

机器人

2024 年 8 月 30 日

## 优必选 (9880 HK)

### 人形机器人技术再突破，应用场景拓展初见成效

- ④ **收入持续增长，亏损微缩。**1H24 优必选（未评级）实现营业收入 4.87 亿元（人民币，下同），同比增长 86.6%；毛利 1.85 亿元，同比增长 213.8%；毛利率提升 15.4 个百分点至 38.0%。费用率方面，销售/管理/研发费用率分别下降 23.1/25.9/39.2 个百分点至 47.9%/44.1%/46.7%。净亏损较去年同期减少 810 万元至 5.4 亿元。
- ④ **其它产业定制智能机器人业务持续高增，行业拓展初见成效。**1H24 教育机器人/消费级机器人收入同比增长 113.0%/105.4%至 1.61 亿/1.75 亿元，毛利率同比增加 14.9/13.8 个百分点至 50.7%/30.3%。物流机器人收入同比下降 22.4%至 5956 万元，营收占比下降 17.2 个百分点至 12.2%，毛利率下降 6.3 个百分点至 6.1%。其他产业定制智能机器人收入大增 308.5%至 9088 万元，收入占比同比提升 10.1 个百分点至 18.7%，表明公司正在加速推进商用服务机器人在各行业中的应用，且初见成效。
- ④ **机器人技术和人工智能技术再突破。**公司持续投入机器人研发，在多项核心技术上取得了重要进展。机器人技术方面：1) 面向工业场景稳定性、可靠性和安全性的要求，公司发布了 ROSA v2 版本，提供了算法模块去 ROS 中间件的基本通信能力。2) 步态移动方面，公司持续提升机器人的步态算法稳定性，实现高负载 15 公斤负载的情况下，实现近两公里稳定的行走。此外，针对传统定位导航无法满足空间场景理解的问题，公司在纯视觉语义 Vslam 上得到突破，工业原型可以在不同的场景下，依据于场景的自然特征和语义信息做出自主的定位和导航，其中 L4 级无人驾驶物流车已经开始落地交付。
- ④ **聚焦汽车和 3C 制造，加速人形机器人工业场景落地。**针对工业制造场景，公司提出了一个整体解决方案，满足搬运、物料分解、质检及其他定制化需求，并在 Walker S 的基础上发布了具有高负载能力的迭代产品。这款产品已经在内部做大量的测试，后续会陆续落地到合作工厂进行相关的实训，年底有望实现小批量的一个交付。基于一站式的技术能力和安全稳定可靠使用的服务，公司的机器人进入比亚迪、蔚来、吉利、奥迪、红旗、一汽大众的部分场景应用，并与富士康和顺丰达成合作。
- ④ **启示：2024 年是人形机器人发展的加速年，以特斯拉、小鹏和小米为代表的车企积极布局，有望驱动行业发展。**从优必选的收入结构看，教育/消费/物流机器人以外，人形机器人正逐步拓展至其他应用场景，近期又与医疗领域的麦迪科技达成合作。尽管目前人形机器人从事相对标准化且流程简单的试验性工作，但随着动作任务和训练数据的积累，未来有望进入更广阔的商业服务和家用护理等行业。

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com  
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com  
(852) 3766 1854

图表 1: 优必选业绩概览

人民币，千元	1H23	1H24	同比变化
营业收入	261,139	487,229	86.6%
教育智能	75,668	161,176	113.0%
物流	76,801	59,562	-22.4%
其他行业定制	22,246	90,879	308.5%
消费	85,028	174,685	105.4%
营业成本	-202,119	-302,028	49.4%
毛利	59,020	185,201	213.8%
毛利率	22.6%	38.0%	15.4ppts
销售费用	-185,411	-233,526	26.0%
销售费用率	71.0%	47.9%	-23.1ppts
管理费用	-182,952	-214,955	17.5%
管理费用率	70.1%	44.1%	-25.9ppts
研发费用	-224,337	-227,517	1.4%
研发费用率	85.9%	46.7%	-39.2ppts
营业亏损	-547,316	-530,386	-3.1%
净亏损	-547,917	-539,808	-1.5%

资料来源: 公司资料, 交银国际

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年8月30日  
优必选 (9880 HK)

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**