2025 年 7 月 21 日（星期一）

行业报告

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

梁勇活
+86 755 8290 4571
liangy6@cmschina.com.cn

殷浩程
+86 755 8308 2215
yinhc@cmschina.com.cn

全球人工智能/机器人

行业密集利好来袭，看好头部领先公司

■**优必选中标车企大单增强工业场景落地优势，智元宇树中标中国移动体现行业商业化加速，央企国企助力人形机器人落地形成示范效应**

■**国内龙头在资本市场突破彰显政策高度扶持，海外特斯拉加快第三代研发**

■**人形整机看好优必选/特斯拉/上纬新材（智元），协作机器人看好越疆。机器人零部件关注敏实集团，泛机器人供应商看好地平线/禾赛科技/速腾聚创**

优必选斩获车厂大单，智元宇树中标中国移动，人形商业化加速

7月18日，优必选中标觅亿汽车9,051万元项目，预计交付超百台Walker S2，创行业单笔订单金额与规模新高，加速人形机器人落地工厂。7月12日，智元、宇树中标中国移动旗下公司1.2亿元人形机器人采购订单，智元供应全尺寸人形双足机器人，预算为7,800万元。宇树中标小尺寸人形双足机器人、算力背包、五指灵巧手，预算为4,605万元。**点评：**1）估计优必选中标的机器人为Walker S2，在汽车产业链工厂担任搬运等工作，是4月在东风柳汽部署Walker S1后重大进展，此将加强公司在工业场景落地的领先优势。预计优必选今年工业类机器人交付超过500台。此外，教育类机器人全年订单预计超300台。优必选Walker S2落地全球首创人形机器人热插拔换电系统，3分钟自主完成电池更替，无需关机即可7*24持续作业。 **2**）智元宇树中标中国移动大单，一方面体现体现人形机器人从实验室到商业化落地加速，其次是央企国企在行业发展元年助力人形机器人落地形成示范效应，类似新能源车发展初期的扶持措施。

国内智元宇树资本市场突破，海外特斯拉加速三代擎天柱开发

1）国内：7月8日智元收购上纬新材63.62%股份获得控股权，7月完成控股，借壳上市成内地“具身智能第一股”。宇树科技7月18日启动A股辅导，目标年内递表。**2）海外：**7月20日，特斯拉机器人擎天柱在其首家超充餐厅出任贩卖爆米花工作。**3）点评：**智元和宇树在资本市场的突破体现管理层对AI机器人产业链的高度重视，给予持续政策扶持。特斯拉调整机器人组织架构后加速第三代研发，近期供应链订单有望恢复，人形机器人产业链市场升温。

投资策略：机器人板块效应已成，重点关注头部优势公司

港股机器人上市公司逐步增加，行业板块效应已成。**1）人形机器人整机：**看好**优必选、上纬新材（智元）、特斯拉**等头部优势公司，股价催化剂关注大额订单落地，技术重大突破。优必选全球进入最多工厂实训且订单密集落地，特斯拉全球技术最创新且引领行业变革。**2）其他机器人：越疆**（协作机器人），**极智嘉**（仓储机器人）。**3）机器人零部件供应商：敏实集团**（智元/低空供应链），**德昌电机**（新进）。**4）泛机器人领域供应商：**从车端向机器人延伸，包括**地平线**（机器人算力解决方案），**禾赛科技**（激光雷达提供高精度感知方案），**速腾聚创**（机器人手眼协同技术）。

