



特斯拉、小鹏更新人形机器人进展

——具身智能产业链跟踪（1）

2025年5月25日

- 行情回顾：**2025年5月19-23日，具身智能指数涨幅1.19%，与申万31个一级行业指数涨跌幅排名比较中排名第6，跑赢沪深300约1.37pcts，年初至今涨幅为30.2%，跑赢沪深300约32pcts。最新具身智能指数静态PE约37.7倍，居历史较高水平。量上，具身智能指数成分股合计成交量达152.1亿股，环比上周-13.9%，居历史中等水平，周换手率15.2%，成交活跃度排市场前三。个股方面，共24个个股实现上涨，占比仅16%，但由于市值占比高的主要成分股赛力斯、比亚迪等均实现上涨，带动具身智能指数周行情表现向好。涨幅前五为德迈士、赛力斯、速腾聚创、北特科技、凌云光。
- 行业重要事件梳理：**1) 特斯拉展示 Optimus 人形机器人最新日常任务完成视频；2) 小鹏汽车第五代机器人将搭载图灵芯片，2026年内能够推出面向工业和商业场景的人形机器人；3) 智元发布灵犀 X2 最新技术视频；4) 柔性触觉传感器企业矩侨工业完成千万融资；5) 全球首个《人形机器人智能化分级》标准正式发布；6) 魔法原子再获数亿融资，旗下机器人已进厂作业；7) 华为与优必选签署合作协议，推动人形机器人工业与家庭场景落地；8) 越疆战略联手腾讯加速人形机器人规模化落地；9) Figure 前 CTO 创业，首轮融资近2亿元，为造船厂开发人形机器人；10) 京东参投智元新一轮融资。
- 最新观点：**1) **主机：**关注综合技术积累深厚、产品生态格局好的龙头企业以及制造能力突出，专业化全维度协助初创企业落地的代工企业。2) **应用场景：**短期内看好特种、危险领域等领域带来的加速放量机遇，长期看好大模型等打通商业、生活服务等领域，同时关注部分规模体量大、且有较强资质壁垒市场带来的溢价空间。3) **灵巧手：**布局需以下游应用为核心出发点，各细分材料、传感器等均具备结构性机会，技术优势是公司成长潜力的最大催化剂，关注电子皮肤等边际变化较大的领域。4) **零部件：**布局方向主要在于龙头企业，尤其是汽车产业链头部企业具备出色的大规模产品量产与质控能力，成熟的供应链体系有利于快速降本落地，同时已拥有良好的主机厂客群关系，将持续受益于产业发展机遇，成为具身智能产业核心参与者。5) **“大小脑”：**我们认为数据训练场和仿真方案或成为重点发展方向。

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) 电新组：卧龙电驱、星源材质、富临精工、汇川科技、震裕科技。2) 汽车组：拓普集团、伯特利、小米集团-W、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) 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。

- 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

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

石金漫

☎：010-8092-7689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

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

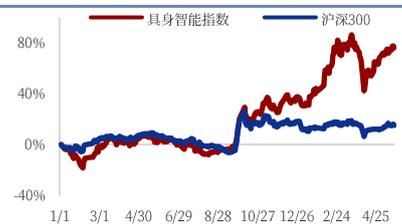
✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

彭星嘉

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

具身智能指数表现

2025-05-23



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..... | 9 |
| 四、 风险提示..... | 10 |

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。

具身智能指数涨幅居前。2025 年 5 月 19-23 日，具身智能指数涨幅 1.20%，与申万 31 个一级行业指数涨跌幅排名比较中排名第 6，跑赢沪深 300 约 1.37pcts。周内最高日涨幅为 5 月 20 日的 1.66%。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，收益亮眼。指数 25 年初至今涨幅为 30.9%，跑赢沪深 300 约 32pcts。

估值上，2025 年 5 月 23 日具身智能指数静态 PE 约 37.7 倍，处于历史较高水平。

量上，上周具身智能指数成分股合计成交量达 159.3 亿股，环比上周-12.7%，居历史中等水平。上周换手率 14.4%，成交活跃度排市场前三，仅次于美容护理（32.3%）、综合（19.3%）。

图1：银河证券具身智能指数与沪深300 市场表现（单位：亿股）



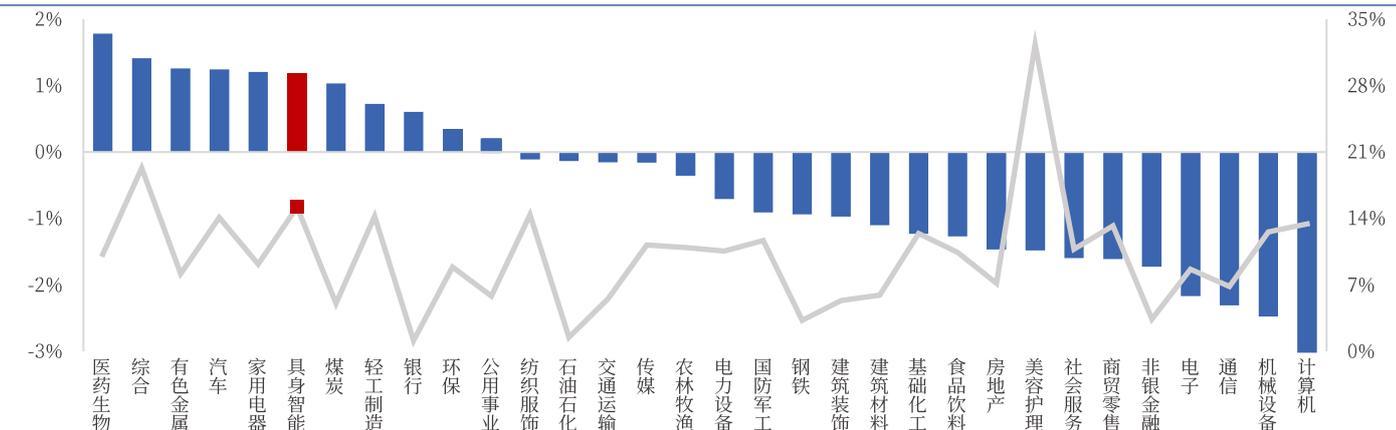
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

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申万一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 24 个个股实现上涨，占比仅 16%，但由于市值占比高的主要成分股赛力斯、比亚迪等均实现上涨，带动具身智能指数周行情表现向好。涨幅前五为德迈士、地平线机器人-W、赛力斯、速腾聚创、北特科技。跌幅前五为兆丰股份、恒而达、中坚科技、日盈电子、嵘泰股份。

表1：2025 年 5 月 19-23 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 |
| 301007.SZ | 德迈仕 | 16.8% | 36.0% | 49.2% | 41.9 | 80.7 | -10.6% | — | — | -16.4% | — | — |
| 9660.HK | 地平线机器人-W | 16.0% | -0.3% | 76.7% | 921.6 | 40.3 | — | 47.3% | 58.7% | — | -185% | 49.4% |
| 601127.SH | 赛力斯 | 12.4% | 12.8% | 9.0% | 2,382.6 | 36.8 | -27.9% | 26.4% | 20.0% | 240.6% | 76.2% | 28.9% |
| 2498.HK | 速腾聚创 | 9.4% | 6.5% | 28.3% | 178.7 | -38.1 | — | 66.0% | 46.0% | — | 53.5% | 139.1% |
| 603009.SH | 北特科技 | 8.2% | 3.5% | 20.3% | 159.8 | 204.6 | 10.7% | 18.2% | 21.2% | 40.3% | 53.9% | 41.6% |
| 688400.SH | 凌云光 | 6.9% | 6.2% | 29.3% | 138.0 | 107.2 | 38.6% | 25.7% | 21.4% | 324.5% | 61.6% | 52.0% |
| 688218.SH | 江苏北人 | 4.2% | 11.5% | 7.6% | 27.5 | 125.3 | -41.9% | — | — | -544% | — | — |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 4.1% | 14.7% | 42.1% | 12,582.4 | 27.4 | 36.3% | 26.1% | 18.0% | 100.4% | 36.2% | 22.2% |
| 1810.HK | 小米集团 | 3.9% | 6.1% | 53.8% | 12,632.7 | 54.8 | — | 32.1% | 24.1% | — | 44.1% | 34.0% |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 3.6% | 4.6% | -6.4% | 1,117.6 | 16.9 | -7.7% | 18.2% | 12.9% | 16.8% | 14.9% | 23.7% |

资料来源：iFind，中国银河证券研究

表2：2025 年 5 月 19-23 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 |
| 300695.SZ | 兆丰股份 | -15.1% | 14.8% | 85.8% | 60.5 | 41.8 | 3.9% | — | — | 20.3% | — | — |
| 300946.SZ | 恒而达 | -13.6% | 93.2% | 146.9% | 83.0 | 105.3 | 2.0% | 17.5% | 15.4% | -29.9% | 21.4% | 18.2% |
| 002779.SZ | 中坚科技 | -13.1% | 2.5% | 53.6% | 142.5 | 187.8 | 5.0% | 21.5% | 27.0% | 36.1% | 47.7% | 39.3% |
| 603286.SH | 日盈电子 | -12.8% | -1.2% | 78.1% | 38.9 | -2,083 | 24.6% | — | — | -230% | — | — |
| 605133.SH | 嵘泰股份 | -12.5% | 4.8% | 63.9% | 86.6 | 51.2 | 29.7% | 34.5% | 22.9% | 13.8% | 54.7% | 25.2% |
| 300100.SZ | 双林股份 | -12.2% | -17.9% | 129.0% | 259.5 | 44.8 | 21.0% | 15.7% | 16.6% | 105.5% | 1.5% | 22.1% |
| 000559.SZ | 万向钱潮 | -12.2% | 27.1% | 30.3% | 272.9 | 28.3 | 27.4% | — | — | 5.3% | — | — |
| 300258.SZ | 精锻科技 | -11.5% | 11.8% | 62.4% | 79.3 | 51.8 | 1.7% | 25.5% | 21.3% | -14.4% | 49.5% | 24.3% |
| 603666.SH | 亿嘉和 | -11.4% | -9.6% | 30.0% | 68.9 | -39.1 | 216.9% | 38.2% | 29.3% | 121.8% | 104.4% | 763.2% |
| 300984.SZ | 金沃股份 | -11.3% | 13.4% | 102.7% | 73.7 | 227.5 | 10.6% | 18.0% | 26.2% | 103.4% | 125.7% | 92.1% |

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

二、行业事件梳理

1、松延动力举行生态战略启动大会

5月11日松延动力举行生态战略启动大会，发布新一代仿生机器人全新女性形象“小诺”。小诺具有多模态具身交互、超高自由度（32DOF）、近乎真人的面部表情，开放人设定制和底层接口，支持个性化妆容。公司创始人姜哲源会上透露旗下 N2 机器人定已突破 1000 台，N2 机器人于今年 3 月发布，是“全球首个连续空翻人形机器人”，团队现场展示了 N2 机器人连续前空翻，公布了新一代双足人形机器人 E1 参数，并同步推出两款机器人的 EDU 版本，配置升级，开放二次开发接口。该机器人预售价格 3.99 万元起，其在上个月的全球首个人形机器人半程马拉松比赛中获得了亚军。

https://mp.weixin.qq.com/s/CNCLvcKN7Fnm8Sk9fI_yng

2、越疆战略联手腾讯加速人形机器人规模化落地

5月12日，越疆科技与腾讯云在深圳签署战略合作协议。此次深化战略合作聚焦具身智能及人形机器人领域的技术研发、多场景应用与产业体系创新，加速推动人形机器人从实验室向工业、商业、家庭等场景的规模化落地。

越疆协作机器人已在汽车、3C 电子、锂电、食品和饮料、医疗、教育、新零售和农业等 15 大行业部署规模化应用，从而积累了大量的行业数据以及场景工艺优势。截至 2024 年，越疆已在全球范围内累计出货超八万台协作机器人，业务遍布全球 100 多个国家及地区，位列行业中国第一。25 年 3 月越疆推出全尺寸具身智能人形机器人 Atom，其核心零部件、软硬件系统均采用了越疆自主研发的工业级方案，搭载了面向工业制造和商用服务落地的垂直领域操作技能模型 ROM-1。目前，越疆科技已率先实现具身智能技术在工业场景的落地应用，其推出 X-Trainer 和 Atom 已与国内一线车厂、电子制造厂、化妆品工厂、咖啡奶茶店等场景展开合作。

<https://mp.weixin.qq.com/s/AmoPqcrSgEIDdv7WfxSWmQ>

3、华为与优必选签署合作协议，推动人形机器人工业与家庭场景落地

5月12日，华为与优必选科技在深圳正式签署了全面合作协议。双方将围绕具身智能和人形机器人领域展开深度合作，重点聚焦于产品技术研发、场景应用及产业体系创新。根据协议内容，双方将通过发挥华为昇腾、鲲鹏、华为云及大模型等能力与华为在研发、生产供应等经验，结合优必选全栈式人形机器人技术，推动人形机器人从实验室创新向工业、家庭等场景的效率提升和落地复制。华为将依托其全栈 AI 基础设施能力，支持优必选建设具身智能创新中心，并基于场景打造“人形机器人+智慧工厂”的联合示范方案，以加速人形机器人技术的商业化落地。此外，双方计划开发家庭服务人形机器人（包括双足和轮式人形机器人）等方面展开合作。

<https://mp.weixin.qq.com/s/H0kZo78M81aesTeFa-vcA>

4、Figure 前 CTO 创业，首轮融资近 2 亿，为造船厂开发人形机器人

5月16日，人形机器人及具身智能开发商 Persona AI Inc.宣布已完成一轮超额认购的种子轮前融资，融资总额达 2700 万美元（约合 1.94 亿元人民币）。该公司表示，本轮融资将用于加速开发并部署其专为造船和制造业设计的机器人。Persona AI 创立于 2024 年，CEO Nic Radford 此前是 Nauticus Robotics 的创始人兼 CEO，拥有 15 年美国国家航空航天局工作经验，曾任 NASA 灵

巧机器人实验室的首席研究员。公司 CTO Jerry Pratt 曾担任 Figure AI 的 CTO。Persona AI 采用机器人即服务 (RaaS) 的商业模式, 客户无需大量前期资本投入即可使用该系统。公司目前已与全球领先的造船企业 HD Hyundai 签署合作协议, 将在船厂部署人形机器人, 预计首批机器人将在未来 18 个月内交付。

<https://mp.weixin.qq.com/s/BASaqF-Ks2a7LLDKNfqaFQ>

5、魔法原子再获数亿融资, 旗下机器人已进厂作业

5 月 15 日, 具身智能机器人公司魔法原子近日宣布完成数亿元新一轮战略融资。本轮融资由产业资本禾创致远、芯联资本领投, 华映资本、晓池资本、元禾厚望跟投, 老股东追创创投和翼朴基金继续追加投资, 这已是魔法原子半年内获得的第二轮超亿元级融资, 融资资金将主要用于具身智能核心技术迭代研发、VLA 模型搭建, 以及加速推动机器人在工业和商业场景落地。

魔法原子成立于 2024 年 1 月, 专注于通用机器人和具身智能技术研发与应用落地。公司技术团队占比超过 80%, 核心竞争力在于其 90% 的硬件自研率, 覆盖关节模组、灵巧手、减速器和驱动器等核心零部件, 形成了从核心零部件到整机生产的全链条闭环能力。魔法原子已率先在工业场景取得突破, 旗下人形机器人“小麦”在追觅科技工厂实现了上下料质检、搬运、装箱等工序的训练作业, 成为国内较早完成人形机器人多机协作技术验证的团队之一。25 年 4 月, 魔法原子与无锡政府达成战略合作, 梁溪区、梁溪科技城明确首批采购数十台魔法原子全尺寸通用机器人, 用于垂直场景测试验证。魔法原子已启动 400 台人形机器人的生产计划, 预计将于 2025 年陆续部署至真实应用场景中。

https://mp.weixin.qq.com/s/jcMi_m5F5iDoV5k_xQalHQ

6、全球首个《人形机器人智能化分级》标准正式发布

5 月 22 日, 北京人形机器人创新中心、上海人形机器人创新中心、浙江人形机器人创新中心、优必选、宇树科技、中国信通院和工联院等主流企业及科研院所在中国电子学会正式发布了其共同制定了全球首个《人形机器人智能化分级》(T/CIE 298-2025) 团体标准, 对人形机器人推出了“四维五级”的评价框架, 构建了 L1-L5 五级智能化能力分级体系。新团标通过借鉴自动驾驶、工业机器人等分级逻辑, 并针对人形机器人的特殊性进行了创新, 构建形成“四维五级”的评价框架。包括“感知认知 (P)、决策学习 (D)、执行表现 (E)、协作交互 (C)”为核心的四大能力维度, 并构建 L1-L5 五级智能化能力分级体系。根据新团标, 从 L1 至 L5, 人形机器人智能化能力水平逐级递增。标准同步给出了 22 个一级指标、100 余项技术条款、通用安全底线及典型应用场景映射, 可为企业开展产品设计、性能对标和能力声明提供直观参照。

<https://mp.weixin.qq.com/s/Dc2DspLmNdq-EaJw0aHGDA>

7、柔性触觉传感器企业矩侨工业完成千万融资

5 月 23 日, 柔性触觉传感器企业矩侨工业宣布完成数千万元 A 轮融资, 投资方包括金慧丰投资、教育科技集团战略方、青岛和信。此次融资将主要用于柔性触觉器件及“电子皮肤”产品的技术迭代、产线扩建及市场拓展。矩侨工业成立于 2023 年, 是一家专注于柔性触觉传感器的企业, 自创始人 2014 年开始研发相关技术, 距今从发明到量产已有 10 年的沉淀。公司致力于多场景打造纤维传感器生态体系, 在军航、医疗研究、产线定制、汽车、养老等方面都有所布局。本次投资的“电子皮肤”是柔性触觉传感器大类下的产品, 在人形机器人中具有重要的应用场景, 是人形机器人实现触感交互的重要组成部分。目前公司已在机器人灵巧手触觉感知领域小有建树, 未来将继续专注于柔性面感知提供个性化的定制解决方案。

<https://mp.weixin.qq.com/s/StbmP6EqBq7opOGn2ztT1g>

8、智元发布灵犀 X2 最新技术视频

5月16日，智元机器人联合创始人兼首席技术官彭志辉（稚晖君）再度公布旗下人形机器人的最新进展，本次发布了智元机器人旗下人形机器人灵犀 X2 技术视频显示，此次机器人的进展主要体现在主动交互、视觉感知规划、运动控制等方面。交互上，基于硅光动语大模型，灵犀 X2 升级主动交互功能，具备语音交流、交互思考、环境感知、行为识别与回应的能力。纯视觉自主感知规划上，RGB 和 RGBD 摄像头等视觉传感器使得其能获取环境信息，通过算法实现环境感知、决策与路径规划。运动控制上可以搭载灵巧手实现灵活抓取物体和双腿快速恢复站立，同时还新增步态模仿功能。其核心部件国产化率已超过八成，目前公司已计划开启该产品的首轮预售。

https://mp.weixin.qq.com/s/YnTIvoCOz_tCLAdWtP684g

9、小鹏汽车预计 2026 年内推出面向工业和商业场景的人形机器人

5月22日，小鹏汽车董事长何小鹏表示，第五代机器人将搭载图灵芯片，2026年内能够推出面向工业和商业场景的人形机器人。此外何小鹏表示，小鹏机器人的模型将直接同源共用小鹏物理世界基座模型的 VLA 架构，并且充分复用云端 AI 基础设施，显著提高机器人大小脑的智能上限。

小鹏 AI 机器人 IRON 目前已经进入工厂实训，同时小鹏积极布局芯片技术，小鹏图灵 AI 芯片为 AI 大模型定制，是全球首款多端通用芯片，广泛应用于小鹏汽车的 AI 汽车、AI 机器人、飞行汽车等产品上，具备 40 核处理器、30B 最高可运行大模型参数、2 x NPU 自研神经网络处理大脑与 DSA 集成神经网络特定领域架构。

<https://mp.weixin.qq.com/s/pWENUazCW3mkGDry2sFfEg>

10、苹果创新技术，人形机器人训练迈向低成本高效率

5月21日，苹果公司发布《Humanoid Policy ~ Human Policy》研究论文，提出了人形机器人新方案“PH2D”，并开发了“Human-humanoid Action Transformer”（HAT）的模型以专门用于处理人类教练与机器学习的示范数据。这种方法有利于公司降低成本并显著提升机器人表现水平，目前仅用于机器人灯效领域，未来公司计划进一步推广到可执行家务与简单任务的面向终端消费者的移动机器人上。

<https://mp.weixin.qq.com/s/PLZ71d4avRFGGpZ6WEfTUg>

11、特斯拉展示 Optimus 人形机器人最新日常任务完成视频

5月21日，马斯克进一步强调了 Optimus 人形机器人产品对特斯拉的重要性，特斯拉官方的 Optimus 社交媒体账号也分享了 Optimus 人形机器人的日常任务完成视频。视频中，Optimus 具备了处理家庭环境中多种日常事务的能录，包括扔垃圾、使用扫帚和吸尘器、撕纸巾、搅拌锅中的食物、打开橱柜、关闭窗帘等，不仅可以按照语音指令完成任务，还具备观看人类操作视频学习的能力，其所有的任务都是通过单一神经网络实现，视频学习仅限第一人称视角，未来技术发展方向公司计划扩展到第三人称视频的转移学习，并通过在真实或合成世界中进行自我强化学习来提高机器人的可靠性。目前 Optimus 人形机器人已在弗里蒙特工厂的试产线上完成制造，特斯拉计划年底前部署上千台 Optimus 机器人，不到五年时间可以实现 100 万台的量产目标。

https://mp.weixin.qq.com/s/nH2DyTXSt3G4Ki2__AM-jA

12、阿尔法首推氮化镓机器人关节模组

5月17日，中科阿尔法科技有限公司发布了氮化镓（GaN）驱动的机器人关节模组（型号：ZK-RI0--PRO--B），该模组采用氮化镓高电子迁移率功率芯片，在高能量转换效率与低温升较比上一代机器人关节采用硅基 MOS 管具有明显优势，同时，其芯片是“GaN 阵列驱动器芯片”，250Hz 高频神经反射使其具备了在复杂的任务环境中快速做出决策、调整的能力。目前，中科阿尔法的 ZK-RI 80-40-PRO-101-B 适用于工业机器人等智能传动领域，已可以订购。

中科阿尔法科技有限公司成立于 2016 年，是一家磁性传感器 SOC 芯片设计、研发、生产和销售的公司，在英国 Surrey 和德国 Freiburg 分别具有研发中心，其产品广泛应用于工业、汽车、消费电子、新能源、医疗、家电等多个领域，已经通过 ISO9001 质量认证体系和 TS16949 汽车级认证体系。目前公司研发的磁编码传感器芯片已经稳定供应客户，其中主力市场为人形机器人市场。

<https://mp.weixin.qq.com/s/XgicG6c3wWSM0kadJqm6qA>

12、京东参投智元新一轮融资

5月24日，人形机器人“独角兽”智元机器人公司完成新一笔 B 序列轮融资，京东和上海具身智能基金成为新加入的股东，上汽旗下的尚欣资本、TCL、红杉中国等老股东追投。相关信息已于 5 月 22 日完成工商变更。

<https://mp.weixin.qq.com/s/9NyjZjNMw2vStpY04Elx4g>

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，政策推手及地方引导下终端快速推进场景应用，景气度居高不下。近期来看：

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、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。短期内，企业动态如特斯拉发布 Optimus 最新工作视频、小鹏宣布产业规划等，乃至优质新玩家入局均有望形成市场热点从而带动行情。中长期内，市场预期源于对企业研发实力、产品生态、技术背景等诸多竞争优势的综合考量，我们认为布局方向有 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：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。目前场景主要集中于数据采集、汽车工业等领域，短期内我们看好特种、危险领域等领域带来的加速放量机遇，长期看好大模型等打通商业、生活服务等领域，同时关注部分规模体量大、且有较强资质壁垒市场带来的溢价空间。

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。我们认为当前灵巧手布局需以下游应用为核心出发点，各细分材料、传感器等均具备结构性机会，技术优势是公司成长潜力的最大催化剂，关注电子皮肤等边际变化较大的领域。

4) 零部件：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，同时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企业，尤其是汽车产业链头部企业具备出色的大规模产品量产与质控能力，成熟的供应链体系有利于快速降本落地，同时已拥有良好的主机厂客群关系，将持续受益于产业发展机遇，成为具身智能产业核心参与者。

5) “大小脑”：目前产业硬件壁垒在降低，大小脑是重要短板。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。我们认为数据训练场和仿真方案或成为重点发展方向，一方面，各地政府牵头“产学研”合作打造采集和训练中心，另一方面，仿真与合成数据亦不断被尝试。

后续行业催化事件不断：1) 5 月 25 日晚中央广播电视总台主办的《CMG 世界机器人大赛·系列赛》机甲格斗擂台赛将在浙江杭州举行，关注宇树等头部主机场参赛表现；2) 5 月 29 日上海张江 2025 具身智能开发者大会暨国际人形机器人技能大赛举办；3) 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，如特斯拉布 Gen3 或者新一代灵巧手以及 5、6 月特斯拉股东大会；4) 7 月上海人工智能大会新品发布；5) 8 月世界机器人大赛；6) 从工业、特种环境到商业、服务等场景，下游需求迎来渐进式突破，人形机器人出货量逐步兑现……

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) 电新组：卧龙电驱、星源材质、富临精工、汇川科技、震裕科技。2)

汽车组：拓普集团、伯特利、小米集团-W、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) 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。

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申万一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 5 月 19-23 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 5 月 19-23 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。 | 行业评级 | 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 |
| 公司评级 | 公司评级 | 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 |
| | 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