

卧安机器人 (06600.HK) AI 家庭机器人领军者，技术+产品生态构筑护城河

2026 年 05 月 20 日

——港股公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

吕明（分析师）

骆扬（分析师）

lvming@kysec.cn

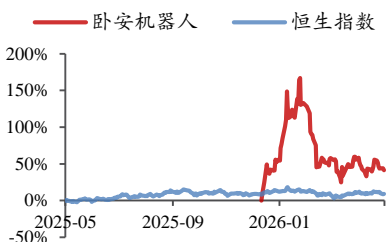
luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790525050002

日期	2026/5/19
当前股价(港元)	104.30
一年最高最低(港元)	201.60/73.800
总市值(亿港元)	235.05
流通市值(亿港元)	235.05
总股本(亿股)	2.25
流通港股(亿股)	2.25
近3个月换手率(%)	16.92

股价走势图



数据来源：聚源

● 全球家庭机器人系统龙头地位稳固，首次覆盖给予“买入”评级

公司是全球 AI 具身家庭机器人系统服务商，以技术迭代与全球化为核心成长逻辑，2024 年以 11.9% 市占率位居全球行业第一，日本市场连续 3 年排名第一。2022-2024 年公司营收 CAGR 达 49.0%，公司 2025 年经调整净溢利 0.13 亿元（同比+1053.2%），盈利质量持续优化。根据公司公告，2025 年内亏损主要由于上市开支人民币 27.4 百万元以及持续加大的研发投入，考虑到公司的新品落地和持续放量、拥有生态和技术壁垒，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 0.48/1.90/2.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.2/0.8/1.0 元，当前股价对应 PE 为 430.8/107.8/89.4 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 行业层面：具身智能驱动行业高增，家庭机器人系统赛道迎来爆发期

全球家庭机器人系统行业处于快速增长阶段，2022-2024 年市场规模 CAGR 达 63.7%，弗若斯特沙利文预计 2029 年将达 707 亿元，2024-2029 年 CAGR 高达 64.2%。需求、技术、产品三大维度共同驱动行业向系统化、智能高效方向升级，渗透率有望从 2024 年的 2.3% 提升至 2029 年的 16.2%，成长空间广阔。

● 公司优势：技术-产品-生态三维度构筑护城河，核心竞争优势显著

技术端：公司三核心技术全栈自主可控，2022-2025 年研发开支 CAGR 为 34.7%，逾 31 个研发项目 100% 实现产品化落地。**产品端：**行业稀缺全品类布局，多款首创产品全球市占率领先，“无损安装”特性精准适配核心市场需求，梯度化产品结构推动毛利率从 2022 年 34.3% 提升至 2025 年 54.0%。**生态端：**App 累计注册用户超 360 万名，2025 年内新增注册用户超过 80 万，高粘性构筑生态壁垒。

● 未来展望：募投项目锚定长期成长，技术迭代+渠道扩张打开增长空间

公司本次全球发售所得款项中 66.5% 将用于研发能力提升，重点布局 VLA 模型人形家务机器人等下一代产品，建设数据获取设施打造“数据飞轮”；19.8% 用于全球销售渠道拓展与品牌推广，深化核心市场优势、挖掘新兴市场增量。短期公司 AI 网球机器人 Acemate、Onero H1 具身家务机器人及核心品类迭代新品落地与日本、欧美核心海外市场渠道深耕有望持续贡献业绩，长期 VLA 模型、机器人定位与视觉控制核心技术与生态布局将进一步巩固全球龙头地位。

● 风险提示：研发落地不及预期、海外市场经营波动、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	610	901	1451	2076	2771
YOY(%)	33.4	47.7	61.1	43.1	33.5
净利润(百万元)	-3	-25	48	190	230
YOY(%)	81.2	-702.7	293.0	299.6	20.6
毛利率(%)	51.7	54.0	56.0	56.9	56.6
净利率(%)	-0.5	-2.7	3.3	9.2	8.3
ROE(%)	-1.6	-1.5	3.1	11.0	11.7
EPS(摊薄/元)	-0.0	-0.1	0.2	0.8	1.0
P/E(倍)	0	-831.6	430.8	107.8	89.4
P/B(倍)	103.7	13.2	14.1	12.3	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所（取 2026 年 4 月 27 日汇率：1 港币=0.88 人民币）

内容目录

1、 公司定位：全球 AI 具身家庭机器人系统服务商	4
1.1、 以技术迭代与全球化为核心的成长逻辑	4
1.2、 产品矩阵：七大品类全覆盖，高附加值新品打开增长空间	7
1.3、 财务分析：营收高增叠加盈利转正，运营效率持续优化	8
2、 行业分析：具身智能驱动，全球市场或迎高速增长	9
2.1、 行业规模稳步扩容，产品矩阵逐渐清晰	10
2.2、 多维度因素驱动，行业向智能高效升级	11
2.3、 产业链层级清晰，上中下游协同联动	13
2.4、 竞争格局：头部集中+壁垒高筑，卧安机器人稳居全球第一梯队	14
3、 核心竞争壁垒：技术-产品-生态三维度构筑全球龙头护城河	16
3.1、 技术自研壁垒：核心技术自主可控，研发-商业化高效闭环	16
3.2、 产品：全品类覆盖，场景精准适配	17
3.3、 品牌与生态竞争力：龙头地位稳固，高粘性生态壁垒凸显	21
4、 卧安机器人募资聚焦研拓，短期夯实基建、长期落地下一代机器人	21
5、 盈利预测与投资建议	22
5.1、 关键假设	22
5.2、 相对估值	24
6、 风险提示	24
附：财务预测摘要	25

图表目录

图 1： 公司发展进程聚焦产品落地与市场拓展	4
图 2： 公司股权结构稳定	4
图 3： 2025 年公司营收同比增长 47.7%	5
图 4： 2025 年公司归母净利润下滑，主因年内上市开支和加大的研发投入	5
图 5： 增强型执行机器人成为营收增长核心，各品类增速普遍下行	5
图 6： 多品类毛利率持续上行，感知与决策系统领跑盈利水平	5
图 7： 2022 年以来公司在日本地区的营收占公司总营收的一半以上	6
图 8： DTC 渠道占比提升，零售商渠道占比逐年下滑	6
图 9： AmazonSC+VC 渠道占比稳居高位，筑牢营收基本盘	6
图 10： 感知与决策系统销量领跑，筑牢公司生态核心品类地位	7
图 11： 2025 年销售归母净利率较 2024 年减少 2.24pct	8
图 12： 2022-2025 年期间费用率结构持续优化，销售/研发费用率下行趋势明确	8
图 13： 2025H1 经营性现金流量表现亮眼	9
图 14： 2023-2025 年存货周转天数不断增加	9
图 15： 2022-2029E 全球家庭机器人系统：核心增长引擎预计驱动市场规模高增、渗透率持续抬升	10
图 16： 核心品类双轮驱动，家庭机器人分业务规模有望高增（单位：亿元）	11
图 17： 网球机器人（CAGR293%）2029 年市场规模预计将达 82.7 亿元	11
图 18： 家庭机器人行业产业链：上中下游协同驱动行业增长	14
图 19： 2024 年全球 AI 具身家庭机器人系统行业头部集中	15
图 20： 2024 年按零售额计卧安机器人市占率居首	15

