



具身智能行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

具身智能组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：冉婷（执业 S1130524100001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

ranting@gjzq.com.cn

智元宇树相继发布新品，文远 Robotaxi 获沙特自驾牌照

核心观点：

智能驾驶：景气度稳健向上，智驾渗透率提升，Robotaxi 加速商业化落地。

文远知行发布 Q2 财报、Robotaxi 获沙特自动驾驶牌照。2025 年 7 月 28 日，全球领先的自动驾驶科技公司文远知行 WeRide (Nasdaq: WRD) 宣布旗下 Robotaxi 获得沙特阿拉伯首张自动驾驶牌照。由此，文远知行成为全球唯一一家旗下产品拥有六国自动驾驶牌照的科技公司，涵盖沙特、中国、阿联酋、新加坡、法国和美国。7 月 31 日，文远知行 WeRide 发布 2025 年二季度财报。

长安集团全国第三家汽车央企正式成立。7 月 29 日，中国长安汽车集团有限公司在重庆正式成立，注册资本 200 亿元，标志着首家总部落户重庆的一级央企开始挂牌运营。这家新央企由原中国兵器装备集团有限公司分立而成，拥有 117 家分公司和子公司，主要经营业务有汽车整车及零部件、汽车销售、摩托车、金融及物流服务等。

机器人：景气度稳健向上，H2 海外龙头新品推出将推动行业加速。

智元机器人发布“灵渠 OS”开源计划，剑指打造具身智能“Windows 系统”。7 月 26 日，在 2025 世界人工智能大会上，智元机器人联合创始人兼 CTO 彭志辉发布了业界首个具身智能操作系统参考框架“智元灵渠 OS”开源计划，旨在推动机器人系统生态融合并驱动具身智能新技术突破。

宇树科技发布新品人形机器人 R1，搭载 26 个关节，售价 3.99 万元起，标志着消费级机器人产品多样化发展。7 月 25 日，宇树科技正式发布第三款人形机器人“Unitree R1 智能伙伴”，该机器人售价 3.99 万元起，支持开发/改制，灵活超轻量约 25Kg，集成语音和图像多模态大模型。参数显示，Unitree R1 关节数量达 26 个，整机重量约 25kg，并集成语音和图像多模态大模型，支持开发与定制。

投资建议

ROBO+是汽车板块最强产业趋势。具身智能是 AI 最强应用，而智驾和人形机器人则是具身智能最重要两个方向。在电动化之后，智驾和人形机器人为代表的 ROBO+赛道将重塑整个汽车产业链，成为汽车板块最强产业趋势。**智能驾驶：**高阶智驾 1-N，robotaxi 0-1，供应链芯片、激光雷达、光学器件（摄像头镜头以及国产 cis 芯片）和清洗等赛道迎来爆发式增长。25 年高阶智驾渗透率步入爆发式增长，智能驾驶和 robotaxi 共同驱动大算力芯片、激光雷达、光学器件、传感器清洗系统等赛道高速增长，芯片领域重点关注龙头公司地平线机器人，激光雷达领域建议关注整机龙头公司，光学器件建议关注舜宇光学、宇瞳光学，传感器清洗赛道关注清洗系统领先公司，整车领域建议关注华为系、理想汽车等在五大竞争要素都具备积累的厂商。**机器人：**下半年关注新技术、新工艺迭代进展及零部件门票行情。(1) 本体：汽车主机厂、3C 品牌商因为掌握需求场景以及硬件供应链，相对竞争优势正在提升，同时拥有大脑以及硬件迭代能力和需求场景的如华为、字节、小米等机器人，仍然是商业逻辑最顺的。(2) 供应链：25H2 紧握“门票行情”+技术迭代。1) 门票行情：25H2 重点关注特斯拉、智元、华为供应链，特斯拉链是最快进入小批量的供应链，Q2 业绩说明会再次表明其量产规划无虞，预计供应链短暂停滞后将重新启动，H2 各环节定点将陆续落地，关注触觉传感器、谐波减速器、摆线针轮、高功率密度电机、peek 以及粉末冶金工艺；智元供应链变化点在于垂直商业模式的重构，关注潜在代工；华为供应链重点在下游垂直应用场景的落地。2) 技术迭代：H2 重点关注灵巧手、电机和 peek 等。灵巧手是人形机器人板块技术迭代最快的部件，H2 关注灵巧手核心部件触觉传感器技术方案的迭代（电阻、视触觉等，用量的提升）、丝杠加工技术的迭代（冷锻工艺）等；电机赛道，关注新型磁材如钕铁氮等 0-1；H2，由于成本下降和龙头公司示范效应，peek 替代传统钢等将会加速，peek 有望从丝杠保持架进一步延伸到其他部件。

本周重要行业事件

文远知行发布 Q2 财报、Robotaxi 获沙特自动驾驶牌照；理想汽车行业首个量产 VLA 纯电 SUV i8 开卖；蔚来乐道 L90 正式上市第一天订单销量暴增；长安集团全国第三家汽车央企正式成立；智己汽车首发上汽自研的超级增程技术。宇树科技发布新品人形机器人 R1 并签署多项战略合作协议；特斯拉第三代机器人实测，计划 2026 年实现百万台量产；智元机器人发布具身智能操作系统“灵渠 OS”及动作驱动世界模型平台“Genie Envisioner”，并拓展海外市场；

风险提示

行业竞争加剧；汽车与电动车销量不及预期；人形机器人进展不及预期。



内容目录

一、智能驾驶.....	3
1.1 文远知行发布 Q2 财报、Robotaxi 获沙特自动驾驶牌照.....	3
1.2 理想汽车：首款纯电 SUV i8 开卖，行业首个量产 VLA.....	3
1.3 蔚来乐道 L90 正式上市第一天，订单销量暴增.....	3
1.4 长安集团全国第三家汽车央企正式成立.....	3
1.5 智己汽车首发上汽自研的超级增程技术.....	3
1.6 上汽奥迪 A5L Sportback 正式上市.....	3
二、机器人.....	4
2.1 行业动态：机器人产业加速集群化发展，多地政策支持与行业盛会共推创新升级.....	4
2.2 本体.....	4
2.2.1 宇树科技：发布第三款人形机器人 Unitree R1，起售价仅 3.99 万元.....	7
2.2.2 智元机器人：WAIC 2025 回顾，用全栈实力勾勒具身智能商业化蓝图.....	7
2.2.3 逐际动力：发布全尺寸人形机器人 LimX Oli，面向科研与开发开放预订.....	10
2.3 核心零部件.....	11
2.3.1 商汤科技：发布“悟能”具身智能平台，为机器人提供交互能力.....	14
2.3.2 腾讯：发布混元 3D 世界模型 1.0，并全面开源.....	15
三、投资建议.....	15
四、风险提示.....	16



一、智能驾驶

1.1 文远知行发布 Q2 财报、Robotaxi 获沙特自动驾驶牌照

事件：2025 年 7 月 28 日，全球领先的自动驾驶科技公司文远知行 WeRide (Nasdaq: WRD) 宣布旗下 Robotaxi 获得沙特阿拉伯首张自动驾驶牌照。由此，文远知行成为全球唯一一家旗下产品拥有六国自动驾驶牌照的科技公司，涵盖沙特、中国、阿联酋、新加坡、法国和美国。7 月 31 日，文远知行 WeRide 发布 2025 年二季度财报。

点评：此次牌照的获得，是文远知行 5 月宣布进入沙特市场之后的重要成果。除 Robotaxi 项目外，文远知行还在沙特多个区域部署 Robobus，包括法赫德国王医学城、阿美住宅区、埃尔奥拉 (AlUla) 以及利雅得丽思卡尔顿酒店。此外，文远知行无人驾驶扫路机 S1 也已在法赫德国王医疗城和利雅得第二健康集群部署，成为沙特乃至中东地区首个商业化运营的自动驾驶环卫项目。

1.2 理想汽车：首款纯电 SUV i8 开卖，行业首个量产 VLA

事件：VLA——2025 年智能汽车最热黑科技、端到端公认的颠覆者、所有玩家全力竞赛冲刺的目标。理想汽车先拔头筹，全行业率先落地量产，搭载上车首款纯电 SUV 理想 i8，32.18 万开卖，舱驾大一统，突破所有智能辅助驾驶体验，8 月交付即可用。

点评：理想寻求技术领先，其实也是因为冰箱彩电大沙发确实没啥门槛，人人都可上车。但用 AI 重塑汽车安全概念和功能，对于传统车企、传统供应商、AI 能力不足的车企来说，很难。还有一些需要更长的时间才能达成共识的技术和产品。比如 MindGPT 和理想同学智能体，再比如 VLA 司机大模型。这些经验和教训都完完整整地在 i8 上体现，成为李想第二次冲击纯电的基础。

1.3 蔚来乐道 L90 正式上市第一天，订单销量暴增

事件：7 月 31 日，蔚来旗下乐道品牌全新大型旗舰 SUV——乐道 L90 正式上市，新车带来 3 个版本车型，并提供六座/七座两种布局，整车购买 26.58 万元起，电池租用方式购买 17.98 万元起。新车基于蔚来的 NT3.0 平台打造，搭载全域 900V 高压架构，采用全新一代超薄轻量化可换电电池包等。据悉，新车将于 8 月 1 日开始交付。

点评：作为蔚来公司今年最重要的车型之一，乐道 L90 无论是空间、智能化、舒适性配置、驾控体验以及能耗表现都展现出了不俗的竞争力，再加上 BaaS 电池租用方案价格进一步下探，只用一台中型 SUV 的价格给到了大型 SUV 的体验。乐道 L90 能否在众多大型 SUV 当中脱颖而出，十分值得期待。

1.4 长安集团全国第三家汽车央企正式成立

事件：7 月 29 日，中国长安汽车集团有限公司在重庆正式成立，注册资本 200 亿元，标志着首家总部落户重庆的一级央企开始挂牌运营。这家新央企由原中国兵器装备集团有限公司分立而成，拥有 117 家分公司和子公司，主要经营业务有汽车整车及零部件、汽车销售、摩托车、金融及物流服务等。集团资产总额 3087 亿元，员工 11 万人。

点评：展望未来，新长安要树立“争一流、当示范”理念，要始终心系“国之大者”，把自身发展放在推动我国汽车工业高质量发展大格局下来谋划，要持续强化创新驱动，推进动力电池、汽车芯片、智能驾驶等原创性引领性技术攻关，提供更多定位精准、性能卓越、市场青睐的产品，加快打造现代新国企。

1.5 智己汽车首发上汽自研的超级增程技术

事件：8 月 1 日，智己汽车首发上汽自研的超级增程技术——“恒星”超级增程，以恒星之名，正式进军增程市场。恒星超级增程创新采用行业最大“66kWh 800V 增程电池方案”，CLTC 纯电续航超 450 公里，更带来超 1500 公里全程顶级电车体验，同时兼具超高安全保障与低温畅行能力。智己汽车应时代之需，消除用户对于新能源的一切顾虑，让人人都能拥抱电动化、智能化带来的出行变革。

点评：智己汽车恒星超级增程，树立了增程技术发展的全新价值标杆，彻底打消用户关于续航里程、亏电、补能、电池安全、冬季用车的种种焦虑，赋予用户媲美顶级纯电车型的豪华驾乘品质，开创新能源全新品类——自带超充电桩的电车。既是燃油用户拥抱纯电未来的全新选择，亦是新能源用户升维体验的焕新之选。

1.6 上汽奥迪 A5L Sportback 正式上市

事件：今日，上汽奥迪 A5L Sportback 正式上市，新车共推出 6 款车型，官方限时臻享价为 25.99-36.99 万元。新车基于 PPC 平台打造，搭载第五代 EA888 发动机+MHEV plus 轻混系统，运用 E3 1.2 的电气架构，同时配备华为乾崮智驾系统。上汽奥迪 A5L Sportback 沿用了 A5 经典的溜背设计，并保持与历代 A5 一致的 0.59 黄金轴长比。

点评：作为业内首款搭载华为智驾辅助系统的燃油车，A5L Sportback 解决了部分用户既想要燃油车优良的可靠性、便捷性，又想要新能源车出色的智能化体验的需求。



二、机器人

行业景气度：本周机器人板块持续升温。(1) 产业链合作方面：宇树科技与巨星传奇、涛涛车业达成战略合作，智元机器人拓展海外市场并发布具身智能操作系统，京东、商汤、腾讯等多方携手推动具身智能生态建设，科沃斯、恒帅股份等加速核心零部件国产化布局。(2) 量产落地方面：特斯拉第三代机器人计划 5 年内实现百万台量产，美的机器人进入线下商业门店，科沃斯核心部件项目投产，长盈精密等多家企业订单进入量产，全球首家机器人“6s 店”开业，提升用户体验和服务能力。(3) 产品迭代方面：宇树 R1、飒智四臂机器人、跨维 DexForce W1 Pro 等新品发布，智元机器人推出动作驱动世界模型平台，新时达完成第四代驱控系统研发，赛博格机器人刷新工业级负载纪录，整体智能化和性能显著提升。

2.1 行业动态：机器人产业加速集群化发展，多地政策支持与行业盛会共推创新升级

事件：(1) 7 月 26 日，由北京市昌平区人民政府、国际仿生工程学会、吉林大学联合主办的 2025 仿生机器人与仿生智能大会暨国际仿生科学院成立大会在北京昌平未来科学城开幕。(2) 7 月 26 日，中央广播电视总台人工智能产业发展大型主题活动《2025 中国·AI 盛典》在上海启幕，智元机器人联合创始人兼 CTO 彭志辉获“2025 年度 AI 人物”。(3) 7 月 26 日-28 日，2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议（WAIC 2025）在上海成功举办。(4) 7 月 29 日，由中央广播电视总台举办的“智享未来——保姆机器人大会”在北京启动。中央广播电视总台台长慎海雄，全国妇联党组书记黄晓薇，中国国际贸易促进委员会会长任鸿斌，中国老龄协会副会长高飞出席发布活动。(5) 7 月 31 日，“四川省机器人产业供需对接活动”在中国西部国际博览城盛大启幕，四川具身人形机器人 CEO 冯振宇与相关单位完成“四川省人形机器人制造业创新中心联合揭榜”与“机器人技术联合攻关”的签约。

点评：市场端，多场高规格活动集中举办，彰显智能机器人和 AI 产业市场需求旺盛，应用场景不断拓展；政策端，政府与行业协会积极推动产业发展，政策支持力度加大，促进产学研深度融合；供应链端，区域合作与技术攻关加速，供应链协同创新能力提升，助力机器人制造业高质量发展。

图表1：本周行业重大事件梳理

文件/活动/机构	时间	具体内容
2025 仿生机器人与仿生智能大会暨国际仿生科学院成立大会	7 月 26 日	作为 2025 中关村论坛系列活动之一，也作为国际仿生工程学会（ISBE）仿生机器人与仿生智能系列大会的开创性首秀，本次会议以“仿生科技·智创未来”为主题，聚焦仿生机器人核心技术突破与落地路径，引导探讨“科技以自然为灵感，为未来发展注入动能”的深层命题，不仅搭建起全球仿生科技智慧碰撞的高端平台，更以行业引领者的姿态，推动仿生领域从技术探索的单点突破迈向价值共创的生态构建，成为驱动全球仿生科技产业升级的重要纽带。
2025 中国·AI 盛典	7 月 26 日	10 位“2025 年度 AI 人物”分别为王兴兴、陈宁、陈维良、张鹏、周靖人、姜大昕、夏立雪、韩璧丞、彭志辉、戴文渊，其中王兴兴、夏立雪、彭志辉三位均为 90 后。科创范围涵盖大模型、具身智能、医疗、芯片等前沿领域，共同构成中国人工智能产业的中坚力量。
2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议（WAIC 2025）	7 月 26 日-28 日	大会共发布 300 项项目采购需求，预计意向采购金额约 162 亿元。展出 3000 余项前沿展品，涵盖 40 余款大模型、50 余款 AI 终端产品、60 余款智能机器人。
智享未来——保姆机器人大会	7 月 29 日	大会围绕“生活场景中的机器人革命”，聚焦智慧康养、智能家居、家庭教育、社区管家四大垂类赛道，运用沉浸式科技手段，精心设置竞赛环节，让广大受众深度感受保姆机器人在多种生活场景的应用，促进“人工智能+消费”碰撞新体验、催生新产品，助力更多机器人科技成果走进千家万户。
四川省机器人产业供需对接活动	7 月 31 日	作为此次联合揭榜的重要参与方，公司始终以“链主协同者”定位，深度融入四川人形机器人产业生态。以此为起点，公司将携手联盟其他兄弟单位，共同搭建“技术共享、分工协作”的产业平台，让“四川智造”在机器人赛道上更具竞争力。”

来源：中国日报网，央广网公众号，财联社，四川具身人形机器人公众号，国金证券研究所

2.2 本体

事件：(1) 7 月 25 日，宇树科技发布人形机器人新品 R1，售价 3.99 万元起，26 个关节，整机重 25kg。(2) 7 月 25 日，飒智智能发布全球首创 SageMan 四臂具身机器人，具 52 自由度和 360° 环形作业能力，集成多维感知与“大小脑”智能模型，智能化提升 50%~200%。(3) 7 月 26 日，智元机器人在 2025 年世界人工智能大会主论坛上，业界首个具身智能操作系统参考框架“智元灵渠 OS”发布。(4) 7 月 26 日，智元机器人再度联合百事可乐发布品牌第二个人形机器人“百事酷宝”。(5) 7 月 26 日，海尔集团正式公布旗下人形机器人产品——「HIVA 海娃」。(6) 7 月 26 日，特斯拉第



三代机器人已在美国工厂实测，预计 2025 年面向中国 C 端市场推出，2026 年实现量产，计划 5 年内年产 100 万台。(7)7 月 26 日，赛博格机器人推出的 Cyborg-R01 以 20kg 单机负载能力刷新全球纪录，填补工业级重载人形机器人领域空白，标志我国在高端机器人赛道实现从“跟跑”到“领跑”的跨越。(8)7 月 27 日，智元机器人计划进军海外市场，已在北美、欧洲、中东、日本及东南亚等地与当地合作伙伴展开本地化和全球化部署。(9)7 月 27 日，智元机器人发布首个动作驱动世界模型开源平台“Genie Envisioner”，实现机器人视觉感知到动作执行的端到端解决方案，推动具身智能在工业和商业领域应用加速。(10)7 月 27 日，跨维智能在 WAIC 世界人工智能大会上发布第二代人形机器人 DexForce W1 Pro。(11)7 月 28 日，全球首家机器人“6s 店”在深圳龙岗开业。(12)7 月 29 日，美的集团称预计将在今年下半年，美的人形机器人进入线下商业类门店场景，提供展示产品介绍、咖啡制作等服务。(13)7 月 30 日，巨星传奇全资附属公司近日与宇树科技订立合作协议书，将互为全球战略合作伙伴，共同打造具有较强 IP 属性的消费级机器人产品。(14)7 月 30 日，涛涛车业宣布与宇树科技正式签署战略合作协议。(15)7 月 30 日，天链机器人公告完成公开发行股票并在上海证券交易所上市的辅导备案，正式进入辅导期，辅导机构为华安证券。(16)7 月 30 日，逐际动力正式推出全尺寸通用机器人 LimX Oli，面向 AI 科研人员、机器人开发者及系统集成商提供 Lite、EDU 与 Super 三个版本，起售价 15.8 万元。(17)7 月 31 日，三晖电气全资子公司三晖联璟智算与淄博蓝丝带健康管理有限公司就销售机器人设备等相关事宜，正式签订产品销售框架合同。(18)7 月 31 日，零次方机器人宣布完成天使+和天使++轮亿元级融资。天使+轮由包河创投、同创伟业、力合科创出资；天使++轮由水木基金、包河创投、力合瑞穗、拉尔夫创投出资。

点评:本周本体板块呈现四大加速趋势:(1)技术突破加速:多家企业发布新一代人形机器人(如宇树R1、飒智 SageMan、赛博格 Cyborg-R01)，性能显著提升。智元推出具身智能操作系统“智元灵渠 OS”及开源平台，推动视觉-动作端到端方案。(2)商业化加速: 特斯拉第三代机器人进入工厂测试，计划 2025 年入华。美的宣布下半年布局线下商业场景。全球首家机器人“6S 店”在深圳开业。逐际动力推出通用机器人 LimX Oli（起售价 15.8 万元），瞄准科研开发者市场。(3)跨界合作加速: 宇树与巨星传奇、涛涛车业合作探索 IP 与消费级机器人。智元与百事可乐推出联名机器人。多家企业推进设备销售与资本运作，产业链协同深化。(4)资本运作与全球化拓展加速: 零次方完成亿元级融资，天链启动上市辅导。智元计划进军北美、欧洲、中东市场，推动全球化部署。

图表2: 具身智能本体公司边际突破汇总

本体公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
宇树科技	1) 将与巨星传奇在四足机器狗及机器人开发与商业化领域展开合作。巨星传奇负责核心 IP 规划、设计及全球营销策略，宇树科技负责技术、硬件研发与生产。 2) 与涛涛车业深度协同核心资源，借助上市公司的全渠道优势，在机器人北美等海外市场开拓、场景探索与产品二次开发销售、商业化落地等领域开展深度战略合作。		参数显示, Unitree R1 关节数量达 26 个, 整机重量约 25kg, 并集成语音和图像多模态大模型, 支持开发与定制。
飒智智能			全球首创 SageMan 四臂具身机器人, 具 52 自由度和 360° 环形作业能力, 集成多维感知与“大小脑”智能模型, 智能化提升 50%~200%。
智元机器人		计划进军海外市场, 已在北美、欧洲、中东、日本及东南亚等地与当地合作伙伴展开本地化和全球化部署。	1) “智元灵渠 OS”底层基于智元已开源的高性能中间件 AimRT, 提供分布式群体实时通信、硬件抽象等基础服务框架; 上层则开放智能体服务框架, 支持交互、作业、运动等智能基座模型的标准化对接, 降低应用门槛; 同时, 还提供丰富工具链, 涵盖开发调试、仿真验证、部署管理、数据录制等能力。 2) “百事酷宝”以智元灵犀 X2 为内核, 搭载情绪识别系统与场景化决策能力, 通过细腻交互让科技从舞台走向生活, 化身可倾诉的共情伙伴。 3) “Genie Envisioner”平台融合预



本体公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
			测、控制、评测三大核心能力，通过多视角视频扩散模型 GE-Base 和 160M 参数动作解码器 GE-Act，实现机器人从视觉感知到动作执行的端到端解决方案。
海尔集团			该机器人身高 165cm，体重 70kg，拥有 44 个自由度，可实现地面至 2 米高度的灵活操作。据官方介绍，“HIVA 海娃”能完成洗地、烹饪、熨衣等家务，并通过底座移动与智慧家电联动。
特斯拉	目前特斯拉第三代机器人已在美国工厂进行实测，预计 2025 年面向中国 C 端市场推出，将进入家庭等消费场景，预计 2026 年实现量产，计划 5 年内年产 100 万台。		
赛博格机器人			Cyborg-R01 具备 62 自由度设计，搭载 16 自由度灵巧手，峰值扭矩达 411Nm，双臂可负重载高达 20kg，可适应复杂地形与环境，专为满足高危高负荷场景的应用需求而生。
跨维智能			DexForce W1 Pro 融合机器人硬件与 X-Wiz 模块化多层次开发接口，结合 EmbodiChain 的数据扩增与生成能力，可依据真实场景需求自主完成高精度、高稳定性的作业任务，满足多行业应用需求。
深圳未来时代机器人	活动现场数据显示，已有超 200 家产业链上下游企业表达进驻意向，其中人形及服务机器人企业近 50 家，涵盖从核心零部件研发到场景应用的全产业链环节。该店紧扣机器人产业特性，一方面将建立实时数据反馈机制，精准收集用户需求反哺研发；另一方面提供租赁服务，让用户无需购买即可体验。		
美的集团	公司预计将在今年下半年，美的人形机器人将进入线下商业类门店场景，提供展示产品介绍、咖啡制作等服务。与此同时，美的还将开展将传统家电改造成具身智能载体的“家电机器人”。		
天链机器人		四川天链机器人于 7 月 28 日向中国证券监督管理委员会四川监管局提交辅导备案材料。7 月 30 日，该备案材料获受理，公司自此进入辅导期。	



本体公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
逐际动力			LimX Oli 身高 165cm，具备 31 个机身主动自由度（不含末端执行器），涵盖单臂 7 自由度、单腿 6 自由度、腰部 3 自由度及颈部 2 自由度，高度还原人类形态与运动能力，适配多样化真实场景任务。
三晖联璟智算	此次签约标志着双方在智能设备领域的合作迈出重要一步，预计将推动三晖电气在机器人市场中的业务拓展。合同具体金额及交付细节暂未披露。		
零次方机器人		天使+轮由包河创投、同创伟业、力合科创出资；天使++轮由水木基金、包河创投、力合瑞穗、拉尔夫创投出资。	

来源：证券时报网，涛涛车业公众号，每日经济新闻官网，科创板日报，上海黄浦公众号，donews，宁波晚报公众号，中国日报网，深圳市人民政府官网，北京商报，企查查，证券时报网，宇树科技官网，智元机器人公众号，国金证券研究所

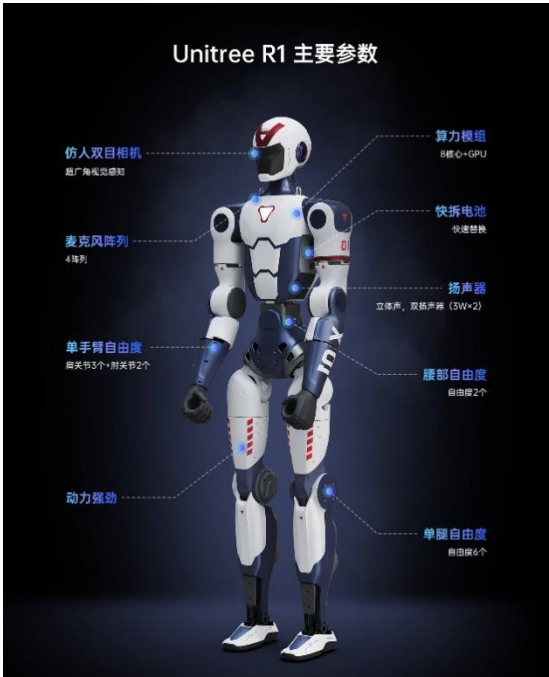
2.2.1 宇树科技：发布第三款人形机器人 Unitree R1，起售价仅 3.99 万元

7 月 25 日，宇树科技正式发布第三款人形机器人“Unitree R1 智能伙伴”，该机器人售价 3.99 万元起，支持开发/改制，灵活超轻量约 25Kg，集成语音和图像多模态大模型。

参数显示，Unitree R1 关节数量达 26 个，整机重量约 25kg，并集成语音和图像多模态大模型，支持开发与定制。在最新视频中，宇树科技称，Unitree R1 是“为运动而生”，并且展示了扫堂腿、打拳、翻跟头、倒立、下坡奔跑等动作。

此次 R1 的起售价 3.99 万元，无疑将进一步撼动当前的人形机器人市场。宇树 G1 曾因 9.9 万元人民币的起售价，引起业内外广泛关注，目前众多人形机器人企业的产品报价在 15 万—20 万元乃至上百万元。

图表3：宇树发布第三款人形机器人 Unitree R1



来源：宇树科技官网，国金证券研究所

2.2.2 智元机器人：WAIC 2025 回顾，用全栈实力勾勒具身智能商业化蓝图

(1)全栈技术，突破应用边界（运动/交互/作业三能突破、全场景布局、SAIL 之星认证）



①全能巨星·远征 A2——自主导览、多语迎宾，全程无人干预，机器人互动尽显专业能力，点燃全场。

②灵动新锐·灵犀 X2——亲和交互、情绪丰沛，，情绪生动展现，引爆人机互动热潮。

图表4: 远征 A2 自主导览、多语迎宾

图表5: 灵犀 X2 现场即兴问答



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

③数智基座·精灵 G1——数智基座、全能助手，数据采集，模型推理可胜任工业、商业、家庭多场景应用。

④柔性智造专家·远征 A2-W——稳定高效、柔性智造，专注拆垛搬运，工业场景备受瞩目。

图表6: 精灵 G1 正在进行数据采集

图表7: 远征 A2-W 稳定搬运料箱



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

⑤特种先锋·D1 Ultra——全地形适应、拓展应用新疆域，四足灵动，探索行业应用新可能。

⑥指尖艺术·OmniHand 2025——高自由度、精准操控，全能作业灵巧手，强感知更有料。

图表8: D1 Ultra 四足灵动，全地形适应

图表9: OmniHand 2025 高自由度可实现精准操控



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

(2)全景互动，重构人机共生（日均接待超千人、五大展区、人潮涌动）



①工业物流新范式——全球直播具身智能物流链

精灵 G1x 德马科技自主分拣不同大小包裹，高效作业实力呈现。

图表10：精灵 G1x 德马科技可自主高效分拣包裹



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

图表11：灵犀 X2 百事展台送可乐



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

②人机共融名场面

灵犀 X2 百事展台送可乐、精灵 G1 冰壶智斗、远征 A2 下棋对垒——趣味互动，智慧碰撞，亲密无间。

图表12：精灵 G1 与观众冰壶智斗，趣味互动



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

图表13：远征 A2 与观众下棋对垒



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

(3) 开放生态、共启商业新篇

①方案落地赋能——金山云、数字华夏、千觉机器人、宁波华翔、德马科技，五大方案联展，协同创新，展示多元场景解决方案。

②商业代言新星登场——百事酷宝官宣、百事可乐第二位机器人代言人。

图表14：多元场景解决方案展示



图表15：灵犀 X2 化身品牌新星，引领营销新风尚





来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

③跨界盛典高光时刻——人机共舞，跨界融合，闪耀艺术舞台

图表16：远征 A2x 阿朵舞台首秀、灵犀 X2-Nx 小荧星合作表演开幕舞台



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

④开源开放、共建生态——业界首个具身智能操作系统参考框架发布，智元灵渠 OS”开启产业生态新纪元。

灵渠 OS 构建了“南向适配具身硬件、北向支撑智能应用”的生态架构。具体而言，该开源计划底层基于智元已开源的高性能中间件 AimRT，提供分布式群体实时通信、硬件抽象等基础服务框架；上层则开放智能体服务框架，支持交互、作业、运动等智能基座模型的标准化对接，降低应用门槛；同时，还提供丰富工具链，涵盖开发调试、仿真验证、部署管理、数据录制等能力。

