

优必选 (09880.HK)

中标人形机器人最大采购订单，机器人商业化进程加速

买入 (维持)

2025年07月21日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

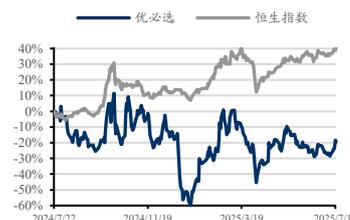
zhouersh@dwzq.com.cn

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)	1,056	1,305	2,016	2,823	3,705
同比(%)	4.70	23.65	54.40	40.08	31.22
归母净利润(百万元)	(1,234.05)	(1,123.59)	(1,027.83)	(744.55)	(231.62)
同比(%)	(26.59)	8.95	8.52	27.56	68.89
EPS-最新摊薄(元/股)	(2.79)	(2.54)	(2.33)	(1.69)	(0.52)
P/E(现价&最新摊薄)	(28.24)	(31.02)	(33.91)	(46.81)	(150.47)

股价走势



投资要点

■ 事件: 优必选中标竟亿超 9000 万机器人采购订单

据中国招标投标公共服务平台 7 月 18 日发布的《机器人设备采购项目中标公示》显示, 优必选中标竟亿(上海)汽车科技有限公司 9051.15 万元机器人设备采购项目

■ 公司走在全球人形商业化前沿, 多款产品逐步落地

公司商业化进程领先, 此次中标的订单是目前全球人形机器人金额最大的采购订单。在此之外, 公司今年 3 月联合北京人形机器人创新中心推出的推出 172cm 全尺寸科研教育人形机器人——天工行者也有超百台订单, 预计今年交付将突破 300 台。天工行者主要面向高校、科研机构 and 开发者, 为其提供全尺寸、高性能、开源开放的人形机器人平台, 支持科学研究和场景应用创新。

■ 群体智能叠加自主换电, 双重助力公司机器人加速落地

1) 优必选的群体智能技术是工业场景下人形机器人规模化落地的关键。优必选创新提出了人形机器人脑网络 (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, 通过云端协同的基于多模态推理大模型的“超级大脑”和基于 Transformer 模型的“智能小脑”的有机结合, 攻克了复杂工业场景下的协同决策与控制难题。目前该技术已在协同分拣、搬运和精密装配三大典型场景取得突破: 分拣环节实现跨场域动态目标追踪, 搬运任务支持多机轨迹协同规划, 装配作业则依托灵巧手触觉自适应技术。这一突破为人形机器人集群在工业产线的高效协作提供了可复用的技术路径, 展现了优必选在群体智能领域的技术领先优势。

2) 公司的 Walker S2 使用了全球首创人形机器人热插拔自主换电系统, 令其具备 7*24 小时不间断工作能力。在实际应用中, 机器人可根据任务优先级自主选择换电或充电, 从而实现动态能源管理。热插拔技术具备物理隔离和快速断电机理, 可以防触电和防爆; 同时, 双电池系统可在主电池故障时无缝切换, 保障关键任务执行, 从而实现冗余备份, 增强机器人在工厂作业时的安全性与可靠性。

■ 盈利预测与投资评级

我们维持公司 2025-2027 年收入预测分别为 20.16/28.23/37.05 亿元, 当前市值对应 PS 为 17/12/9 倍, 维持公司“买入”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

市场数据

收盘价(港元)	85.75
一年最低/最高价	40.80/126.00
市净率(倍)	15.97
港股流通市值(百万港元)	28,987.43

基础数据

每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	56.22
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): 与华为签署全面合作协议, 助力人形机器人加速实现场景落地应用》

2025-05-13

《优必选(09880.HK): 2024 年报点评: 营收稳健增长, 人形机器人产品加速商业化》

2025-04-01

优必选三大财务预测表

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	2,906.19	2,984.14	3,324.42	4,038.72	营业总收入	1,305.36	2,015.50	2,823.37	3,704.74
现金及现金等价物	1,190.96	799.67	837.40	2,033.45	营业成本	931.35	1,390.70	1,863.42	2,296.94
应收账款及票据	950.32	1,287.68	1,568.54	1,543.64	销售费用	523.93	653.02	643.73	481.62
存货	460.50	579.46	621.14	446.63	管理费用	370.01	503.88	564.67	555.71
其他流动资产	304.42	317.33	297.34	15.01	研发费用	478.11	604.65	705.84	740.95
非流动资产	2,227.33	2,423.23	2,598.33	2,763.18	其他费用	174.24	20.16	28.23	37.05
固定资产	1,447.81	1,570.42	1,686.90	1,797.56	经营利润	(1,172.28)	(1,156.90)	(982.53)	(407.52)
商誉及无形资产	84.27	177.55	266.18	350.37	利息收入	15.95	59.55	39.98	41.87
长期投资	73.15	103.15	123.15	143.15	利息支出	26.98	22.06	28.81	33.06
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	34.05	70.29	195.38	154.75
其他非流动资产	622.11	572.11	522.11	472.11	利润总额	(1,149.26)	(1,049.13)	(775.98)	(243.97)
资产总计	5,133.53	5,407.37	5,922.75	6,801.90	所得税	10.67	10.49	7.76	2.44
流动负债	2,092.55	3,122.69	4,118.49	5,240.72	净利润	(1,159.92)	(1,059.62)	(783.74)	(246.41)
短期借款	793.37	1,043.37	1,243.37	1,443.37	少数股东损益	(36.33)	(31.79)	(39.19)	(14.78)
应付账款及票据	547.81	849.87	1,294.04	1,722.70	归属母公司净利润	(1,123.59)	(1,027.83)	(744.55)	(231.62)
其他	751.37	1,229.46	1,581.08	2,074.65	EBIT	(1,138.23)	(1,086.61)	(787.15)	(252.77)
非流动负债	793.45	1,093.45	1,393.45	1,393.45	EBITDA	(1,138.23)	(1,002.51)	(692.25)	(147.62)
长期借款	708.63	1,008.63	1,308.63	1,308.63					
其他	84.82	84.82	84.82	84.82					
负债合计	2,885.99	4,216.14	5,511.94	6,634.17					
股本	431.62	431.62	431.62	431.62	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	135.93	104.14	64.95	50.17	每股收益(元)	(2.54)	(2.33)	(1.69)	(0.52)
归属母公司股东权益	2,111.61	1,087.10	345.86	117.56	每股净资产(元)	4.89	2.46	0.78	0.27
负债和股东权益	5,133.53	5,407.37	5,922.75	6,801.90	发行在外股份(百万股)	441.78	441.78	441.78	441.78
					ROIC(%)	(31.63)	(31.39)	(25.62)	(8.68)
					ROE(%)	(53.21)	(94.55)	(215.27)	(197.02)
					毛利率(%)	28.65	31.00	34.00	38.00
					销售净利率(%)	(86.08)	(51.00)	(26.37)	(6.25)
					资产负债率(%)	56.22	77.97	93.06	97.53
					收入增长率(%)	23.65	54.40	40.08	31.22
					净利润增长率(%)	8.95	8.52	27.56	68.89
					P/E	(31.02)	(33.91)	(46.81)	(150.47)
					P/B	16.13	32.06	100.77	296.46
					EV/EBITDA	(19.44)	(36.01)	(52.82)	(240.96)

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7月20日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。(注:2024年现金流量表折旧和摊销/营运资本变动细项缺失,系公司未披露相关数据)

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>