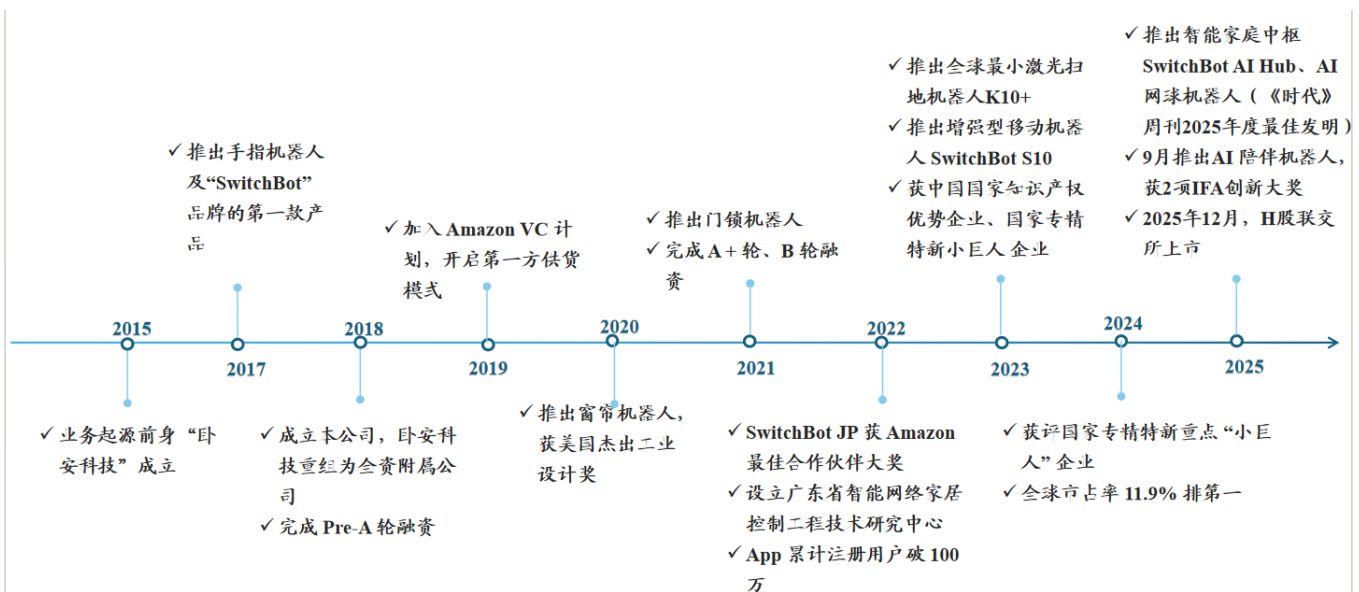
图 21: 2024 年行业竞争呈金字塔分层龙头与中小参与者优势差异显著	15
图 22: 三大核心技术自主可控, 构建行业领先的技术优势	16
图 23: 研发投入持续高增, 高效研发-商业化闭环构筑核心竞争力	17
图 24: 行业稀缺的全品类布局, 打造全场景家庭机器人产品生态	17
图 25: SwitchBotK10+Pro 以极致尺寸优势, 领跑小户型清洁赛道	18
图 26: 梯度化产品结构持续优化, 全品类平均售价稳步上行	20
图 27: AI 网球机器人 Acemate 领跑全行业	20
图 28: 智能管理 APP 完善生态布局, 支撑高用户粘性与龙头地位	21
表 1: 多品类产品矩阵布局完善, 核心产品市占领先、新品储备丰富	7
表 2: 家庭机器人分为两大品类, 系统级产品为行业高阶发展方向	9
表 3: “感知决策+动作执行”双核心架构, 构筑家庭机器人系统核心能力	10
表 4: 需求-技术-产品三维驱动, 行业向系统化智能高效升级	11
表 5: CES 2026 新品密集发布, 验证家庭机器人系统级升级趋势	12
表 6: 清晰的产业链层级与分工, 为行业发展提供坚实生态支撑	13
表 7: 中游技术整合与下游全域渠道协同, 驱动行业高效增长	13
表 8: 各细分赛道玩家定位分化, 系统级龙头与垂直品类对手形成差异化竞争	15
表 9: 2026 年旗舰机型对比: 系统级产品与单一清洁功能机型核心差异显著	19
表 10: 公司多款全球首创产品领先行业, 核心品类创新节奏领跑全行业	21
表 11: 超六成募资投向研发, 公司持续强化技术创新与全球市场拓展	22
表 12: 公司的长期研发聚焦四大核心技术, 锚定 2028 年下一代家庭机器人产品落地	22
表 13: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润同比 22.4%/295.8%/21.1%	23
表 14: 公司作为行业龙头, 估值水平具备提升空间	24

1、公司定位：全球 AI 具身家庭机器人系统服务商

1.1、以技术迭代与全球化为核心的成长逻辑

公司是 AI 具身家庭机器人系统提供商，以技术迭代与全球化为成长核心。公司构建了研发、生产、销售全链条业务模式，产品已销往全球逾 90 个国家及地区，核心市场聚焦日本、欧洲及北美。其发展关键节点清晰：2015 年成立卧安科技，2017 年推出首款 Switch Bot 产品，2021 年补全门锁机器人核心产品，2023 年推出增强型移动机器人 SwitchBot S10，2025 年实现 H 股上市并推出 AI 网球机器人等创新产品。

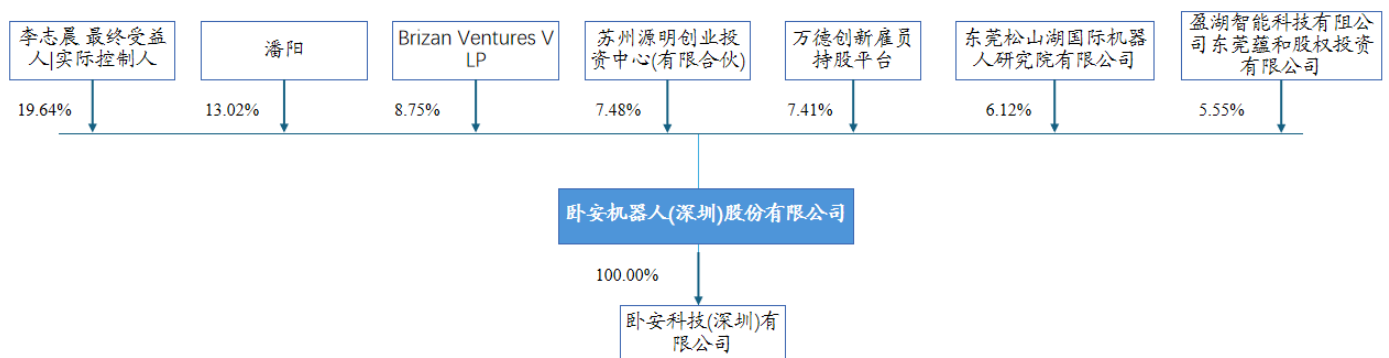
图1：公司发展进程聚焦产品落地与市场拓展



资料来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

股权结构方面，公司上市后控股股东集团（李志晨先生直接及通过万德创新员工持股平台控制+潘阳先生一致行动控制）合计持有 40.07% 股权，控制权稳定，其中李志晨先生直接持股 19.64%、员工持股平台持股 7.41%、潘阳先生持股 13.02%；非执行董事李泽湘教授通过松山湖机器人研究院、盈湖智能及东莞蕴和间接参与投资，Brizan Ventures V 由高秉强教授及邝宇开先生控制，股权结构多元化且战略支撑充足。

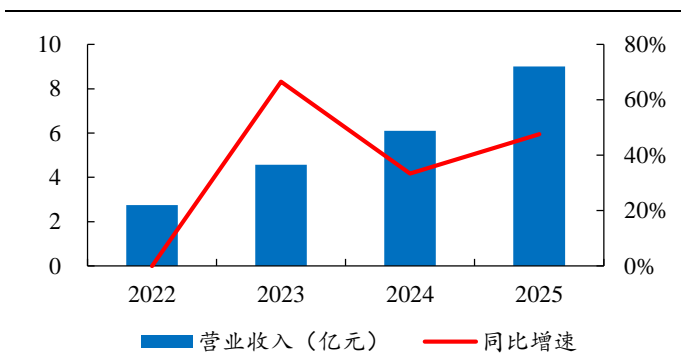
图2：公司股权结构稳定



资料来源：Wind、卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

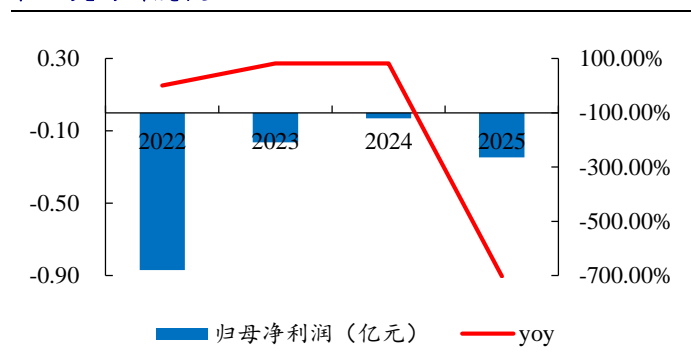
2022-2025 年营收规模稳步扩大，净利润扭亏在即。2022 年至 2025 年，公司营收持续增长，2022-2025 年公司营收复合年增长率为 48.57%。聚焦 2025 年全年经营表现，公司实现营收 9.01 亿元，同比增长 47.7%，经调整净溢利 0.13 亿元（同比 +1053.2%），核心经营业务已实现实质性盈利。单看 2025 年上半年，公司营收 3.96 亿元，同比增长 44.10%，归母净利润 0.28 亿元，同比增长 304.55%，实现扭亏为盈，我们预计其核心驱动来自 DTC 高毛利渠道占比的提升，以及 AI 网球机器人等新品的业绩贡献。根据公司公告，2025 年内亏损主要由于非经常性一次性开支（上市开支人民币 27.4 百万元）以及持续加大的研发投入。

图3：2025 年公司营收同比增长 47.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025 年公司归母净利润下滑，主因年内上市开支和加大的研发投入



