



Optimus 将集成 Grok；宇树年营收已超 10 亿

——具身智能产业链跟踪（6）

2025 年 6 月 29 日

- 行情回顾：**25 年 6 月 23-27 日，具身智能指数涨幅 4.1%，与 SW 31 个一级行业指数涨跌幅排名比较中排名第 10，跑赢沪深 300 约 2.18pcts。25 年初至今涨幅为 28.83%，跑赢沪深 300 约 26.18pcts。估值上，最新具身智能指数静态 PE 约 40.68 倍，处于历史中等偏高水平。量上，具身智能指数成分股合计成交量达 142.81 亿股，环比上周+34.0%，居历史中等偏上水平。上周换手率 8.50%，成交活跃度排市场第 21。个股方面，本周 T 链量产节奏预期回归，叠加特斯拉 Robotaxi 试运行、马斯克社交媒体发言表示下一代 Optimus 会有多项改进等因素催化，板块经历回调后重新回升。涨幅前五为利元亨、兆丰股份、星源材质、浙江荣泰、恒帅股份。
- 行业重要事件梳理：**1) 港仔机器人与华为云签署全面合作协议，打造具身智能机器人新生态。2) 银河通用官宣完成新一轮 11 亿融资。3) 全球最大具身智能超级数据工厂帕西尼在天津正式投用。4) 非夕科技完成 C 轮亿级美元融资。5) 涛涛车业与 K-Scale 开启战略合作，共拓人形机器人发展蓝图。6) 华为联合软通动力、道和通泰等探索具身智能落地。7) 谷歌发布本地 VLA 模型。8) 马斯克：特斯拉 Optimus V3 人形机器人将集成 Grok 语音助手。9) 王兴兴：宇树科技年营收已超 10 亿。10) 《山东省机器人产业高质量发展行动计划（2025—2027 年）》印发。11) 领益智造发布机器人战略，或率先拓展工业生产领域。
- 最新观点：**1) **主机：**本周海外 T 链项目负责人更换引发市场对软硬件方案调整的担忧，板块不确定性有所加大，但国内产品迭代活跃度依旧很高。中短期我们看好具备细分场景快速落地能力的主机厂，长期看好：①综合技术积累深厚、产品生态格局好的龙头企业；②制造能力突出，专业化全维度协助初创企业落地的代工企业。2) **应用场景：**25 年关注细分场景的应用突破。率先落地的场景集中在工业物流、toB 机构养老、特种环境（转炉炼钢，电力巡检）、农业，以及 toC 陪伴&玩具机器人。3) **“大小脑”：**目前产业硬件壁垒在降低，大小脑是重要短板，灵巧操作模型重要度提升，数据训练场真机数采+视频数据模仿学习+仿真方案仍将齐头并进。4) **灵巧手：**基于应用场景需求差异，当前本体厂商自研和第三方供应，基本自由度性价比版本和高自由度灵巧版本均有机会，关注具备技术优势、产品快速迭代能力强的厂商，同时关注各细分材料、传感器（尤其是电子皮肤）等具备结构性机会的边际变化板块。5) **零部件：**一是关注头部企业量产及配套供应链相关机会，核心关注 T 链方案后续走向，及确定性强或边际变化处的相关标的；二是关注 1-100 量产阶段具备优势的产业链龙头企业，例如大规模量产与质控能力强，有成熟供应链体系和良好主机厂客群关系的汽车产业链头部企业及消费电子领域“代工”企业；三是继续关注轻量化、高能量密度、散热续航等应用落地过程中重要性提升的板块。
- 建议关注：**1) 机械组：三花智控、绿的谐波、丰立智能、中大力德、五洲新春、恒立液压、浙江荣泰、鸣志电器、兆威机电、鼎智科技、捷昌驱动、汉威科技、福莱新材；2) 汽车组：速腾聚创，拓普集团、伯特利、精锻科技、旭升集团、均胜电子、地平线机器人-W、双林股份、北特科技、中鼎股份、凌云股份、贝斯特、爱柯迪、安培龙；3) 电新组：卧龙电驱、星源材质、富临精工、汇川科技、震裕科技。
- 风险提示：**关键技术突破不及预期的风险，下游场景开发进度、需求空间不及预期的风险等。

