

越疆：“协作机械臂+人形+多足”扩域拓新——公司首次覆盖

2025 年 12 月 27 日

核心观点

- **“机械臂+人形+多足”全形态具身机器人平台企业，技术全栈自研。**越疆成立于 2015 年，是首个构建起协作机器人 0.25-30kg 负载全覆盖产品矩阵的企业，已推出人形双足/轮式和多足机器狗等具身智能产品。公司具备全栈自研能力，技术覆盖硬件平台、软件平台、核心算法、智能操作全链条，并在安全、AI 与机器学习、自主移动作业等领域持续突破，主导了 7 项国家重大专项并参与制定多项国家机器人标准，累计取得专利数量位列行业第一。
- **全球协作机器人 25-28 年销量 CAGR 预计超 30%， “卷技术”渐成趋势。**协作机器人较传统工业机器人具备灵活部署、可适应多品种小批量生产需求等优势。但基于市场起步较晚，当前其在工业机器人总销量渗透率尚低（24 年 10.7%），伴随柔性生产需求提升和技术逐渐成熟，MIR 预测该比例 28 年将升至 21.3%，25-28 年 4 年全球协作机器人销量预计实现 31.4% CAGR。当前市场已逐步从卷价格迈向卷技术，安全/质量/人机协作效率/智能化是重点。
- **越疆协作机器人出货量全球领先，六轴类与商服端占比提升。**公司已形成“轻-中-重负载+桌面级+服务型”完整布局，截至 25H1 按出货量计中国第一、全球第二，近期第 10 万台产品下线。业务覆盖 80 余个国家和地区，渗透 3C、汽车、医疗、金属加工等 15+细分行业，产品质量已被奔驰、丰田、微软等世界 500 强企业验证。25H1 公司六轴产品收入占比大幅提升 8.2pct 至 61.2%，工业场景收入增速 22.4%稳健发展，商场场景收入同比增长 166%。
- **跑步入局具身智能赛道，规模落地优势显现。**公司在具身数采、垂域模型、学习类运控、核心硬件上持续迭代，同时在工业制造具备深厚客户基础，在商服端实现多场景智能服务，有利于具身智能产品落地部署。当前公司已发布人形双足/轮式机器人和多足机器狗，是国内首批进入人形机器人量产节奏的企业，并获得蓝思科技 1000 台、瑞德丰 8050 万元等具身机器人采购订单及与绿源集团共同推动 5000 台机器狗部署等战略合作，商业化有实质性进展。
- **投资建议：**基于协作机器人行业渗透率提升、公司六轴类&商服端快速拓展、具身智能加速布局的成长性，我们预测公司 25-27 年将实现营收 5.03 亿元/6.98 亿元/9.10 亿元，增速 34.6%/38.7%/30.3%。当前股价对应 25-27 年 PS 为 25.2/18.1/13.9x，首次覆盖给予推荐评级。
- **风险提示：**下游市场需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，海外关税政策变动的风险，具身智能机器人技术进展与量产落地不及预期的风险。

主要财务指标预测（2025.12.24）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	374	503	698	910
收入增速 (%)	30.32	34.62	38.73	30.34
归母净利润(百万元)	-95	-68	-21	24
利润增速 (%)	7.67	29.13	68.46	211.44
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率 (%)	46.56	47.28	47.51	48.34
摊薄 EPS(元)	-0.26	-0.17	-0.05	0.06
PE	-91.15	-184.24	-584.12	524.15
PB	9.80	13.88	14.25	13.91
PS	33.70	25.17	18.14	13.92

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

越疆（股票代码：2432.HK）

推荐 首次评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

研究助理：彭星嘉

☎：18721913996

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-12-26

股票代码	2432.HK
H 股收盘价(元)	31.62
恒生指数	25,818.93
总股本(万股)	43,995.54
实际流通港股(万股)	39,379.85
流通港股市值(亿元)	124.52

相对恒生指数表现图

2025-12-26



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河机械】科技擎旗，周期共振——2026 年机械行业年度策略报告
- 2.【银河机械】机械设备行业十五五系列报告：AI 时代，寻“机”智能

目录

Catalog

一、 越疆：十年深耕协作机器人，跑步入局具身智能	3
(一) 核心技术全栈自研，管理团队机器人领域经验丰富	3
(二) 主营协作机器人，已发布具身人形和多足产品	4
(三) 公司协作机器人出货量领先，实现全球准入	6
(四) 六轴类占比快速提升，25H1 经调整净亏损同比收窄 34.4%	7
二、 盈利预测与估值	9
三、 风险提示	11

一、越疆：十年深耕协作机器人，跑步入局具身智能

（一）核心技术全栈自研，管理团队机器人领域经验丰富

越疆科技成立于 2015 年，创始人刘培超硕士毕业于山东大学机械工程专业，公司核心主业包括智能机械臂及各类智能硬件，同时也在快速布局具身智能机器人赛道。作为全球首款桌面协作机器人的缔造者，越疆是业内首个构建起 0.25-30kg 负载全覆盖产品矩阵的企业，旗下布局 CRA、CR、CRS、MG400、M1Pro、Nova、Magician 七大产品系列。截至目前，产品全球累计出货量已突破 10 万台，覆盖 80 余个国家和地区，在海外美国达拉斯、德国法兰克福、日本东京等地均设有分支机构，业务渗透 3C、汽车、半导体、化工、医疗、金属加工、食品饮料、新零售等 15+细分行业，应用于上下料、分拣、搬运、打磨、涂胶、检测、焊接、码垛、锁螺丝等 200+种工艺场景，服务于从世界 500 强企业(比亚迪、奔驰、保时捷、丰田、微软等)到广泛工业制造中小型企业用户。

管理团队多技术出身，具备机器人领域丰富经验。公司创始人刘培超在机器人行业拥有多年经验，定义及开发了全球首个桌面协作机器人型号。执行董事兼首席科学家郎需林擅长机器人及 AI 算法，获得逾 80 项发明专利，引领公司运动控制、柔性电子皮肤、模仿学习、端到端控制及遥控操作技术等关键技术开发，以及 AI 赋能协作机器人平台 X-Trainer 的开发。副总经理姜宇推动公司控制器、伺服驱动器及伺服系统等关键部件的技术能力及创新。副总经理刘主福领导 MG 系列及 CR 系列产品的开发及商业化，以及协作机器人操作系统、智能感知及安全交互技术的开发。产品总监解俊杰曾为广东省重点领域研发计划人机协作机器人研发及产业化项目的核心成员，常参与市级、省级及国家级研发项目以及制定行业标准。

表1：公司执行董事与高管

姓名	职位	教育背景	职责	经历
刘培超	董事长、执行董事、CEO	山东大学机械设计制造及其自动化学士，机械工程硕士	负责集团的整体战略规划、业务方针及管理工作	曾获得多项国家级和地市级荣誉奖项，包括：创新人才推进计划科技创新创业人才、深圳市十佳中小企业创业英才、深圳市地市级领军人才、中国青年创业奖、深圳行业领袖新青年
王勇	执行董事、CFO、董事会秘书兼联席公司秘书	西南财经大学投资经济学学士	整体战略规划、董事会及资本市场事务，以及财务与会计	曾先后任职于深圳市特发信息股份有限公司、安永华明会计师事务所以及深圳市道通科技股份有限公司
刘主福	副总经理	山东大学自动化专业学士	先后担任研发总监、行业发展总监及工业事业部总经理，现负责管理国内工业事业部	曾任职于广州致远电子有限公司，曾担任广州七喜医疗设备有限公司的控制算法工程师
姜宇	副总经理	山东大学机械工程硕士	先后担任研发副总监、供应链总监及研发总监，现负责管理研发部及采购部	曾先后担任上海新时达电气股份有限公司的硬件工程师、项目经理、产品经理及高级硬件工程师
郎需林	执行董事兼首席科学家	山东大学机械设计及理论专业硕士	负责集团的整体战略规划、业务方针、研发及管理工作	曾担任深圳市汇川技术股份有限公司工程师

注：信息源自公司 2024 年年报

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

越疆科技是全球少数具有全域正向自主研发能力的协作机器人公司，实现硬件平台、软件平台、核心算法、智能操作的全技术链整体架构自研，并进一步在安全、AI 与机器学习、自主移动作业等众多核心技术领域持续创新，主导 7 项国家重大专项并参与制定多项国家机器人标准，包括安全、

性能试验应用规范、动态稳定性实验方法等机器人国家标准，累计取得专利数量 682 项，位列行业第一。

图1：公司技术布局



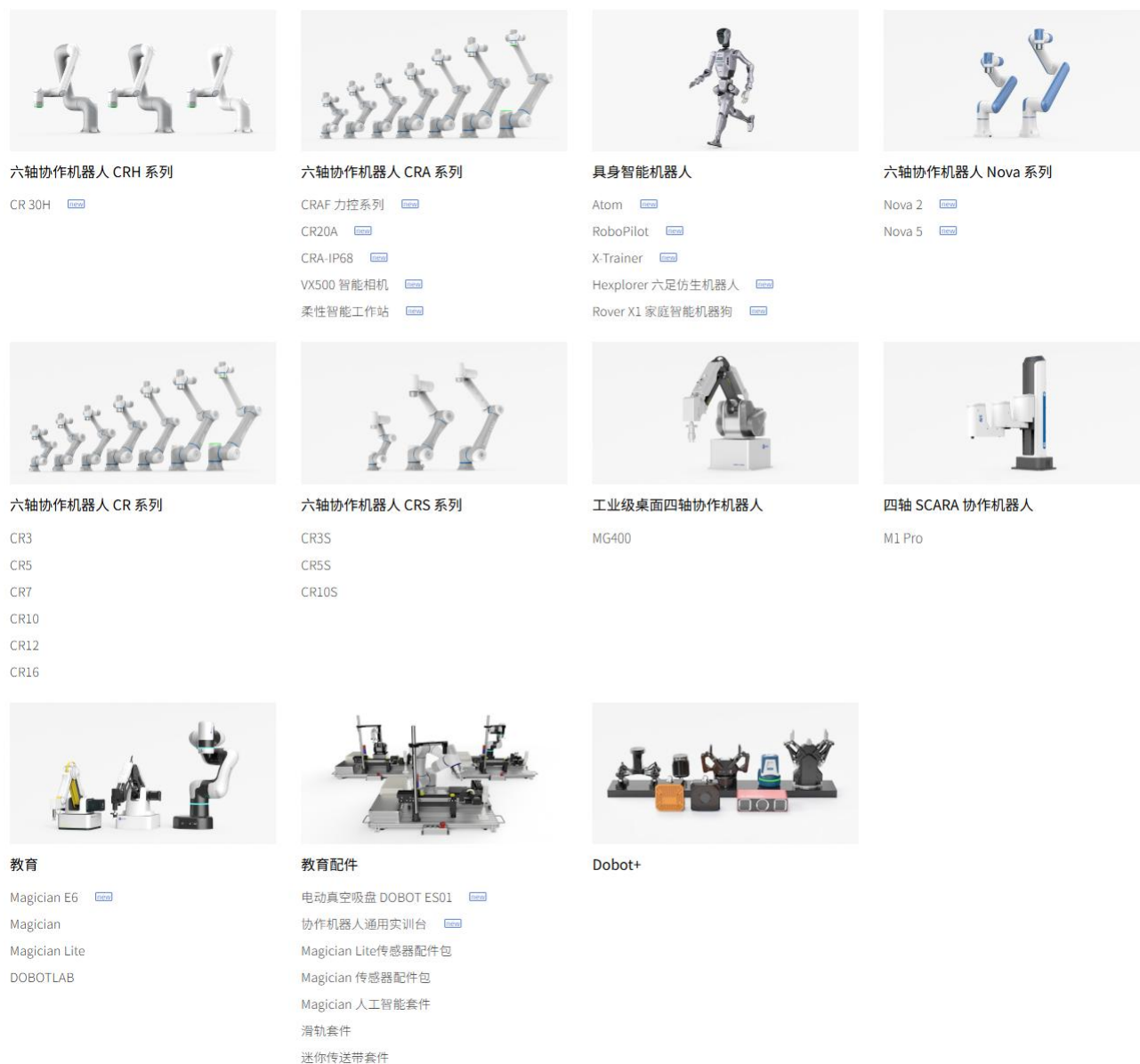
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）主营协作机器人，已发布具身人形和多足产品

1.协作机器人

越疆协作机器人按轴数主要分为两类，四轴协作机器人和六轴协作机器人。1）六轴协作机器人主要包括适合通用工业的 CR 系列和面向商业&医疗的 Nova 系列，可用于执行材料加工、分拣、码垛、检测、螺丝锁附、点涂胶及激光焊接等任务。此外，也可面向消费者执行拿铁拉花、奶茶冲泡、理疗及摄影等工作。2）四轴协作机器人主要包括面向教育科研的 Magician 系列及适合小型工件处理的 M 系列。

图2：越疆产品布局



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

2.具身智能

2025 年 3 月公司正式发布并预售全球首款“灵巧操作+直膝行走”具身智能人形机器人 DOBOT Atom，搭载自研神经驱动灵巧操作系统 NDS 和仿人直膝行走系统 AWS，具备工业级±0.05mm 重复定位精度，可完成电子组件焊接、精密仪器校准等任务。2025 年 6 月，DOBOT Atom 开启全球量产交付并向日本客户完成首批交付。

2025 年 4 月，发布了轮式+单臂具身智能机器人，定位便携式通用数据采集平台，覆盖工业制造、商业零售等领域。

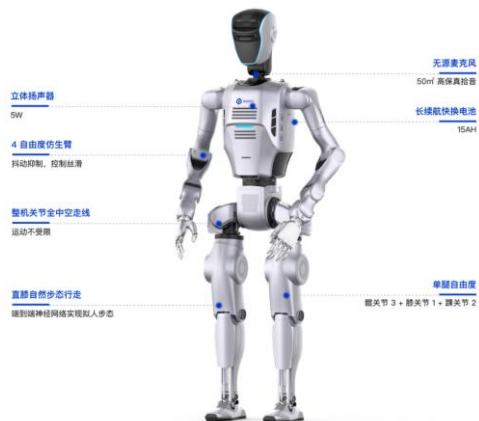
2025 年 7 月，正式发布核心产品“六足仿生机器人”，具备高稳定性结构设计、模块化负载扩展能力，定位于执行能源场景的危险环境巡检、应急救援中的复杂地形搜救、智慧安防的多场景巡查等任务。

2025 年 9 月，正式发布轮式人形机器人 DOBOT ATOM-W，实现“手-眼-脚”协同的双臂高精度操作，拥有较高动态场景运动能力，可适配当前汽车、电子、半导体等行业多品种、小批量的柔

性生产需求，以及化工、冶金等行业无人化车间。

2025 年 11 月，正式发布全球首款家庭智能体机器狗 RoverX1，定价 7 千多元，具备行业首创的双视觉跟踪系统、全地形轮腿结构与智能负重能力，可覆盖户外探险、家庭安防、编程教育及情感陪伴等任务。

图3：越疆科技双足人形机器人 DOBOT Atom（标准版）



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图4：越疆科技家庭智能体机器狗 RoverX1





























资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

（三）公司协作机器人出货量领先，实现全球准入

协作机器人本体厂可大致分为两类：第一类为专注于协作机器人本体的主流厂商，如 UR、节卡机器人、傲博智能、达明机器人等，专注度高，产品线丰富，解决方案多样；第二类为具备协作机器人产品业务的传统工业机器人厂商，具备技术储备优势，如 FANUC、ABB、KUKA、埃斯顿、埃夫特等。此外，不断有初创企业凭借新产品与新技术涌入。

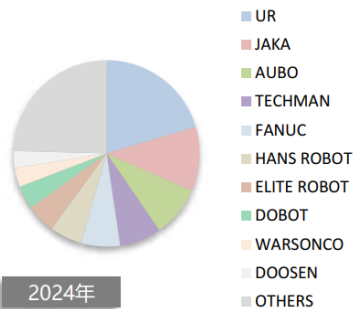
图5：全球市场协作机器人参与厂商（不完全统计）

	国际品牌	中国品牌
主流协作机器人厂商	 UNIVERSAL ROBOTS  FRANKA EMIKA  DOOSAN  neuromeka	 JAKA  HUAYAN 华远机器人  傲博智能  DOBOT  ELITE ROBOTS 艾利特机器人  DUCO 多可协作机器人  FLEXIV  CEXI
传统工业机器人厂商	 ABB  FANUC  YASKAWA  Kawasaki Robotics  KUKA  STÄUBLI	 ROKAE  ESTUN AUTOMATION  CROBOT  BAC 华中数控  EFORT  Warsonco 华盛控科技  INOVANCE  Agilebot 捷勃特

资料来源：MIR，中国银河证券研究院

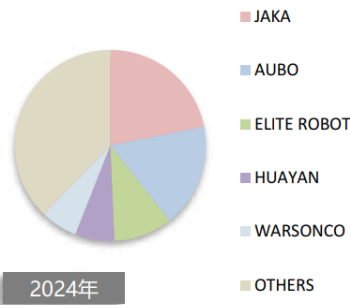
UR 全球龙头地位稳固，中国市场以本土厂商主导，越疆出货量全球前列。据 MIR，按销售额计，2024 年全球协作机器人 Top1 为 UR，Top5 中包括 3 家中国企业，为节卡、傲博、达明机器人，都是专门的协作机器人厂商。25 年 8 月越疆科技第 10 万台产品成功下线，截至 25H1 统计公司销量位列中国第一、全球前二，产品通过欧盟、北美和亚太 5 地区认证，实现了全球准入。

图6：2024 年全球协作机器人销售结构（分厂商，按数量计）



资料来源：MIR，中国银河证券研究院

图7：2024 年中国协作机器人销售结构（分厂商，按数量计）



资料来源：MIR，中国银河证券研究院

表2：协作机器人代表厂商认证情况

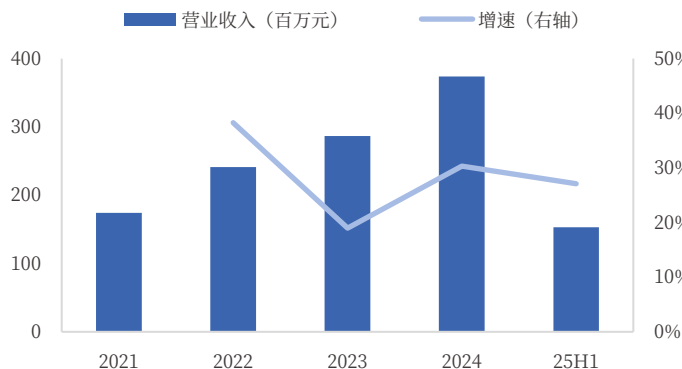
	地区认证					行业认证		
	欧盟	美国	澳洲	中国	韩国	SEMI-S2	国际防爆认证	中国防爆认证
	CE	NRTL	RCM	CR	KCs			
UR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
JAKA	✓	✓		✓	✓	✓		✓
TECHMAN	✓	✓		✓	✓	✓		
AUBO	✓	✓		✓	✓	✓		✓
ELITE ROBOT	✓	✓		✓	✓	✓		
HANS ROBOT	✓	✓		✓	✓	✓		✓
DOBOT	✓	✓		✓	✓	✓		

资料来源：MIR，中国银河证券研究院

（四）六轴类占比快速提升，25H1 经调整净亏损同比收窄 34.4%

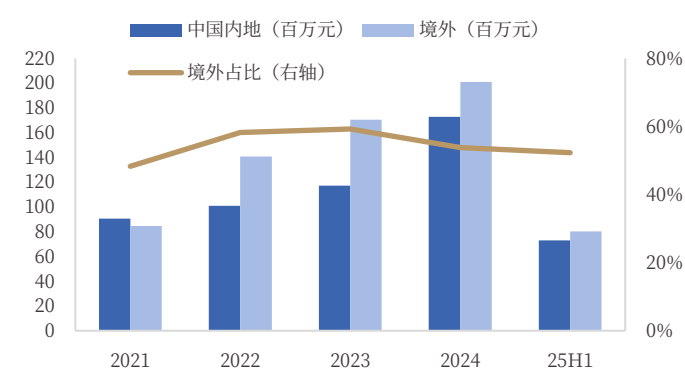
25 年上半年公司六轴产品收入占比大幅提升 8.2pct，经调整净亏损同比收窄 34.4%。25H1 公司实现了收入 1.53 亿元，同比增长 27.1%；毛利率提升至 47.0%，归母净亏损 4087 万元，同比收窄 1901 万元，经调整净亏损 2294.7 万元，同比收窄 1203 万元。分区域看，25H1 公司境内/境外分别实现营收 0.73 亿元和 0.8 亿元，境外占比 52%。分产品看，协作机器人基本盘稳固，其中六轴协作机器人作为核心引擎，收入达 9365 万元，同比增长 46.7%，收入占比提升至 61.2%。新发布的 30KG 大负载协作机器人 CR30H 进一步完善产品矩阵。分场景看，工业场景稳健增长 22.4%，商业场景在医疗、零售等带动下收入同比增长 165.5%。

图8：公司营业收入及增速



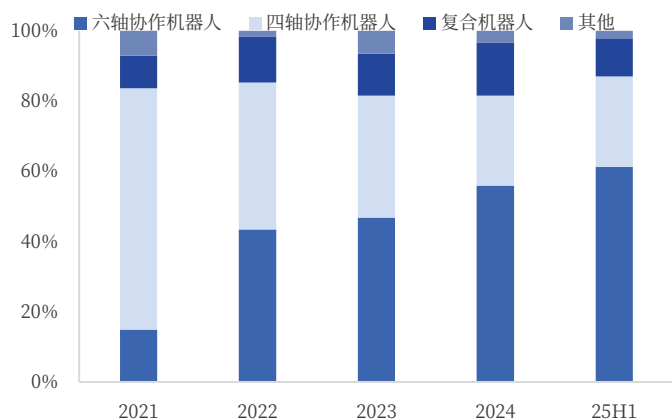
资料来源：Wind，公司招股书，公司公告，中国银河证券研究院

图9：公司分区域营收结构



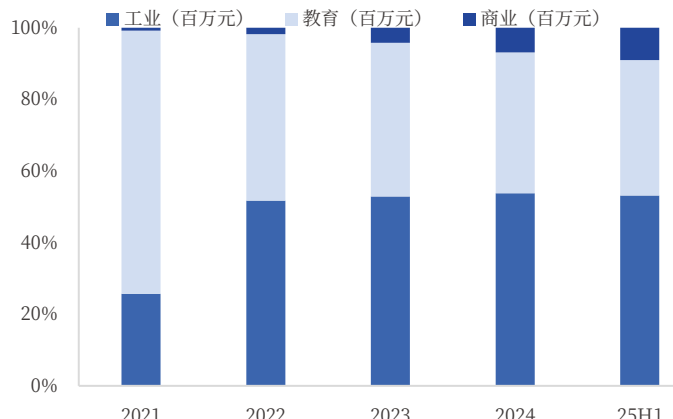
资料来源：Wind，公司招股书，公司公告，中国银河证券研究院

图10: 公司分产品营收结构



资料来源: Wind, 公司招股书, 公司公告, 中国银河证券研究院

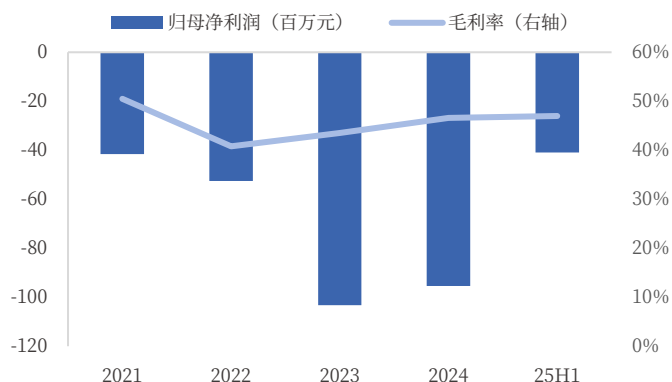
图11: 公司分下游应用场景营收结构



资料来源: Wind, 公司招股书, 公司公告, 中国银河证券研究院

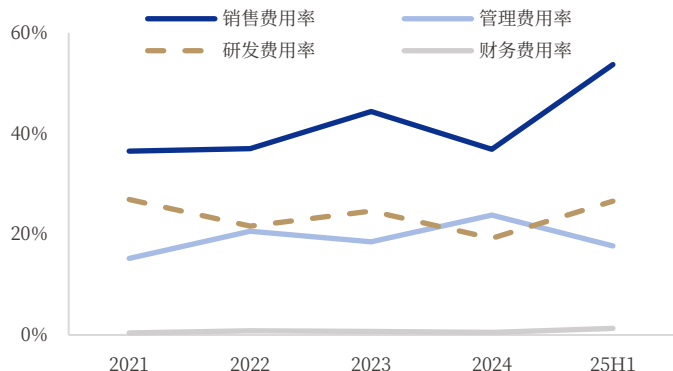
公司费用投向明确, 管理费用率实现优化。25H1 公司销售、管理、研发、财务费用合计对应费用率为 99.5%, 较 24 年同期的 109% 有所下降, 其中销售费用率 53.7%/+1.8pct yoy, 管理费用率 17.7%/-13pct yoy, 研发费用率 26.7%/+0.63pct yoy, 财务费用率 1.3%/+0.74pct yoy。销售费用增长主要由于国内外新市场扩展与渠道建设, 销售及技术支持等相关人员规模扩大, 薪酬、股权激励及差旅等与人员相关费用增长, 以及加大业务宣传 (如海外重要展会) 投入。剔除上市开支影响后, 25 年上半年管理费用小幅上升, 但管理费用率实现降低。研发投入持续加大, 重点投向关键技术与具身智能等领域。

图12: 公司归母净利润和毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 公司各项费用率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、盈利预测与估值

1.盈利预测

作为出货量领先的专业厂商，在协作机器人行业渗透率提升，从“价格竞争”向“技术竞争”转向，应用从工业端向商业和医疗加速扩展趋势下，公司六轴机器人产品持续重载化和智能化，在技术性能、成本控制、全球化交付上具备优势，我们认为未来3年公司六轴协作机器人市占率有望提升，获得较高成长性。具身智能领域，公司具备全栈自研能力，在工业制造已有深厚的客户基础，在服务业多场景人机交互与安全控制上具备经验，有利于具身智能产品快速导入和规模部署，当前已发布人形双足/轮式机器人和多足机器狗产品，并获得蓝思科技1000台、瑞德丰8050万元等具身机器人采购订单及与绿源集团共同推动5000台机器狗部署等战略合作，在商业化上具有实质性进展，我们认为公司具身智能业务有望在26-27年逐步放量。我们预测公司25-27年将实现营业收入5.03亿元、6.98亿元、9.10亿元，增速34.6%、38.7%、30.3%，综合毛利率47.3%、47.5%、48.3%，归母净利润-0.68亿元、-0.21亿元、0.24亿元。

表3：越疆营收预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
公司整体					
收入（百万元）	286.75	373.68	503.04	697.89	909.65
yoy	19.0%	30.3%	34.6%	38.7%	30.3%
毛利率	43.5%	46.6%	47.3%	47.5%	48.3%
六轴协作机器人					
收入（百万元）	134.30	208.89	301.22	418.84	576.74
yoy	28.2%	55.5%	44.2%	39.1%	37.7%
四轴协作机器人					
收入（百万元）	99.52	95.84	99.62	98.63	97.64
yoy	-1.3%	-3.7%	4.0%	-1.0%	-1.0%
复合机器人					
收入（百万元）	34.31	56.55	102.20	180.42	235.26
yoy	8.6%	64.8%	80.7%	76.5%	30.4%
其他					
收入（百万元）	18.62	12.41	12.41	12.41	12.41
yoy	388.4%	-33.4%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2.PS 估值

由于公司目前尚未盈利，我们采用PS估值方法，选用优必选（人形机器人第一股）、地平线机器人（国内智驾芯片龙头），绿的谐波（国内机器人谐波减速器龙头）作为可比公司，当前市值对应可比公司25-27年平均PS为36.08x/25.21x/18.26x，目前公司PS低于可比公司均值，我们认为公司有望顺应协作机器人渗透率提升和具身智能快速发展趋势实现较高成长性，首次覆盖给予“推荐”评级。

表4：可比公司估值表（截至2025/12/25）

代码	公司名称	市值	收盘价	营业收入（亿元人民币）	PS
----	------	----	-----	-------------	----

		亿港元	元港币	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
9880.HK	优必选	551.22	109.50	13.05	20.06	27.25	37.02	38.43	25.01	18.41	13.55
9660.HK	地平线机器人	1282.04	8.75	23.84	35.72	58.04	86.74	48.95	32.66	20.10	13.45
688017.SH	绿的谐波	306.60	167.24	3.84	5.52	7.52	10.04	72.75	50.56	37.12	27.79
平均值									36.08	25.21	18.26
2432.HK	越疆	139.11	31.62	3.74	5.03	6.98	9.10	33.88	25.17	18.14	13.92

注：汇率选择 1HKD=0.91RMB；优必选业绩采用银河预测值，其余可比公司业绩采用 wind 一致预期

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、风险提示

1. 下游市场需求不及预期的风险

协作机器人及具身智能产品主要下游之一为制造业。若全球或主要市场经济复苏乏力，行业资本开支放缓，将直接影响公司收入增速。

2. 行业竞争加剧的风险

协作机器人与具身智能领域吸引了国内外众多龙头及新势力进入，行业竞争日趋激烈。若公司在核心技术领域无法持续保持领先，市场份额可能压缩。

3. 海外关税政策变动的风险

公司海外收入占比较高，受国际贸易环境、关税政策等影响较显著。若关税政策不确定性加强或向不利方向发展，可能影响公司海外业务。此外，汇率波动也可能影响公司利润。

4. 具身智能机器人等新业务技术进展与量产落地不及预期的风险

具身智能尚处早期技术快速迭代阶段，产业标准与技术路径尚未收敛，落地应用场景也待验证。若未来关键技术突破、产业落地进程不及预期，将影响新业务成长性。

图表目录

图 1： 公司技术布局 4

图 2： 越疆产品布局 5

图 3： 越疆科技双足人形机器人 DOBOT Atom（标准版） 6

图 4： 越疆科技家庭智能体机器狗 RoverX1 6

图 5： 全球市场协作机器人参与厂商（不完全统计） 6

图 6： 2024 年全球协作机器人销售结构（分厂商，按数量计） 7

图 7： 2024 年中国协作机器人销售结构（分厂商，按数量计） 7

图 8： 公司营业收入及增速 7

图 9： 公司分区域营收结构 7

图 10： 公司分产品营收结构 8

图 11： 公司分下游应用场景营收结构 8

图 12： 公司归母净利润和毛利率 8

图 13： 公司各项费用率 8

表 1： 公司执行董事与高管 3

表 2： 协作机器人代表厂商认证情况 7

表 3： 越疆营收预测 9

表 4： 可比公司估值表（截至 2025/12/25） 9

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,252	1,248	1,323	1,446
现金	884	812	808	881
应收票据及账款	79	105	116	126
其他应收款	53	63	84	100
预付账款	0	0	0	0
存货	138	169	214	235
其他	98	100	101	103
非流动资产	243	231	215	202
长期投资	0	0	0	0
固定资产	177	160	145	133
无形资产	12	11	10	9
其他	54	60	60	60
资产总计	1,495	1,479	1,538	1,647
流动负债	333	398	485	578
短期借款	202	222	242	262
应付账款及票据	41	52	73	93
其他	90	124	170	223
非流动负债	195	184	179	174
长期借款	16	11	6	1
其他	179	173	173	173
负债总计	528	582	664	752
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	967	897	874	895
负债和股东权益	1,495	1,479	1,538	1,647

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-92	-105	-55	6
净利润	-95	-68	-21	24
折旧摊销	33	29	26	23
财务费用	2	-6	-5	-4
其它经营现金流	-32	-60	-54	-37
投资活动现金流	59	28	46	63
资本支出	-15	-10	-10	-10
其他投资现金流	74	38	56	73
筹资活动现金流	805	8	8	7
短期借款增加	144	-202	92	0
长期借款增加	16	-16	0	0
其他筹资现金流	645	226	-84	7
现金净增加额	773	-72	-4	73

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	374	503	698	910
营业成本	200	265	366	470
税金及附加	0	0	0	0
销售费用	138	161	164	191
管理费用	89	101	119	141
财务费用	2	-6	-5	-4
其他费用	78	100	131	161
其他经营性损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
营业利润	-133	-117	-77	-49
资产收益	0	0	0	0
其他非经营性收益	39	50	56	73
利润总额	-94	-67	-21	23
所得税	1	1	0	0
净利润	-95	-68	-21	24
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-95	-68	-21	24
EBITDA	-59	-44	0	42
EPS（元）	-0.26	-0.17	-0.05	0.06

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入	30.3%	34.6%	38.7%	30.3%
归属母公司净利润	7.7%	29.1%	68.5%	211.4%
获利能力				
销售毛利率	46.6%	47.3%	47.5%	48.3%
销售净利率	-25.5%	-13.4%	-3.1%	2.6%
ROE	-9.9%	-7.5%	-2.4%	2.7%
ROIC	-7.9%	-6.6%	-2.3%	1.7%
偿债能力				
资产负债率	35.3%	39.3%	43.2%	45.7%
净负债比率	-68.8%	-64.5%	-64.1%	-69.1%
流动比率	3.77	3.14	2.73	2.50
速动比率	3.34	2.70	2.27	2.08
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.34	0.46	0.57
应收账款周转率	6.17	5.46	6.31	7.50
存货周转率	1.43	1.73	1.91	2.09
固定资产周转率	2.04	2.98	4.58	6.55
每股指标				
每股收益	-0.26	-0.17	-0.05	0.06
每股经营现金	-0.23	-0.27	-0.14	0.01
每股净资产	2.42	2.28	2.22	2.27
P/E	-91.15	-184.24	-584.12	524.15
P/B	9.80	13.88	14.25	13.91
EV/EBITDA	-150.08	-267.06	-143,502.50	278.48
P/S	33.70	25.17	18.14	13.92

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：

上海地区：

北京地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn