

优必选 (09880.HK)

2025 年中报点评：营收稳健增长，人形机器人正式迈向商业化应用

买入（维持）

2025 年 09 月 01 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

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@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）	(2.61)	(2.38)	(2.18)	(1.58)	(0.49)
P/E（现价&最新摊薄）	(35.29)	(38.76)	(42.37)	(58.49)	(188.01)

投资要点

■ 2025 上半年营收稳健增长，归母净利润亏损收窄

2025H1 公司实现营收 6.21 亿元，同比+27.5%；毛利润 2.17 亿元，同比+17.3%。主要系消费级新产品推出以及已签约项目的交付。2025H1 公司净利润为-4.14 亿元，亏损同比收窄。

分业务看，2025H1 公司教育智能机器人及智能机器人解决方案实现营收 2.40 亿元，同比+48.8%，主要系已签约项目的交付。物流智能机器人及智能机器人解决方案实现营收 0.56 亿元，同比-5.7%，其他行业定制智能机器人及智能机器人解决方案实现营收 0.64 亿元，同比-29.8%，主要系 2025H1 公司聚焦新的应用场景产品开发，新应用场景新品将在 2025H2 发布，收入将在 2025H2 确认。消费级机器人及其他硬件设备 2.60 亿元，同比+48.9%，主要系公司持续推出新产品带动收入增长。其他收入 0.02 亿元，同比+75.5%。

■ 毛利率有所下降，期间费用率降幅可观

2025H1 公司整体毛利率为 35.0%，同比-3.0pct，主要系教育智能机器人及智能机器人解决方案毛利率降低引起。

2025H1 公司经营管理提质增效，销售费用率为 36.0%，同比-11.9pct，主要系销售费用维持稳定的同时收入增加；管理费用率为 29.8%，同比-14.3pct，主要系股份支付减少人民币 380 万元（其中部分被职工薪酬费用增加人民币 98 万元所抵消）；研发费用率为 35.1%，同比-11.6pct，主要系股份支付减少人民币 353 万元，职工薪酬增加人民币 199 万元，以及耗用材料和软件工具增加人民币 72 万元。公司经营管理提质增效，三大费用率都呈下降趋势，带动公司亏损幅度收窄。

■ 全球首例多场景群体协同实训，人形机器人正式迈向商业化应用

1) 全球首例多场景群体协同实训：公司持续致力于推动发展「仿人大脑」、「仿人小脑」、「高性能肢体」等关键技术集群，涵盖高性能伺服驱动器技术、大模型技术、语义 VSLAM 技术、学习型运动控制技术、视觉感知技术、多模态交互技术等人工智能核心技术。通过将群脑网络 2.0 与 Co-Agent 技术相结合，构建工业级具身智能人形机器人 AI 双循环系统，实现具身智能人形机器人单机自主与群体协同的螺旋式进化。2025 年上半年，公司打造了面向多任务场景的具身智能人形机器人应用范式，开展了全球首例多台、多场景、多任务的群体智能协同实训。

2) 持续聚焦工业场景，人形机器人正式迈向商业化应用：公司持续聚焦工业场景规模化落地，Walker S 系列实训迈入 2.0 阶段，通过多机协同执行产线级任务，串联起料箱搬运、SPS 分拣、零件安装、过程材料操作、质量检查等一系列工业级任务。2025 年上半年，公司与客户签订全球首份工业具身智能人形机器人小批量采购合同，具身智能人形机器人从实训阶段正式迈向商业化应用。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2025-2027 年营业收入预测分别为 20.16/28.23/37.05 亿元，当前市值对应 PS 分别为 23/16/12 倍，考虑到优必选人形机器人龙头地位，技术壁垒深厚，商业化落地进程行业领先，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示：人形机器人商业化落地不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	95.70
一年最低/最高价	40.80/126.00
市净率(倍)	15.36
港股流通市值(百万港元)	35,010.46

基础数据

每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	50.30
总股本(百万股)	471.93
流通股本(百万股)	401.27

相关研究

《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》

2025-07-21

《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现场落地应用》

2025-05-13

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)	(2.38)	(2.18)	(1.58)	(0.49)
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	2.30	0.73	0.25
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)	471.93	471.93	471.93	471.93
					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	(38.76)	(42.37)	(58.49)	(188.01)
					P/B	18.86	40.06	125.91	370.43
					EV/EBITDA	(19.44)	(44.69)	(65.38)	(299.87)

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,人民币兑港元汇率为2025年9月1日的0.92:1,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>