分析师

石金漫

☎：010-8092-7689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

曾韬

☎：010-8092-7627

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

鲁佩

☎：021-2025-7809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

段尚昌

☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

彭星嘉

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

具身智能指数表现

2025-06-27



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 行业行情回顾.....	3
二、 行业事件梳理.....	5
三、 行业最新观点.....	8
四、 风险提示.....	9

一、行业行情回顾

我们筛选了 A+H 股市场中共 150 支代表性公司标的，基本涵盖了机器人主机、核心关键零部件（电机、减速器等）、下游应用场景开发等具身智能全产业链环节。我们统计了 150 家公司总市值，并以基期为 2024 年 1 月 3 日、基点 1000 点，构建了“银河证券具身智能指数”，以此跟踪具身智能市场行情变化。

具身智能本周回弹。2025 年 6 月 23-27 日，具身智能指数涨幅 4.1%，与 SW 31 个一级行业指数涨跌幅排名比较中排名第 10，跑赢沪深 300 约 2.18pcts。周内最高日涨幅为 6 月 24 日的 3.32%。全年看，具身智能指数走势自 24 年 10 月下旬持续上行，经历 3 月后的回撤后再次攀升，在经历上周小幅回调本周回弹。指数 25 年初至今涨幅为 28.83%，跑赢沪深 300 约 26.18pcts。

估值上，2025 年 6 月 27 日具身智能指数静态 PE 约 40.68 倍，处于历史中等偏高水平。

量上，6 月 23-27 日具身智能指数成分股合计成交量达 142.81 亿股，环比上周+34.0%，居历史中等偏上水平。上周换手率 8.50%，成交活跃度排市场第 21。

图1：银河证券具身智能指数与沪深 300 市场表现（单位：亿股）



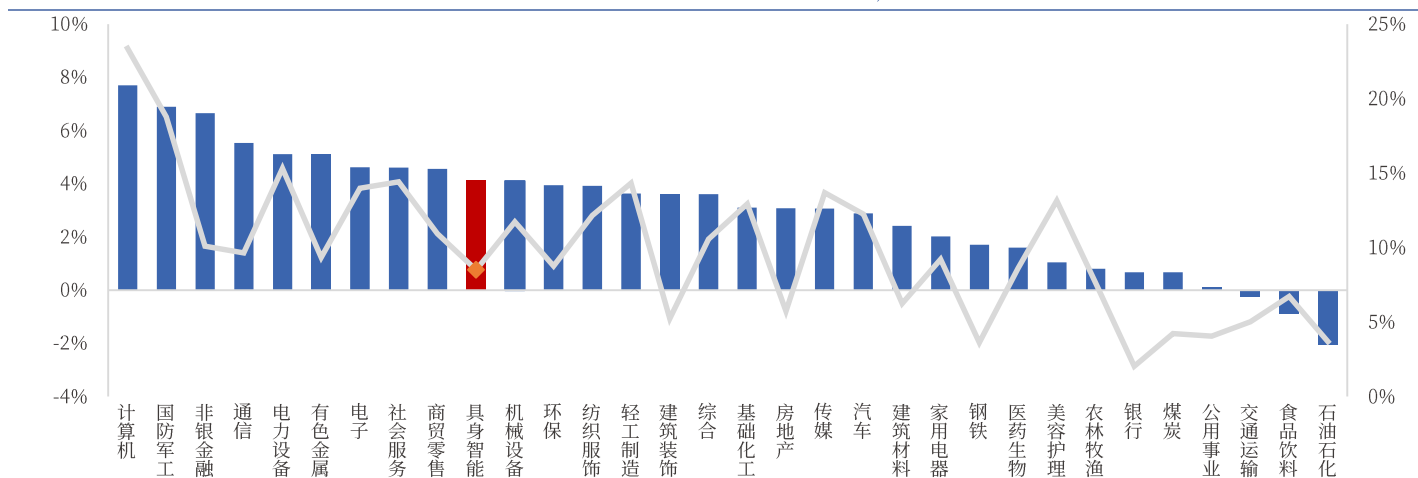
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图2：银河证券具身智能指数与沪深 300 估值（PE LYR）变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图3：银河证券具身智能指数与 SW 一级行业指数周行情总结（柱状图&左轴为涨跌幅，折线图&右轴为换手率）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

个股方面：上周共 142 个个股实现上涨，占比 95%。本周 T 链量产节奏预期回归，叠加特斯拉 Robotaxi 试运行、马斯克社交媒体发言表示下一代 Optimus 会有多项改进等因素催化，板块经历回调后重新回升。涨幅前五为利元亨、兆丰股份、星源材质、浙江荣泰、恒帅股份。跌幅前五为杰克股份、比亚迪、东睦股份、小鹏汽车-W、华依科技。

表1：2025 年 6 月 23-27 日具身智能行业涨幅前 10 公司（市值单位亿元，估值 PE TTM，业绩预测使用 iFind 行业预测平均值）

		周涨幅	月涨幅	年初至今	市值	PE	营收增长率			归母增长率		
							25Q1	2025E	2026E	25Q1	2025E	2026E
688499.SH	利元亨	30.9%	49.9%	80.3%	70.3	-8.3	-6.0%	35.7%	24.0%	106.8%	103.5%	300.8%
300695.SZ	兆丰股份	24.1%	40.7%	147.5%	79.8	55.0	3.9%	0.0%	0.0%	20.3%	0.0%	0.0%
300568.SZ	星源材质	23.9%	31.4%	27.9%	174.7	57.6	24.4%	22.8%	22.6%	-56.4%	19.0%	40.0%
603119.SH	浙江荣泰	16.3%	8.6%	93.0%	161.4	66.4	23.6%	39.2%	34.2%	27.1%	43.4%	37.3%
300969.SZ	恒帅股份	16.3%	12.5%	8.7%	73.2	38.4	-16.0%	17.9%	19.2%	-35.5%	17.0%	19.5%
002048.SZ	宁波华翔	15.9%	15.3%	35.3%	142.4	14.5	10.0%	9.0%	8.2%	13.9%	-12.9%	70.7%
300660.SZ	江苏雷利	15.8%	22.8%	57.7%	200.3	63.6	25.8%	16.8%	16.0%	28.1%	29.1%	18.7%
301550.SZ	斯菱股份	15.0%	-17.8%	71.6%	141.6	74.7	19.8%	19.6%	22.6%	-1.2%	14.2%	19.8%
002276.SZ	万马股份	15.0%	5.8%	64.6%	149.6	42.0	4.4%	16.6%	14.2%	23.0%	48.8%	29.8%
301000.SZ	肇民科技	13.4%	7.2%	87.2%	114.6	80.2	20.2%	29.1%	24.9%	2.8%	31.5%	23.7%

