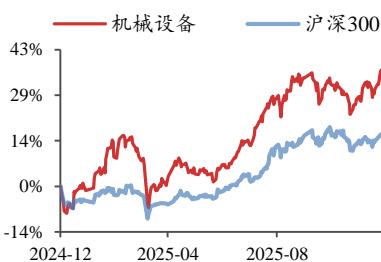


机械设备

2025年12月29日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《“结构件”与“手套”：特斯拉 Optimus 机器人轻量化的“关键一环”——行业点评报告》-2025.12.22
- 《人形机器人的“起跑时刻”，把握低位布局窗口——行业周报》-2025.12.7
- 《人形机器人：量产临界点已至，入场布局正当其时——行业点评报告》-2025.12.1

技术进化的2025，走向量产的2026，人形机器人“黄金十年”启幕

——行业点评报告

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

黄雄（分析师）

huangxiong@kysec.cn

证书编号：S0790525070005

蒋雨凯（分析师）

jiangyukai@kysec.cn

证书编号：S0790525100002

●人形机器人板块阶段上行趋势已然确立

近期人形机器人板块指数企稳反弹，技术面与情绪面同步回暖，进入阶段性上行通道。上周（12月22日-12月26日，全文同）大盘整体上行，沪深300指数上涨1.95%，科创50指数上涨2.85%；机器人核心公司指数上涨6.23%。周涨跌幅榜排名前五：恒勃股份（19.74%）、伟创电气（15.08%）、浙江荣泰（14.73%）、兆威机电（14.25%）、隆盛科技（11.29%）；周涨跌幅后五位：新泉股份（-0.06%）、浙海德曼（0.02%）、中坚科技（0.50%）、科达利（1.76%）、斯菱智驱（2.03%）。上周人形机器人板块持续反弹，我们认为原因是：（1）前期调整充分，估值与情绪回归合理区间；（2）马斯克盛赞Optimus Gen3为“一件精美的艺术品”，印证Gen3进展顺利；（3）优必选斥资16.65亿元控股锋龙股份，叠加手握近14亿元多场景订单；（4）与商业航天板块形成联动，马斯克曾计划于2026年用火箭带机器人上太空为人类进驻火星铺就“数字先遣队”。

●技术进化的2025，走向量产的2026

回顾2025年，产业从“0-1”开始走向“1-10”，核心是“技术收敛”；展望2026年我们认为将跨越“1-10”拐点，走向“10-100”，核心是“量产和商业化”。
1、2025年产业“0-1”开始走向“1-10”，核心是“技术收敛”，板块围绕特斯拉机器人的技术迭代和升级方向展开。从丝杠、电机、轻量化（PEEK材料等）、到灵巧手、结构件、轴承等，寻找技术端的确定性，在此过程中早期纯题材标的关注度下降；从“送样”到“配合开发”再到“产能建设”逐渐缩圈并走向清晰。
2、2026年跨越“1-10”拐点，走向“10-100”，核心是“量产和订单”。（1）特斯拉Gen2.5机器人或已完成硬件平台的锁版，设计基本冻结，关键总成预计需小步优化，为2026年量产版本Gen3筑牢基础；Gen3解决安全防护结构件和灵巧手后就将定型，我们判断2月份之内将会完成。（2）后期节奏展望：2026年3月份开启批量订单，8月份开启大规模制造，在此期间推动核心供应链能力建设。（3）2026年上半年宇树等国产头部人形机器人企业有望实现IPO落地，为量产筑牢根基。（4）2026年人形机器人从政策端和产业端有望实现中美共振，板块迎来主升浪。

●投资建议与相关标的

2026年投资主线：1、特斯拉链：进入供应链的强确定性，包括结构件、轴承、头部总成、线性模组（含丝杠）；技术迭代方向，包括灵巧手（微型丝杠、微型电机、腱绳套等）、旋转模组（含减速器）、传感器（触觉、力控）、电机等；
2、国产链：聚焦宇树上市、小米/赛力斯机器人落地，看好宇树等国内头部整机公司，其次核心供应链、本体代工和标准化等投资机会。

相关标的：（1）头部总成：受益标的：蓝思科技；（2）轴承：推荐五洲新春，受益标的：万向钱潮；（3）结构件：受益标的：模塑科技、蓝思科技、长盈精密；（4）关节总成：受益标的：拓普集团、三花智控；（5）灵巧手：推荐震裕科技、五洲新春、骏鼎达，受益标的：浙江荣泰、日盈电子、恒勃股份；（6）行星滚柱丝杠：推荐震裕科技、五洲新春，受益标的：恒立液压；（7）减速器：推荐隆盛科技；（8）轻量化：推荐唯科科技，受益标的：旭升集团、星源卓镁；（9）电机：受益标的：德昌股份、金力永磁、伟创电气、步科股份、雷赛智能；（10）电子皮肤及覆盖材料：受益标的：日盈电子、岱美股份、恒辉安防；（11）其他：推荐标的：浙海德曼、集智股份，受益标的：涛涛车业、双元科技。