重点公司主要财务指标

公司	股票代码	评级	股价（本币）	目标价（本币）	上涨空间	EPS（港元）		市盈率（x）		市销率（x）	
						FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
特斯拉	TSLA US	增持	329.7	377.0	14%	15.62	22.91	151.5	103.2	10.8	9.4
小鹏汽车	9868 HK	增持	72.0	115.0	60%	-1.35	0.68	n.a	105.3	1.5	1.1
优必选	9880 HK	增持	85.8	110.0	28%	-2.04	-1.71	n.a	n.a	19.6	12.9
越疆	2432 HK	增持	58.1	76.0	31%	-0.03	0.14	n.a	414.7	37.4	28.0
地平线	9660 HK	增持	7.1	8.3	18%	-0.12	-0.04	n.a	n.a	25.1	15.5
英伟达	NVDA US	未评级	172.4	n.a	n.a	31.35	41.93	39.5	29.5	19.1	15.1
寒武纪	688256 CH	未评级	582.6	n.a	n.a	3.45	5.91	184.8	107.8	42.2	28.1
奥比中光	688322 CH	未评级	68.1	n.a	n.a	0.28	0.65	264.2	114.8	29.9	20.0
鸣志电器	603728 SH	未评级	59.0	n.a	n.a	0.32	0.44	182.2	134.5	8.4	7.4
绿的谐波	688017 SH	未评级	128.9	n.a	n.a	0.58	0.83	220.7	154.5	44.3	33.4
三花智控	002050 SZ	未评级	27.7	n.a	n.a	1.0	1.1	28.7	24.6	3.6	3.1
哈默纳克	6324 T	未评级	2,624	n.a	n.a	1.51	3.74	91.8	37.0	4.0	3.3

资料来源：彭博、招商证券（香港）预测，收盘价截至25年7月18日，未评级公司为市场共识

最新变动

机器人行业近期更新

推荐

前次评级	推荐
恒生指数	24,826
国企指数	8,986

行业表现

资料来源：彭博

%	1m	6m	12m
绝对表现	8.0	24.7	39.3
相对表现	3.3	(2.1)	(3.2)

资料来源：彭博

相关报告

1. 全球人工智能/机器人 - 通用机器人迭代加快，专业机器人率先突破（推荐）（2025/7/2）
2. 全球人工智能/机器人 - 机器智能蓄势待发，全球竞逐人形机器人（推荐）（2024/7/5）

图 1：人形机器人主机厂相关标的梳理

智元机器人相关标的	代码	合作内容
敏实集团	425 HK	智能外饰、电子皮肤、无线充电及柔性制造、关节总成
卧龙电驱	600580 SH	应用场景合作
蓝思科技	300433 SZ	本体代工、联合交付灵犀 X1
均普智能	688306 SH	场地落地、本体代工
中大力德	002896 SZ	行星减速器、齿轮
奥比中光	688322 SH	3D 视觉传感器
天准科技	688003 SH	控制器
绿的谐波	688017 SH	谐波减速器
宇树科技相关标的		
长盛轴承	300718 SZ	滑动轴承、关节
中大力德	002896 SZ	行星减速器、齿轮
凌云光	688400 SH	机器视觉系统提升环境感知精度
奥比中光	688322 SH	3D 视觉传感器
金发科技	600143 SH	材料
优必选相关标的		
蓝思科技	300433 SZ	灵巧手和精密结构件、本体代工
鸣志电器	603728 SH	电机
绿的谐波	688017 SH	谐波减速器
汉威科技	300007 SZ	气体、压力传感器
瑞芯微	603893 SH	芯片
特斯拉相关标的		
三花智控	2050 HK	总成
拓普集团	601689 SH	总成
北特科技	603009 SH	丝杠
五洲新春	603667 SH	丝杠
绿的谐波	688017 SH	谐波减速器
双环传动	002472 SZ	谐波减速器
兆威机电	003021 SZ	灵巧手
鸣志电器	603728 SH	电机

资料来源：公开信息、招商证券（香港）

图 2：国产机器人云集港股上市

企业简称	IPO 进程	主营业务	首次聆讯公告日
极智嘉	已上市	仓储机器人	2024 年 12 月 16 日
博雷顿	已上市	矿山机器人	2025 年 4 月 30 日
云迹科技	已递表	服务机器人	2025 年 3 月 21 日
广和通	已递表	无线通信模组	2025 年 4 月 25 日
仙工智能	已递表	机器人控制器	2025 年 5 月 27 日
乐动机器人	已递表	视觉感知、智能割草机器人	2025 年 5 月 30 日
卧安机器人	已递表	具身家庭机器人	2025 年 6 月 8 日
兆威机电	已递表	灵巧手	2025 年 6 月 18 日
卧龙电驱	筹划“A+H”	具身智能、工业智能化解决方案	2025 年 6 月 18 日发布公告
斯坦德机器人	已递表	工业具身智能机器人	2025 年 6 月 23 日
凯乐士	已递表	智能场内物流机器人	2025 年 6 月 25 日
镁伽科技	已递表	机器人技术自动化与 A1 领域感知	2025 年 6 月 25 日
埃斯顿	已递表	工业机器人	2025 年 6 月 27 日
石头科技	已递表	扫地机器人	2025 年 6 月 27 日
翼菲智能	已递表	工业机器人	2025 年 6 月 30 日

资料来源：财经网统计、招商证券（香港）

机器人行业估值比较

公司	彭博代码	国家/地区	招商证券评级	股价（本币）	招商证券目标价（本币）	上涨空间	市值(百万美元)	EPS(港元)		市盈率(x)		市净率(x)		市销率(x)		ROE(%)	
								2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
人形机器人制造商																	
特斯拉	TSLA US	美国	增持	329.7	377	14%	1,061,788	15.6	22.9	151.5	103.2	14.4	12.6	10.8	9.4	7.3	10.2
优必选	9880 HK	中国	增持	85.8	110	28%	4,827	-2.0	-1.7	n.a	n.a	27.6	63.8	19.6	12.9	-70.7	-137.1
小米集团	1810 HK	中国	未评级	57.0	n.a	n.a	188,498	1.8	2.3	32.2	24.5	5.6	4.6	2.8	2.2	18.0	19.2
小鹏汽车	9868 HK	中国	增持	72.0	115	60%	17,479	-1.4	0.7	n.a	105.3	4.5	4.3	1.5	1.1	-8.0	4.2
平均								**3.5**	**6.1**	**91.8**	**77.7**	**13.0**	**21.4**	**8.7**	**6.4**	**-13.4**	**-25.9**
人形机器人供应商																	
地平线	9660 HK	中国	增持	7.1	8.3	18%	12,488	-0.1	0.0	n.a	n.a	9.0	10.5	25.1	15.5	n.a	n.a
英伟达	NVDA US	美国	未评级	172.4	n.a	n.a	4,206,804	31.3	41.9	39.5	29.5	28.8	18.1	19.1	15.1	69.2	84.9
寒武纪	688256 CH	中国	未评级	582.6	n.a	n.a	33,972	3.4	5.9	184.8	107.8	35.8	27.1	42.2	28.1	20.3	25.7
奥比中光	688322 CH	中国	未评级	68.1	n.a	n.a	3,808	0.3	0.6	264.2	114.8	9.1	8.4	29.9	20.0	3.5	7.9
平均								**11.7**	**16.2**	**162.8**	**84.0**	**24.6**	**17.9**	**30.4**	**21.1**	**31.0**	**39.5**
协作机器人制造商																	
越疆	2432 HK	中国	增持	58.1	76	31%	2,648	0.0	0.1	n.a	414.7	22.5	20.9	37.4	28.0	-1.0	5.1
斗山机器人	454910 KS	韩国	未评级	61500.0	n.a	n.a	2,865	-2.9	-1.3	n.a	n.a	10.5	11.0	80.7	41.5	-8.9	-4.0
平均								**-1.5**	**-0.6**	**n.a**	**414.7**	**16.5**	**15.9**	**59.1**	**34.8**	**-4.9**	**0.6**
传感器																	
ATI	NOVT US	美国	未评级	123.0	n.a	n.a	4,423	24.0	29.4	40.2	32.8	n.a	n.a	4.5	4.2	n.a	n.a
柯力传感	603662 SH	中国	未评级	65.6	n.a	n.a	2,575	1.2	1.5	53.4	44.1	6.3	5.6	10.8	9.0	11.6	12.7
平均								**12.6**	**15.5**	**46.8**	**38.5**	**6.3**	**5.6**	**7.7**	**6.6**	**11.6**	**12.7**
电机																	
步科股份	688160 SH	中国	未评级	96.6	n.a	n.a	1,130	1.1	1.4	92.7	74.4	9.7	9.1	11.8	9.4	10.5	11.5
鸣志电器	603728 SH	中国	未评级	59.0	n.a	n.a	3,446	0.3	0.4	182.2	134.5	8.3	7.9	8.4	7.4	3.9	5.0
平均								**0.7**	**0.9**	**137.5**	**104.4**	**9.0**	**8.5**	**10.1**	**8.4**	**7.2**	**8.3**
减速器																	
纳博特斯克	6268 T	日本	未评级	2630.0	n.a	n.a	2,141	5.9	7.3	23.7	19.0	1.2	1.1	0.9	0.9	4.8	5.7
哈默纳科	6324 T	日本	未评级	2624.0	n.a	n.a	1,700	1.5	3.7	91.8	37.0	3.1	3.0	4.0	3.3	3.5	8.2
绿的谐波	688017 SH	中国	未评级	128.9	n.a	n.a	3,291	0.6	0.8	220.7	154.5	6.6	6.5	44.3	33.4	3.0	4.3
双轮传动	002472 SZ	中国	未评级	34.1	n.a	n.a	4,023	1.5	1.8	22.6	18.7	2.9	2.5	2.6	2.3	13.1	13.8
平均								**2.4**	**3.4**	**89.7**	**57.3**	**3.4**	**3.3**	**13.0**	**10.0**	**6.1**	**8.0**
丝杠/轴承																	
日本 THK	6481 T	日本	未评级	3883.0	n.a	n.a	3,391	7.4	10.9	27.6	18.7	1.3	1.4	1.4	1.3	4.5	7.6
日本 NSK	6471 T	日本	未评级	693.9	n.a	n.a	2,333	1.5	2.7	24.5	13.7	0.5	0.5	0.4	0.4	2.2	3.8
Timken	TKR US	美国	未评级	79.2	n.a	n.a	5,538	42.1	48.5	14.8	12.8	1.8	1.7	1.2	1.2	11.4	12.8
舍弗勒	SHA DF	德国	未评级	4.8	n.a	n.a	5,281	3.2	5.8	13.8	7.5	1.2	1.1	0.2	0.2	9.8	15.1
恒立液压	601100 SH	中国	未评级	76.4	n.a	n.a	14,278	2.1	2.4	36.7	31.5	5.7	5.1	8.9	7.9	16.3	16.9
五洲新春	603667 SH	中国	未评级	36.0	n.a	n.a	1,835	0.4	0.6	83.0	63.9	4.3	4.1	3.3	2.9	4.4	5.5
北特科技	603009 SH	中国	未评级	41.2	n.a	n.a	1,943	0.3	0.4	131.5	95.7	8.1	7.6	5.6	4.8	6.5	9.0
平均								**8.1**	**10.2**	**47.4**	**34.8**	**3.3**	**3.1**	**3.0**	**2.7**	**7.9**	**10.1**
编码器																	
森萨塔科技	ST US	美国	未评级	31.5	n.a	n.a	4,613	25.8	27.7	9.6	8.9	1.5	1.4	1.3	1.2	16.2	14.3
Celera Motion	NOVT US	美国	未评级	123.0	n.a	n.a	4,423	24.0	29.4	40.2	32.8	n.a	n.a	4.5	4.2	n.a	n.a
平均								**24.9**	**28.6**	**24.9**	**20.8**	**1.5**	**1.4**	**2.9**	**2.7**	**16.2**	**14.3**
执行器总成																	
拓普集团	601689 SH	中国	未评级	49.0	n.a	n.a	11,857	2.1	2.6	23.6	18.9	3.7	3.2	2.4	1.9	16.1	17.3
三花智控	002050 SZ	中国	未评级	27.7	n.a	n.a	17,482	1.0	1.1	28.7	24.6	4.5	4.0	3.6	3.1	16.5	16.6
平均								**1.5**	**1.9**	**26.1**	**21.7**	**4.1**	**3.6**	**3.0**	**2.5**	**16.3**	**16.9**
整体平均								**7.0**	**8.8**	**64.1**	**49.0**	**5.8**	**7.2**	**6.7**	**5.4**	**4.8**	**3.6**

收盘价截至 2025 年 7 月 18 日，未评级公司基于市场共识；资料来源：彭博、招商证券（香港）预测

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK)Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1)符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2)符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等;或(3)可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

©招商证券（香港）有限公司版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828