

优必选 (09880.HK)

2025 年报点评: 营收稳健增长, 人形机器人产品迈向商业化应用

买入 (维持)

2026 年 04 月 03 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,305	2,001	2,884	3,792	4,886
同比(%)	23.65	53.29	44.14	31.46	28.87
归母净利润 (百万元)	(1,123.59)	(703.19)	(125.47)	66.80	220.05
同比(%)	8.95	37.42	82.16	153.24	229.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.23)	(1.40)	(0.25)	0.13	0.44
P/E (现价&最新摊薄)	(42.08)	(67.24)	(376.86)	707.85	214.89

投资要点

■ 2025 年营收稳健增长, 归母净利润亏损收窄:

2025 年公司实现营收 20.01 亿元, 同比+53.3%; 毛利润 7.54 亿元, 同比+101.55%。主要得益于全尺寸具身智能人形机器人产品收入大幅增长, 已成为 2025 年最大收入来源。2025 年公司归母综合损益额为-7.15 亿元, 同比有所收窄。

分业务看, 2025 年全尺寸具身智能机器人产品及解决方案实现营收 8.21 亿元, 同比+2204%, 非具身智能人形机器人产品及解决方案实现营收 0.48 亿元, 同比+15%, 其他智能机器人产品及解决方案实现营收 6.29 亿元, 同比-17%, 其他智能硬件实现营收 4.99 亿元, 同比+6%, 其他收入 0.05 亿元, 同比+81%。

■ 毛利率有所上升, 期间费用率降幅可观:

2025 年公司毛利率为 37.7%, 同比+9.0pct, 毛利率上升主要系产品结构变化, 高毛利率的全尺寸具身智能人形机器人产品及解决方案收入占比提升, 成为公司最大收入来源。

2025 年公司经营管理提质增效, 销售费用率为 23.5%, 同比-16.6pct, 主要系收入增长与股份支付费用减少; 管理费用率为 16.8%, 同比-11.5pct, 主要系收入增长与股份支付费用减少; 研发费用率为 25.4%, 同比-11.2pct, 公司研发费用绝对值同比增长, 但由于收入增速较快导致研发费用率同比下降。公司经营管理提质增效, 收入快速增长摊薄费用率水平。

■ 应收账款/存货同比增长, 合同负债提升在手订单饱满:

截至 2025 年末公司应收账款为 13.02 亿元, 同比+42.55%, 存货为 5.77 亿元, 同比+25.20%。截至 2025 年末公司合同负债 0.91 亿元, 同比+48.34%, 表明公司在手订单量提升。

■ 万台人形机器人量产加速, 具身智能大模型研发成效突出:

1) 数字化赋能万台人形机器人量产: 公司与西门子工业软件达成深度战略合作, 依托 Siemens Xcelerator 数字化平台打通研发制造全流程, 为 2026 年冲刺万台工业人形机器人产能筑牢核心技术根基。公司融合自身全栈人形机器人技术与西门子全球智能制造经验, 打造从技术创新到规模化量产的产业标杆, 加速人形机器人在工业等多场景的深度落地。

2) 开源 Thinker 大模型领跑具身智能: 公司推出全开源、小参数高性能的 Thinker 具身智能大模型, 在 10B 以下具身模型权威评测中斩获 9 项第一, 为工业人形机器人提供下一代“超级大脑”, 驱动单机自主与群体智能协同进化。独创“精炼提纯 - 自动化标注 - 数据驱动训练”的全链路数据解决方案, 标注成本较传统全人工方案降低 99%, 加速具身智能技术迭代节奏。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司人形机器人出货高速增长, 我们上调公司 2026-2027 年营业收入为 28.84 (原值 28.23) /37.92 (原值 37.05) 亿元, 预计 2028 年营业收入 48.86 亿元。当前市值对应 PS 分别为 16/12/9 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: 宏观经济波动; 行业竞争加剧; 机器人业务不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	102.10
一年最低/最高价	57.60/161.00
市净率(倍)	6.26
港股流通市值(百万港元)	38,858.32

基础数据

每股净资产(元)	14.34
资产负债率(%)	28.47
总股本(百万股)	503.40
流通股本(百万股)	432.74

相关研究

《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》

2025-09-01

《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

优必选三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,276.96	8,335.99	9,542.65	10,888.58	营业总收入	2,001.00	2,884.19	3,791.66	4,886.13
现金及现金等价物	4,918.61	5,556.82	6,641.53	7,570.15	营业成本	1,247.19	1,759.36	2,275.00	2,882.82
应收账款及票据	1,341.99	1,602.33	1,579.86	1,900.16	销售费用	471.01	519.15	568.75	635.20
存货	576.53	684.19	758.33	800.78	管理费用	335.62	374.95	417.08	488.61
其他流动资产	439.84	492.64	562.93	617.49	研发费用	507.48	576.84	682.50	830.64
非流动资产	2,963.85	3,188.95	3,403.80	3,616.40	其他费用	19.61	28.84	37.92	48.86
固定资产	1,983.88	2,100.36	2,211.02	2,321.14	经营利润	(579.91)	(374.95)	(189.58)	0.00
商誉及无形资产	466.57	555.19	639.38	721.86	利息收入	3.21	245.93	277.84	332.08
长期投资	216.20	236.20	256.20	276.20	利息支出	2.61	16.07	21.82	97.05
其他长期投资	3.04	3.04	3.04	3.04	其他收益	(195.36)	7.05	7.05	7.05
其他非流动资产	294.16	294.16	294.16	294.16	利润总额	(774.68)	(138.03)	73.49	242.07
资产总计	10,240.81	11,524.94	12,946.45	14,504.98	所得税	15.14	1.38	(0.73)	(2.42)
流动负债	2,392.03	3,515.57	4,662.85	5,876.90	净利润	(789.82)	(139.41)	74.22	244.49
短期借款	622.86	822.86	1,022.86	1,222.86	少数股东损益	(86.63)	(13.94)	7.42	24.45
应付账款及票据	713.44	1,221.78	1,706.25	2,162.11	归属母公司净利润	(703.19)	(125.47)	66.80	220.05
其他	1,055.73	1,470.94	1,933.75	2,491.93	EBIT	(775.27)	(367.89)	(182.53)	7.05
非流动负债	523.18	823.18	1,023.18	1,123.18	EBITDA	(775.27)	(273.00)	(77.38)	114.45
长期借款	439.40	739.40	939.40	1,039.40					
其他	83.78	83.78	83.78	83.78					
负债合计	2,915.20	4,338.75	5,686.03	7,000.08					
股本	503.40	503.40	503.40	503.40	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	107.62	93.68	101.10	125.55	每股收益(元)	(1.40)	(0.25)	0.13	0.44
归属母公司股东权益	7,217.99	7,092.51	7,159.32	7,379.36	每股净资产(元)	14.34	14.09	14.22	14.66
负债和股东权益	10,240.81	11,524.94	12,946.45	14,504.98	发行在外股份(百万股)	503.40	503.40	503.40	503.40
					ROIC(%)	(13.02)	(4.34)	(2.05)	0.08
					ROE(%)	(9.74)	(1.77)	0.93	2.98
					毛利率(%)	37.67	39.00	40.00	41.00
					销售净利率(%)	(35.14)	(4.35)	1.76	4.50
					资产负债率(%)	28.47	37.65	43.92	48.26
					收入增长率(%)	53.29	44.14	31.46	28.87
					净利润增长率(%)	37.42	82.16	153.24	229.40
					P/E	(67.24)	(376.86)	707.85	214.89
					P/B	6.55	6.67	6.60	6.41
					EV/EBITDA	(70.47)	(158.58)	(550.62)	366.79

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,港元汇率为2026年4月3日的1:0.88,预测均为东吴证券研究所预测。(注:2025年现金流量表细项为0,主要系暂未披露)

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>