资料来源：iFind，中国银河证券研究

表2：2025 年 6 月 23-27 日具身智能行业跌幅前 10 公司（市值单位亿元，估值 PE TTM，业绩预测使用 iFind 行业预测平均值）

		周涨幅	月涨幅	年初至今	市值	PE	营收增长率			归母增长率		
							25Q1	2025E	2026E	25Q1	2025E	2026E
603337.SH	杰克股份	-7.7%	-6.8%	21.0%	169.6	19.5	10.1%	17.3%	12.5%	30.8%	24.9%	17.7%
002594.SZ	比亚迪	-1.8%	-5.1%	17.3%	10,228.5	41.0	36.3%	26.3%	18.1%	100.4%	36.8%	22.3%
600114.SH	东睦股份	-1.0%	5.6%	21.2%	123.6	28.9	32.4%	20.6%	18.6%	37.6%	47.5%	25.5%
9868.HK	小鹏汽车-W	-0.9%	-6.0%	54.4%	1,248.9	-25.5	141.5%	117.1%	45.0%	51.5%	77.9%	310.7%
688071.SH	华依科技	-0.4%	-8.5%	26.8%	30.3	-88.8	39.0%	51.5%	33.5%	130.5%	233.7%	93.7%
002488.SZ	金固股份	-0.3%	-5.5%	32.9%	137.5	654.2	8.5%	0.0%	0.0%	-21.9%	0.0%	0.0%
688003.SH	天准科技	-0.2%	-8.9%	-1.4%	86.0	66.0	13.1%	14.0%	14.1%	15.0%	49.7%	27.6%
000333.SZ	美的集团	-0.1%	-4.3%	0.6%	5,515.8	13.2	20.5%	9.3%	7.3%	38.0%	12.5%	9.0%
002779.SZ	中坚科技	0.1%	5.3%	49.7%	138.7	182.8	5.0%	21.5%	27.0%	36.1%	47.8%	39.2%
603358.SH	华达科技	0.3%	-1.3%	1.2%	156.9	141.8	-27.7%	29.7%	17.7%	-71.4%	109.5%	27.3%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

二、行业事件梳理

1、港仔机器人与华为云签署全面合作协议，打造具身智能机器人新生态

6月22日，华为开发者大会 2025(HDC 2025)期间，港仔机器人集团控股有限公司与华为云计算技术有限公司在华为东莞松山湖基地正式签署全面合作协议。双方将围绕具身智能、人形机器人应用及医疗健康大模型和智能体等领域展开深度合作，共同推进国产化算力在人工智能产业的落地。

<https://tech.ifeng.com/c/8kRuc1OVMgj>

2、银河通用官宣完成新一轮 11 亿融资

6月23日，银河通用官宣正式完成由宁德时代领投的 11 亿元人民币新一轮融资，两年累计融资超 24 亿元。本轮融资汇聚了宁德时代上市公司战投、溥泉资本(CATL Capital)、国家开发银行国开科创、北京机器人产业基金、纪源资本等顶级投资方。值得关注的是，作为产业战略领投方，宁德时代将持续深化产业协同，为银河通用具身智能大模型在工业领域的技术落地与规模化应用提供关键支撑。

<https://mp.weixin.qq.com/s/SBzBRzLPyBlXpAYIzFjjzw>

3、全球最大具身智能超级数据工厂帕西尼在天津正式投用

6月23日，全球最大具身智能数据工厂“帕西尼具身智能超级数据工厂”正式投入运营。这座工厂位于天津市河西区大沽南路 882 号的天津空天数字产业园，占地 12000 平方米，由帕西尼感知科技（深圳）有限公司投资建设。官方介绍称，作为目前全球范围规模最大、数据采集体量领先的具身智能数据采集与模型训练基地，旨在破解制约具身智能发展的核心瓶颈——高质量数据集稀缺问题，为国内机器人产业提供强大的数据支撑。

<https://mp.weixin.qq.com/s/7mGb7FUZftWU9uH1psLd6g>

4、非夕科技完成 C 轮亿级美元融资

6月23日，非夕科技正式对外宣布，公司已完成 C 轮亿级美元融资。据悉，C 轮投资由咏归基金、广发信德联合领投，洪泰基金、华控基金等跟投，同时老股东高榕创投、eGarden Ventures、Mfund 魔量资本持续跟投。此轮融资资金将主要用于扩产、研发及生态拓展。成立于 2016 年的非夕科技，是一家全球领先的通用智能机器人公司，由斯坦福大学机器人与人工智能实验室核心成员创立。非夕首创“自适应机器人”这一新品类，以“仿人化”为核心理念，将人类“手感”抽象为极致的力控能力，将“手眼协调”的行为模式转化为机器人具备泛化操作能力的层级式智能系统，大幅提升机器人复杂工况的应对能力、工艺的通用性与适应性。

<https://mp.weixin.qq.com/s/j4wtIQzr09RZgu8kpJOMyA>

5、涛涛车业与 K-Scale 开启战略合作，共拓人形机器人发展蓝图

近日，浙江涛涛车业股份有限公司全资子公司 TaoMotorInc 与美国 DPSHSYNDICATE (K-Scale) 签署《战略合作协议》，正式缔结战略合作伙伴关系。协议显示，双方将整合核心资源，融合 K-Scale 在人形机器人领域的“本体+AI 大模型”优势与涛涛车业在北美市场的“本土化制造+渠道”能力，共拓发展新机遇。合作旨在通过股权投资、ODM 合作、联合研发、全球市场开拓及创新

场景探索等形式，提升双方竞争实力，实现长期共赢。

<https://mp.weixin.qq.com/s/Ek45Jlsm-C6vVwpkucojQ>

6、华为联合软通动力、道和通泰等探索具身智能落地

6月23日，《科创板日报》独家获悉，华为与软通动力面向制造场景联创具身智能上下料机器人，以开发通用人形场景和3C制造场景人形机器人替代为主要方向。华为还与信捷电气、雅迪合作打造车架六足装配机器人。由雅迪开放场景，结合信捷电气、无锡(华为云)人工智能创新中心能力，实现车架自动装配。此外，道和通泰机器人与华为云联合研发“空地一体集群智慧解决方案”，成为当前华为云在空地一体智能巡检方向的重要能力型合作伙伴。目前，该方案已在国内某油田落地样板点，跑通全流程智能闭环。

<https://www.cls.cn/detail/2064501>

7、谷歌发布本地 VLA 模型

6月25日，Google DeepMind 正式发布首个可完全在机器人本地部署的视觉-语言-动作模型（Visual-Language-Action, VLA）——Gemini Robotics On-Device。这也意味着，具身智能（Embodied AI）正在从依赖云端算力，迈入本地自主运行的关键转折点，也为产业落地打开了新的可能性窗口。

<https://36kr.com/p/3353974009869189>

8、马斯克：特斯拉 Optimus V3 人形机器人将集成 Grok 语音助手

6月25日，特斯拉 CEO 马斯克于 X 平台发文，表示 Optimus V3 人形机器人将整合 Grok 语音助手，利用 AI 大模型进行语音交互。据马斯克此前透露，特斯拉正在研发第三代 Optimus，其将带来“诸多改进”，计划于 2026 年正式向公众推出；未来 Optimus 将能够完成诸如叠衣服、照顾小孩、做饭、遛狗等繁琐且耗时的任务，明年特斯拉有望产出 10 万台以上的 Optimus。同时马斯克曾表示，Optimus 有望成为“史上最重要的产品”。他估计 Optimus 的最终售价或将在每台 2 万美元至 3 万美元（IT 之家注：现汇率约合 14.3 万元至 21.5 万元人民币）之间。

<https://mp.weixin.qq.com/s/C7wBeAKpUG68i9O1mq8oSw>

9、王兴兴：宇树科技年营收已超 10 亿

6月26日，据新华网报道，宇树科技创始人王兴兴在夏季达沃斯论坛上透露，宇树科技年度营收已超 10 亿元人民币。宇树科技或是机器人行业少数实现盈利的企业。此前宇树科技早期投资人、SevenUp Capital 创始人赵楠曾透露，自 2020 年以来，宇树科技的财务报表每年都保持盈利状态。

<https://www.jiemian.com/article/12955289.html>

10、《山东省机器人产业高质量发展行动计划（2025—2027 年）》印发

6月26日，《山东省机器人产业高质量发展行动计划（2025—2027 年）》印发，力争到 2027 年，全省机器人制造产业规模突破 500 亿元，培育产值超 20 亿元的机器人制造领军企业 3 家以上，布局建设覆盖工业、服务、特种和人形机器人四大领域的创新平台，推动机器人产业与人工智能深度融合，机器人产品从传统作业模式向具身智能作业模式转变、从中低端应用场景向中高端领域拓展，在装备制造、智能家电、智慧农业、医疗康养、安全应急、警务运行、智慧矿山、文化旅游、教育教学等领域形成一批典型应用场景，机器人产业科技创新能力和发展质效明显提升，将山东省

打造成为全国机器人研发制造增长极和应用新高地。

<https://www.cls.cn/detail/2068285>

11、领益智造发布机器人战略，或率先拓展工业生产领域

6月26日，领益智造在深圳福田总部举办机器人战略发布会，向市场全面展示公司在机器人产业上的“三位一体”战略布局、组装产线与产品矩阵等。同时，领益智造首次完整展示了其在具身智能“应用落地开发”层面的最新尝试成果，机器人覆盖工业、商业、服务等多元场景。部分机器人是由领益智造基于合作伙伴的通用机器人基础上进行二次开发，实现应用落地。领益智造高级副总裁蒋萍琴表示，公司目前拥有约20条机器人手工组装线，计划未来搭建数百条自动化组装线。他表示，公司凭借全面的工艺制程、自动化积累及全球化布局，有望在工业生产领域率先实现落地，如货物搬运、精密电子组装等场景。

<https://www.eeo.com.cn/2025/0626/734740.shtml>

三、行业最新观点

25 年全球具身智能产业链在头部明星企业带动下迎来加速发展，板块热度不断，一方面各环节投融资活动高度活跃，另一方面上下游积极开展战略合作，整机厂纷纷发布量产规划乃至出货目标，政策推力及地方引导下终端快速推进场景应用，景气度居高不下。随着特斯拉在中国审厂持续推进，T 链关注度持续提升。但由于具身智能板块估值仍居中等偏上位置、特斯拉量产节奏调整概率加大、大盘调整、新概念板块涌现，近期具身智能板块处于震荡回落中，具体来看：

1) 主机：该环节仍是目前市场关注焦点，围绕重点玩家已形成 T 链、H 链、F 链、宇树链、智元链等明确主线，同时还有诸多潜力巨大的玩家待挖掘，如小米链等。本周特斯拉 Optimus 项目负责人更换引发的不确定性使得板块延续上周回落趋势，市场担忧可能出现 Optimus 模型算法方案变化，带动硬件方案调整，使得量产节奏延迟、量产数量下修，以及 T 链企业恐经历一定程度“洗牌”。我们认为短期板块不确定性的确有所提升，但考虑到大幅修改软硬件方案可能使得前期成果难以复用，硬件层面的调整相对可控。同时 25 年出货量与数采与模型训练需求相关度高，基于真机数据的稀缺和重要性，我们认为一定的出货水平还是有望保证，后续需持续跟踪特斯拉官方及 T 链企业动态。与此同时，国内产业链活跃度依旧较高，新品不断推出。例如，乐聚联合中国移动、华为发布业界首款 5G-A 具身智能机器人，星动纪元发布超拟人服务机器人“星动 Q5”……我们预计下半年具身智能板块催化仍较多，本体持续迭代有望驱动整个产业链优化与成熟。

2) 应用场景：我们认为该环节是具身智能产业化的最大突破点之一，应用场景的差异化也会影响到各上游的技术路线走向，落地能力极强的企业有望获取产业链主导而享受更高的弹性。目前工业应用层面，汽车工厂和物流场景依旧是主流探索方向，3C 制造亦被更多尝试。6 月 17 日博世中国等与银河通用成立合资公司探索汽车场景规模落地，6 月 18 日首批下线的 20 台优必选 Walker S1 将进入东风柳汽商用车智能制造工厂，参与造车。此前国内还有 Walker S1-比亚迪/奥迪-一汽新能源、Walker S1 Lite-极氪、小米 CyberOne-北京亦庄智能工厂自用、小鹏 IRON-工厂自用、广汽集团第三代 GoMate-广汽产线自用等；海外方面，如特斯拉 Optimus-美国工厂分拣电池，波士顿动力-现代汽车产线。物流层面，Figure 持续更新 helix 模型应用于快递包裹分拣，6 月 17 日智元与德马科技签署战略合作协议进行机器人智能物流商业化探索。同时，我们能够看见养老领域进展加速，工信部、民政部 6 月 9 日联合印发通知，部署开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作，试点期为 2025 年至 2027 年。我们看好中短期机器人在工业物流、toB 机构养老、特种环境（转炉炼钢，电力巡检）、农业，以及 toC 陪伴&玩具机器人场景中率先落地，长期走进 toC 家庭场景成为“现象级”科技消费产品。

3) 灵巧手：该环节占主机成本高，同时直接影响机器人实际工作能力，是具身智能产业化关键一环，投融资关注度高。但同时由于软硬件技术瓶颈较高、收益-成本比低等因素，分歧也相对较大，路线趋势均未收敛，兼具较高的成长性及不确定性。灵巧手领域产品依旧在密集发布，从产品布局上看，部分企业采用产品矩阵模式，高自由度版本+中低自由度基础版同时面向市场，如灵巧智能最新发布千元级三指灵巧手，以及接近人手自由度的高性能灵巧手；部分企业强调性能与成本的平衡，如强脑科技二代灵巧手 11dof，价格 2-3.5 万，25H1 量产。从参与者看，除了本体厂自研和专门灵巧手厂商外，越来越多关节零部件厂商参与灵巧手的角逐，如本周雷赛智能 20dof 灵巧手首发，并将在 Q3 试产试销和小批量生产；兆威机电 7.5 日也将发布自身全新一代 17-20dof 灵巧手。从感知能力上看，触觉传感器重要性持续加强，且覆盖面积可能进一步提升。最近傲意科技发布的新品中就包括第二代触觉力控灵巧手，强脑科技潜在发布的第三代灵巧手触觉覆盖面积可能扩大。从软件算法端看，部分企业已经尝试从硬件延伸至软件算法，例如灵巧智能新发布千赫级 DexCap 数采系

统、与他山科技合作发布触觉协同训练框架。我们认为基于应用场景需求差异，当前本体厂商自研和第三方供应，基本自由度性价比版本和高自由度灵巧版本均有机会，关注具备技术优势、产品快速迭代能力强的厂商，同时关注各细分材料、传感器（尤其是电子皮肤）等具备结构性机会的边际变化板块。

4) 零部件：市场行情角度，核心零部件如丝杠、减速器、电机等已在 24 年至 25 年初收获不错涨幅，零部件整体平均 PE TTM 已提升至历史较高水平，但各企业具身智能机器人业务 25 年能贡献的营收比例仍旧较低。产业发展层面，当前零部件企业参与热度和重视程度依旧较高，但大量新入局者增加了赛道拥挤度，竞争态势存在快速激化风险。我们认为，当前布局方向主要在于龙头，同时 1-100 量产阶段，对零部件一致性和成本控制的要求提升，研产销分工初探，看好具备出色大规模产品量产与质控能力，具有成熟供应链体系和良好主机厂客群关系的汽车产业链头部企业及消费电子领域“代工”企业。

5) “大小脑”：目前产业硬件壁垒在降低，大小脑是重要短板，灵巧操作模型重要度提升。当前大模型技术路线依旧发散，VLA 目前关注度高，以 Figure AI helix、英伟达 GR00T N1 为例的双系统架构蓬勃发展。运控层面，多方案融合，逐步趋于收敛。此外，数据是实现通用具身智能的核心瓶颈之一，现阶段机器人经验数据可直接用于策略学习但是较为稀缺，人类数据丰富但是需要重定位或非物理运动数据，数据质量可能不高，仿真数据在下肢跑跳层面效果已经较优，但在手部工业级精细操作上仍欠佳。我们认为数据训练场真机数采+视频数据模仿学习+仿真方案仍将齐头并进，各地政府牵头建立数采训练中心，英伟达（具有机器人开发平台 Isaac（含仿真应用 Isaac Sim）、工业级实时 3D 数字仿真平台 Omniverse、世界基础模型开发平台 Cosmos、通用人形机器人基础模型 GrootN1、物理引擎 Newton）和华为（6 月 20 日华为云发布 CloudRobo 具身智能平台）等巨头纷纷入局有望推动大小脑智能水平不断提升。

后续行业催化事件：1) 国内头部车企、科技大厂陆续发布机器人产品、近况更新或积极开展产业链战略合作，如特斯拉 25 年股东大会、潜在发布 Gen3 灵巧手，云深处 25Q3 可能发布二代人形产品等；2) 7 月 26-28 日 2025 世界人工智能大会（上海）；3) 8 月 8-12 日 2025 世界机器人大会（北京），15-17 日世界人形机器人运动会（北京）。

投资建议：我们重申相较于其他新质生产力产业，当前具身智能推进速度、远期空间等均具备优势，行业具备强阿尔法属性；同时由于路线尚未收敛，各环节均存在差异化或边际变化较大的重点推荐方向。建议关注：1) 机械组：三花智控、绿的谐波、丰立智能、中大力德、五洲新春、恒立液压、浙江荣泰、鸣志电器、兆威机电、鼎智科技、捷昌驱动、汉威科技、福莱新材；2) 汽车组：速腾聚创、拓普集团、伯特利、精锻科技、旭升集团、均胜电子、地平线机器人-W、双林股份、北特科技、中鼎股份、凌云股份、贝斯特、爱柯迪、安培龙；3) 电新组：卧龙电驱、星源材质、富临精工、汇川科技、震裕科技。

四、风险提示

1、关键技术突破不及预期，导致产品性能要求低于市场水平，无法正常适应下游应用场景，行业发展受阻的风险。

2、下游场景开发缓慢，需求空间打开不及预期，行业缺乏市场验证的正反馈以及改进的过程，产业化进程停滞的风险。

3、全球贸易壁垒提升,供应链受到打击,尤其芯片等高端零部件紧缺导致行业发展失速的风险。

4、政策调整过快或支持性减弱,具身智能新兴行业未能形成内生成长性导致行业发展减慢的风险。

图表目录

图 1： 银河证券具身智能指数与沪深 300 市场表现（单位：亿股）3

图 2： 银河证券具身智能指数与沪深 300 估值（PE LYR）变化3

图 3： 银河证券具身智能指数与 SW 一级行业指数周行情总结（柱状图&左轴为涨跌幅，折线图&右轴为换手率）3

表 1： 2025 年 6 月 23-27 日具身智能行业涨幅前 10 公司（市值单位亿元，估值 PE TTM，业绩预测使用 iFind 行业预测平均值）4

表 2： 2025 年 6 月 23-27 日具身智能行业跌幅前 10 公司（市值单位亿元，估值 PE TTM，业绩预测使用 iFind 行业预测平均值）4

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，电新首席分析师，曾任职于中金公司。多次在《亚洲货币》新财富分析师等评选中名列前茅。2025年3月加入银河证券。

石金漫，汽车行业首席分析师，曾供职于国泰君安证券研究所。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。2016-2019年多次新财富、水晶球上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济性硕士，证券从业10年，2021年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师等。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn