

2026年04月06日

产业链收入兑现，看好迈向商业化“1-10”

——人形机器人产业周报（20260330-20260403）

投资评级：看好（维持）

证券分析师

赵梦妮
SAC: S1350525050005
zhaomengni@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- 优必选实现业绩突破，国产主机厂出货与收入同步放量。** 机器人主机厂公司陆续披露年报，板块关注重点或转向出货与收入验证，主机厂进入量产阶段。以优必选为代表，国产人形机器人进入规模化交付阶段。2025年，优必选实现收入20.0亿元，同比增长53%，全尺寸具身智能人形机器人实现销量1079台，同比增长35867%。截至2025年底优必选已实现年化产能超6000台，管理层保守预计2026年人形机器人出货量将为5000台。随国产主机厂逐步迈入量产阶段，收入加快兑现，盈利能力有望逐步改善，产业由前期的技术验证和订单预期，逐步转向交付落地与业绩兑现。
- 零部件厂商收入开始兑现，积极进行海外产能布局。** 随着人形机器人主机厂进入量产阶段，上游零部件厂商机器人业务开始实现收入。2025年，拓普集团、长盈精密、步科股份等企业均已实现机器人业务收入。未来人形机器人产业有望加速放量，相关公司机器人业务收入有望高速增长，同时供应链企业也已在积极进行前瞻性产能布局，而为应对海内外客户的全球扩张及国际贸易政策的不确定性，三花智控、拓普集团、杭州新剑机电传动、北特科技、浙江荣泰等企业也已经开始进行“产能出海”。
- Optimus 3 已可四处走动，正式展出前还需收尾工作。** 2026年Q1的Optimus 3发布计划虽未完全兑现，但项目推进并未偏离节奏，同时马斯克此前表示Optimus 3将和Raptor 3为同一级别，或具有重大意义升级。
- 后续重要事件：** ①2026年，特斯拉预计推出Optimus V3。②2026年4月，特斯拉预计举行2026Q1电话会议。③2026年夏季，特斯拉Optimus V3预计开始生产。
- 投资建议：我们认为人形机器人产业或将逐步从小批量验证迈向“1-10”新阶段。建议关注上游零部件及主机厂相关标的：**

零部件方面：上游零部件凭借成本优势有望优先受益。

高价值量及较强确定性： ①关节模组/结构件：长盈精密、拓普集团、震裕科技、星宇股份、新泉股份。②丝杠：恒立液压、浙江荣泰、五洲新春、北特科技。③减速器：绿的谐波、双环传动等。**技术迭代及格局更替：** ④电机：鸣志电器、兆威机电、德昌电机控股、恒帅股份、步科股份、伟创电气、峰昭科技、亚普股份、田中精机。⑤传感器：安培龙、福莱新材、日盈电子、晶华新材、奥比中光。⑥新材料/新工艺：统联精密、恒勃股份、唯科科技、福赛科技等。

主机厂方面：放量加速&资本化有望迎来估值充分定价。

IPO 定价重估： ①AI 具身家庭机器人龙头：卧安机器人。②宇树科技产业链：美湖股份、品茗科技、模塑科技、首开股份等。③相关主机厂：上纬新材。

- 风险提示：人形机器人进展不及预期；竞争恶化风险；销售不及预期风险；产业政策风险。**

内容目录

1. 人形机器人量产“0-1”阶段，产业链收入兑现.....	4
1.1. 优必选实现业绩突破，主机厂出货与收入同步放量.....	4
1.2. 零部件厂商收入开始兑现，积极进行海外产能布局.....	5
2. 行情复盘.....	6
3. 重要行业动态.....	7
4. 重要公司动态.....	7
5. 后续重要事件.....	8
6. 投资建议.....	8
7. 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 2025 年优必选收入高增	4
图表 2: 优必选收入结构改善提升毛利表现	4
图表 3: 部分机器人零部件企业泰国产能布局	5
图表 4: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数下跌 1.79%	6
图表 5: 本周人形机器人核心产业链个股涨跌幅前五及后五	6
图表 6: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数成交额环比下降 13.67%	7
图表 7: 相关公司估值表	9

1. 人形机器人量产“0-1”阶段，产业链收入兑现

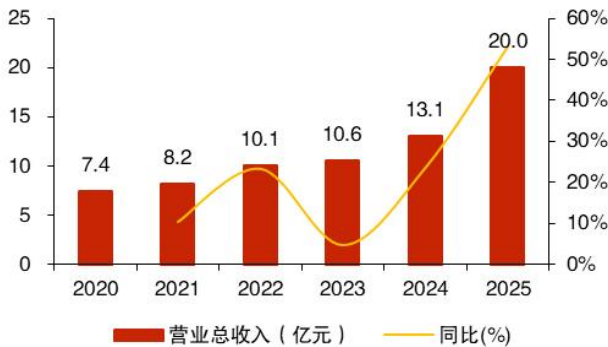
1.1. 优必选实现业绩突破，主机厂出货与收入同步放量

机器人主机厂公司陆续披露年报，板块关注重点或转向出货与收入验证，主机厂进入量产阶段。以优必选为代表，国产人形机器人进入规模化交付阶段。

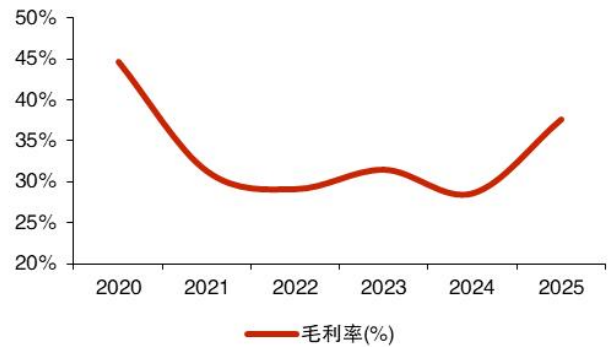
优必选：3月31日，优必选披露2025年年度业绩公告。2025年，优必选全尺寸具身智能人形机器人实现销量1079台，同比增长35867%，非具身智能人形机器人实现销量12759台。截至2025年底优必选全尺寸具身智能人形机器人已实现年化产能超6000台，管理层保守预计2026年人形机器人出货量将为5000台。

全尺寸具身智能人形机器人规模化交付带动收入高增，收入结构改善提升毛利表现。2025年，优必选实现收入20.0亿元，同比增长53%。其中，全尺寸具身智能人形机器人产品及解决方案实现收入8.2亿元，占比41%，同比增长2204%；非具身智能人形机器人产品及解决方案实现收入4796万元，同比增长15%；其他智能机器人产品及解决方案实现收入6.3亿元，占比31%，同比下滑17%；其他智能硬件设施实现收入5.0亿元，占比25%，同比增长6%。2025年公司毛利率为38%，同比提升9个百分点，毛利率提升主要原因为高毛利全尺寸具身智能人形机器人产品及解决方案成为最大收入来源。

图表 1：2025 年优必选收入高增



图表 2：优必选收入结构改善提升毛利表现



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

除优必选外，宇树科技、智元机器人等厂商亦加速推进产品落地与订单获取，产业整体进入放量阶段。据宇树科技招股说明书（申报稿），2025年宇树科技人形机器人出货量超5500台（纯人形，不含轮式双臂机器人），全年收入17.1亿元，同比增长335%，创始人王兴兴接受采访时表示2026年出货量目标预计为1-2万台，公司机器人出货放量与收入增长形成相互印证。3月30日，智元机器人总裁彭志辉宣布，智元第10000台通用具身机器人远征A3于3月28日正式下线，标志智元机器人本体生产能力和智能进化能力同步进入加速通道。

我们认为，随国产主机厂逐步迈入量产阶段，收入加快兑现，盈利能力有望逐步改善。产业正由前期的技术验证和订单预期，逐步转向交付落地与业绩兑现。主机厂出货量爬坡一方面将带动整机收入规模快速扩张，另一方面也有望通过产品结构优化、产能利用率提升及供应链降本，推动盈利能力持续改善。

1.2. 零部件厂商收入开始兑现，积极进行海外产能布局

产业链加速受益，零部件厂商收入开始同步兑现。随着人形机器人主机厂进入量产阶段，上游零部件厂商机器人业务同步开始实现收入。2025年，拓普集团机器人执行器收入约0.14亿元，同比增长1.22%；长盈精密人形机器人精密零组件收入约1亿元；步科股份机器人行业销售收入约3.71亿元，同比增长74.57%。展望未来，人形机器人产业有望从小批量迈向大批量阶段，相关公司机器人业务收入有望继续保持高速增长。

未来有望加速放量，供应链企业积极进行海外产能布局。未来人形机器人有望加速放量，供应链企业已在积极进行前瞻性产能布局，而为应对海内外客户的全球扩张及国际贸易政策的不确定性，部分机器人零部件厂商也已开始进行“产能出海”。以泰国产能布局为例，三花智控、拓普集团拟进行执行器产能布局，杭州新剑机电传动、北特科技、浙江荣泰拟进行丝杠产能布局，旭升集团拟进行机器人结构件产能布局。

图表 3：部分机器人零部件企业泰国产能布局

公司名称	项目/产品	投资额（外币）	投资额（人民币）
三花智控	执行器	约 18 亿泰铢	约 3.8 亿人民币
拓普集团	执行器	约 9.3 亿泰铢	约 2.0 亿人民币
杭州新剑机电传动	行星滚柱丝杠、滚珠丝杠	约 21.2 亿泰铢	约 4.5 亿人民币
北特科技	行星滚柱丝杠	约 16.7 亿泰铢	约 3.5 亿人民币
	滚珠丝杠	拟超 30 亿泰铢	拟超 6.3 亿人民币
浙江荣泰	丝杠	约 3,890 万美元	约 2.7 亿人民币
旭升集团	机器人骨架/关节/骨骼部件	约 27 亿泰铢	约 5.7 亿人民币

资料来源：泰国 B0I（投资促进委员会），各公司公告，华源证券研究所
 注：汇率按 1 人民币=4.75 泰铢、6.88 人民币=1 美元估算

2. 行情复盘

本周沪深 300 指数下跌 1.37%，较年初以来下跌 4.09%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 38.22%；人形机器人沪深两市核心产业链指数（本期锁定沪深两市 231 家核心产业链标的）下跌 1.79%，较年初以来下跌 10.66%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 167.46%。

图表 4：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数下跌 1.79%



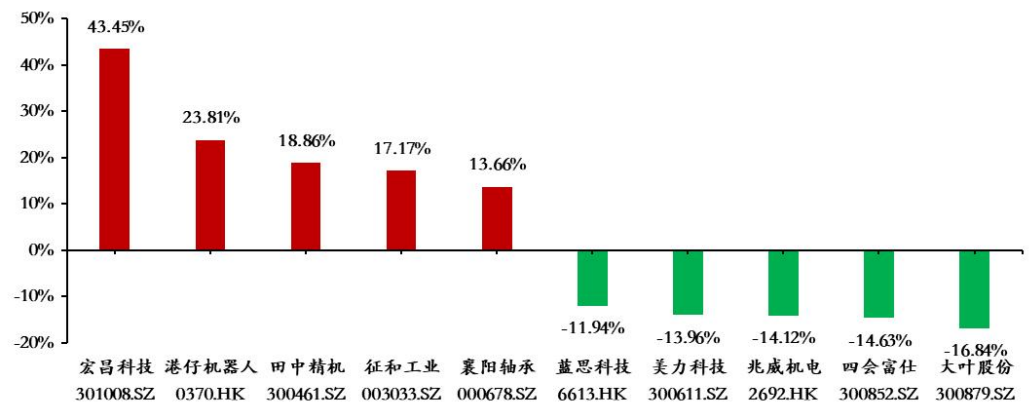
资料来源：iFinD，华源证券研究所

本周人形机器人核心产业链（本期锁定 A 股及部分海外市场共 249 家产业链核心标的）个股涨跌幅：

涨跌幅前五：301008.SZ 宏昌科技（+43.45%）；0370.HK 港仔机器人（+23.81%）；300461.SZ 田中精机（+18.86%）；003033.SZ 征和工业（+17.17%）；000678.SZ 襄阳轴承（+13.66%）。

涨跌幅后五：300879.SZ 大叶股份（-16.84%）；300852.SZ 四会富仕（-14.63%）；2692.HK 兆威机电（-14.12%）；300611.SZ 美力科技（-13.96%）；6613.HK 蓝思科技（-11.94%）。

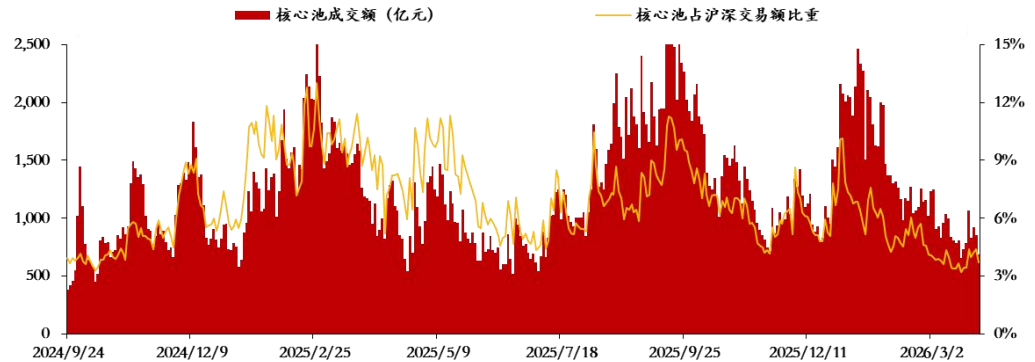
图表 5：本周人形机器人核心产业链个股涨跌幅前五及后五



资料来源：iFinD，华源证券研究所

本周人形机器人沪深两市核心产业链指数（本期锁定沪深两市 231 家核心产业链标的）成交额达 3753 亿元，环比下降 13.67%，对应 2024 年 9 月 23 日至今 4.50%分位；占沪深两市总成交额 3.98%，环比下降 16 个基点，对应 2024 年 9 月 23 日至今 2.90%分位。

图表 6：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数成交额环比下降 13.67%



资料来源：iFinD，华源证券研究所

3. 重要行业动态

(1) Tesla: 3 月 31 日，马斯克称 Optimus 3 已经可以四处走动了，但在正式展出前还需要一些收尾工作。

(2) 长安汽车: 4 月 1 日，长安汽车正式宣布成立机器人公司长安天枢智能机器人（重庆）有限公司，注册资本 4.5 亿元。该机器人公司法定代表人为长安汽车首席智能机器人系统架构师谭欢，此前是通用电气全球研究中心机器人科学家、优必选副总裁兼任北美研发中心负责人。

(3) Generalist AI: 4 月 2 日，Generalist AI 宣布发布 GEN-1，GEN-1 建立在 GEN-0 的 Scaling Law 基础之上，通过进一步扩展数据、算力和算法创新，首次将多项物理任务的平均成功率提升至 99%，任务完成速度比最先进水平快约 3 倍，而达到这些结果仅需 1 小时的机器人数据。

(4) 星海图: 4 月 2 日，星海图宣布完成 20 亿元 B+轮融资，截至本轮，星海图已累计完成近 12 轮融资，累计融资额约 50 亿元，估值超 200 亿元。

4. 重要公司动态

(1) 蓝思科技: 3 月 30 日公司公告，公司 2025 年度全年营业收入 744.10 亿元，同增 6.46%，归母净利润 40.18 亿元，同增 10.87%。

(2) 均胜电子: 3 月 30 日公司公告，公司 2025 年度全年营业收入 611.83 亿元，同增 9.52%，归母净利润 13.36 亿元，同增 39.08%。

(3) 兆威机电：3月30日公司公告，公司2025年度全年营业收入17.16亿元，同增12.52%，归母净利润2.54亿元，同增12.97%。

(4) 中坚科技：3月30日公司公告，公司2025年度全年营业收入10.18亿元，同增4.88%，归母净利润1.73亿元，同增166.85%。

(5) 高测股份：3月30日公司公告，公司2025年度全年营业收入36.50亿元，同减18.43%，归母净利润-0.41亿元。

(6) 蓝思科技&五洲新春：3月31日，蓝思科技公众号消息，联手五洲新春签署战略合作协议，围绕蓝思科技整机组装与系统集成能力，拟与五洲新春丝杠、轴承及执行器等传动底层技术，开展关节模组、传动系统及灵巧手等全流程攻坚。

(7) 浙江荣泰：3月31日公司公告，公司2025年度全年营业收入13.76亿元，同增21.24%，归母净利润2.78亿元，同增20.90%。

(8) 步科股份：4月2日公司公告，公司2025年度全年营业收入7.24亿元，同增32.18%，归母净利润0.72亿元，同增48.25%。

5. 后续重要事件

- (1) 2026年，特斯拉预计推出 Optimus V3。
- (2) 2026年4月，特斯拉预计举行2026Q1电话会议。
- (3) 2026年夏季，特斯拉 Optimus V3 预计开始生产。
- (4) 2026年7月，上海世界人工智能大会 WAIC。
- (5) 2026年8月，北京世界机器人博览会 WRC。
- (6) 2026年8月，世界人形机器人运动会。

6. 投资建议

我们认为人形机器人产业规模化量产及商业化应用的拐点或将至，逐步进入规范发展阶段，具身智能自主及泛化能力的进化同步进入加速通道，2026年或将逐步从小批量验证迈向“1-10”新阶段。建议关注上游零部件及主机厂相关标的：

零部件方面：上游零部件凭借成本优势有望优先受益。

高价值量及较强确定性：①关节模组/结构件：长盈精密、拓普集团、震裕科技、星宇股份、新泉股份。②丝杠：恒立液压、浙江荣泰、五洲新春、北特科技。③减速器：绿的谐波、双环传动等。

技术迭代及格局更替：①电机：鸣志电器、兆威机电、德昌电机控股、恒帅股份、步科股份、伟创电气、峰昭科技、亚普股份、田中精机。②传感器：安培龙、福莱新材、日盈电子、晶华新材、奥比中光。③新材料/新工艺：统联精密、恒勃股份、唯科科技、福赛科技等。

主机厂方面：放量加速&资本化有望迎来估值充分定价。

IPO 定价重估：①AI 具身家庭机器人龙头：卧安机器人。②宇树科技产业链：美湖股份、品茗科技、模塑科技、首开股份等。③相关主机厂：上纬新材。

图表 7：相关公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS		PE		PB
			26E	27E	26E	27E	
300115.SZ	长盈精密	30.92	0.71	0.95	43	33	4.8
601689.SH	拓普集团	57.65	2.01	2.47	29	23	4.2
300953.SZ	震裕科技	182.10	5.18	6.82	35	27	7.4
601799.SH	星宇股份	119.77	7.04	8.60	17	14	3.0
603179.SH	新泉股份	64.83	2.43	3.06	27	21	4.5
601100.SH	恒立液压	102.99	2.46	2.98	42	35	8.3
603119.SH	浙江荣泰	70.19	1.16	1.58	61	44	12.5
603667.SH	五洲新春	66.28	0.55	0.66	121	100	8.1
603009.SH	北特科技	47.00	0.54	0.93	87	51	8.1
688017.SH	绿的谐波	187.30	0.95	1.32	196	142	9.8
002472.SZ	双环传动	35.18	1.77	2.14	20	16	3.2
603728.SH	鸣志电器	55.62	0.32	0.42	176	132	7.9
003021.SZ	兆威机电	93.78	1.35	1.74	69	54	7.2
0179.HK	德昌电机控股	21.28	—	—	—	—	1.1
300969.SZ	恒帅股份	115.38	2.28	2.83	51	41	9.4
688160.SH	步科股份	102.55	1.12	1.53	92	67	7.2
688698.SH	伟创电气	63.28	1.59	1.90	40	33	5.6
688279.SH	峰昭科技	145.20	3.16	4.36	46	33	3.2
603013.SH	亚普股份	18.35	1.23	1.37	15	13	2.1
300461.SZ	田中精机	66.12	—	—	—	—	19.5
301413.SZ	安培龙	113.19	1.43	1.87	79	61	8.9
605488.SH	福莱新材	32.29	0.55	0.75	59	43	4.4
603286.SH	日盈电子	58.18	0.19	0.28	306	208	8.4
603683.SH	晶华新材	26.60	0.44	0.59	60	45	4.8
688322.SH	奥比中光	76.13	0.75	1.18	101	64	10.3
688210.SH	统联精密	41.99	1.08	1.72	39	24	5.2
301225.SZ	恒勃股份	106.68	1.75	2.04	61	52	7.2
301196.SZ	唯科科技	101.01	2.82	3.41	36	30	3.9
301529.SZ	福赛科技	108.51	2.46	3.22	44	34	6.6
6600.HK	卧安机器人	86.58	0.33	0.64	259	135	12.0
603319.SH	美湖股份	30.75	0.72	0.88	43	35	4.2
688109.SH	品茗科技	122.28	1.14	1.55	107	79	12.1
000700.SZ	模塑科技	11.52	0.69	0.83	17	14	2.8
600376.SH	首开股份	4.68	—	—	—	—	1.9
688585.SH	上纬新材	118.00	—	—	—	—	35.3

资料来源：ifind，华源证券研究所

注：收盘价为人民币，EPS 单位为元/股，公司盈利预测来自 ifind 一致预期，pb 来自 ifind，数据截至 2026 年 4 月 3 日

7. 风险提示

人形机器人进展不及预期：人形机器人产业目前还处于发展前期，发展进程存在较大的不确定性，有低于预期的风险。

竞争恶化风险：当前人形机器人产业处在发展前期，布局相关业务的公司正在不断增加，行业内竞争格局存在恶化风险。

销售不及预期风险：当前人形机器人产业处在商业化早期，公司未来的客户拓展与产品销售前景存在不确定性，有销售不及预期的风险。

产业政策风险：人形机器人相关产业政策尚不完善，可能存在产业政策变动的不确定性。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。