

极智嘉-W (02590.HK)

2025 业绩公告点评：业绩高速增长，首次实现经调整净利润盈利

增持（维持）

2026 年 04 月 05 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 韦译捷

执业证书：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,409	3,171	4,124	5,337	6,734
同比(%)	12.42	31.63	30.06	29.41	26.18
归母净利润（百万元）	(831.50)	(10.41)	60.44	245.92	520.46
同比(%)	26.20	98.75	680.73	306.91	111.64
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.62)	(0.01)	0.05	0.18	0.39
P/E（现价&最新摊薄）	(24.85)	(1,985.67)	341.93	84.03	39.70

投资要点

■ 2025 年经调整净利润转正，全球化与具身智能双轮驱动

2025 年公司实现营业总收入 31.7 亿元，同比增长 31.6%；归母净亏损大幅收窄至 -0.1 亿元（2024 年亏损 8.3 亿元）；经调整净利润实现首次扭亏为盈，达 0.4 亿元（2024 年亏损 0.9 亿元）。其中，2025 年下半年公司实现营业收入 21.5 亿元，同比增长 31.9%；归母净利润 0.4 亿元，实现盈利。分市场看，公司海外市场表现强劲，2025 年实现营收 23.9 亿元，同比增长 37.4%，高于营收整体增速，占比达 75.3%，成为业绩增长主要动力。订单层面，公司全年新签订单额 41.4 亿元，同比增长 31.7%，其中大陆以外市场增速约 40%，美洲市场订单增速超 50%，为未来增长提供坚实基础。展望 2026 年，公司以具身智能技术研发及商业化落地为战略主线，持续深化全球市场布局，有望延续高质量增长。

■ 盈利能力稳步提升，经营性现金流大幅转正

公司经调整净利润的改善主要系收入规模扩张带来的毛利提升及费用率下降。2025 年公司实现销售毛利率 35.5%，同比增长 0.7pct，销售净利率 -0.3%，同比增长 34.2pct；2025 年海外市场销售毛利率为 46.6%，同比增长 0.1pct。费用端来看，2025 年公司期间费用率 36.5%，同比下降 3.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.0%/8.5%/10.7%/0.4%，同比分别变动 -1.9/-0.6/-1.0/-0.2pct。现金流方面，2025 年公司经营性现金流净流入 0.9 亿元，较 2024 年净流出 1.1 亿元大幅转正，经营质量显著提升。

■ 具身智能技术突破开启新成长曲线

公司已连续 7 年蝉联全球自主移动机器人（AMR）市占率第一。在此基础上公司战略布局具身智能新赛道：于 2025 年 7 月成立具身智能子公司“北京极智嘉具身智能科技有限公司”；2025 年 8 月发布全新通用机械臂操作技术方案及全球首个专为仓储场景打造的具身智能基座模型 Geek+Brain；2025 年 10 月发布无人拣选工作站和无人拣选方案，填补了仓储拣选环节全流程智能化的空白，推动仓储智能化从局部智能向全流程智能跨越。公司已成为全球首家同时拥有自主移动机器人、专用机械臂拣货站、通用人形机器人全品类技术和产品的企业。2026 年公司计划实现轮式人形具身机器人 Ginol 的量产商用，打造物流场景全球标杆，有望开启第二成长曲线。

■ 盈利预测与投资评级：

公司加大对具身智能产品的研发投入力度，研发费用高企，出于谨慎考虑，我们下调公司盈利预测，调整 2026-2028 年公司归母净利润为 0.6（原值 3.4）/2.5（原值 6.2）/5.2 亿元，当前市值对应 PE 分别为 342/84/40X。我们认为当前阶段利润承压是公司向具身智能领域拓展的必要投入，考虑到公司连续 7 年蝉联全球自主移动机器人市占率第一，2025 年营收与订单均能实现同比+30%以上增长，且具身智能研发将打开公司长期成长天花板，我们维持“增持”评级。

■ 风险提示：技术研发不及预期、下游需求不及预期、海外扩张风险、行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	17.56
一年最低/最高价	16.06/33.90
市净率(倍)	6.06
港股流通市值(百万港元)	15,817.00

基础数据

每股净资产(元)	2.55
资产负债率(%)	40.36
总股本(百万股)	1,337.29
流通股本(百万股)	1,024.15

相关研究

《极智嘉-W(02590.HK)：全球仓储履约 AMR 解决方案龙头，AI+机器人技术驱动成长》

2025-09-14

极智嘉-W 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	5,346.52	6,204.45	7,181.37	8,511.14	营业总收入	3,171.01	4,124.08	5,336.95	6,734.29
现金及现金等价物	2,974.84	3,220.32	3,474.99	3,912.75	营业成本	2,045.98	2,623.67	3,330.18	4,129.57
应收账款及票据	958.21	1,088.30	1,334.24	1,683.57	销售费用	538.53	646.23	775.48	930.57
存货	803.15	1,093.19	1,387.58	1,720.65	管理费用	270.64	327.48	396.25	459.65
其他流动资产	610.31	802.63	984.56	1,194.16	研发费用	335.08	452.35	565.44	655.91
非流动资产	367.05	363.65	361.16	387.30	其他费用	35.43	41.24	53.37	67.34
固定资产	208.18	206.68	206.01	233.87	经营利润	(54.63)	33.11	216.23	491.25
商誉及无形资产	107.41	105.49	103.68	101.95	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	45.40	45.40	45.40	45.40	利息支出	12.73	10.74	10.74	10.74
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	62.02	41.24	53.37	67.34
其他非流动资产	6.07	6.07	6.07	6.07	利润总额	(5.34)	63.62	258.87	547.86
资产总计	5,713.57	6,568.09	7,542.53	8,898.44	所得税	5.07	3.18	12.94	27.39
流动负债	2,230.76	3,052.71	3,809.08	4,672.38	净利润	(10.41)	60.44	245.92	520.46
短期借款	357.89	357.89	357.89	357.89	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,137.52	1,457.59	1,850.10	2,294.21	归属母公司净利润	(10.41)	60.44	245.92	520.46
其他	735.35	1,237.22	1,601.08	2,020.29	EBIT	7.39	74.35	269.60	558.59
非流动负债	75.13	75.13	75.13	75.13	EBITDA	7.39	92.76	292.09	582.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	75.13	75.13	75.13	75.13					
负债合计	2,305.88	3,127.83	3,884.20	4,747.51	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	1,337.29	1,337.29	1,337.29	1,337.29	每股收益(元)	(0.01)	0.05	0.18	0.39
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	2.55	2.57	2.74	3.10
归属母公司股东权益	3,407.69	3,440.26	3,658.32	4,150.93	发行在外股份(百万股)	1,337.29	1,337.29	1,337.29	1,337.29
负债和股东权益	5,713.57	6,568.09	7,542.53	8,898.44	ROIC(%)	(1.39)	1.87	6.56	12.45
					ROE(%)	(0.31)	1.76	6.72	12.54
					毛利率(%)	35.48	36.38	37.60	38.68
					销售净利率(%)	(0.33)	1.47	4.61	7.73
					资产负债率(%)	40.36	47.62	51.50	53.35
					收入增长率(%)	31.63	30.06	29.41	26.18
					净利润增长率(%)	98.75	680.73	306.91	111.64
					P/E	(1,985.67)	341.93	84.03	39.70
					P/B	6.06	6.01	5.65	4.98
					EV/EBITDA	3,130.98	191.92	60.08	29.38

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4日的0.88,预测均为东吴证券研究所预测。公司现金流量表中仅披露经营、投资、融资活动现金流以及净现金流,未披露现金流量表其余项目。

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>