●风险提示：宏观经济波动风险；机器人量产不及预期；供应链发展不及预期。

目 录

1、人形机器人板块阶段上行趋势已然确立.....	3
2、技术进化的 2025，走向量产的 2026	4
2.1、2025 年产业“0-1”开始走向“1-10”，核心是“技术收敛”，板块围绕特斯拉机器人的技术迭代和升级方向展开	4
2.2、2026 年跨越“1-10”拐点，走向“10-100”，核心是“量产和订单”	6
2.3、2026 年投资主线	8
2.3.1、特斯拉链：聚焦“强确定性”和“以量产为导向的技术升级方向”	8
2.3.2、国产链：聚焦宇树上市、小米/赛力斯机器人落地.....	10
3、风险提示	11

图表目录

图 1：上周人形机器人行业核心公司指数上涨 6.23%	3
图 2：上周人形机器人板块跑赢大盘	3
图 3：2025 年人形机器人板块核心围绕特斯拉链进展，宇树、智元资本化提升板块热度	4
图 4：2025 年 1-3 月，中大力德、长盛轴承等宇树受益标的，固高科技“小脑”受益标的等涨幅居前	5
图 5：2025 年 6 月底-9 月，人形机器人“高确定性”（丝杠、减速器）以及“技术升级方向”（Peek 材料）等方向涨幅居前	5
图 6：2025 年 11 月中下旬-至今，力星股份（陶瓷球）、睿能科技、固高科技（氮化镓）等新方向领涨	6
图 7：Optimus 可共用特斯拉汽车的充电插头，为 2026 年量产奠定基础	7
图 8：我们预计特斯拉机器人 2026 年量产路径逐渐明朗	7

表 1：上周人形机器人板块恒勃股份涨幅最大	3
表 2：海内外多家人形机器人龙头表示 2026 年将实现量产，2026 年行业进入“量产爬坡与商业探索”（1-10）	6
表 3：2026 年宇树等国产头部人形机器人企业有望资本化落地，为量产筑牢根基	8
表 4：特斯拉机器人投资方向应当聚焦“强确定性”和“以量产为导向的技术升级方向”	9
表 5：人形机器人核心公司财务与市场表现一览	10

1、人形机器人板块阶段上行趋势已然确立

近期人形机器人板块指数企稳反弹，技术面与情绪面同步回暖，进入阶段性上行通道。上周（12月22日-12月26日，全文同）大盘整体上行，沪深300指数上涨1.95%，科创50指数上涨2.85%；核心公司指数上涨6.23%。周涨跌幅榜排名前五：恒勃股份(19.74%)、伟创电气(15.08%)、浙江荣泰(14.73%)、兆威机电(14.25%)、隆盛科技(11.29%)；周涨跌幅后五位：新泉股份(-0.06%)、浙海德曼(0.02%)、中坚科技(0.50%)、科达利(1.76%)、斯菱智驱(2.03%)。

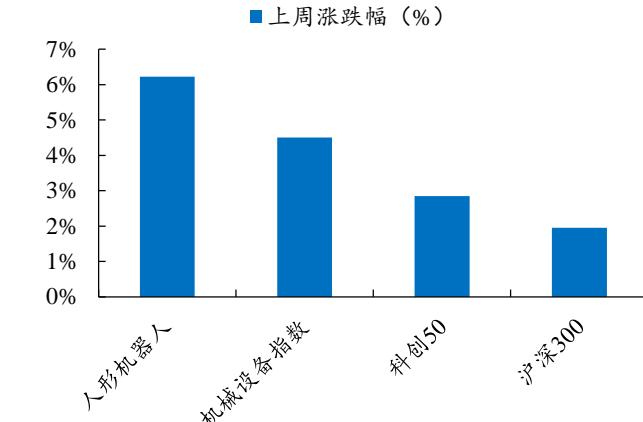
上周人形机器人板块持续反弹，我们认为原因是：(1)前期调整充分，估值与情绪回归合理区间；(2)马斯克盛赞Optimus Gen3为“一件精美的艺术品”，侧面印证Gen3进展顺利；(3)优必选斥资16.65亿元控股锋龙股份，叠加手握近14亿元多场景订单。(4)与商业航天板块形成联动，马斯克曾计划于2026年用火箭带机器人上太空为人类进驻火星铺就“数字先遣队”。2025年从“0-1”开始走向“1-10”，核心是“技术收敛”，展望2026，我们认为将跨越“1-10”拐点，走向“10-100”，核心是“量产落地”，有望开启人形机器人的“黄金十年”。

