



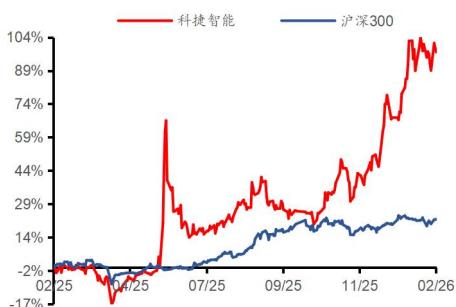
买入(首次)

行业: 机械设备
 日期: 2026年02月11日
 分析师: 仇百良
 Tel:
 E-mail: qiubailiang@shzq.com
 SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价 (元)	23.63
12mth A股价格区间 (元)	10.00-24.44
股价格区间 (元)	10.00-24.44
总股本 (百万股)	168.03
无限售 A股/总股本 A股/总股本	69.65%
流通市值 (亿元)	27.65

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

智能物流 + 智能制造齐头并进，拓展机器人新赛道

■ 投资摘要

科捷智能，公司成立于2015年，先后布局智能仓储业务、智能工厂业务、新能源业务。目前已在全球20+国家成功交付1000+个智能化项目，行业覆盖快递物流、电商新零售、新能源锂电、汽车零部件、轮胎、锂电材料、大健康、食品冷链、化工、家居等。

顺丰减持计划提前终止，公司回购股份并注销，提振市场信心。2025年12月26日公告，第二大股东顺丰投资累计减持206万股，并提前终止本次减持计划（此前披露计划于9月30日-12月30日减持不超过543万股）。2025年12月公告，公司2024年第三期以集中竞价交易方式回购公司股份方案实施届满，累计回购公司股份1282万股并注销。

在手订单充沛，有望迎来业绩拐点。截至25Q3末，在手订单42.91亿元，同比+70%，公司产品交付周期9-12个月，预计在2025年四季度及2026年兑现营收及利润。根据发布的2025年度业绩预告，预计2025年度实现营业收入21.50亿元至24.50亿元，同比增加54%至76%；实现归母净利润2950万元到3400万元，同比实现扭亏为盈。

海外订单占比提升，优化营收结构，带动盈利能力提升。海外市场快速扩张，25Q3在手订单中，海外占比近半。公司2022-2024年新签海外订单分别3.95/4.87/6.27/11.36亿元，2025年上半年新签海外订单8.66亿元，同比+156%。2025年上半年非中国大陆地区业务毛利率为23.44%，高于中国大陆地区19.81%。2025年业绩预告，2025年境外收入较2024年同期增加超200%；境外收入占比约54%，同比提升约30个百分点，全球化业务格局进一步夯实。

与星动纪元合作，布局物流机器人赛道。2025年12月27日，公司发文与星动纪元签署《战略合作协议》。双方基于物流自动化与人形机器人领域各自深厚技术积淀与核心优势，锁定人形机器人在物流场景的商业化落地与规模化应用，共同研发并定义面向未来的下一代人形机器人+智能物流、智能仓储、智能产线综合解决方案。此次签约标志着人形机器人技术与智能物流产业深度融合迈入新阶段，将破解智能物流行业作业痛点，重塑人机协同新生态。

■ 投资建议

首次覆盖，给予“买入”评级。基于公司披露的在手订单，及2025年业绩预告，预计公司2025-2027年营收分别为22.70/32.69/43.49亿元，同比分别+62.85%/+44.05%/+33.04%，归母净利润分别为0.30/1.30/2.40亿元，同比分别+151.46%/+329.65%/+84.81%。2026年2月11日收盘价对应PE分别为131.61x/30.63x/16.57x。

■ 风险提示

新技术、新产品开发的风险；客户及所属行业集中度较高的风险；关联交易占比较高的风险；原材料供应和价格波动的风险；项目周期较长的风险。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1394	2270	3269	4349
年增长率	21.3%	62.9%	44.0%	33.0%
归母净利润	-59	30	130	240
年增长率	24.8%	151.5%	329.7%	84.8%
每股收益 (元)	-0.35	0.18	0.77	1.43
市盈率 (X)	—	131.61	30.63	16.57
市净率 (X)	3.81	4.30	3.73	3.02

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2026年02月11日收盘价)

目 录

1 聚焦主业+布局机器人，回购注销提振信心	4
1.1 聚焦智能物流、智能制造业务	4
1.2 回购股份注销，顺丰提前终止减持，提振股东信心	7
2 在手订单充沛，有望迎来业绩拐点	9
2.1 在手订单充沛，25全年业绩实现扭亏为盈	9
2.2 全球布局加速，海外业务成为核心增长引擎	10
3 与星动纪元战略合作，拓展物流机器人新赛道	13
3.1 与星动纪元战略合作，进军物流机器人赛道	13
3.2 星动纪元 2025 年超 5 亿订单领跑行业	14
3.3 物流机器人前景广阔，2026 年全球规模超百亿美元	15
4 盈利预测与投资建议	17
4.1 盈利预测	17
4.2 投资建议	18
5 风险提示：	19

图

图 1：公司不同业务产品示意图	6
图 2：2025Q1-Q3 研发支出占比提升至 10.64%（亿元）	7
图 3：公司股权结构图（截至 2025 年 12 月 9 日）	7
图 4：2025Q1-Q3 营业收入同比+14.31%（亿元）	9
图 5：2025Q1-Q3 业绩承压，同比-5.56%（亿元）	9
图 6：25H1 智能制造系统营收占比提升至 45.73%	10
图 7：25H1 公司毛利率提升至 21.68%	10
图 8：科捷智能业务分布	11
图 9：海外新增订单稳步提升	11
图 10：25H1 非中国大陆地区营收占比提升至 51.63%	12
图 11：非中国大陆地区业务毛利率高于中国大陆地区	12
图 12：公司与星动纪元签订战略合作仪式	13
图 13：星动纪元人形机器人在工厂应用	14
图 14：星动纪元主要客户	15
图 15：物流机器人上下游产业链	16

表

表 1：公司发展历程	4
表 2：智能物流系统和智能制造系统介绍	5
表 3：物流机器人分类	15
表 4：主要大厂加速物流机器人布局	16
表 5：公司分业务增速与毛利预测（单位：百万元）	17

1 聚焦主业+布局机器人，回购注销提振信心

1.1 聚焦智能物流、智能制造业务

科捷智能科技股份有限公司（简称：科捷智能），成立于2015年3月，并于2022年登录科创板。公司在2018年开始拓展智能仓储业务，2019年拓展智能工厂业务，2022年底布局的新能源业务。目前公司是一家具有核心技术与产品的智能物流和智能制造系统解决方案提供商，已在全球20+国家成功交付1000+个智能化项目，行业覆盖快递物流、电商新零售、新能源锂电、汽车零部件、轮胎、锂电材料、大健康、食品冷链、化工、家居等。

与星动纪元合作，布局物流机器人赛道。2025年12月27日，公司官方公众号发文，成功与星动纪元签署战略合作协议。双方基于物流自动化与人形机器人领域各自深厚技术积淀与核心优势，锚定人形机器人在物流场景的商业化落地与规模化应用，共同研发并定义面向未来的下一代人形机器人+智能物流、智能仓储、智能产线综合解决方案。此次签约标志着人形机器人技术与智能物流产业深度融合迈入新阶段，将破解智能物流行业作业痛点，重塑人机协同新生态。

表1：公司发展历程

时间	历程
2015年	3月24日，青岛母公司成立 签约唯品会、顺丰速运等快递电商头部企业
2016年	堆垛机系列产品研发成功，正式涉足物流仓储自动化业务 进入京东电商快递业务
2017年	助力富士康建成全球首个自动化分拣中心 开始开发韩国和印度市场
2018年	跻身韩国和印度头部快递及电商巨头供应链网络 携手日日顺，打造全国首个大件物流智能无人仓
2019年	进入东南亚市场，取得当地快递、电商及制造业客户信任 陆续进入鞋服、医疗器械、工程机械等行业 布局非标自动化及新能源自动化业务
2020年	进入欧洲市场 更名为：科捷智能科技股份有限公司
2021年	成为行业内首家为流通和制造领域提供整厂数智化解决方案提供商 首个摩托车大排量发动机行业智能产线落地 自主研发的二次分拣系统在海外应用落地 自主研发料箱四向多穿系统及小件全自动供件系统
2022年	成立新能源事业部，深耕动力和储能电池行业智能化发展 上海证券交易所科创板上市 成功签约光伏、电线电缆、跨境等行业领军企业
2023年	锂电新能源、储能市场认可度创新高 签约昊华轮胎（越南）整厂数智化项目 获国家专精特新小巨人企业称号

2024 年

落地全球第一条方壳大型锂电池 UV 打印量产线，替代传统包蓝膜工艺
 自主研发龙门机器人、EMS、3D 分拣播种墙等
 国际化取得新进展，海外业务占比达 50%

资料来源：公司官网，上海证券研究所

公司是行业内少有的覆盖智能物流、智能仓储、智能工厂三大业务领域的解决方案提供商，能够为客户提供贯通工业和流通领域的全场景的整体解决方案。公司主要产品包括：

1) 智能物流系统。公司智能物流系统主要包括智能输送系统和智能分拣系统。

2) 智能制造系统。以自主研发的核心设备与前沿技术为基石，为客户量身定制覆盖原材料入库、原料配送、生产制造、成品运转至产成品出库的全流程一体化解决方案。可分为智能仓储系统和智能工厂系统。

3) 核心设备及软件产品。根据不同应用场景及客户需求，公司智能物流和智能制造系统通常由多种自有核心设备及软件构成。根据设备功能不同，可分为输送设备、分拣设备、仓储设备、密集存储设备、搬运设备等。

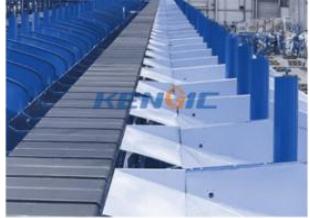
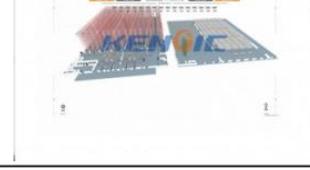
未来，公司将坚持智能物流、智能工厂和新能源业务协同发展，加强产品和技术创新，聚焦重点行业和客户，大力拓展海外市场，以自动化、数字化、智能化技术赋能产业高质量升级与可持续发展。

表 2：智能物流系统和智能制造系统介绍

智能物流 系统	智能输送 系统	公司智能输送系统围绕物件品类与物理特性差异，构建起多元化产品矩阵，涵盖包裹输送系统、箱式输送系统、托盘输送系统、拉带线输送系统及配套核心设备与软件产品。广泛应用于快递物流中转场地、电商配送中心等关键场景，并持续拓展至其他行业生产流通环节，作为物品移动场景中的基础核心产品，为各行业实现智能化升级提供坚实支撑。
	智能分拣 系统	公司智能分拣系统采用模块化集成设计，由包裹整理系统（单件分离系统）、供件系统（导入台）、包裹信息收集系统（条码扫描/RFID 读取装置等）、主分拣系统、分拣格口（滑槽、输送机等）、集包系统、控制系统、信息系统及配套输送系统组成，构建起全流程自动化分拣体系。广泛应用于快递物流中转场地、电商配送中心等场景，为物流仓储行业智能化升级提供可靠的技术支撑。
智能制造 系统	智能仓储 系统	智能仓储系统产品依托RFID、二维码、条形码等信息载体，实现货物信息的精准记录。彻底替代人工记录模式，大幅提升仓储信息管理的准确性与作业效率。广泛地应用于锂电新能源、光伏、汽车零部件、化工化纤、家居、食品冷链、医药等各种制造型企业的生产及配送流通领域，不仅显著提升仓储空间利用率，降低储运损耗，更通过智能化管理手段，推动企业仓储物流向高效、精准、自动化方向转型升级，为企业实现降本增效与数字化运营提供支撑。
	智能工厂 系统	深度整合自动化设备与信息化软件系统，贯穿生产制造全流程，推动生产制造向标准化、柔性化、智能化升级。公司基于客户业务特性与产品需求，量身定制智能工厂解决方案，帮助企业打造数字化、智能化生产体系，全面提升企业核心竞争力与创新能力。

资料来源：公司财报，上海证券研究所

图 1：公司不同业务产品示意图

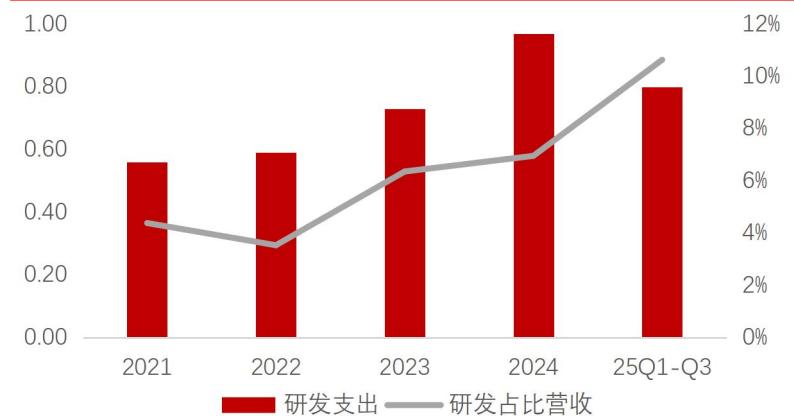
产品分类	图例		
智能输送类产品			
	箱式输送系统	托盘输送系统	
智能分拣类产品			
	一车双带分拣机(1-4层)	直线窄带分拣机	级联式分拣机
智能仓储类产品			
	标准料箱堆垛机	箱式两向穿梭车	穿梭车换层提升机
智能工厂类产品			
	机器人微型库	曲轴连杆伺服拧紧	淋雨测试提升机
软件类产品			
	仓库管理系统 (WMS)	企业生产执行系统 (MES)	3D监控平台

资料来源：公司官网，上海证券研究所

公司注重研发投入。公司先后获得 300+ 专利认证, 10+ 产品 CE 认证, ISO9001、ISO14001、ISO45001、CMMI5 体系认证, 企业信用 3A 等级证书, 并拥有行业领先的研发、设计、生产、交付团队, 与众多行业头部企业保持稳定合作关系。

2025 年前三季度研发支出 0.80 亿元, 占比营收 10.64%, 2024 年研发支出占比为 6.96%。

图 2: 2025Q1-Q3 研发支出占比提升至 10.64% (亿元)

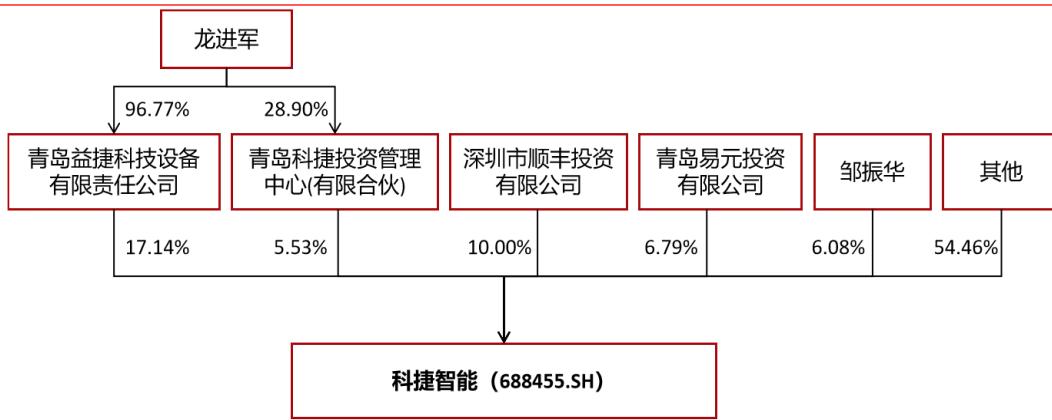


资料来源: Wind, 上海证券研究所

1.2 回购股份注销, 顺丰提前终止减持, 提振股东信心

公司实控人为龙进军, 同时担任公司董事长和总经理。截至 2025 年 12 月 9 日, 公司第一大股东为青岛益捷科技设备有限责任公司, 持股 17.14%, 第二大股东为深圳市顺丰投资有限公司, 持股 10.00%。

图 3: 公司股权结构图 (截至 2025 年 12 月 9 日)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

公司回购股份并注销。2025 年 12 月 13 日公司公告, 2025 年 12 月 10 日, 公司 2024 年第三期以集中竞价交易方式回购公司股份方案实施届满, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1282 万股, 占注销前公司总股本的

请务必阅读尾页重要声明

7.09%。

顺丰提前终止减持。公司于 2025 年 9 月 8 日披露，第二大股东顺丰投资计划于 9 月 30 日起 3 个月内根据市场情况通过集中竞价和大宗交易方式减持不超过 543 万股。

12 月 26 日公司公告，截至 2025 年 12 月 25 日，顺丰投资已经完成减持 206 万股，并基于自身资金安排情况及对公司持续稳定发展的信心，经综合考虑，决定提前终止本次减持计划，剩余未减持股份在本次减持计划期限内将不再减持。

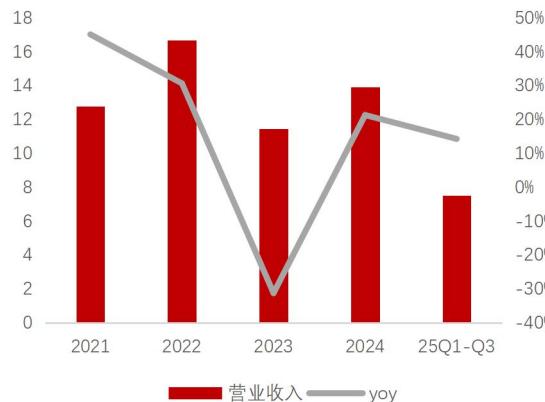
2 在手订单充沛，有望迎来业绩拐点

2.1 在手订单充沛，25 全年业绩实现扭亏为盈

2024-2025 年公司营收呈现稳定增长。公司 2023 年营收同比-31.20%，主要系（1）智能物流业务：受行业市场竞争加剧及国内智能物流客户需求紧缩影响，公司为保持市场占有率，对部分产品调整定价策略，叠加公司智能物流 2022 年新签订单较 2021 年下降的影响。（2）智能制造业务新拓客户的行业项目沉淀经验少，项目实施周期较长，但随着相关行业经验积淀成熟，公司新拓客户亦具有行业标杆效用，未来将助力公司有效拓展新客户，加快交付节奏。**2024 公司营业收入 13.94 亿元，同比+21.35%，**主要系公司秉承智能物流、智能制造和新能源业务的协同发展战略，重点聚焦关键行业和重点客户，凭借精准的市场定位与优质服务，2023 年，公司新签订单量显著增加。**2025 年前三季度营业收入为 7.52 亿元，同比+14.31%。**

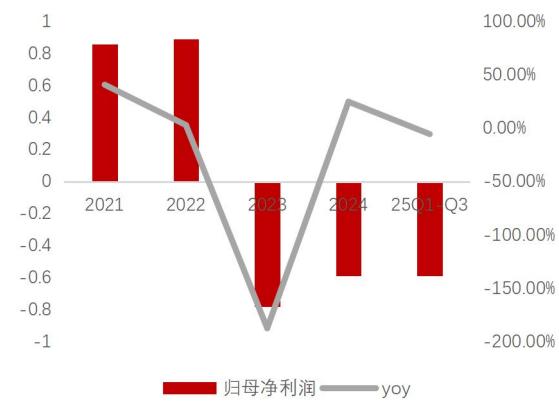
2024 公司归母净利润-0.59 亿元，同比+24.77%，较 2023 年亏损收窄。**2025 年前三季度归母净利润-0.59 亿元，同比-5.56%。**

图 4：2025Q1-Q3 营业收入同比+14.31%（亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：2025Q1-Q3 业绩承压，同比-5.56%（亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

在手订单充沛，有望迎来业绩拐点。截至 2025 年三季度末，公司在手订单为 42.91 亿元，同比增长 70.34%，其中：海外在手订单 20.71 亿元，同比增长 73.81%；智能物流在手订单 24.88 亿元，同比增长 122.42%。作为公司业务占比比较高的板块，智能物流业务的客户主要集中于快递物流及电商新零售行业，相关项目的交付与验收多集中于“618”“双十一”“双十二”“黑色星期五”等业务高峰期，导致智能物流板块的收入确认呈现季节性

特征（多集中在第四季度，第二季度次之），预计第四季度公司将迎来项目验收及收入确认的高峰。

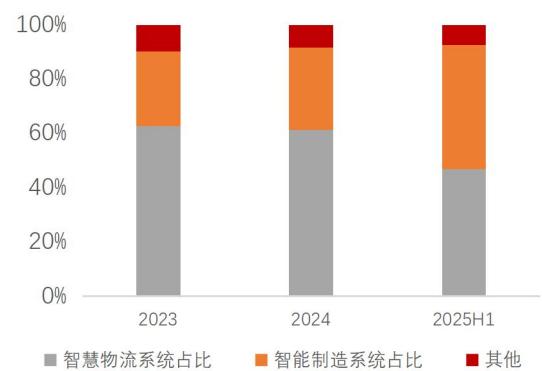
订单签订后通常在 9-12 个月左右完成验收并确认收入（如在 2023 年签订的订单主要在 2024 年确认收入），我们认为，公司充裕的在手订单，预计在 2025 年四季度及 2026 年兑现营收及利润，业绩有望迎来拐点。

公司发布 2025 年度业绩预告，预计 2025 年度实现营业收入 21.50 亿元至 24.50 亿元，同比增加 54% 至 76%；实现归母净利润 2950 万元到 3400 万元，同比实现扭亏为盈。

公司盈利能力呈现快速提升态势，**2025 年上半年毛利率提升至 21.68%**。2024 年公司通过扩大订单规模和加强成本管控，实现了经营业绩的显著改善，毛利率提升至 13.13%，同比增加 2.36 个百分点。2025 年前三季度公司通过有效成本管控，主营业务盈利能力持续增强，毛利率同比提升 3.86 个百分点。

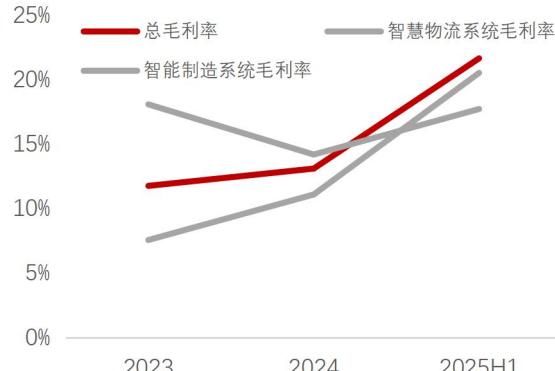
分业务看，智能制造系统营收占比快速提升。2025 年上半年智能制造系统贡献营收 2.25 亿元，同比增长 3.5 倍，占比总营收 45.73%（2024 年占比为 30.34%）。

图 6：25H1 智能制造系统营收占比提升至 45.73%



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：25H1 公司毛利率提升至 21.68%



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 全球布局加速，海外业务成为核心增长引擎

根据公司 2025 年业绩预告，2025 年境外收入较 2024 年同期增加超 200%；境外收入占比约 54%，同比提升约 30 个百分点，全球化业务格局进一步夯实。

境外业务突破，全球化布局持续深化。公司采用“深耕海外本土客户+跟随中资战略客户出海”策略，国际市场布局持续完善、营销体系不断健全、不断开拓新市场新客户，海外市场份額有效突破，全球化业务布局持续深化。

全球化布局方面，公司已拓展东亚、南亚、东南亚、中东、欧洲等多个区域市场，并逐步推进本土化业务落地。截至 2025 年上半年，公司已在韩国、印度、泰国、柬埔寨、越南、土耳其、以色列、德国、法国、荷兰、摩洛哥等国家落地多个较大规模的项目并取得业务收入。通过上述项目的成功落地，公司赢得了包括韩国 Coupang、印度 Flipkart、Shopee、土耳其 Trendyol 等海外客户的高度认可，并在海外市场树立了大型项目的标杆效应，进一步巩固了公司在全球智能物流和智能制造领域的竞争地位。

图 8：科捷智能业务分布

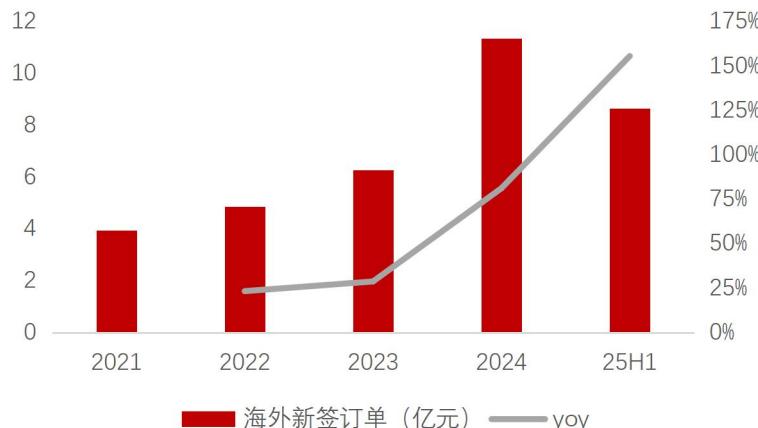


资料来源：科捷智能公众号，上海证券研究所

海外订单量持续攀升，截至 2025Q3 末在手海外订单超 20 亿元。公司 2021 年、2022 年、2023 年、2024 年新签海外订单额分别为 3.95 亿元、4.87 亿元、6.27 亿元、11.36 亿元，2025 年上半年新签海外订单 8.66 亿元，同比增长 155.55%，整体海外业务规模呈稳步上升态势。

截至 2025 年三季度末，公司海外在手订单 20.71 亿元，同比增长 73.81%，预计未来公司将深化海外区域布局与本土化落地，持续巩固全球市场竞争地位。

图 9：海外新增订单稳步提升



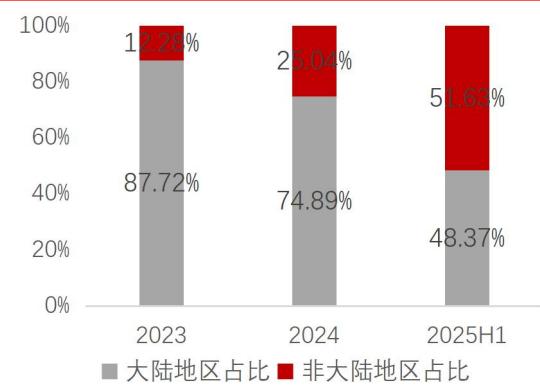
资料来源：Wind，上海证券研究所

请务必阅读尾页重要声明

非中国大陆地区（指中国港澳台地区及海外地区）营收占比提升，且项目毛利率高，助力公司整体盈利能力提升。结合公司财报数据，2023年公司非中国大陆地区业务贡献营收占比仅为12.28%，2025年上半年非中国大陆地区业务营收占比提升至51.63%。根据2025年业绩预告，2025年非中国大陆地区地区收入进一步提升，约54%。

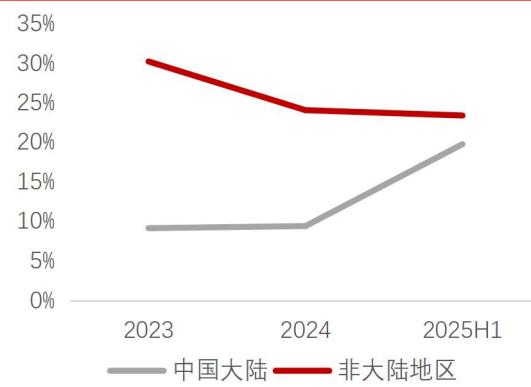
同时非中国大陆地区业务盈利能力高于中国大陆地区，公司2023年、2024年、2025年上半年非中国大陆地区毛利率分别是30.27%、24.11%、23.44%，均高于同期中国大陆地区业务毛利率。

图 10：25H1 非中国大陆地区营收占比提升至 51.63%



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 11：非中国大陆地区业务毛利率高于中国大陆地区



资料来源：Wind，上海证券研究所

3 与星动纪元战略合作，拓展物流机器人新赛道

3.1 与星动纪元战略合作，进军物流机器人赛道

2025年12月27日，公司与北京星动纪元科技有限公司（简称：星动纪元）在公司青岛总部签订战略合作仪式。双方基于物流自动化与人形机器人领域各自深厚技术积淀与核心优势，秉持强强联合、优势互补的合作理念，锚定人形机器人在物流场景的商业化落地与规模化应用，深度融合前沿技术与深耕行业精准洞察，共创技术与场景协同落地的新范式，共同研发并定义面向未来的下一代人形机器人+智能物流、智能仓储、智能产线综合解决方案，引领智能物流产业的技术革新与业态升级。

图 12：公司与星动纪元签订战略合作仪式



资料来源：科捷智能公众号，上海证券研究所

现阶段，双方合作将重点聚焦于智能物流场景应用、核心技术联合研发、系统集成适配及市场联合开拓，打造可复制、可推广的行业标杆解决方案，共同挖掘智能升级带来的产业新价值。待智能物流领域合作场景落地见效后，双方将逐步推进人形机器人在智能工厂、新能源领域的应用探索，持续拓宽合作边界，挖掘多领域商业价值，实现双方长期战略共赢。

此次签约标志着人形机器人技术与智能物流产业深度融合迈入新阶段，双方将以“技术突破+场景赋能”双轮驱动，破解智能物流行业作业痛点，重塑人机协同新生态。同时，此次战略达成致力于不仅为客户提供降本增效的解决方案，更旨在引领行业的技

术升级与模式创新，共同推动中国高端装备制造业与人工智能产业的融合发展，赋能全球物流与制造体系的智能化变革。

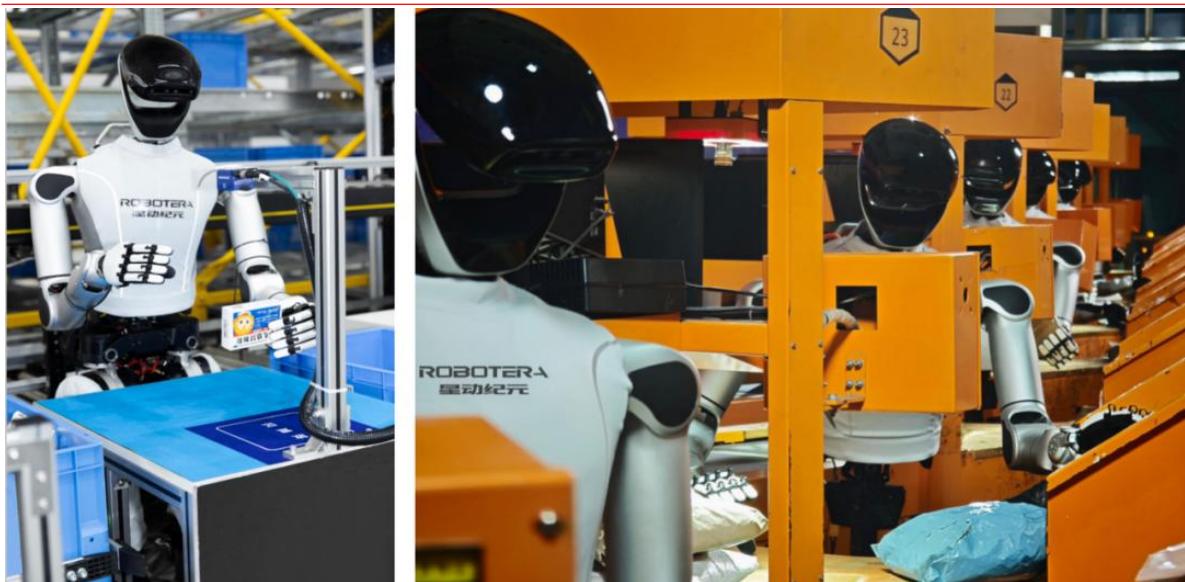
3.2 星动纪元 2025 年超 5 亿订单领跑行业

星动纪元具身大脑 ERA-42 已在物流、制造、商业服务等多个领域落地。星动纪元由清华大学交叉信息研究院孵化，专注于通用人形机器人技术研发。自 2023 年成立以来，始终以“构建物理世界通用智能体”为使命，坚持软硬一体化全栈自研路线，以自研端到端 VLA 具身大模型 ERA-42 及通用模块化本体为核心，快速推出适配多元需求及场景的产品，构建起物理世界 AI “模型-本体-场景数据”的进化飞轮。

目前具身大脑 ERA-42 已在物流、制造、商业服务等多个领域落地，形成了“场景越丰富，模型越智能”的正向循环。在物流领域，可完成药品、日化品、包裹的分拣及扫码；在制造领域，重点突破“零部件抓取-高精度装配-质量检测”等场景任务；在商业服务领域，可完成门店客座清洁、物品递送、导游导览等。其中，部分场景效率当前达到 70%。

2025 年 11 月 20 日，星动纪元完成近 10 亿元 A+轮融资。本轮融资由吉利资本领投，北汽产投战略投资，北京市人工智能产业投资基金及北京机器人产业发展投资基金（由京国瑞与首程控股共同管理）联合注资；与此同时，已有多家国际产业巨头战略资本加持。此次融资将进一步支持端到端 VLA 具身大模型 ERA-42 的技术迭代及落地应用，吉利资本及北汽产投的加入，也为公司的产业应用进一步打开战略协同发展空间。

图 13：星动纪元人形机器人在工厂应用



资料来源：星动纪元公众号，上海证券研究所

2025年，星动纪元获得超5亿订单+5000万大单领跑行业。

- 2025年累计订单总额超5亿，海外占50%，覆盖北美、欧洲、中东、日韩市场。
- 发布仓储物流具身解决方案。
- 单笔最大订单近5000万元。
- 全球TOP10市值科技巨头中9家为星动纪元客户，包括但不限于：英伟达、谷歌、微软、苹果、亚马逊、Meta、腾讯、阿里巴巴、字节跳动等。
- 与吉利、雷诺、顺丰、TCL、联想、海尔、世纪金源等产业巨头达成深度合作。

图 14：星动纪元主要客户



资料来源：星动纪元公众号，上海证券研究所

3.3 物流机器人前景广阔，2026年全球规模超百亿美元

根据 QYResearch 数据，2025年全球物流机器人市场规模为 104.5 亿美元，预计 2026 年达到 123.8 亿美元，2032 年将达到 379.4 亿美元，2026-2032 年 CAGR 达到 20.5%。

物流机器人是一种用于货物输送与分拣等作业的机器人，能够在仓储、物流、运输行业中应用，提高运送和分拣效率，减少人工操作带来的风险。物流机器人能够自主或按预定路线自动行驶，将货物或物料自动从起始点运送到目的地。

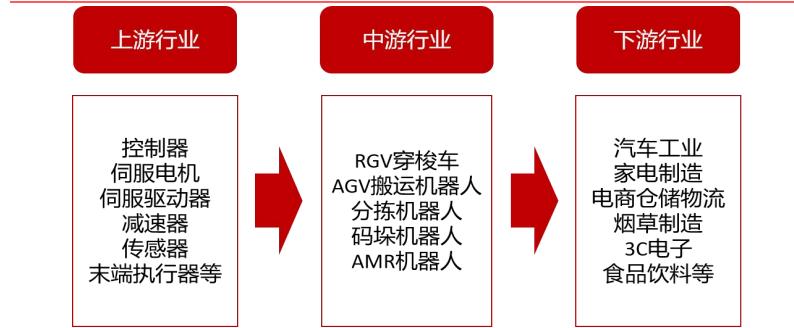
表 3：物流机器人分类

物流机器人	
AGV 机器人	又称为自动引导车，可分为有轨和无轨引导车。是一种智能化以及柔性化搬运设备，在国内被称之为移动机器人。
RGV 穿梭车	是一种能配合叉车、堆垛机、穿梭母车运行的智能仓储设备，适用于密集存储货架区域。
码垛机器人	码垛机器人主要包括极坐标式机器人、关节式机器人以及直角坐标式机器人，灌装、袋装、纸箱包装、瓶装等各环节作业的过程当中码垛机器人得到了广泛的运用。
AMR 机器人	AMR 机器人也被称为柔性机器人，主要包括机械臂、末端执行器和上下料装置。
分拣机器人	分拣机器人主要包括多关节机器人和末端执行器。多关节机器人可以适应各种形状和尺寸的物品，适用于各种场景。末端执行器主要包括吸盘、真空吸盘、电磁吸盘等。

资料来源：华经情报网，上海证券研究所

物流机器人行业的产业链主要包括上游的零部件制造、中游的物流机器人本体制造和下游的应用服务。上游的零部件制造环节主要包括控制器、伺服电机、伺服驱动器、传感器、计算器等，这些零部件是物流机器人的重要组成部分，直接影响其性能和稳定性。下游的应用服务环节主要包括电商、汽车制造、电子产品、食品饮料等行业。

图 15：物流机器人上下游产业链



资料来源：华经情报网，上海证券研究所

物流机器人长期具备明确的商业回报，例如路径规划、跨楼层搬运、货到人系统及分拨中心的智能调度等，均能实时转化为可量化的效率提升。而随着 AI 大模型的应用深化，物流机器人正从“执行动作”向“理解环境、协同作业与动态决策”跃升，推动整个物流体系走向具身化、智能化与有机化。

表 4：主要大厂加速物流机器人布局

企业	核心策略	关键动作	产品布局
京东	以具身智能重构供应链底座	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2025 年 10 月，未来 5 年要采购 300 万台机器人，全面投入物流供应链全链路场景。 ➢ 2025 年 11 月，京东狼族机器人全球智能工厂项目正式落地无锡。 ➢ 投资多家具身智能赛道企业，如智元机器人，以及千寻智能、逐际动力、众擎机器人、RoboScience 等。 	智狼搬运机器人、智狼飞梯机器人等
顺丰	“AI 大模型+物流”“绿色智能物”	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 打造了一系列智能仓储中心(“亚洲一号”)，引入 AGV 机器人等设备。 ➢ 2025 年成立深圳顺丰智联科技有限公司，注册资本 1000 万元，聚焦 AI 及机器人业务。 	/
阿里 (菜鸟)	云计算与 AI 赋能机器人生态	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2021 年成立物流科技事业部，专注于自动化、数字化及物联网技术研发与产品创新。 ➢ 2025 年 10 月，发布新一代无人物流技术，应用人工智能技术、机器人技术等，实现全链路数字化与自动化升级，并陆续在多个国家和地区落地。 	菜鸟智能仓储机器人、托盘四向穿梭车、AGV 机器人等
字节跳动	算法驱动，探索机器人多元应用	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 自研轮式物流机器人，截至 2025 年，累计生产超 1000 台，在多个场景应用。 ➢ 2021 年 8 月，字节跳动领投物流搬运领域的炬星科技超 2000 万美元 B 轮融资，强化在物流机器人核心部件的布局。 ➢ 2025 年 4 月，字节跳动旗下锦秋基金联合蚂蚁集团，领投 AI 机器人公司星尘智能数亿元 A 轮融资，进一步加码具身智能算法研发。 	自研轮式物流机器人等
小米	生态链模式的复制与创新	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2015 年至今，总金额超 150 亿元，机器人布局覆盖了从核心零部件研发到整机制造、系统集成及场景应用的全链条，涉及智能制造等细分领域。 ➢ 2023 年，小米智造基金以 1.5 亿元入股斯坦德机器人。 	人形机器人等

资料来源：移动机器人产业联盟，上海证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

公司业务构成按产品主要分为：智慧物流系统、智能制造系统和其他。我们根据披露的 2024 年年报、2025 年半年报、2025 年年度业绩预告中各项财务数据进行测算。基本假设如下：

- (1) 智慧物流系统：公司基本盘业务，占比最大，相对稳定。假设 2025-2027 年营收增速分别为 +50.00%/+40.00%/+30.00%，毛利率分别为 14.00%/16.00%/17.50%。
- (2) 智能制造系统：本业务占比稳步提升，假设 2025-2027 年营业收入增速分别为 +95.00%/+55.00%/+40.00%，毛利率分别为 18.00%/20.00%/21.00%。
- (3) 其他：包含核心设备、备件销售、售后维护、信息化系统解决方案等内容，占比较小，假设 2025-2027 年营业收入增速分别为 +40.00%/+20.00%/+15.00%，毛利率维持 35.00%。

综上，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 22.70/32.69/43.49 亿元，同比分别 +62.85%/+44.05%/+33.04%；毛利率分别为 16.93%/18.68%/19.83%。

表 5：公司分业务增速与毛利预测（单位：百万元）

营收拆分	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收合计	1148.46	1393.60	2269.52	3269.23	4349.23
yoY		21.35%	62.85%	44.05%	33.04%
成本	1013.05	1210.67	1885.23	2658.57	3486.85
毛利率	11.79%	13.13%	16.93%	18.68%	19.83%
智慧物流系统	720.06	856.18	1284.27	1797.98	2337.37
yoY		18.90%	50.00%	40.00%	30.00%
成本	665	761	1104	1510	1928
毛利率	7.6%	11.1%	14.00%	16.00%	17.50%
占比	62.7%	61.4%	56.59%	55.00%	53.74%
智能制造系统	316.50	423.38	825.59	1279.67	1791.53
yoY		33.77%	95.00%	55.00%	40.00%
成本	259.18	363.18	676.98	1023.73	1415.31
毛利率	18.1%	14.2%	18.00%	20.00%	21.00%
占比	27.6%	30.4%	36.38%	39.14%	41.19%
其他	111.90	114.04	159.66	191.59	220.33
yoY		1.9%	40.00%	20.00%	15.00%
成本	88.48	86.49	103.78	124.53	143.21
毛利率	20.9%	24.2%	35.00%	35.00%	35.00%
占比	9.7%	8.2%	7.03%	5.86%	5.07%

资料来源：Wind, 上海证券研究所

4.2 投资建议

首次覆盖，给予“买入”评级。预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.30/1.30/2.40亿元，同比分别+151.46%/+329.65%/+84.81%。2026年2月11日收盘价对应PE分别为131.61x/30.63x/16.57x。

5 风险提示:

1、新技术、新产品开发的风险。公司主营业务对机械、电气、软件、控制、算法、视觉、人工智能及系统集成技术能力要求较高。随着客户在不同应用领域、应用环节及应用场景下对智能物流及智能制造系统和产品的功能、效率等方面要求不断提高，在新技术和新产品的研发过程中，不可避免地出现客户需求升级和技术革新，如果公司新技术、新产品的研发不能持续满足客户的需求，公司的市场竞争地位以及未来的经营业绩将会受到不利影响。

2、客户及所属行业集中度较高的风险。公司下游客户行业集中度亦相对较高，预计在未来一段时间内，公司来自快递物流和电商新零售的收入占比仍将相对较高。若公司经常性合作的大客户终止与公司合作或者降低对公司产品采购金额、现有大客户周期性投资订单履行完毕后无法获取新的规模化订单或未来国内快递物流和电商新零售行业客户对智能物流系统需求发生不利变化，将对公司经营业绩产生不利影响。

3、关联交易占比较高的风险。2024年度，来自关联方顺丰的营业收入占比为22.72%，较同期减少9.37个百分点。基于顺丰在快递物流行业的龙头地位和公司的在手订单情况，在可预见的未来公司与顺丰的关联交易将持续存在。若未来公司不能严格执行内部控制制度，则可能出现关联交易价格不公允或其他损害公司利益的情形。

4、原材料供应和价格波动的风险。公司生产经营所需的主要原材料中，机械类、加工件原材料会受到钢材等大宗产品价格波动的影响，宏观经济形势变化及突发性事件可能对原材料供应及价格产生不利影响，如果发生主要原材料供应短缺，或重要供应商终止合作，将可能导致公司不能及时采购生产所需的主要原材料，从而影响公司产品交付时间。

5、项目周期较长的风险。公司智能物流和智能制造系统业务流程通常包括系统咨询规划、集成设计、设备研发制造、软件研发实施及现场测试等。公司部分项目从合同签署至项目验收，整个项目实施周期通常需要约9-12个月，实施周期较长，导致公司存货余额较大，并占用公司营运资金。此外，若受客户修改规划方案等因素影响，项目实施周期可能出现延长，从而增加公司的运营成本，影响整体经营业绩。

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	626	717	1033	1592
应收票据及应收账款	440	599	775	909
存货	744	1047	1366	1647
其他流动资产	536	740	967	1215
流动资产合计	2345	3102	4141	5362
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	270	315	351	381
在建工程	126	109	97	89
无形资产	43	48	52	56
其他非流动资产	127	177	176	175
非流动资产合计	566	649	677	702
资产总计	2911	3751	4817	6065
短期借款	220	380	430	530
应付票据及应付账款	735	1047	1425	1792
合同负债	705	1089	1569	2088
其他流动负债	151	159	198	230
流动负债合计	1812	2676	3622	4640
长期借款	45	145	125	105
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	12	6	6	6
非流动负债合计	57	151	131	111
负债合计	1869	2827	3753	4751
股本	181	168	168	168
资本公积	898	898	898	898
留存收益	76	117	256	506
归属母公司股东权益	1042	924	1064	1313
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1042	924	1064	1313
负债和股东权益合计	2911	3751	4817	6065

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	-64	206	444	637
净利润	-59	30	130	240
折旧摊销	9	14	17	20
营运资金变动	-4	169	274	355
其他	-10	-7	23	22
投资活动现金流量	147	-168	-140	-138
资本支出	-179	-47	-48	-49
投资变动	0	-100	-100	-100
其他	327	-21	8	11
筹资活动现金流量	20	51	12	61
债权融资	150	229	30	80
股权融资	0	0	0	0
其他	-130	-178	-18	-20
现金净流量	104	91	316	559

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1394	2270	3269	4349
营业成本	1211	1885	2659	3487
营业税金及附加	5	11	13	17
销售费用	73	95	131	174
管理费用	108	141	173	222
研发费用	97	125	160	200
财务费用	-4	4	7	4
资产减值损失	-16	-15	-15	-15
投资收益	2	7	8	11
公允价值变动损益	4	0	0	0
营业利润	-84	27	144	266
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	-84	27	144	266
所得税	-25	-3	14	27
净利润	-59	30	130	240
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-59	30	130	240
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	13.1%	16.9%	18.7%	19.8%
净利率	-4.2%	1.3%	4.0%	5.5%
净资产收益率	-5.6%	3.3%	12.2%	18.2%
资产回报率	-2.1%	0.9%	3.0%	4.4%
投资回报率	-4.3%	2.3%	8.2%	12.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	21.3%	62.9%	44.0%	33.0%
EBIT增长率	20.3%	136.6%	383.8%	78.4%
归母净利润增长率	24.8%	151.5%	329.7%	84.8%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.35	0.18	0.77	1.43
每股净资产	6.20	5.50	6.33	7.82
每股经营现金流	-0.38	1.23	2.64	3.79
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.50	0.68	0.76	0.80
应收账款周转率	3.54	4.61	5.05	5.53
存货周转率	1.70	2.11	2.20	2.31
偿债能力指标				
资产负债率	64.2%	75.4%	77.9%	78.3%
流动比率	1.29	1.16	1.14	1.16
速动比率	0.74	0.63	0.64	0.67
估值指标				
P/E	—	131.61	30.63	16.57
P/B	3.81	4.30	3.73	3.02
EV/EBITDA	-22.30	85.10	20.98	10.56

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数20%以上
增持	股价表现将强于基准指数5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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提供。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。