行有待年度业绩切换和基本面业绩证实，市场也因此转而挖掘那些无研究覆盖成分股的投资价值。

■ 风险提示

明年基本面不及预期；无研究覆盖成分股基本面有较大不确定性。

目 录

1 机器人 ETF 价值分析	3
2 风险提示:	6

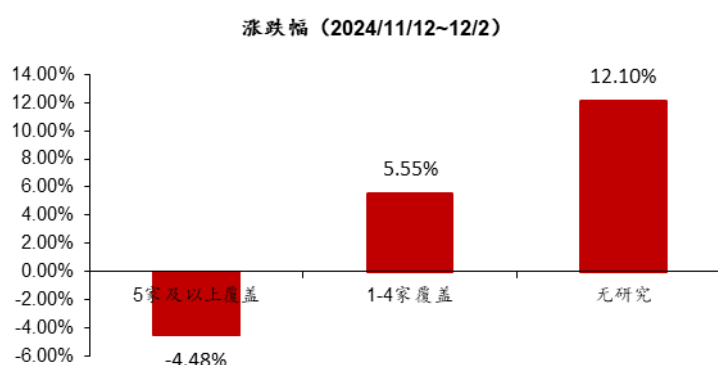
图

图 1: 成分股分组涨跌幅与研究覆盖度	3
图 2: 科大讯飞反弹幅度与 2026 比 2023 营业收入的预期增 速	4
图 3: 基于 4xPS 的科大讯飞的基本面价值区间	4
图 4: 23 年 1-7 月科大讯飞涨幅和预期 2023~2025 年营业收 入累计增幅	4
图 5: 汇川技术归母净利润同比增速	5
图 6: 基于 23x PE 汇川技术的基本面价值区间	5

1 机器人 ETF 价值分析

机器人 ETF (562500) 在 2024 年 11 月 29 日和 12 月 2 日分别获得了 5.76% 和 3.17% 的涨幅，但 ETF 近期高点（11 月 12 日）以来，成分股累计涨跌幅和个股研究覆盖度呈负相关关系，相关系数为 -0.29，即**无研究覆盖的成分股反而获得更大涨幅**，我们认为机器人 ETF 今年八月以来的大幅反弹使得研究充分的权重股提前反应了未来基本面预期，故研究关注度低的个股成为市场博弈焦点。

图 1：成分股分组涨跌幅与研究覆盖度



资料来源：Wind，上海证券研究所

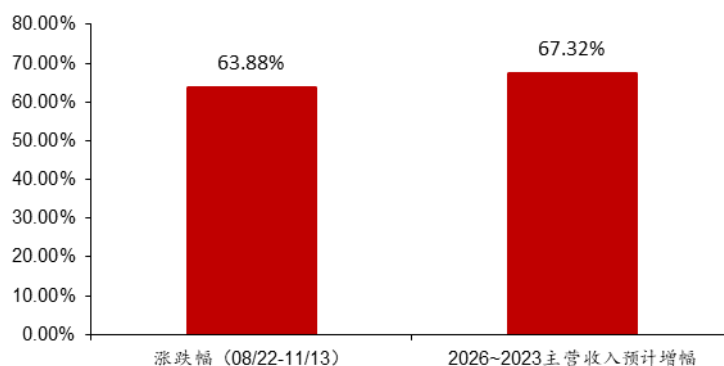
我们认为，ETF 价格走势受权重股影响较大，定价权重股可以解释 ETF 价格高点的成因。

机器人 ETF 目前最大的权重股是科大讯飞，12 月 2 日科大讯飞的权重为 9.72%，在 2024/08/22~11/13 期间的反弹幅度为 63.88%，而从基本面预期来看，2026 年相比 2023 年营业收入的预期增幅为 67.32%，三年基本面累计增速与本轮反弹幅度两者相当，故我们认为本轮反弹已充分反应未来两年基本面的增长预期，这是 11 月中旬机器人达到阶段高点的一个重要原因。

且今年 8 月 22 日科大讯飞基于 2023 年营业收入的底部 PS 接近 4 倍，这一估值水平历史可参考，因为 2022 年底反弹之初的 PS 也在同一水平，2022 年 12 月 22 日基于 2021 年营业收入的 PS 略高于 4 倍，且 2023 年上半年反弹幅度基本止步于当时 T+2 年（2025 年）相对 T-1 年（2022 年）营业收入的预期增幅，我们认为科大讯飞在乐观情绪影响下股价对预期基本面的反应模式是相似的，故股价对 T+2 年基本面充分反应后阶段高点就会形成。进一步推演，随着年度业绩切换，科大讯飞股价可能提前反应

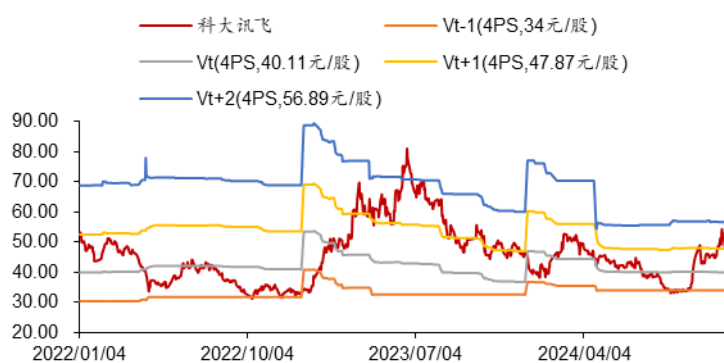
2027 年基本面 (2025 年的 T+2 年), 所以在业绩证伪前大幅调整的概率或不大。

图 2: 科大讯飞反弹幅度与 2026 比 2023 营业收入的预期增速



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 3: 基于 4xPS 的科大讯飞的基本面价值区间



资料来源: 同花顺, 上海证券研究所

图 4: 23 年 1-7 月科大讯飞涨幅和预期 2023~2025 年营业收入累计增幅



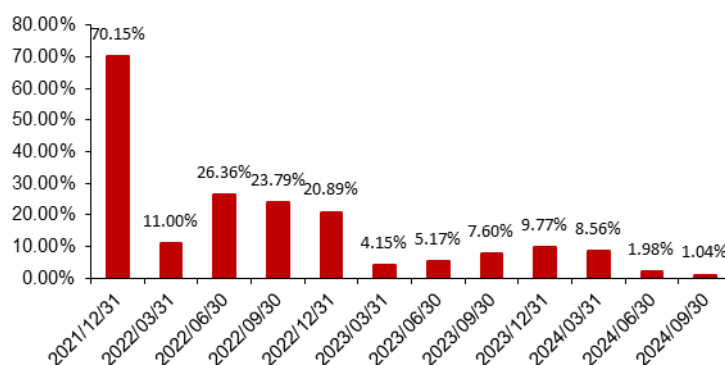
资料来源: 同花顺, 上海证券研究所

汇川技术是第二大权重股，12 月 2 日的权重为 9.36%，从基本面来看，2023 年以来归母净利润增速显著下行，其股价也在持续调整，直至今今年八月反弹。

汇川技术今年八月反弹至十月后持续盘整至今，我们认为其股价行为模式和科大讯飞相似。汇川技术今年三季报归母净利润几乎无增长，故今年八月基于 2023 年 EPS 的底部估值为 23xPE，而十月初的反弹高点已经超过了 23xPE 下 2026 年预期归母净利润所对应的价值（下图蓝线），我们认为，市场在业绩无法证伪情况下提前反应了未来两年基本面。

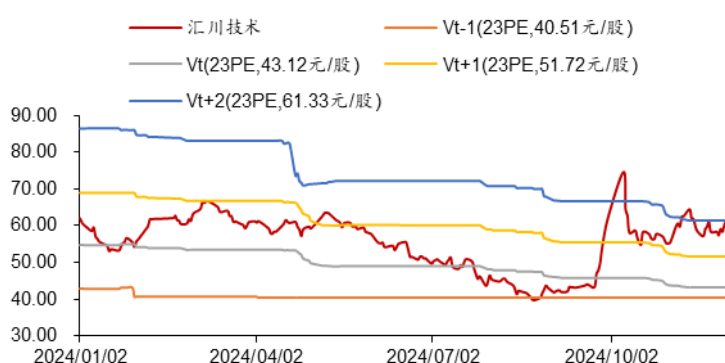
综上所述我们认为，两大权重股的股价对未来两年基本面提前反应后达到短暂均衡，进一步上行有待年度业绩切换和基本面业绩证实，市场因此转而挖掘那些无研究覆盖成分股的投资价值。

图 5：汇川技术归母净利润同比增速



资料来源：同花顺，上海证券研究所

图 6：基于 23x PE 汇川技术的基本面价值区间



资料来源：同花顺，上海证券研究所

2 风险提示：

明年基本面不及预期；

无研究覆盖成分股基本面有较大不确定性。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。