图1：上周人形机器人行业核心公司指数上涨6.23%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周人形机器人板块跑赢大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：上周人形机器人板块恒勃股份涨幅最大

排名	公司	收盘价 (元)	近一周股价 涨跌幅 (%)	近一个月涨 跌幅 (%)	近一年涨跌 幅 (%)	排名	公司	收盘价 (元)	近一周涨跌 幅 (%)	近一个月涨 跌幅 (%)	近一年涨跌 幅 (%)
1	恒勃股份	115.91	19.74	15.91	331.99	5	斯菱智驱	108.82	2.03	1.73	192.91
2	伟创电气	90.50	15.08	4.75	96.89	4	科达利	153.00	1.76	-1.29	56.83
3	浙江荣泰	103.60	14.73	12.89	395.61	3	中坚科技	111.55	0.50	-1.70	110.01
4	兆威机电	116.52	14.25	11.01	60.92	2	浙海德曼	91.37	0.02	-18.90	232.84
5	隆盛科技	52.53	11.29	11.01	120.60	1	新泉股份	64.78	-0.06	-2.10	47.03

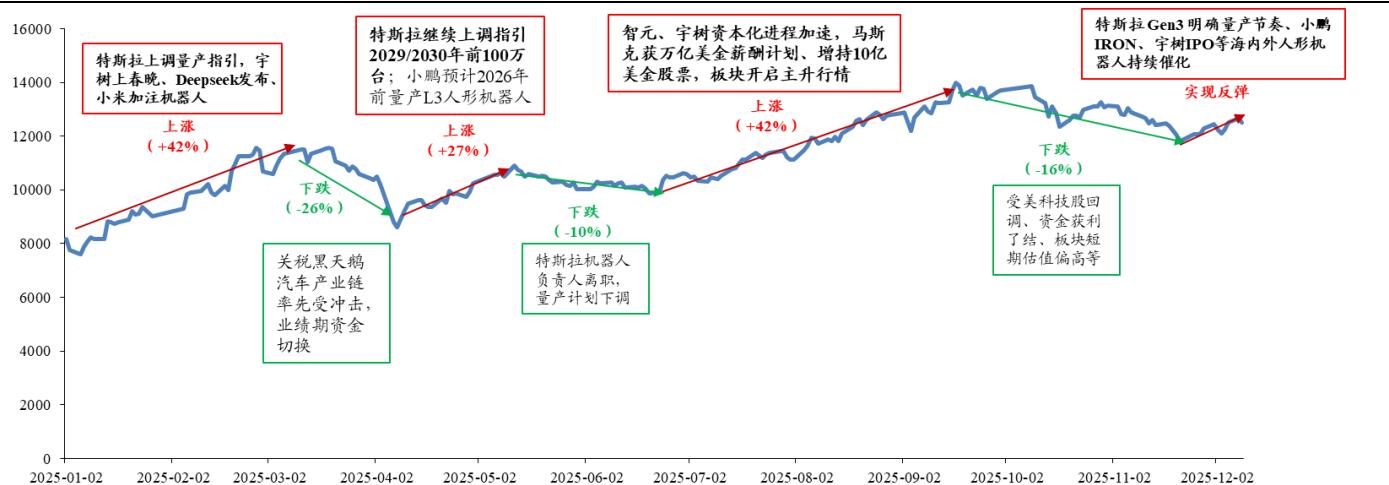
数据来源：Wind、开源证券研究所（时间区间：2025年12月22日至12月26日）

2、技术进化的 2025，走向量产的 2026

2.1、2025 年产业“0-1”开始走向“1-10”，核心是“技术收敛”，板块围绕特斯拉机器人的技术迭代和升级方向展开

2025 年人形机器人板块整体呈现出“事件驱动+主题扩散”的高弹性特征：一季度催化上行—二季度估值消化—三季度政策扶持与订单修复—四季度再度回调并实现反弹。核心驱动并非业绩，而是特斯拉链进展、国内外政策扶持与宇树、智元等头部机器人企业资本化进程。全年指数在高位经历了多次“事件驱动的情绪脉冲+估值回归”的往复。

