

## 極智嘉 - W (2590.HK)

2026 年 2 月 11 日星期三

### ■ 全球倉儲履約自主移動機器人解決方案的龍頭供應商

集團提供一系列的自主移動機器人(AMR)解決方案，旨在賦能倉儲履約和工業搬運場景，在提高供應鏈效率的同時減少對人工的依賴。於 2019 至 2024 年，集團已連續六年成為全球最大的倉儲履約 AMR 解決方案供應商，2024 年在整個全球倉儲履約 AMR 解決方案市場佔據 9.0% 的市場份額。截至 2024 年末，集團已向全球 40 多個國家和地區交付了約 56,000 台 AMR。

### ■ 集團的產品獲客戶認可，複購客戶比例較高

集團的 AMR 解決方案終端客戶總數由 2022 年的 254 個增加至 2024 年的 324 個，而在 2024 年的終端客戶之中，263 個為複購終端客戶，反映集團的產品獲得客戶認可，並已實現較強的客戶粘性。集團的主要客戶來自於電商、快消品及第三方物流等產業，近期亦在雜貨零售、食品飲料等行業取得重大進展。於 2024 年，集團最大的直銷客戶佔其總收入 8.9%，對單一客戶的依賴並不太高。

### ■ 新近發佈全球首款面向倉儲場景的人形通用機器人 Gino 1

集團於 2 月 10 日正式發佈全球首款面向倉儲場景的人形通用機器人 Gino 1。據集團介紹，Gino 1 搭載 Geek+ Brain 具身智慧系統，此系統融合了集團過去十年積累的全球倉儲運營資料與大規模模擬強化學習成果，讓 Gino 1 具備類人的通用操作能力，能夠從事倉儲揀貨、搬箱、打包、巡檢等多任務。集團表示 Gino 1 已具備成熟的量產能力，可快速投入規模化部署。此款產品令集團的產品線由原來的自主移動機器人拓闊至人形機器人，從而滿足更多不同的倉儲履約場景需求，為全流程無人倉的廣泛落地奠定了基礎。考慮到集團在倉儲履約行業已累積豐富的經驗及客戶關係，Gino 1 有望在短期內投入應用。

### ■ 預計 2025 年扭虧為盈，2026-27 年溢利率持續改善

集團於 2 月初公告，2025 年錄得訂單 41.4 億人民幣，同比增長 31.7%，相比之下，集團 2022-24 年的收入年複合增長為 28.8%，2025 上半年的收入同比增幅為 31.0%，顯示集團仍然保持高收入增速。在規模效應下，集團的經調整虧損淨額已由 2022 年的 8.2 億人民幣，大幅收窄至 2024 年的 9,224 萬人民幣，預期 2025 年將扭虧為盈，並於 2026-27 年期間盈利能力持續改善。我們認為集團是具有清晰應用場景及豐富客戶資源的具身智能企業，現價相當於 7.4 倍的 2026 年市銷率(P/S)，倘 Gino 1 獲客戶認可，加上盈利能力逐步改善，估值有望獲向上重估。

(百萬人民幣)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
收入	1,452	2,143	2,409	3,195	4,249
毛利	257	659	837	1,173	1,608
經調整盈利/(虧損)	(821)	(458)	(92)	112	333

資料來源：彭博，信達國際整理

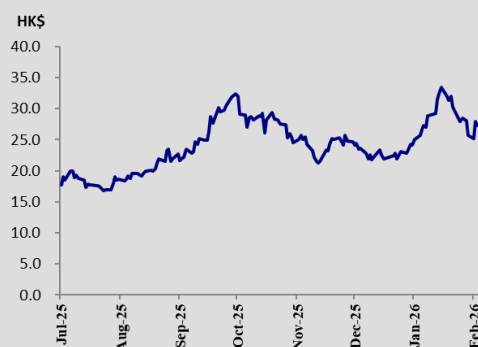
### 買入

目標價(元)	32.00
上升空間	20.8%

### 市場數據

股價(元)	26.50
52 周高(元)	33.90
52 周低(元)	16.06
年初至今變動	21.1%
市值(億元)	354.4
26 年預測 P/S (倍)	7.4

### 股價圖



資料來源：彭博、信達國際研究部

彭日飛 Lewis Pang  
lewis.pang@cinda.com.hk  
(852) 2235 7847

評級說明	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

姓名		電話	電郵
彭日飛	研究部董事	(852)22357847	<a href="mailto:lewis.pang@cinda.com.hk">lewis.pang@cinda.com.hk</a>
李芷瑩	高級分析員	(852)22357515	<a href="mailto:edith.li@cinda.com.hk">edith.li@cinda.com.hk</a>
陳樂怡	高級分析員	(852)22357170	<a href="mailto:tracy.chan@cinda.com.hk">tracy.chan@cinda.com.hk</a>
葛雨晴	助理分析員	(852)22357697	<a href="mailto:may.ge@cinda.com.hk">may.ge@cinda.com.hk</a>

### 分析員保證

本人僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

### 免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部分內容不可複製予其他任何人仕。