

越疆 (02432.HK)

与药师帮签署战略合作协议，越疆机器人率先落地医药应用场景

增持 (维持)

2025年06月06日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	286.75	373.68	496.41	672.80	896.94
同比(%)	18.98	30.32	32.84	35.53	33.32
归母净利润(百万元)	(103.28)	(95.36)	(43.49)	1.15	34.54
同比(%)	(96.81)	7.67	54.40	102.65	2,893.76
EPS-最新摊薄(元/股)	(0.26)	(0.24)	(0.11)	0.00	0.09
P/E(现价&最新摊薄)	(219.45)	(237.67)	(521.19)	19,643.44	656.15

投资要点

■ 事件：越疆科技与药师帮签署战略合作协议

2025年6月3日，越疆与药师帮签署战略合作协议，双方将在医药具身智能机器人、AI大模型及药品物联网技术基础上，共同探索智慧解决方案在医药研发、仓储、配送、零售、用药服务等全链场景的应用，推动医药产业与机器人技术的深度融合。从任务分工角度看，药师帮主要负责研究论证应用场景和需求匹配度，提供机器人作业环境对接，并全面负责后续的机器人产品推广、销售等事宜；越疆科技负责技术研发、机器人软硬件实现、产品生产技术培训与售后维护等事宜。在战略合作第一阶段，双方将率先聚焦于药店、药仓应用场景。目前，双方已确定首个落地部署项目，已完成可行性论证、技术路线研判、技术方案交换、合适部署环境选定等工作，并已开始搭建测试平台。

■ 越疆机器人抓取能力已实现良好泛化，具备落地医药场景能力

2025年3月18日，越疆发布其机器人制作早餐的视频。在视频中，越疆机器人展现出高泛化的抓取能力，能够识别并抓取各种形状、材质和重量的食材和餐具，如鸡蛋、吐司、牛奶盒、锅铲等。并且可以完成从取料、烹饪到摆盘的全过程，长流程任务执行能力强。本次越疆与药师帮合作助力机器人落地药店、药仓，核心难点是药房中药品规格多样、设备位置不固定，机器人需要在短程狭小空间内实现灵活作业，越疆机器人良好的运动控制能力和优秀的抓握能力能够充分胜任工作，在药房完成药物的分拣、搬运。

■ 人形机器人落地场景不断涌现，助推其量产及商业化进程

在汽车制造领域，优必选的 WalkerS 系列人形机器人已进入蔚来、比亚迪、奥迪一汽等多家车厂，参与质检、贴标等任务，并与无人物流车协同作业，实现了零件入库流程的无人化。在电力巡检领域，云深处的“绝影”系列四足机器人已在新加坡国家电网的电力隧道中投入使用，执行自主巡检任务，提高了巡检效率和安全性。此外，智元机器人推出的灵犀 X2 人形机器人，具备多模态交互能力，已应用于展厅讲解、文娱表演等场景，展示了人形机器人在服务行业的潜力。当前，人形机器人落地场景不断涌现，正实现从研究价值到使用价值的跨越，人形机器人执行任务能力的不断加强能够推动其量产和商业化进程。

■ 盈利预测与投资评级

越疆与药师帮签署合作协议，率先实现机器人落地医药应用场景落地。我们维持公司 2025-2027 年收入预测分别为 4.96/6.73/8.97 亿元，当前市值对应 PS 为 46/34/25 倍，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：

人形机器人量产进度不及预期，技术进步不及预期，宏观经济风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	60.95
一年最低/最高价	18.42/83.80
市净率(倍)	23.08
港股流通市值(百万港元)	19,982.82

基础数据

每股净资产(元)	2.42
资产负债率(%)	35.31
总股本(百万股)	404.20
流通股本(百万股)	358.04

相关研究

《越疆(02432.HK): 协作机器人龙头企业，切入具身智能赛道焕新机》

2025-04-02

越疆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,252.04	1,474.09	1,625.32	1,883.70	营业总收入	373.68	496.41	672.80	896.94
现金及现金等价物	883.76	1,042.61	1,085.81	1,202.66	营业成本	199.70	246.31	325.76	425.57
应收账款及票据	79.49	72.78	97.37	129.93	销售费用	138.03	183.67	228.75	287.02
存货	137.52	218.27	287.56	376.08	管理费用	88.82	79.43	94.19	116.60
其他流动资产	151.27	140.43	154.57	175.03	研发费用	71.79	104.25	141.29	188.36
非流动资产	243.17	216.17	189.17	162.17	其他费用	6.15	4.96	3.36	4.48
固定资产	177.20	152.20	127.20	102.20	经营利润	(130.82)	(122.20)	(120.56)	(125.09)
商誉及无形资产	12.07	10.07	8.07	6.07	利息收入	-	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	1.82	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	38.62	84.39	121.78	161.45
其他非流动资产	53.90	53.90	53.90	53.90	利润总额	(94.02)	(37.81)	1.21	36.36
资产总计	1,495.21	1,690.26	1,814.49	2,045.87	所得税	1.34	5.67	0.06	1.82
流动负债	332.52	570.94	693.90	890.62	净利润	(95.36)	(43.49)	1.15	34.54
短期借款	201.66	229.96	258.58	286.53	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	40.69	49.54	65.16	85.48	归属母公司净利润	(95.36)	(43.49)	1.15	34.54
其他	90.18	291.44	370.17	518.61	EBIT	(92.20)	(37.81)	1.21	36.36
非流动负债	195.40	195.40	195.40	195.40	EBITDA	(58.73)	(17.81)	21.21	56.36
长期借款	16.15	16.15	16.15	16.15					
其他	179.25	179.25	179.25	179.25					
负债合计	527.92	766.34	889.29	1,086.01	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	400.00	400.00	400.00	400.00	每股收益(元)	(0.24)	(0.11)	0.00	0.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	2.42	2.29	2.29	2.37
归属母公司股东权益	967.29	923.92	925.19	959.85	发行在外股份(百万股)	404.20	404.20	404.20	404.20
负债和股东权益	1,495.21	1,690.26	1,814.49	2,045.87	ROIC(%)	(11.57)	(3.69)	0.10	2.81
					ROE(%)	(9.86)	(4.71)	0.12	3.60
					毛利率(%)	46.56	50.38	51.58	52.55
					销售净利率(%)	(25.52)	(8.76)	0.17	3.85
					资产负债率(%)	35.31	45.34	49.01	53.08
					收入增长率(%)	30.32	32.84	35.53	33.32
					净利润增长率(%)	7.67	54.40	102.65	2,893.76
					P/E	(237.67)	(521.19)	19,643.44	656.15
					P/B	23.19	24.53	24.50	23.61
					EV/EBITDA	(137.16)	(1,227.55)	1,030.13	386.17

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6月5日的0.92,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>