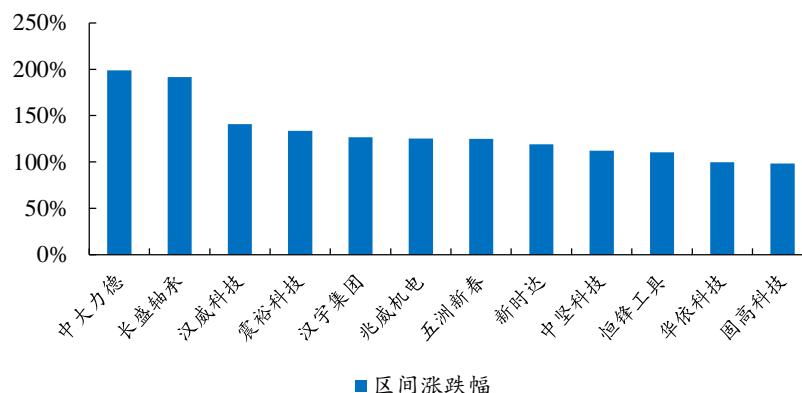
图3：2025 年人形机器人板块核心围绕特斯拉链进展，宇树、智元资本化提升板块热度



资料来源：Wind、特斯拉、新华社、央视新闻、证券时报、新浪 AI、环球网、观察者网等、开源证券研究所

2025 年 1 月 -3 月中，人形机器人板块上涨 51%，“小脑”、宇树链等新方向涨幅居前，如中大力德、长盛轴承等宇树受益标的，固高科技（“小脑”受益标的）。期间，特斯拉上调机器人量产指引，为行业规模化发展注入强心剂；Deepseek 重磅发布相关技术成果，进一步夯实了机器人领域的技术底座；宇树机器人更是凭借春晚舞台的精彩亮相成功“出圈”，极大地提升了市场对机器人赛道的关注度与认可度。在一系列利好的共振下，机器人板块整体上涨 51%，其中固高科技（“小脑”领域受益标的）、长盛轴承（宇树链受益标的）等个股更是凭借清晰的赛道属性，收获了显著的涨幅。

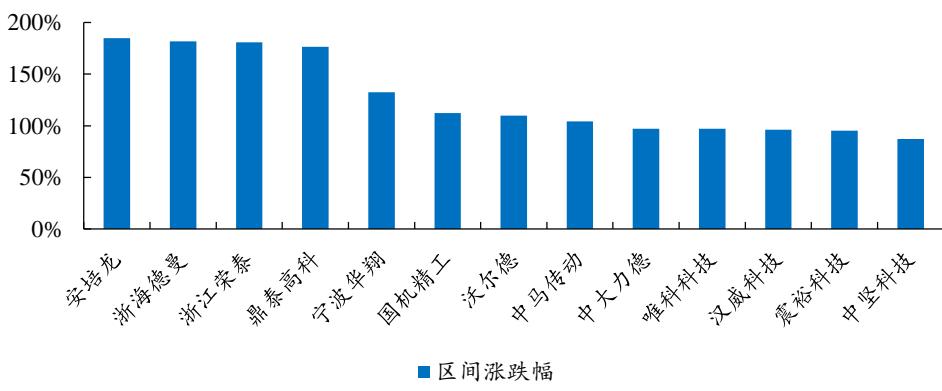
图4：2025年1-3月，中大力德、长盛轴承等宇树受益标的，固高科技“小脑”受益标的等涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年6月底-9月，板块上涨约40%，人形机器人“高确定性”（丝杠、减速器）以及“技术升级方向”（Peek材料）等方向涨幅居前。随着智元、宇树等头部企业资本化进程持续加速，叠加马斯克斩获万亿美元薪酬计划、大手笔增持10亿美金股票的双重利好提振，机器人相关板块顺势开启强势主升行情，整体涨幅达到约40%。在这一轮上涨行情中，机器人产业链的核心细分环节表现尤为亮眼，Peek材料、丝杠、减速器、传感器等赛道凭借技术壁垒高、下游需求旺盛的优势涨幅居于前列，其中浙海德曼（丝杠设备）、唯科科技（Peek材料）、震裕科技（丝杠）等，更是依托清晰的业务布局，成为板块上涨浪潮中的领军者。

图5：2025年6月底-9月，人形机器人“高确定性”（丝杠、减速器）以及“技术升级方向”（Peek材料）等方向涨幅居前

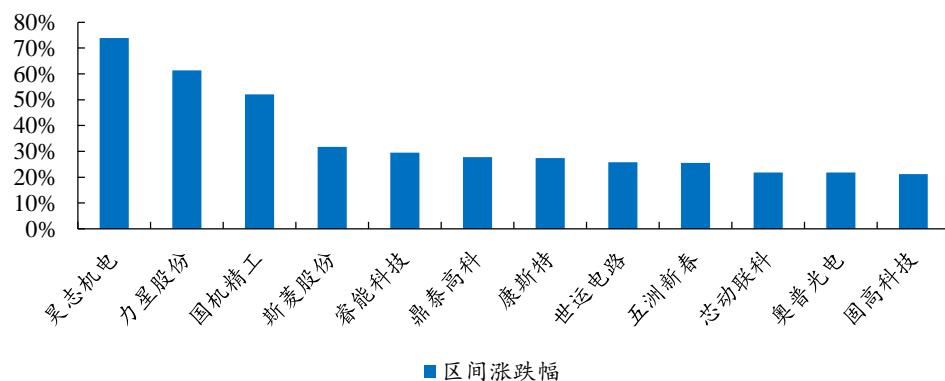


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年11月中下旬-至今，板块实现反弹，陶瓷球、氮化镓等新方向领涨，为特定阶段下的主题投资。特斯拉明确Gen3人形机器人2026年一季度发布，百万台级产能规划进一步强化了产业链增长预期；小鹏机器人2026年底量产计划落地在即；

宇树科技 IPO 进入冲刺阶段，叠加其机器人登陆演唱会完成消费级场景技术验证，商业化落地进程持续加速。在这些利好共振下，板块迎来估值修复行情，而陶瓷球、氮化镓等新方向股价表现尤为突出，引领板块反弹行情。

图6：2025年11月中下旬-至今，力星股份（陶瓷球）、睿能科技、固高科技（氮化镓）等新方向领涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年产业“0-1”开始走向“1-10”，核心是“技术收敛”，板块围绕特斯拉机器人的技术迭代和升级方向展开。从丝杠、电机、轻量化（PEEK 材料等）、到灵巧手、结构件、轴承等，寻找技术端的确定性，在此过程中早期纯题材标的关注度下降；从“送样”到“配合开发”再到“产能建设”逐渐缩圈并走向清晰。

2.2、2026年跨越“1-10”拐点，走向“10-100”，核心是“量产和订单”

人形机器人行业量产大幕已全面拉开，2026年将迎来里程碑式的发展节点。随着特斯拉、宇树、智元等海内外龙头企业的专属产线相继建成投产，产业发展首次突破小批量试制的局限，正式迈入万台级规模化制造的全新阶段。在此背景下，多家人形机器人头部玩家均释放积极信号，明确表示2026年将全面推进大规模量产工作，这也意味着整个行业就此告别技术验证与小范围交付的初期阶段，正式进入“量产爬坡与商业探索”的关键发展周期（1-10），为后续商业化落地与产业链上下游的全面放量筑牢根基。

表2：海内外多家人形机器人龙头表示2026年将实现量产，2026年行业进入“量产爬坡与商业探索”（1-10）

企业	量产规划
特斯拉	2026年：预计5-10万台；2030年：年产能达100万台；长期：Optimus 4规划年产能1000万台，Optimus 5规划年产能5000万台-1亿台
Figure AI	2025年：具备1.2万台/年产能（覆盖Figure 02及Figure 03）；2026年计划扩大产能至10000台，2025-2029年：计划累计出货10万台；长期：人形机器人出货量有望实现大幅增长
宇树科技	2025年：预计人形机器人出货超5000台；Unitree R1已准备量产，2025年底至2026年初发货
智元机器人	2025年：目标出货量3000-5000台/年；2026年：规划年产能1万台；未来10万台

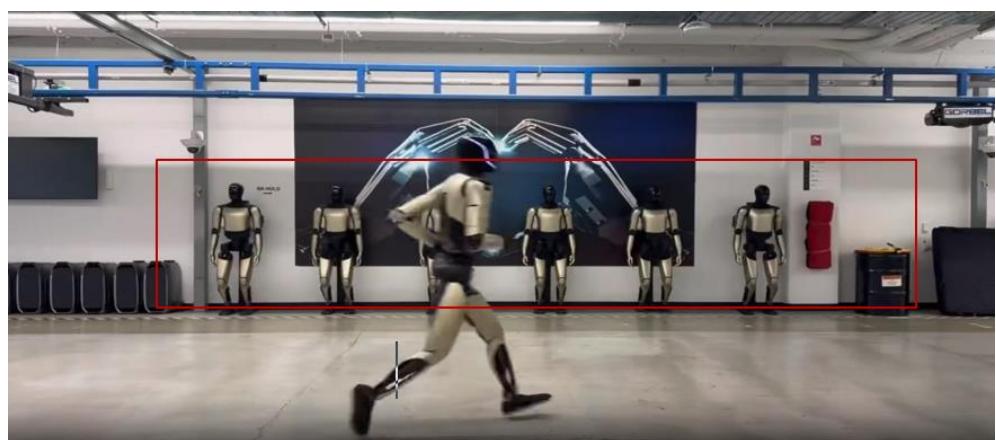
企业	量产规划
优必选	2025年：出货500台；2026年：年产能有望达3000-5000台；2027年：年产能有望达1万台
小鹏	2025年：发布第二代IRON机器人；2026年：启动量产；2030年：目标年产能达100万台，优先布局商业场景

数据来源：36氪、澎湃新闻、IT之家、今日头条、市值观察等、开源证券研究所

2025年特斯拉依据既定量产框架稳步推进人形机器人从Gen 2.5到Gen 3的迭代升级，2026年有望延续节奏、实现规模化量产。从2025年9月特斯拉Optimus Gen2.5机器人首次爆料到近期的展示视频来看，整体结构及外观已经变化不大，Gen2.5或已完成硬件平台的锁版，设计基本冻结。我们认为，Gen2.5版本是算法训练使用的硬件锁版平台，硬件结构已基本定型，关键总成预计需小步优化，同时软件可无缝切换至新的硬件拓扑结构，为量产版本Gen3筑牢基础。Gen 3版本机器人解决安全防护结构件和灵巧手后将定型，我们判断2026年2月之前将会完成设计定型。

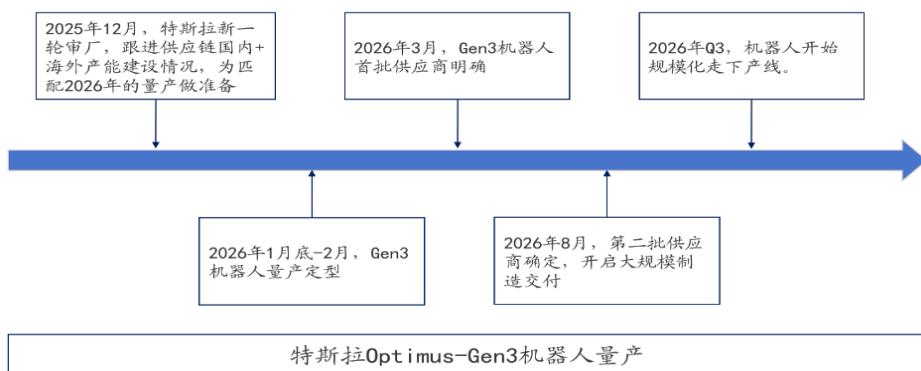
我们对后期节奏进行展望：2026年3月份开启批量订单，8月份开启大规模制造，在此期间推动核心供应链标准化产能建设。

图7：Optimus 可共用特斯拉汽车的充电插头，为 2026 年量产奠定基础



资料来源：特斯拉 Optimus 官方账号、开源证券研究所

图8：我们预计特斯拉机器人 2026 年量产路径逐渐明朗



资料来源：开源证券研究所

2026年上半年宇树等国产头部人形机器人企业有望实现IPO落地，为量产筑牢根基。宇树科技于2025年11月15日完成上市辅导；智元机器人股改完成，未来或将启动IPO进程；乐聚机器人在2025年10月30日完成IPO辅导备案；银河通用则于2025年11月完成股改。量产需要极强的资本实力，国产企业为实现量产需通过资本化获取资金以避免掉队。

表3：2026年宇树等国产头部人形机器人企业有望资本化落地，为量产筑牢根基

公司	核心优势	商业化进展	资本化进程
宇树科技	技术壁垒高：核心零部件全栈自研，成本控制力强；市场地位：2023年全球四足机器人市场份额近70%。	产品矩阵：2024年营收超10亿元，其中四足机器人、人形机器人占比为65%、30%；场景落地：科研教育为主，工业巡检等场景逐步渗透	IPO辅导完成，按相关规定准备首次公开发行股票并上市申请文件
智元机器人	生态打法：通过合资、投资构建产业链生态，扮演“链主”角色；团队背景：核心团队具备华为产业背景，战略与资源整合能力强。	-量产能力：临港工厂已实现千台级下线 -收入多元：Genie轮式双臂机器人贡献数亿元营收	股改完成，未来或将启动IPO进程

资料来源：各公司官网、证券时报、科创板日报、南方都市报、搜狐新闻等、开源证券研究所

2026年人形机器人从政策端和产业端有望实现中美共振，板块迎来主升浪。特朗普政府考虑明年颁布机器人行政法令，从国家顶层设计助推行业加速发展。机器人是科技竞争的“制高点”，预计后续我国产业支持政策有望及时出台。我们认为，此前美国缺少人形机器人支持政策，后续新增相关产业政策后，或通过税收减免、补贴等政策促进产业链发展以及终端需求释放，加速人形机器人产业链技术迭代与应用落地。2026Q3特斯拉人形机器人或将大规模量产，行业有望进入真正放量期，迎来订单与业绩驱动的“主升浪”。

2.3、2026年投资主线

2.3.1、特斯拉链：聚焦“强确定性”和“以量产为导向的技术升级方向”

我们认为，特斯拉机器人进入技术定型和产能建设阶段，中国拥有全球最完整的供应链、卓越的大规模制造与降本能力、全球化产能布局优势，以及庞大的应用市场。我们看好两个方向：1、进入供应链的强确定性，依次包括结构件、轴承、头部总成、线性模组（含丝杠）；2、技术迭代方向，包括灵巧手（含微型丝杠、微型电机、腱绳套组等）、旋转模组（含减速器）、传感器（触觉、力控）、电机等。

(1) “强确定性”：可以从供应链和成本控制两个维度来考虑。供应链方面，供应商或需配合特斯拉进行持续的迭代，并配合特斯拉的规划，同步推进国内资本开支和海外产能建设；成本控制方面，马斯克提出机器人没有现成的供应商，需要对供应链进行垂直整合，要求供应商产品性能达到要求的同时，必须具备大规模制造和降本能力。我们重点关注具备以上特征其技术方案率先收敛并确定下来的环节，包括结构件、轴承（万向节）、头部总成和关节总成。①结构件：受益标的：模塑科

技、蓝思科技、长盈精密；②头部总成：受益标的：蓝思科技；③轴承（万向节）：五洲新春，受益标的：万向钱潮；④关节总成：受益标的：拓普集团、三花智控。

(2) “以量产为导向的技术升级方向”：包括灵巧手、行星滚柱丝杠、减速器和轻量化。

①灵巧手潜在的技术变化：我们认为未来或将采用微型无框力矩电机替代空心杯电机，**受益标的：德昌股份**；微型滚珠丝杠数量增加：Gen2.5 灵巧手自由度为 22 个，为实现“穿针引线”等更多复杂的任务，Gen3 灵巧手自由度提升，手部丝杠的数量或将增加，同时规格型号有所变化。同时部分灵巧手零部件供应商升级为模组供应商，重点关注震裕科技（微型丝杠），五洲新春（模组、微型丝杠），**受益标的：浙江荣泰（微型丝杠、模组）**；**腱绳：**腱绳受力时存在弹性形变和蠕变特性，长期使用后容易磨损，因此未来有望采用新的“腱绳+保护套”方案，**重点关注骏鼎达**。**视触觉：**特斯拉总体策略为以“视觉为主”的核心感知路线，视触觉具有接近人手的动态感知与高灵敏度、适配 AI 与大模型的图像化数据格式，特斯拉灵巧手很可能采用视触觉方案，**受益标的：日盈电子**。**手套：**灵巧手新增手套配置，对关节部分的铰链结构实现包覆，减少异物侵入和卡滞风险，同时提升人机交互、环境接触时的安全性。**受益标的：恒辉安防**。

②行星滚柱丝杠：直径缩小、长径比增大，精度从 C5 提升至 C3，“硬车+精磨”工艺成为最优解，供应商需要与特斯拉长期协同开发，并联合下游设备商改造或开发新设备，**重点关注五洲新春、震裕科技、恒立液压**。

③减速器：Gen3 主要使用谐波减速器，我们认为或有 1 个行星减速器，目前供应商为日本哈默纳科、尼得科，未来有望出现国产减速器供应商，**重点关注隆盛科技**。

④轻量化：提升机器人续航与运动性能的关键，核心是铝镁合金和 PEEK 结构件，**重点关注唯科科技，受益标的：旭升集团、恒勃股份、星源卓镁、岱美股份**。

表4：特斯拉机器人投资方向应当聚焦“强确定性”和“以量产为导向的技术升级方向”

	部件	投资逻辑	相关标的
强确定性	结构件	供应链方面，供应商或需配合特斯拉进行持续的迭代，并配合特斯拉的规划，同步推进国内资本开支和海外产能建设；成本控制方面，马斯克提出机器人没有现成的供应商，需要对供应链进行垂直整合，要求供应商产品性能达到要求的同时，必须具备大规模制造和降本能力，重点关注具备以上特征其技术方案率先收敛并确定下来的环节。	模塑科技、蓝思科技
	头部总成		蓝思科技、敏实集团
	轴承		万向钱潮、雷迪克、五洲新春
	关节总成		震裕科技、拓普集团、三花智控、银轮股份
以量产为导向的技巧升级方向	微型电机	为提高灵巧手的负载和空间紧凑度，我们认为未来或将采用微型无框力矩电机替代空心杯电机的方案，关注新方案的变化	德昌股份
	微型滚柱丝杠	Gen2.5 灵巧手自由度为 22 个，为实现“穿针引线”等更多复杂的任务，Gen3 灵巧手自由度提升，手部丝杠的数量或将增加，同时规格型号有所变化。同时部分灵巧手零部件供应商升级为模组供应商	震裕科技、五洲新春、浙江荣泰
	腱绳	腱绳受力时存在弹性形变和蠕变特性，长期使用后容易磨损，因此未来有望采用新的“腱绳+保护套”方案	骏鼎达
	视触觉	特斯拉总体策略为以“视觉为主”的核心感知路线，视触觉具有接近人手的动态感知与高灵敏度、适配 AI 与大模型的图像化数据格式，特斯	日盈电子

部件	投资逻辑	相关标的
	拉灵巧手很可能采用视触觉方案	
手套	灵巧手新增手套配置，对关节部分的铰链结构实现包覆，减少异物侵入和卡滞风险，同时提升人机交互、环境接触时的安全性	恒辉安防
行星滚柱丝杠	直径缩小、长径比增大，精度从 C5 提升至 C3，“硬车+精磨”工艺成为最优解，供应商需要与特斯拉长期协同开发，并联合下游设备商改造或开发新设备	震裕科技、五洲新春、恒立液压
减速器	Gen3 主要使用谐波减速器，或有 1 个行星减速器，目前供应商为日本哈默纳科、尼得科，未来有望出现国产减速器供应商	隆盛科技
轻量化	提升机器人续航效率与运动性能的关键方向，核心是铝镁合金和 PEEK 结构件	旭升集团、唯科科技、星源卓镁、岱美股份

资料来源：GEIA 全球具身智能观察公众号、晚点 LatePost 公众号等、开源证券研究所

2.3.2、国产链：聚焦宇树上市、小米/赛力斯机器人落地

2026 年宇树等人形机器人头部企业通过资本化获取资金实力以实现大规模量产，尾部企业可能逐渐被淘汰，优先关注有望 2026 年 IPO 落地的宇树科技及相关产业链。随着人形机器人行业将从技术验证步入规模化量产的“战国时代”，这一阶段核心驱动力是资本，头部企业如宇树科技通过 IPO 等资本化路径获取充沛资金，将迅速转化为大规模量产、供应链整合与市场开拓的实质性优势，从而确立领先地位。行业“马太效应”将急剧凸显，缺乏资本与技术储备的尾部企业或面临出清。投资方向上，应优先关注有望在 2026 年实现 IPO 落地、明确打通量产资金通道的头部整机厂商，看好宇树等国内头部整机公司，其次核心供应链、本体代工和标准化等投资机会。

表5：人形机器人核心公司财务与市场表现一览

公司代码	公司名称	上周涨跌幅	市值(亿元)	收盘价(元)	EPS			PE		评级
		幅		(元)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002050.SZ	三花智控	8.81%	1990.39	47.30	0.98	1.15	1.36	48.2	41.1	34.7
601689.SH	拓普集团	2.92%	1238.90	71.29	1.72	2.13	2.63	41.5	33.5	27.1
002126.SZ	银轮股份	9.95%	316.03	37.46	1.18	1.53	1.91	31.7	24.5	19.7
300953.SZ	震裕科技	4.43%	257.04	148.17	4.08	8.09	11.23	36.3	18.3	13.2
603667.SH	五洲新春	4.51%	192.55	52.58	0.58	0.73	-	90.7	72.0	-
603119.SH	浙江荣泰	14.73%	376.84	103.60	0.84	1.26	1.81	123.5	82.2	57.4
301538.SZ	骏鼎达	6.12%	59.83	76.32	2.89	3.70	4.65	26.4	20.6	16.4
300680.SZ	隆盛科技	11.29%	119.62	52.53	1.36	1.81	2.40	38.6	29.0	21.9
000559.SZ	万向钱潮	19.46%	451.88	13.63	0.42	0.52	0.68	32.5	26.2	20.0
000700.SZ	模塑科技	8.61%	105.39	11.48	1.23	1.51	1.85	9.3	7.6	6.2
301196.SZ	唯科科技	7.98%	95.88	76.55	2.39	2.88	3.27	32.0	26.6	23.4
300433.SZ	蓝思科技	0.00%	1517.13	28.71	0.96	1.28	1.57	30.0	22.4	18.3
301345.SZ	涛涛车业	-0.74%	272.03	249.46	7.30	9.64	12.21	34.2	25.9	20.4
688577.SH	浙海德曼	0.02%	101.68	91.37	0.28	0.47	0.75	326.3	194.4	121.8
601127.SH	赛力斯	0.06%	2102.05	120.67	6.31	8.47	10.36	19.1	14.2	11.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：震裕科技、五洲新春、骏鼎达、隆盛科技、唯科科技、涛涛车业、浙海德曼、赛力斯的盈利预测来自开源证券研究所，其余来自 Wind 一致预期）

3、风险提示

宏观经济波动风险；机器人量产不及预期；供应链发展不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn