

优必选 (09880.HK)

促发人形机器人群体智能觉醒，协同提效有望加速产业落地

买入 (上调)

2025 年 03 月 09 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1008	1056	1677	2362	3214
同比(%)	23.35	4.70	58.82	40.87	36.06
归母净利润 (百万元)	(974.81)	(1,234.05)	(929.45)	(719.87)	(275.13)
同比(%)	(5.94)	(26.59)	24.68	22.55	61.78
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.21)	(2.79)	(2.10)	(1.63)	(0.62)
P/E (现价&最新摊薄)	(45.41)	(35.87)	(47.63)	(61.49)	(160.90)

投资要点

■ **事件:** 2025 年 3 月 3 日, 优必选发布视频, 展示了优必选机器人在极氪 5G 智慧工厂开展全球首例多台、多场景、多任务的人形机器人协同实训的成果。

■ 群体智能是人形机器人在工业场景规模化应用的关键

在工业场景中, 有很多需要多人协作的工作场景。人形机器人要实现在工业场景产线级任务中完成协同作业, 需要克服软件端到硬件端的众多考验。在协同作业中, 以人形机器人集群为物理载体, 探索通过群体行为与外部物理环境密集交互能够进化出更高阶的具身智能。协同作业的能力是最大化人形机器人在工业场景工作效率的核心, 为实现高质量的协同作业能力, 人形机器人产业需要实现群体智能技术攻关。

■ 优必选通过人形机器人群脑网络来实现高效协同作业

优必选创新提出了人形机器人群脑网络 (BrainNet) 软件架构, 并设计人形智能网联中枢 Internet of Humanoids (IoH), 为群体智能的软硬件实现提供了可借鉴的路径。群脑网络由云端协同的推理型节点和技能型节点灵活链接, 形成群体维度下的超级大脑和智能小脑, 其中 1) 超级大脑基于多模态具身推理大模型, 这一推理大模型基于 DeepSeek-R1 深度推理技术, 重点突破智能混合决策技术, 实现复杂产线级任务的高维决策; 2) 智能小脑则基于 Transformer 模型, 创新研发跨场域融合感知技术和多机协同控制技术, 支持多机并行分布式学习, 加速技能生成与迁移。

基于超级大脑和智能小脑的架构, 优必选机器人实现了协同分拣、协同搬运和精密装配等任务。1) **协同分拣:** 采用跨场域纯视觉感知技术与智能混合决策技术, 实现动态目标的跨场连续感知、跟踪、决策; 2) **协同搬运:** 通过多机协同控制技术, 构建了联合规划控制系统, 实现轨迹规划、负载辨识与柔顺控制的多机协同, 确保搬运过程中动态调整; 3) **精密装配:** 依靠带触觉的五指灵巧手和自适应技术, 实现动态调整和灵活抓取。

■ 盈利预测与投资评级

受益于人形机器人产业化进程加速, 核心产品服务机器人渗透率提升, 我们维持公司 2024-2026 年收入分别为 16.8/23.6/32.1 亿元, 当前市值对应 PS 为 28/20/15 倍, 考虑到公司群脑网络助力人形机器人协同工作能力提升, 商业化落地有望加速, 上调至“买入”评级。

■ 风险提示:

人形机器人协同作业技术进展不及预期, 人形机器人商业化进展不及预期, 宏观经济风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	106.80
一年最低/最高价	40.80/275.00
市净率(倍)	27.16
港股流通市值(百万港元)	39,634.76

基础数据

每股净资产(元)	3.93
资产负债率(%)	59.96
总股本(百万股)	441.78
流通股本(百万股)	371.11

相关研究

《优必选(09880.HK): 国内人形机器人领军企业, 率先实现人形机器人商业化落地》

2025-01-27

优必选三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,917.24	2,627.47	2,612.08	3,286.05	营业总收入	1,055.70	1,676.66	2,361.99	3,213.75
现金及现金等价物	520.90	821.83	283.70	455.70	营业成本	722.88	1,161.97	1,521.09	1,910.67
应收账款及票据	840.31	698.61	852.94	981.98	销售费用	506.11	503.00	590.50	482.06
存货	416.02	419.60	507.03	530.74	管理费用	399.71	419.16	472.40	514.20
其他流动资产	1,140.00	687.43	968.42	1,317.64	研发费用	490.50	503.00	472.40	514.20
非流动资产	1,848.40	2,619.59	3,090.12	3,332.90	其他费用	157.04	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,152.83	1,586.54	1,786.54	1,886.54	经营利润	(1,220.54)	(910.47)	(694.39)	(207.39)
商誉及无形资产	133.70	333.70	533.70	733.70	利息收入	8.08	26.05	41.09	14.18
长期投资	26.00	26.00	26.00	26.00	利息支出	14.95	72.61	96.11	115.61
其他长期投资	0.00	1.37	1.87	0.68	其他收益	0.18	36.25	36.25	36.25
其他非流动资产	535.87	671.98	742.01	685.98	利润总额	(1,227.23)	(920.79)	(713.17)	(272.57)
资产总计	4,765.64	5,247.06	5,702.20	6,618.95	所得税	37.36	27.62	21.39	8.18
流动负债	1,952.11	2,991.71	3,880.62	4,777.33	净利润	(1,264.59)	(948.42)	(734.56)	(280.74)
短期借款	777.22	1,077.22	1,327.22	1,527.22	少数股东损益	(30.54)	(18.97)	(14.69)	(5.61)
应付账款及票据	416.50	806.93	1,098.56	1,433.01	归属母公司净利润	(1,234.05)	(929.45)	(719.87)	(275.13)
其他	758.38	1,107.56	1,454.83	1,817.10	EBIT	(1,220.36)	(874.23)	(658.14)	(171.14)
非流动负债	724.65	1,114.11	1,414.11	1,714.11	EBITDA	(1,220.36)	(874.23)	(658.14)	(171.14)
长期借款	648.99	1,048.99	1,348.99	1,648.99					
其他	75.66	65.12	65.12	65.12					
负债合计	2,676.75	4,105.81	5,294.73	6,491.44					
股本	417.85	417.85	417.85	417.85	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	128.47	109.50	94.81	89.20	每股收益(元)	(2.79)	(2.10)	(1.63)	(0.62)
归属母公司股东权益	1,960.41	1,031.75	312.66	38.32	每股净资产(元)	4.69	2.34	0.71	0.09
负债和股东权益	4,765.64	5,247.06	5,702.20	6,618.95	发行在外股份(百万股)	441.78	441.78	441.78	441.78
					ROIC(%)	(48.44)	(26.55)	(21.35)	(5.52)
					ROE(%)	(62.95)	(90.09)	(230.24)	(718.03)
					毛利率(%)	31.53	30.70	35.60	40.55
					销售净利率(%)	(116.89)	(55.43)	(30.48)	(8.56)
					资产负债率(%)	56.17	78.25	92.85	98.07
					收入增长率(%)	4.70	58.82	40.87	36.06
					净利润增长率(%)	(26.59)	24.68	22.55	61.78
					P/E	(35.87)	(47.63)	(61.49)	(160.90)
					P/B	21.36	42.91	141.58	1,155.29
					EV/EBITDA	(29.98)	(52.13)	(70.90)	(274.56)

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,港元汇率为2025年3月7日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>