图表17：灵渠 OS 生态架构



来源：科创板日报，国金证券研究所

⑤发布首个动作驱动世界模型——Genie Envisioner，标志着机器人从被动执行向主动“想象-验证-行动”的转变

2.2.3 逐际动力：发布全尺寸人形机器人 LimX Oli，面向科研与开发开放预订

逐际动力 LimX Dynamics 正式推出其全尺寸通用人形机器人 LimX Oli，面向 AI 科研人员、机器人开发者及系统集成商提供 Lite、EDU 与 Super 三个版本，起售价 15.8 万元，即日起开放预订。

LimX Oli 身高 165cm，具备 31 个机身主动自由度（不含末端执行器），涵盖单臂 7 自由度、单腿 6 自由度、腰部 3 自由度及颈部 2 自由度，高度还原人类形态与运动能力，适配多样化真实场景任务。

机器人采用全自研结构与运控算法，支持多类型末端执行器与外部设备接入，SDK 接口开放，覆盖底层控制到高层任务调度，满足遥操作、模仿学习等多种研发需求。同时支持云端 API 与本地控制融合，动作库与控制器资源可 OTA 升级，便于个性化开发与快速测试。

LimX Oli 将于 8 月 8 日在北京世界机器人大会（WRC）首次公开演示，展现其在科研与应用层面的潜力。



图表18: 逐际动力发布全尺寸人形机器人LimX Oli



来源: 逐际动力官网, 国金证券研究所

2.3 核心零部件

事件: (1)7月27日, 金财互联热处理装备和商业热处理加工服务已应用于机器人核心零部件生产, 如导轨、丝杆、轴承、RV减速器、行星减速器等。(2)7月27日, 商汤科技正式发布“悟能”具身智能平台, 官宣入局具身智能。(3)7月27日, 京东集团股份有限公司在2025世界人工智能大会上发布附身智能品牌JoyInside, 并宣布与数十家主流机器人品牌达成合作。(4)7月27日, 腾讯发布混元3D世界模型和具身智能平台Tairor, 构建“1+3+N”全景体系, 涵盖智能体开发平台、具身智能开放平台及多行业AI应用, 推动AI时代产品应用发展。(5)7月28日, 科沃斯集团“机器人核心部件及机器人本体制造项目”签约仪式在湖州南浔举行, 计划投资2亿元, 投产后预计年产各类机器人关键核心部件约2000万件、产值超10亿元。(6)7月28日, 恒帅股份自主研发的谐波磁场电机技术已应用于物流滚筒电机及车用电机并逐步量产, 在人形机器人领域为客户提供定制化方案, 具备竞争优势。(7)7月28日, 猎豹移动通过旗下控股子公司签署正式协议, 拟以约9,946万元人民币总价收购轻量型机械臂供应商深圳众为创造科技有限公司60.8%的股份。(8)7月29日, 万通智控与上海深明奥思半导体科技有限公司签订《板卡具身智能领域独家授权销售及合作合同》, 授权期限5年, 授权制作并销售基于深明奥思大模型芯片Fellow 1的板卡。(9)7月29日, 国机精工称已将机器人轴承纳入“十五五”业务板块规划, 未来将聚焦高附加值产品, 如交叉滚子轴承等。(10)7月30日, 博众精工子公司灵猴具身智能机器人称, 订单突破亿元大关。(11)7月30日, 飞龙股份称已与部分整车客户展开机器人领域产品合作研发。(12)7月30日, 长盈精密称人形机器人精密零组件产品是公司新业务, 目前已与国内外多家人形机器人头部品牌建立合作, 并已有订单进入量产。(13)7月30日, 龙溪股份称公司着力拓展人形机器人配套市场, 但目前仍处于研制或小批送样、试验阶段, 该领域收入占销售额比例极小, 短期内对经营业绩贡献极为有限。(14)7月30日, RoboScience宣布完成近2亿元天使轮融资, 由京东领投, 招商局创投、商汤国香资本跟投, 老股东零一创投继续追投。(15)7月31日, 领益智造在投资者问答中表示, 公司可提供丝杠、减速器、关节、整机硬件ODM等一站式服务的核心零部件、模组服务。(16)7月31日, 联泓新科在投资者问答中表示, 公司已投产的超高分子量聚乙烯纤维料可作为人形机器人腱绳部位材料; 拟规划建设PEEK项目产品可用于机器人轴承、肢体骨架及其他智能装备相关部位。(17)7月31日, 三联锻造在投资者问答中表示, 公司于2025年5月设立机器人及航空航天部件分公司, 主要拓展机器人和航空航天领域的研发能力。(18)7月31日, 新时达作为国内首家完成驱控一体产品的研发并用于机器人控制的公司, 目前控制系统已经迭代到第四代, 并在此平台上完成了所有软件、硬件的自主开发, 具备完全自主知识产权。同时在驱控一体化平台上积累了大量高性能的控制算法和工艺算法。公司的控制系统已由最初的硬件一体化, 发展成为软硬件一体化, 同时还创新地使用了多核异构的架构。

点评: 分环节看, 本周各环节新增布局企业有金财互联、领益智造、恒帅股份、万通智控、商汤科技、腾讯、京东、新时达、科沃斯、猎豹移动、国机精工、长盈精密、龙溪股份、联泓新科、三联锻造、飞龙股份、博众精工等。其中减速器环节有金财互联、领益智造, 电机环节有恒帅股份, 丝杠环节有金财互联、领益智造, 传感器环节有万通智控, 大小脑环节有商汤科技、腾讯、京东、新时达、RoboScience等。

智元链本周动向: 本周智元机器人发布了具身智能操作系统“智元灵渠OS”、动作驱动世界模型开源平台“Genie Envisioner”, 并加快海外市场布局, 推动具身智能应用加速。相关标的中, 宁波华翔作为远征系列产品ODM, 将最受益于智元H2量产进度推进。同时立讯精密、博众精工、均普智能、龙溪股份、领益智造、奥比中光、华依科技、科大讯飞等链上企业也将借助智元机器人的技术创新和市场扩展, 迎来更多合作与成长机会。

T链本周动向: 本周, 特斯拉在机器人领域迈出重要步伐, 第三代机器人已在美国工厂完成实测。同时公司计划于2025



年将该机器人推向中国 C 端市场，2026 年实现量产，目标五年内年产达 100 万台。此前市场担忧特斯拉量产节奏推迟，Q2 业绩会明确 3 个月原型机、26 年初量产，供应链机会有望重新启动，边际上重点关注新技术和新供应链方向。

图表 19: 具身智能核心零部件公司边际突破汇总

核心零部件公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
金财互联	金财互联热处理装备和商业热处理加工服务已应用于机器人核心零部件生产，如导轨、丝杆、轴承、RV 减速器、行星减速器等。		
商汤科技			“悟能”具身智能平台以商汤具身世界模型为核心引擎，依托商汤大装置提供端侧和云侧算力支持，能够为机器人、智能设备提供强大的感知、视觉导航及多模态交互能力，推动智能终端向更高层次的自主化与智能化演进。
京东			京东发布的 JoyInside 附身智能与 Fuzozo、商汤元萝卜数十家品牌达成合作、众擎机器人、云深处及魔法原子机器狗都植入 JoyInside 驱动的 AI 角色。京东现面向广大机器人、AI 玩具、智能硬件品牌开放附身智能招募计划，JoyInside 限时免费接入。
腾讯			腾讯发布混元 3D 世界模型、具身智能平台 Tairos（钛螺丝）等，首次展示面向 AI 时代的产品应用全景图。这套“1+3+N”全景体系，以腾讯自研混元大模型为核心引擎，构建了涵盖平台能力与多元应用的完整架构，覆盖面向 B、C 端的智能体开发平台，面向机器人领域的腾讯具身智能开放平台，以及分布在多个行业场景中的 AI 应用与智能体产品矩阵。
科沃斯集团	该项目计划投资 2 亿元，投产后预计可年产各类机器人关键核心部件约 2000 万件、产值超 10 亿元。值得关注的是，科沃斯集团将致力于在机器人关键传动部件及机器人本体领域开展前沿技术及工艺的创新，并全面融合科沃斯自研 AI 运营能力、布局制造生态体系。		
恒帅股份	公司自主研发的谐波磁场电机技术已应用于物流滚筒电机及车用电机，并逐步量产。在人形机器人领域，公司已采用该技术为客户提供		



核心零部件公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
	定制化方案，在相关电机品种中具备竞争优势。		
猎豹移动		交易完成后，公司旗下两家子公司将合计持有 UFACTORY 80%的股份，对应猎豹移动持有 UFACTORY 的最终经济权益将增加至 75.8%，实现对 UFACTORY 的控股。该交易预计于 2025 年三季度完成，最终完成仍需满足交割前的惯常条件。	
万通智控	通过本次独家授权协议的签署，凭借双方在大模型芯片领域、传感器领域，以及销售渠道等方面的优势，有利于更快实现在具身智能相关领域的产品落地。		
国机精工	公司已将机器人轴承纳入“十五五”业务板块规划，未来将聚焦高附加值产品，如交叉滚子轴承、薄壁轴承、角接触轴承等。目前尚未直接与人形机器人公司建立商务关系。		
博众精工	自 2024 年底启动具身智能业务至 2025 年年中，具身智能业务累计订单总额已突破人民币 1 亿元大关。这不仅标志着子公司灵猴机器人在该领域具备了成熟的规模化量产与交付能力，也印证了与多家行业领军企业达成的深度合作关系。		
飞龙股份	发挥公司在电机、控制器等热管理领域的技术和客户资源优势，加速向机器人产业拓展，提供核心零部件，逐步延伸至关节模组等关键部件；依托公司在电子泵、温控阀及集成模块等新能源热管理产品上的技术优势，积极布局机器人领域液冷市场。		
长盈精密	人形机器人精密零组件产品是公司新业务，目前公司已与国内外多家机器人头部品牌建立合作，并已有订单进入量产。人形机器人产线与公司原有业务能够复用。		
龙溪股份	公司着力拓展人形机器人配套市场，但目前仍处于研制或小批送样、试验阶段，该领域收入占公司销售额比例极小，短期内对公司经营业绩的贡献极为有限。		
RoboScience		RoboScience 注册成立于 2024 年 12 月底，从今年 3 月开始正式运营，在本轮融资前已	



核心零部件公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
		完成了数千万元种子轮融资，旗下机器人软硬一体智能模块与整机系统广泛应用于工业、物流、消费零售、家庭等多个领域。	
领益智造	公司可提供丝杠、减速器、关节、整机硬件 ODM 等一站式服务的核心零部件、模组服务，已形成全球化、全工艺的零部件加工、组装工厂，并形成完备的机加工结构件产品矩阵。除了已储备的产能，公司也在规划加快建设人形机器人产线及研发设施，打造研发中心、机加工件制造、核心零部件及模组制造、整机组装及应用场景落地开发的具身智能硬件一站式解决方案平台。		
联泓新科		公司已投产的超高分子量聚乙烯纤维料可作为人形机器人腱绳部位的材料；拟规划建设的 PEEK 项目产品可用于机器人轴承、齿轮、肢体骨架等相关部位及其他智能装备。	
三联锻造		公司于 2025 年 5 月设立机器人及航空航天部件分公司主要是为了拓展公司在机器人和航空航天领域的研发能力。主要研究产品包括行星减速器、丝杠、轴齿、齿轮、传动齿等与公司目前锻造工艺相近的锻造产品。	
新时达	公司完整掌握机器人控制器、伺服驱动器和系统软件等关键技术，工业机器人的控制器与伺服系统中的伺服驱动器，100%由公司自供。		作为国内首家完成驱控一体产品的研发并用于机器人控制的公司，公司的控制系统目前已经迭代到第四代，并在此平台上完成了所有软件、硬件的自主开发，具备完全自主产权。

来源：公司公告，国际科技创新中心官网，科创板日报，财联社，智能制造网官方公众号，高工机器人公众号，证券时报网，ifind，腾讯云官网，证券日报网，国金证券研究所

2.3.1 商汤科技：发布“悟能”具身智能平台，为机器人提供交互能力

7 月 27 日，海淀人工智能大模型企业商汤科技在 2025 世界人工智能大会（WAIC）上发布日日新 V6.5 多模态大模型及“悟能”具身智能平台，推动机器人与现实世界的智能交互迈上新台阶。

“悟能”具身智能平台以商汤具身世界模型为核心引擎，依托商汤大装置提供端侧和云侧算力支持，能够为机器人、智能设备提供强大的感知、视觉导航及多模态交互能力，推动智能终端向更高层次的自主化与智能化演进。

商汤具身世界模型能够生成多视角视频，并确保良好的时间一致性和空间一致性，让机器能够理解、生成、编辑真实世界，在空间层面实现世界交互，让“在真实的街道场景中玩‘极品飞车’”成为可能。

商汤具身世界模型还能构建面向人、物、场的 4D 真实世界。用户仅需要输入简单的提示词，比如“在厨房区域的架子上找东西”“进入娱乐室、向右转，然后打开通往院子的门”等，具身世界模型就能自主进行位姿、动作骨架和指令的生成。



图表 20: WAIC 上搭载“悟能”具身智能平台的机器人



来源：国际科技创新中心官网，国金证券研究所

2.3.2 腾讯：发布混元 3D 世界模型 1.0，并全面开源

7 月 27 日，在 2025 世界人工智能大会腾讯论坛上，腾讯正式发布混元 3D 世界模型 1.0，并全面开源。这是业界首个开源可沉浸漫游、可交互、可仿真的世界生成模型，为游戏开发、VR、数字内容创作等领域带来了全新的可能性。

除 3D 世界模型外，腾讯混元还披露了包括端侧混合推理语言模型、多模态理解模型、游戏视觉模型等在内的一系列开源计划。

作为此次发布的亮点之一，腾讯混元 3D 世界模型 1.0 融合了全景视觉生成与分层 3D 重建技术，同时支持文字和图片输入，实现了高质量、风格多样的可漫游 3D 场景生成。过去需要专业建模团队数周才能搭建的 3D 虚拟世界，现在只需一句文字或一张图片，几分钟内即可生成。

图表 21: 混元 3D 世界模型 1.0



来源：腾讯云官网，国金证券研究所

三、投资建议

ROBO+是汽车板块最强产业趋势。具身智能是 AI 最强应用，而智驾和人形机器人则是具身智能最重要两个方向。在电动化之后，智驾和人形机器人为代表的 ROBO+赛道将重塑整个汽车产业链，成为汽车板块最强产业趋势。

1. 智能驾驶：高阶智驾 1-N，robotaxi0-1，供应链芯片、激光雷达和清洗等赛道迎来爆发式增长。25 年高阶智驾渗透率步入爆发式增长，智能驾驶和 robotaxi 共同驱动大算力芯片、激光雷达、光学器件、传感器清洗系统等赛道高速增长，芯片领域重点关注龙头地平线机器人，激光雷达领域关注龙头禾赛科技、速腾聚创，传感器清洗赛道关注清洗系统领先公司，整车领域建议关注华为系（赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷）、理想汽车、小米集团等在五大竞争要素都具备积累的厂商。

2024 年 10 月，我们在激光雷达行业底部率先提出：受高阶智驾 1-N，Robotaxi0-1 催化，激光雷达产业链将会持续迎来爆发良机。成本大幅降低有望实现 20 万以上车型标配，传感器成本不断下降，尤其激光雷达和毫米波雷达的成本下降趋势迅猛；大算力智驾域控成本虽然走势比较平缓，但也在保持持续下降的步伐。智驾系统成本降低之后有望实现 20 万以上车型标配，推升高阶智驾渗透率。激光雷达领域建议关注整机龙头，公司依托产品性能、成本优势、制造与交付能力有望未来在下探的 10-20 万元市场赢得更大份额；关注速腾聚创、永新光学、长光华芯、炬光科技。关注激光雷达光学器件、摄像头中关注 CMOS 智能芯片，特别是随着高阶智驾的应用，摄像头在车企上的应用数量将实现翻倍，从 5 颗提升到 11 颗以上，光学器件建议关注舜宇光学、宇瞳光学。



智能驾驶作为具身智能的最佳应用之一，伴随端到端技术等方案的落地，未来几年将会持续爆发，我们预计 25 年高阶渗透率将提升两倍至 15%。我们看好端到端时代整车厂的竞争力将优于第三方供应商，建议关注华为系（江淮汽车、赛力斯、北汽蓝谷）、小米集团、理想汽车；看好智驾芯片、激光雷达、传感器清洗等核心零部件产业链；Robotaxi 产业即将迎来商业化拐点，关注百度、滴滴供应链以及小马智行、文远知行等 Robotaxi 厂商。

2. 机器人：下半年关注上半身技术迭代及零部件门票行情

（1）本体：汽车主机厂、3C 品牌商因为掌握需求场景以及硬件供应链，相对竞争优势正在提升，同时拥有大脑以及硬件迭代能力和需求场景的如华为、字节、小米等机器人，仍然是商业逻辑最顺的。建议关注特斯拉、figure、华为、字节、小米、智元等机器人。

2、供应链：25H2 紧握“门票行情”+技术迭代。

（1）门票行情：25H2 重点关注特斯拉、智元、华为供应链，25H2 重点关注特斯拉、智元、华为供应链，特斯拉链是最快进入小批量的供应链，Q2 业绩说明会再次表明其量产规划无虞，预计供应链短暂停滞后将重新启动，H2 各环节定点将陆续落地，关注触觉传感器、谐波减速器、摆线针轮、高功率密度电机、peek 以及粉末冶金工艺；智元供应链变化点在于垂直商业模式的重构，关注潜在代工；华为供应链重点在下游垂直应用场景的落地。

（2）技术迭代：H2 重点关注灵巧手、电机和 peek 等。灵巧手是人形机器人板块技术迭代最快的部件，H2 关注灵巧手核心部件触觉传感器技术方案的迭代（电阻、视触觉等，用量的提升）、丝杠加工技术的迭代（冷锻工艺）等；电机赛道，关注新型磁材如钕铁氮等 0-1；H2，由于成本下降和龙头公司示范效应，peek 替代传统钢等将会加速，peek 有望从丝杠保持架进一步延伸到其他部件。

四、风险提示

行业竞争加剧：目前新能源新车型频出，电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大，存在行业竞争加剧风险。

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

人形机器人进展不及预期：人形机器人软硬件进步空间较大，若软件技术无法满足通用化场景的需求，或设备以及硬件端技术进展缓慢导致降本不及预期，将对人形机器人销量产生负面影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 5 楼	新闻大厦 8 层南侧	18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究