数据来源：Wind、开源证券研究所

业务端聚焦两大核心板块：增强型执行机器人和感知与决策系统。增强型执行机器人（含门锁、窗帘机器人等）是营收支柱，2022-2025 年营收从 1.30 亿元增至 5.11 亿元，复合增长率 57.8%；我们细拆业务增长原因，其中 2023 年受日本老旧住宅改造政策带动，该品类销量同比增长 88.7%，进一步夯实营收基本盘。感知与决策系统（含智能中枢、传感器）增速领先，2022-2025 年营收从 0.89 亿元增至 2.97 亿元，复合增长率 49.4%，生态协同效应显著。

图5：增强型执行机器人成为营收增长核心，各品类增速普遍下行

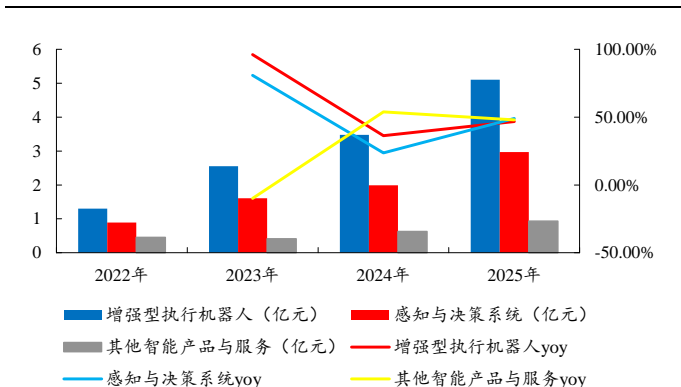
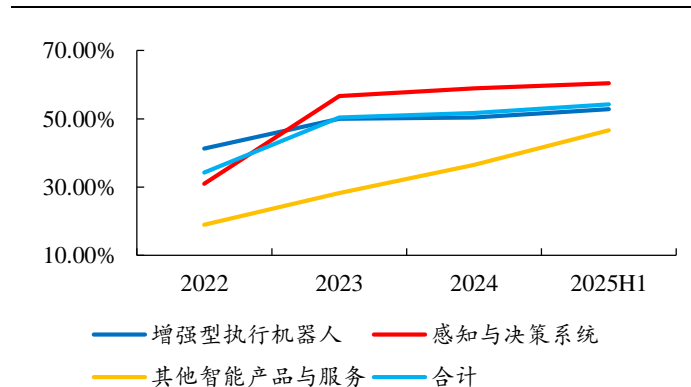


图6：多品类毛利率持续上行，感知与决策系统领跑盈利水平

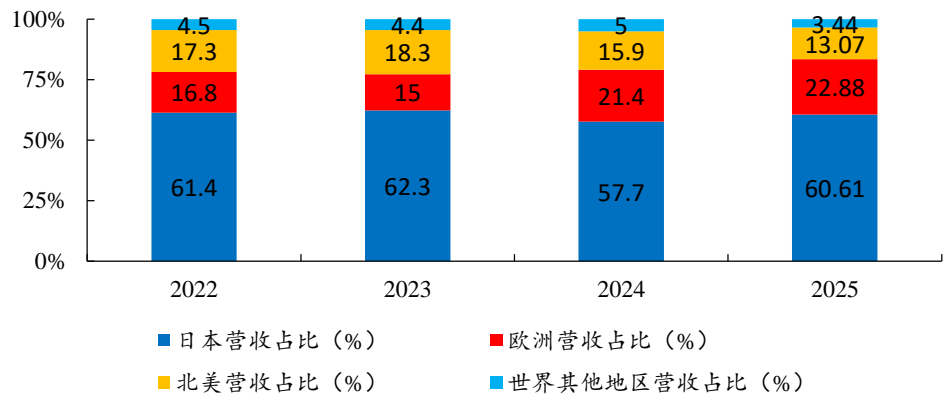


数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

分地区看，以日本和欧洲两大市场为核心。我们拆分来看：日本是业绩压舱石，日本市场营收 2022-2025 年从 1.68 亿元增至 5.46 亿元，复合增长率 48.1%，2025 年全年营收占比达 60.61%，该市场毛利率 2024 年达 56.3%，比整体毛利率高 8 个百分点，我们分析这得益于 2023 年日本介护保险制度将智能门锁纳入补贴，从而带动相关产品单季销量突破 30 万台。欧洲是高增长引擎，2022-2025 年营收从 0.46 亿元增至 2.06 亿元，复合增长率 64.8%；2025 年欧洲地区营收较 2024 年大幅增长 58.5%。

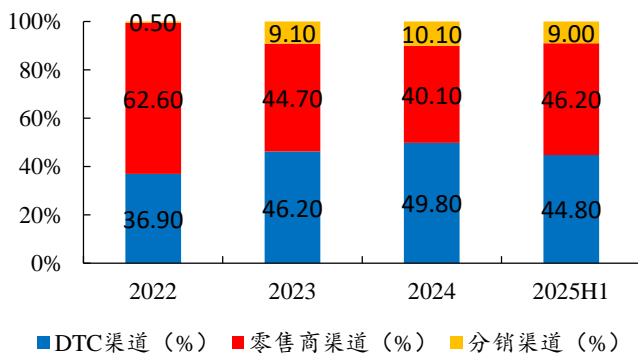
图7：2022 年以来公司在日本地区的营收占公司总营收的一半以上



数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

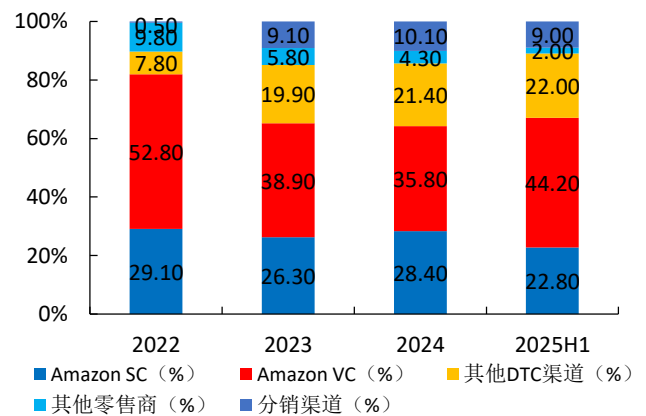
渠道端突出 DTC 和 Amazon 两大主线。DTC 渠道拉动盈利提升，2022-2024 年营收从 1.01 亿元增至 3.04 亿元，复合增长率 73.5%；公司招股说明书显示，2025 年上半年营收 1.77 亿元，同比增长 47.5%。Amazon 渠道保障规模基本盘，2022-2024 年营收从 2.25 亿元增至 3.92 亿元，复合增长率 32.0%，2025 年上半年营收 2.65 亿元，同比增长 51.4%，2024 年 AI 网球机器人登陆 Amazon 美国站推荐位。

图8：DTC 渠道占比提升，零售商渠道占比逐年下滑



数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

图9：Amazon SC+VC 渠道占比稳居高位，筑牢营收基本盘

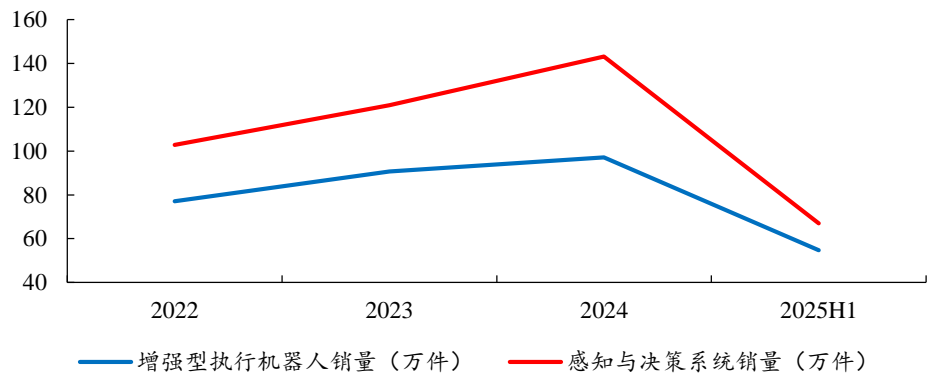


数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

1.2、产品矩阵：七大品类全覆盖，高附加值新品打开增长空间

公司产品矩阵完善，高附加值新品驱动增长。卧安机器人公司构建了涵盖 7 大品类、47 个 SPU 的完整产品体系，核心分为三类——增强型执行机器人、感知与决策系统及创新品类，通过“基础款引流+中高端款提利”的梯度布局实现营收增长。增强型执行机器人包括门锁、窗帘、手指机器人等，2024 年合计销量超 97 万台，凭借“无损安装、即贴即用”的特点精准适配日本老旧住宅与租赁场景，为公司贡献主要收入；感知与决策系统作为生态核心，包含智能中枢、传感器等，2024 年合计销量超 143 万台，支撑多设备协同联动，55.9% 的 App 用户连接两款及以上产品，交叉购买率突出；创新品类中，AI 网球机器人于 2025 年上市，入选《时代》周刊年度最佳发明，AI 陪伴机器人填补情感交互场景空白，成为未来增长引擎。

图10：感知与决策系统销量领跑，筑牢公司生态核心品类地位



数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

表1：多品类产品矩阵布局完善，核心产品市占领先、新品储备丰富

品类	细分产品	核心功能	应用场景	2024 年关键数据
增强型执行机器人	门锁机器人	智能开锁、远程控制、安防监测	家庭安防、老旧住宅改造	销量 33.8 万台；全球市占率 9.4%（排名第四）；日本市场市占率第一
	窗帘机器人	自动开关、光照感应联动、定时控制	家庭环境优化、节能场景	销量 29.6 万台；全球市占率 12.9%（排名第一）；日本市场市占率第一
	手指机器人	模拟手指动作，实现按钮按压、旋钮调节	家电控制、智能场景触发	销量 42.3 万台；全球市占率 6.2%（排名第一）；日本市场市占率第一
	增强型移动机器人 S10	全屋巡防、物品搬运、多模块扩展（净化/配送）	家庭服务、动态监控	营收 1.10 亿元；Kickstarter 众筹金额行业领先
	激光扫地机器人 K10+	激光导航、精准清扫、小型化设计	家庭清洁、狭小空间清洁	Amazon 日本站畅销单品；销量 5.26 万台
感知与	智能中枢	多任务协同（清洁+加湿+安防）	全屋一体化服务	营收 0.60 亿元；均价 2045 元
		多设备协同控制、边缘计	全屋智能联	销量 70.07 万台；用户交叉购买

品类	细分产品	核心功能	应用场景	2024年关键数据
决策系统	(AIHub)	算、VLA 技术支持、本地决策	动、场景自动化	率提升至 55.9%
	智能传感器	环境光感应、温湿度监测、人体感应、安全报警	场景触发、风险防控	销量 73.10 万台；均价 84 元；2024 年营收 0.61 亿元
	智能摄像头	高清拍摄、移动追踪、异常行为识别	家庭安防、远程监控	销量 20.7 万台；支持与门锁/窗帘机器人联动
创新品类	AI 网球机器人 (Accmate)	精准发球、轨迹追踪、动作分析、个性化训练计划	运动训练、网球练习	2024 年众筹超 240 万美元；2025 年上市即获行业奖项
	AI 陪伴机器人	情感交互、健康监测、养老辅助、多模态沟通	家庭陪伴、养老护理	2025 年 IFA 柏林展会获两项创新大奖；日本社区养老试点销量 1.2 万台

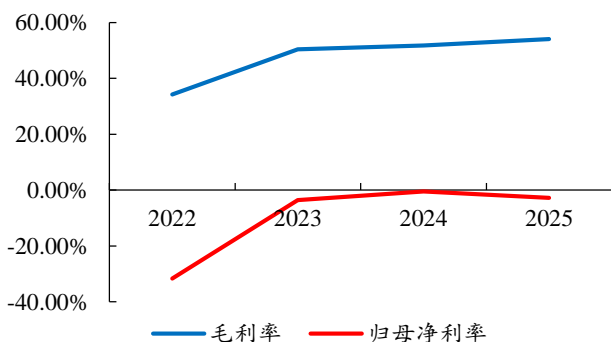
数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

1.3、财务分析：营收高增叠加盈利转正，运营效率持续优化

盈利能力层面，公司毛利率呈增长态势。2022-2025 年公司毛利率呈持续增长态势，期间复合增长率约 16.38%。2025H1 受 AI 新品放量带动，公司毛利率同比提升 3.7 个百分点至 54.2%，盈利韧性凸显。根据公司公告，2025 年内亏损主要由于上市开支人民币 27.4 百万元以及持续加大的研发投入。

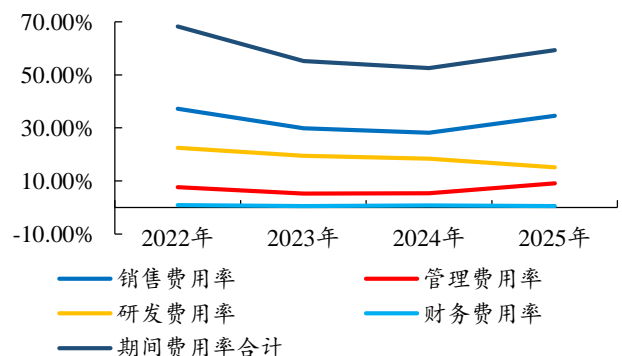
费用控制方面，期间费用率结构优化。2022-2024 年公司期间费用率与销售费用率均呈持续优化的下降趋势，期间费用率从 2022 年的 68.21% 降至 2024 年的 52.58%，复合年降幅约 12.20%；销售费用率从 2022 年的 37.18% 降至 2024 年的 28.18%，复合年降幅约 12.94%。我们分析这部分得益于 2024 年 AmazonSC 渠道占比提升，减少了 VC 渠道高额佣金，同时电商平台佣金下降。2025 年公司的销售/管理/财务/研发费用率分别为 34.61/9.08/0.47/15.16%，同比分别+6.43/+3.77/-0.25/-3.21pct。公司的研发费用率维持行业高位但随规模摊薄优化，2025 年的研发费用率（15.16%）显著低于 2022-2024 年水平。

图11：2025 年销售归母净利率较 2024 年减少 2.24pct



数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

图12：2022-2025 年期间费用率结构持续优化，销售/研发费用率下行趋势明确



数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

现金流质量逐步改善，经营效率稳步提升。2022-2024年，公司经营活动现金流净额呈波动改善态势，我们分析认为，期间整体波动主要与业务扩张节奏及阶段性备货等因素相关；2022年经营活动现金流净额为-1.07亿元，2023年转正至0.25亿元，2024年短期波动至-0.31亿元。2025年上半年，经营活动现金流净额延续正向流入趋势，达0.29亿元，同比实现增长，我们分析认为，这一改善或与渠道回款及供应链账期优化等因素相关。

营运效率层面，存货与应收账款周转呈现差异化变化，供应链管控能力持续增强。存货周转天数2023年为131.81天，2025年增至170.80天，我们预计或与阶段性备货安排及供应链调整相关。应收账款周转天数从2023年42.20天优化至2025年26.36天，我们预计得益于渠道回款模式优化等因素，带动整体效率提升。

图13: 2025H1 经营性现金流量表现亮眼

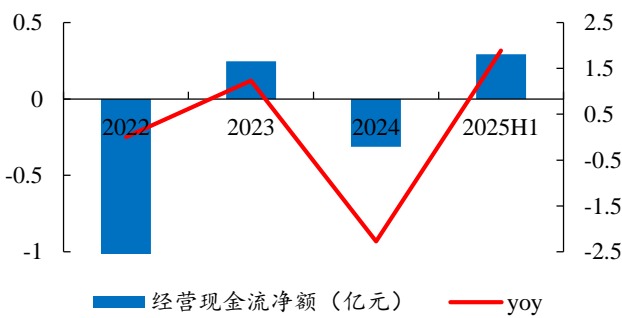
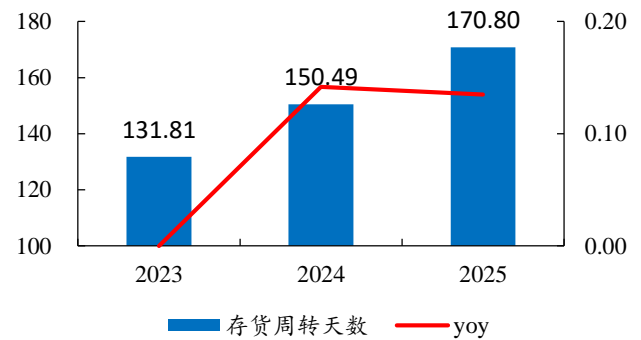


图14: 2023-2025年存货周转天数不断增加



数据来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、行业分析：具身智能驱动，全球市场或迎高速增长

全球家庭机器人行业是AI具身智能落地民用的核心赛道，也是智能家居高阶升级方向，聚焦家庭场景提供智能设备及配套解决方案，助力用户完成家务、安防等服务。家庭机器人分为普通家庭机器人与家庭机器人系统，二者核心能力差异显著。

表2: 家庭机器人分为两大品类，系统级产品为行业高阶发展方向

产品分类	产品图	核心形态	核心能力	代表产品/说明
普通家庭机器人		单一功能硬件	仅能按预设程序执行任务，无自主学习与协同能力	科沃斯 X5 Pro、石头 P10S Pro、iRobot J7+
家庭机器人系统 (行业高阶形态)		以带本地算力的智能中枢为核心，搭配增强型执行机器人	具备自主学习、环境响应与多设备协同能力，非单一硬件叠加	卧安 AIHub 智能中枢、SwitchBot 手指机器人、AcemateAI 网球机器人等

资料来源：各个公司官网、卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

家庭机器人系统是行业高阶形态，以带本地算力的智能中枢为核心，可实现自主学习、环境响应与多设备协同，而非单一硬件叠加。其核心包含**感知与决策系统**（如卧安 AIHub 智能中枢，承担感知决策）和**增强型执行机器人**（执行指令），可延伸至 AcemateAI 网球机器人等场景产品。

表3：“感知决策+动作执行”双核心架构，构筑家庭机器人系统核心能力

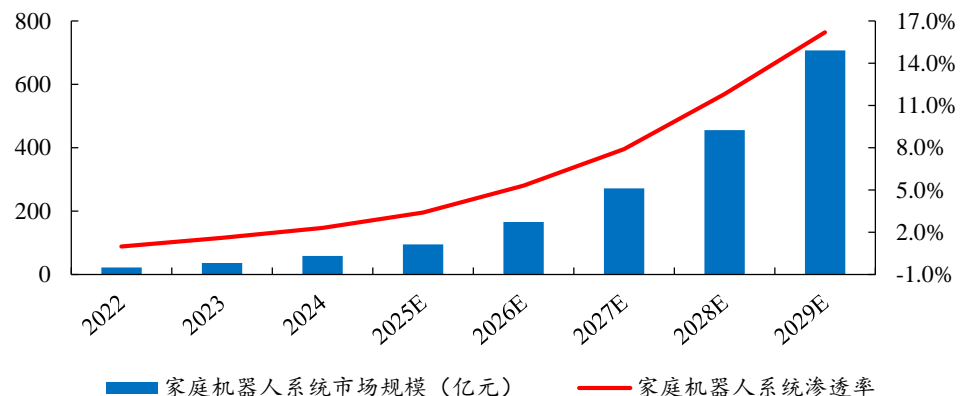
家庭机器人系统核心构成	核心定位	核心功能	核心组件/代表产品
感知与决策系统	系统“大脑”和“感官”	捕捉环境信息、分析信息、下达指令，承担全场景智能调度与决策	智能中枢（卧安 AIHub）、多模态传感器、AI 决策芯片及配套算法
增强型执行机器人	系统“手脚”（动作执行单元）	接收指令并转化为具体物理动作，模拟人类手脚活动逻辑实现物理交互	灵活型技巧机器人、增强型移动机器人（卧安 SwitchBot 手指/窗帘机器人），延伸至 AcemateAI 网球机器人等垂直场景产品

资料来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

2.1、行业规模稳步扩容，产品矩阵逐渐清晰

全球家庭机器人行业呈稳步增长态势，2022-2024 年市场规模从人民币 2133 亿元增至 2577 亿元，复合年增长率 9.9%，预计 2029 年将达 4365 亿元，2024-2029 年复合年增长率 11.1%；其中**家庭机器人系统**表现突出，2022-2024 年市场规模从 22 亿元增至 59 亿元，复合年增长率 63.7%，弗若斯特沙利文预计 2029 年将升至 707 亿元，2024-2029 年复合年增长率高达 64.2%。我们预计，弗若斯特沙利文对家庭机器人系统市场规模的高增长预测，核心锚定了 AI 具身智能技术快速民用落地、全场景产品渗透率超预期提升、消费端需求集中释放的乐观情景。实际行业增长节奏仍需持续跟踪技术商业化进度、消费者付费意愿、行业供给能力等关键变量的边际变化。

图15：2022-2029E 全球家庭机器人系统：核心增长引擎预计驱动市场规模高增、渗透率持续抬升

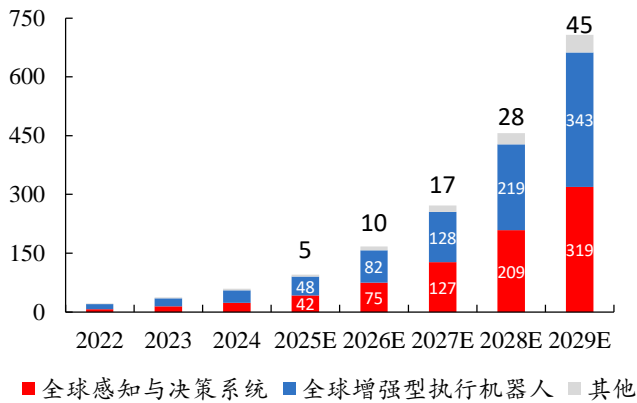


数据来源：弗若斯特沙利文、开源证券研究所

从产品构成来看，家庭机器人系统核心包含两大基础品类及延伸场景化产品。其一为感知与决策系统，如卧安机器人的 AI Hub 智能中枢。2022-2024 年其业务规模从 7 亿元增至 23 亿元，复合年增长率 75.7%，预计 2029 年达 319 亿元；而增强型执行机器人是家庭机器人系统的“手脚”，核心作用是接收感知与决策系统下达的指令，并将指令转化为具体的物理动作。2022-2024 年其业务规模从 13 亿元增至 32 亿元，复合年增长率 57.0%，弗若斯特沙利文预计 2029 年达 343 亿元。

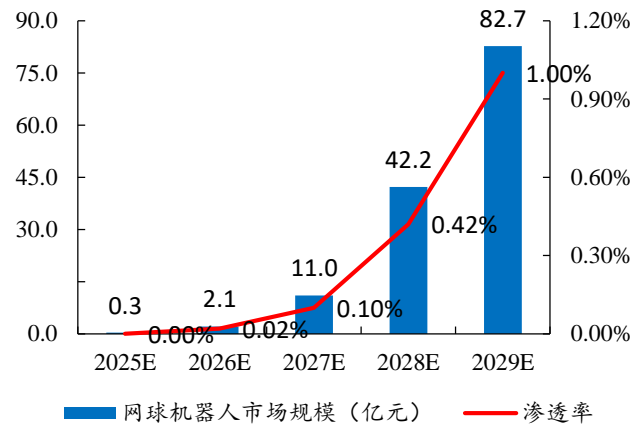
地区维度，日本、美国、欧洲为核心市场，2024-2029 年复合年增长率分别为 52.8%、101.2%、94.7%，预计 2029 年市场规模分别达 149 亿元、127 亿元、155 亿元；细分赛道中，AI 网球机器人等运动机器人潜力显著，2025-2029 年复合年增长率预计达 293%，2029 年市场规模将达 82.7 亿元。**渗透率方面**，家庭机器人系统在全球智能家庭行业的渗透率从 2024 年的 2.3% 预计提升至 2029 年的 16.2%，目前行业仍处于新兴增长阶段，具备广阔的成长空间。

图16: 核心品类双轮驱动，家庭机器人分业务规模有望高增（单位：亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文、开源证券研究所

图17: 网球机器人 (CAGR293%) 2029 年市场规模预计将达 82.7 亿元



数据来源：弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.2、多维度因素驱动，行业向智能高效升级

全球家庭机器人行业增长由需求、技术、产品三大核心维度共同驱动，行业从单一功能硬件向系统化、智能高效方向升级的趋势明确。

表4: 需求-技术-产品三维驱动，行业向系统化智能高效升级

驱动维度	核心驱动因素	核心应用/代表产品	对行业的核心影响
需求端	居家便捷需求提升，老龄化、独居化趋势加深	门锁机器人、人体感应传感器、手指机器人、窗帘机器人	推动产品从单一功能向多场景协同进化
技术端	VLA 模型、边缘计算、高精度传感器与动力系统升级	Onero 家务机器人、AIHub 智能中枢、Acemate 网球机器人	适配复杂家庭环境，降低响应延迟、保护隐私，拓展产品应用边界
产品端	模块化设计、多设备协同	家庭机器人系统全套方案	打破单一设备局限，提升场景适配性，支持功能灵活迭代

资料来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

未来行业将沿技术、产品、市场三维度持续升级：技术上，边缘计算与 VLA 技术深化应用，进一步拓宽机器人场景适配能力；产品上，家庭机器人向情感交互型转型，Kata Friends 陪伴机器人可实现情感交互与自主学习，模块化设计满足个性化需求；市场上，家庭机器人系统渗透率稳步提升，Acemate AI 网球机器人快速放量，成为行业新增长极。

2026 年 CES 等国际消费电子展成为家庭具身智能技术落地的核心窗口，海内外厂商密集发布全场景家务、垂直场景服务、生态协同类家庭机器人产品，技术端从“预设程序执行”向“VLA 模型自主决策”跃迁，产品端从单一功能硬件向“中枢+执行”的系统级方案升级。

表5: CES 2026 新品密集发布，验证家庭机器人系统级升级趋势

产品名称	OneroH1 具身家务机器人	LG CLOiD 家庭机器人	石头 G-Rover 轮足扫地机器人	追觅 AI 具身智能洗护机器人	未来不远机器人-F1	OpenDroids 轮式双臂家用机器人
产品图						
所属品牌	卧安科技(SwitchBot)	LG 电子	石头科技	追觅科技	未来不远机器人	OpenDroids (美国)
发布时间	2026 年 1 月 05 日	2026 年 1 月 5 日	2026 年 1 月 6 日	2026 年 1 月 6 日	2026 年 1 月 23 日	2026 年 1 月 23 日
形态	类人轮式设计，配头部+22 自由度双臂	轮式移动+双 7 自由度机械臂，可调节机身高度	全球首款双轮足架构消费级扫地机器人	家庭洗护场景专用具身智能机器人	轮式移动平台+双臂构型，适配百平米住宅	轮式双臂开源设计，麦克纳姆轮全向移动
核心功能	自主完成做饭、整理衣物等家务，联动全屋智能家居	完成衣物折叠、取放物品、备餐等家务，联动家电生态	自主爬楼跨楼层清洁，适配复式、别墅多楼层场景	衣物分类识别、洗叠全流程自主操作，适配复杂家居环境	精准递送、轻量整理、餐前辅助、主动照看老人/儿童	解析自然语言指令，自主规划全流程家务动作
核心算法/模型	自研 OmniSenseVLA 视觉-语言-动作模型	自研 PhysicalAI 体系，VLM+VLA 双模型	轮足复合运动控制算法、具身智能环境感知算法	VLA 多模态大模型、场景理解算法	独创 RVLA 模型，元动作拆解算法	自研 VLA 视觉-语言-动作模型、端侧 AI 决策系统

产品名称	OneroH1 具身家务机器人	LGCL0iD 家庭机器人	石头 G-Rover 轮足扫地机器人	追觅 AI 具身智能洗护机器人	未来不远机器人-F1	OpenDroids 轮式双臂家用机器人
核心技术	多模态传感器、深度感知与触觉反馈硬件	柔性驱动执行器、自主导航轮式底盘	双轮足驱动模组、多地形自适应清洁硬件	高精度视觉传感器、柔性力控抓取执行器	环境感知传感器、双臂执行模组	ROS2 开源硬件平台、全向移动轮式底盘
落地/上市状态	2026 年 CES 首发, 上市时间待公布	2026 年 CES 首发, 待落地量产	2026 年 CES 首发, 待上市	2026 年 CES 首发, 待落地	量产前内测, 2026 年中下旬预计发售	多轮封闭内测, 2026 年下半年预计上市

资料来源: 各个公司官网、开源证券研究所

2.3、产业链层级清晰，上中下游协同联动

全球家庭机器人系统行业价值链层级分明，上中下游形成协同联动的生态体系，上游筑牢基础、中游主导创新、下游释放需求，构建“上游保障-中游创新-下游反馈”的良性循环。

表6: 清晰的产业链层级与分工，为行业发展提供坚实生态支撑

产业链环节	核心参与者	核心职能
上游(核心支撑)	组件供应商、技术开发商、研究机构、认证测试组织	提供关键部件(传感器、半导体芯片等)、研发核心技术、推进技术探索、保障产品合规
中游(核心制造与运营)	产品生产商、解决方案提供商、品牌运营方	整机制造与技术整合、定制化系统方案设计、品牌推广与产品迭代
下游(渠道与终端交付)	销售渠道提供商、服务提供商、终端用户	多元渠道分销、售后支持、终端需求承接(家庭消费者+企业及机构客户)

资料来源: 卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

产业链最活跃环节集中于中游与下游，中游技术整合能力直接决定产品竞争力，下游渠道拓展有效释放市场需求，二者共同驱动行业增长。其中中游企业差异化布局明显，下游渠道呈现线上线下、全域覆盖的特点。

表7: 中游技术整合与下游全域渠道协同，驱动行业高效增长

核心环节	典型企业/布局	核心优势/特点
中游核心企业	科沃斯(整机制造+核心技术整合)、卧安(整机生产+多模态感知集成+品牌运营)、小米(生态链定制方案)、海尔智家(全场景智能方案)	技术整合能力突出, 品牌与生态优势显著, 适配多元家庭场景

核心环节	典型企业/布局	核心优势/特点
下游核心渠道	DTC 渠道（品牌自营、亚马逊 SC）、零售商（亚马逊 VC、2000+线下零售店）、分销渠道（区域分销商）	线上线下联动，覆盖主流市场与下沉市场，直接触达终端用户

资料来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

图18：家庭机器人行业产业链：上中下游协同驱动行业增长

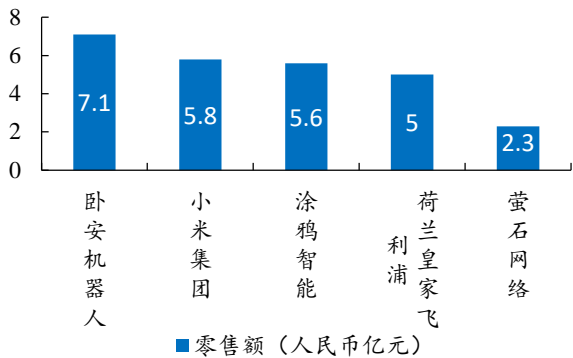


资料来源：弗若斯特沙利文

2.4、竞争格局：头部集中+壁垒高筑，卧安机器人稳居全球第一梯队

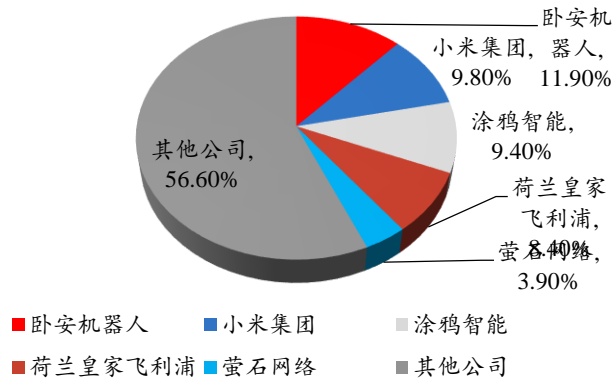
全球AI具身家庭机器人系统行业处于新兴增长阶段，竞争格局呈现“头部集中、分层竞争”特征。根据弗若斯特沙利文报告，2024年按零售额计，行业前五大参与者合计占据43.4%市场份额。卧安机器人以11.9%的市占率位列全球第一，显著领先于第二名小米集团、第三名涂鸦智能、第四名飞利浦及第五名萤石网络，上述四家企业的市占率分别为9.8%、9.4%、8.4%和3.9%。行业竞争虽尚未完全白热化，但头部企业已通过技术创新（VLA模型、边缘计算应用）与全品类布局构建差异化壁垒。卧安机器人全面覆盖增强型执行机器人、感知与决策系统，而新进入者需面临核心技术积累、供应链整合、品牌认知度等多重较高门槛，行业集中度预计随技术迭代进一步提升。

图19: 2024 年全球 AI 具身家庭机器人系统行业头部集中



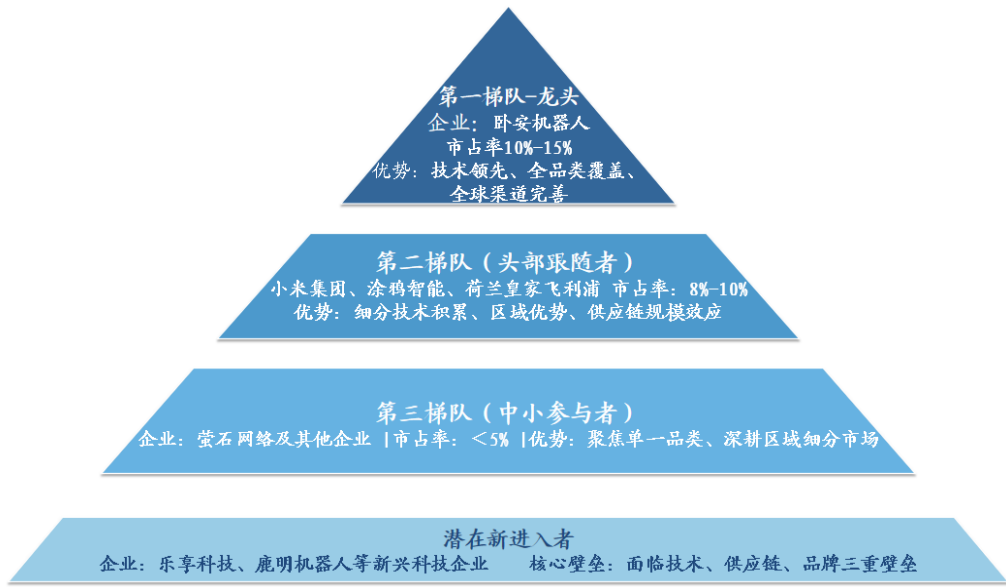
数据来源: 弗若斯特沙利文、开源证券研究所

图20: 2024 年按零售额计卧安机器人市占率居首



数据来源: 弗若斯特沙利文、开源证券研究所

图21: 2024 年行业竞争呈金字塔分层龙头与中小参与者优势差异显著



数据来源: 弗若斯特沙利文、开源证券研究所

表8: 各细分赛道玩家定位分化, 系统级龙头与垂直品类对手形成差异化竞争

细分赛道	核心品牌	总部与成立时间	业务介绍与竞争定位
清洁机器人垂直赛道	科沃斯、石头科技、追觅、iRobot、云鲸	国内多城/美国, 1990-2017年成立	聚焦家用清洁垂直单品, 与卧安全场景系统定位差异显著, 为细分赛道竞争对手, 非系统级对手
专业人形机器人赛道	优必选、宇树科技	深圳/杭州, 2012-2016年成立	核心布局工业/商用专业场景, 家庭场景适配度低, 为潜在技术跨界竞争者, 非当前核心对手
家庭具身智能初创赛道	乐享科技、鹿明机器人	苏州/深圳, 2024年成立	家庭具身智能早期初创企业, 产品落地与规模有限, 为未来潜在竞争者

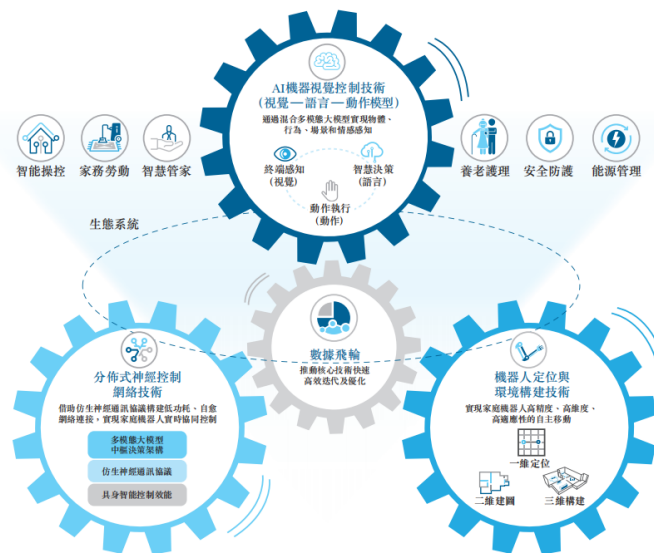
资料来源: 各公司官网、开源证券研究所

3、核心竞争壁垒：技术-产品-生态三维度构筑全球龙头护城河

3.1、技术自研壁垒：核心技术自主可控，研发-商业化高效闭环

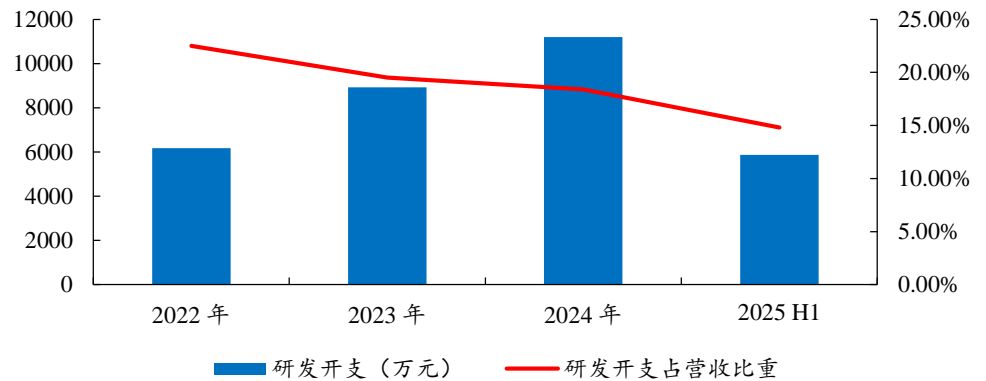
公司三大自研核心技术实现全栈自主可控，技术全面落地与行业领先的性能表现，构筑了坚实的技术护城河。公司自主研发了机器人定位与环境构建、AI 机器视觉控制、分布式神经控制网络三大核心技术，分别实现了毫米级定位建模、毫秒级视觉识别反馈与低能耗全屋设备协同，技术能力处于行业领先水平。公司依托自研技术体系，打破了行业内多数企业依赖通用技术方案、核心环节外购的普遍痛点，形成了差异化的技术竞争优势。

图22：三大核心技术自主可控，构建行业领先的技术优势



资料来源：公司招股说明书

公司持续高强度的研发投入与高效的研发转化闭环，形成了技术创新与市场变动的正向循环。公司保持了长期稳定的研发资源倾斜，2022-2024 年研发开支复合年增长率达 34.7%，研发投入占营收比重常年维持在 18%-23% 区间，研发团队人数占员工总数的 43.4%，截至 2025 年 12 月 24 日在全球累计拥有 311 项专利。公司成立以来完成的逾 31 个研发项目全部实现产品化落地。公司凭借高效的技术转化能力，快速响应全球市场需求变化，先后推出多款创新产品并实现市场放量，技术商业化效率领跑行业。

图23：研发投入持续高增，高效研发-商业化闭环构筑核心竞争力


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

3.2、产品：全品类覆盖，场景精准适配

公司实现了行业内稀缺的全品类产品布局，相较于市场上绝大多数聚焦单一产品线的垂直类竞品，形成了全场景覆盖的核心优势。公司产品覆盖增强型执行机器人、感知与决策系统等7大品类、47个SPU，完整覆盖感知决策中枢、灵活型技巧执行、移动机器人终端等全链路产品，从基础家居操控到运动娱乐实现全场景覆盖，可满足用户多元家庭需求；而行业内主要竞品多为垂直布局，例如头部企业小米集团仅以智能中枢和单一功能智能硬件为核心，缺乏灵活型技巧机器人、增强型移动机器人的全品类布局，荷兰皇家飞利浦则聚焦照明、高端家电赛道，仅覆盖感知与决策系统的部分品类，均未形成完整的家庭机器人系统产品矩阵。

图24：行业稀缺的全品类布局，打造全场景家庭机器人产品生态


资料来源：公司招股说明书

公司产品以极致的场景适配能力形成差异化壁垒，相较于行业内需要改造家居环境的传统智能设备，精准解决了核心市场的用户痛点。公司核心产品主打“无损安装、即贴即用”，旗下窗帘机器人、门锁机器人、手指机器人均无需墙体打孔、线路改造或原有设备替换，完美适配日本老旧住宅与租赁场景中用户无法随意改造房屋的核心需求；而市面上传统智能窗帘电机需要拆改原有窗帘轨道、专业人员上门安装，传统智能门锁需要替换原有锁体，不仅安装成本高，更无法适配租赁房、老旧住宅的使用场景。同时公司推出全球尺寸最小的激光扫地机器人 SwitchBot K10+Pro（直径 24.8cm），机身尺寸远小于市面上主流 30cm 以上直径的扫地机器人产品，可轻松进入日本小户型家具底部的狭窄空间，本地化适配能力行业领先。







图25: SwitchBot K10+Pro 以极致尺寸优势，领跑小户型清洁赛道



资料来源：公司官网

卧安扫地机器人作为其全场景家庭机器人系统的核心执行设备之一，核心优势在于与 AIHub 智能中枢的协同联动，区别于市面上单一清洁功能的热销机型。以下六款 2026 年旗舰机型的核心差异体现在产品定位与能力边界上。科沃斯、石头、大疆的 5 款产品，深耕地面清洁场景，把扫拖、避障等核心清洁能力做到了行业旗舰水准；卧安 SwitchBot K10+Pro Combo 走差异化路线，作为全场景家庭机器人系统的核心执行终端，以扫地机+手持吸尘器 3 合 1 形态覆盖全屋清洁需求，可联动智能中枢与全屋智能设备实现场景协同，同时机身小巧静音，核心清洁能力对标一线旗舰，综合体验与性价比优势突出。

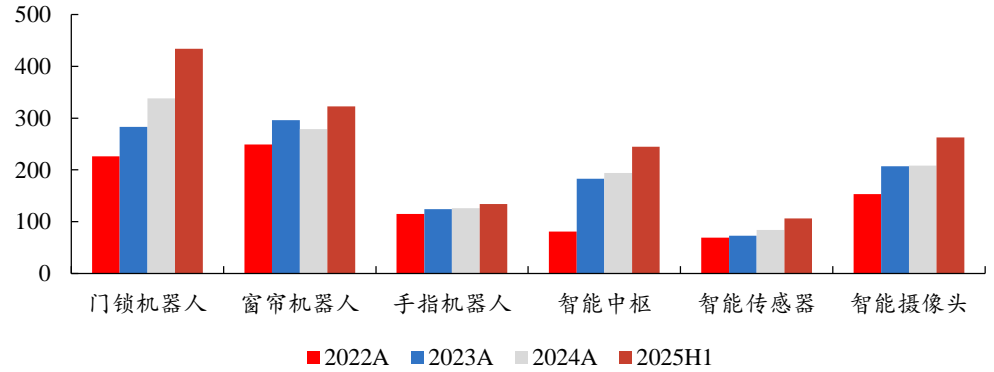
表9：2026年旗舰机型对比：系统级产品与单一清洁功能机型核心差异显著

产品名称	SwitchBotK10+ProCombo	大疆 ROMO 系列	石头 G30SPro	科沃斯 T90PRO	科沃斯地宝 X11 系列	石头 P20UltraPlus
产品图						
所属品牌	卧安科技	大疆	石头科技	科沃斯	科沃斯	石头科技
发布时间	2025年7月	2026年1月	2026年1月	2026年2月	2025年	2025年8月
形态	全球最小扫地机+手持吸尘器3合1，共享基站	全功能扫拖一体	全场景旗舰扫拖	滚筒活水洗地旗舰	活水滚筒扫拖	扫拖一体旗舰
核心功能	DuoBase™双基站自动集尘，Matter支持，机器人3000Pa/手持20000Pa吸力，一次性拖布	25000Pa吸力，毫米级避障(2mm电线)，双机械臂贴边，自清洁基站(200天)	35000Pa吸力，底盘升降3.0(8.8cm越障)超薄9.5cm热水恒温声波擦地	30000Pa吸力，PowerBoost回洗补水10%，27cm滚筒，ZeroTangle4.0防缠绕	19500Pa吸力，OZMOROLLER 2.0活水洗地，ZeroTangle灵缠3.0防缠绕	25000Pa吸力，底盘升降2.0(4cm越障)，100°C沸腾洗布，60°C恒温拖地
核心算法/模型	OmniSense导航，智能规划	无人机空间AI算法，双鱼眼视觉+机器学习	RRMindGPT大模型，AI识别200+障碍	AIVI3D4.0(VLM模型)，小科智能体	智能脏污识别	AI避障识别200+，AI省心模式4.0
核心技术	24.8cm机身，FusionBase基站(3L尘袋/70天)，SilentTech™静音(45dB)，五重HEPA	双广角激光雷达，双鱼眼传感器，55W快充，164ml机载水箱	底盘升降3.0轮足，四区双震拖布，双悬臂主刷0缠，Matter2.0	OZMOROLLER3.0活水洗地，95mm薄，TruePass四驱越障2.4cm	对地压强3800Pa，转速200rpm，TruEdge灵隙3.0恒贴边	LDS升降雷达，7.98cm薄，超级0缠系统，尘袋新风
上市状态	已上市	已发布，预售	已发布	已上市	已上市	已上市

资料来源：公司官网、百度百科、开源证券研究所

公司打造梯度化产品结构，实现市场拓展与盈利优化双向提升。公司以手指机器人等低客单价产品快速抢占全球市场，同时发力中高端品类，推动公司整体毛利率从 2022 年的 34.3% 提升至 2024 年的 51.7%，2025 年年进一步优化至 54.04%。

图26：梯度化产品结构持续优化，全品类平均售价稳步上行



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司具备行业领先的爆款产品打造能力，多款首创产品的市场表现与技术指标远超同类型竞品。公司推出全球首款窗帘机器人、全球尺寸最小的激光扫地机器人等创新产品，其中 SwitchBotS10 增强型移动机器人创下 2023 年 Kickstarter 平台清洁机器人品类众筹金额第一的纪录，远超同平台同类型产品的众筹表现；核心单品窗帘机器人、手指机器人 2024 年全球市占率分别达 12.9%、6.2%，均位列全球第一，门锁机器人全球市占率 9.4% 位列第四，而行业内主流竞品均未布局同类无损安装的灵活型技巧机器人产品；AI 网球机器人 Acemate 更是入选《时代》周刊 2025 年度最佳发明榜单，成为该榜单中唯一的全球代表性运动机器人，产品创新力与市场认可度领跑全行业。

图27：AI 网球机器人 Acemate 领跑全行业



资料来源：公司招股说明书

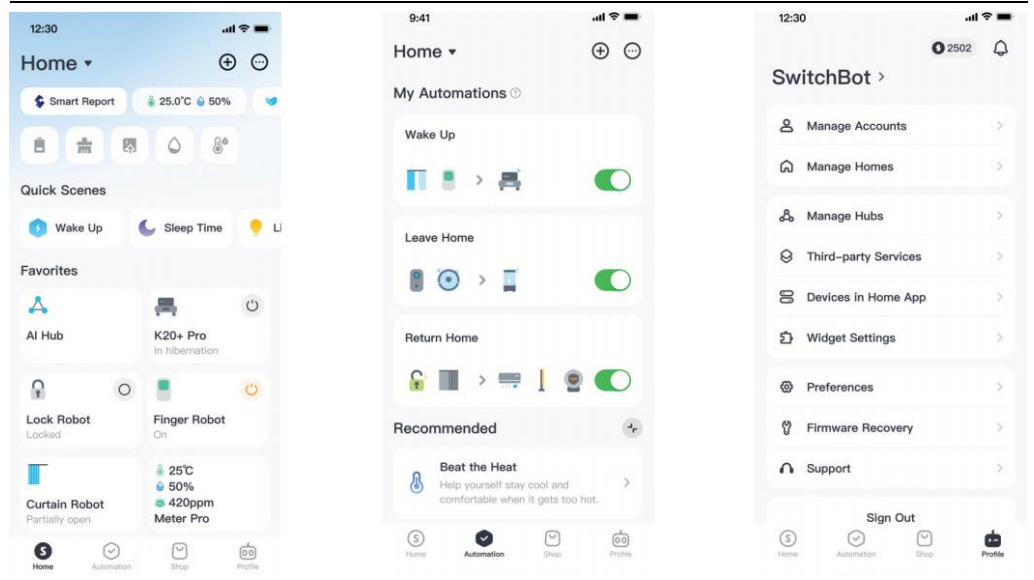
表10：公司多款全球首创产品领先行业，核心品类创新节奏领跑全行业

产品类别	卧安首发时间	行业第二款同类产品时间	卧安领先时长	备注
手指机器人	2017年	2020年（Osprey等）	3年	全球首款
窗帘机器人（外挂式）	2020年	2023年（SmarterLiving等）	3年	全球首款
激光扫地机器人	2023年（K10+）	-	首款	全球最小尺寸
AI网球机器人	2024年（Acemate）	-	首款	入选《时代》2025最佳发明
门锁机器人	2023年	-	首款	无损安装

资料来源：KrASIA、开源证券研究所

3.3、品牌与生态竞争力：龙头地位稳固，高粘性生态壁垒凸显

公司全球行业龙头地位稳固，高粘性用户生态与全球品牌影响力持续强化。2024年公司以11.9%市占率位居全球家庭机器人系统行业第一，日本市场连续3年排名第一；SwitchBotApp累计注册用户超360万名，连接设备超1080万台，55.9%用户连接2款及以上产品，高用户粘性构筑了坚实的生态壁垒，产品口碑与国际奖项进一步强化了全球品牌影响力。

图28：智能管理APP完善生态布局，支撑高用户粘性与龙头地位


资料来源：卧安机器人招股说明书

4、卧安机器人募资聚焦研拓，短期夯实基建、长期落地下一代机器人

公司本次全球发售所得款项净额约 15.05 亿港元，将聚焦研发升级与全球渠道

拓展，同时通过数据设施建设与资金优化夯实长期发展基础。短期来看，公司预计于 2026 年底前完成中国内地及香港双研发中心建设，分别聚焦 AI 产业化与前沿算法研究。公司还将投入 180.4 百万港元建设高标准机器人数据获取设施，模拟 500 个标准化家庭单元、收集真实操作数据，为算法训练提供核心支撑，以构建“数据飞轮”提升产品智能水平。

表11：超六成募资投向研发，公司持续强化技术创新与全球市场拓展

募投用途	占比	金额（亿港元）	核心目标
研发能力提升	66.5%	10.00	强化家庭机器人核心技术迭代，推进新品研发与落地
销售渠道与品牌拓展	19.8%	2.97	扩大全球网络覆盖，重点深耕欧美、日本等核心市场
偿还部分银行贷款	3.8%	0.57	优化财务结构，降低偿债压力，提升经营灵活性
补充营运资金	10.0%	1.51	支撑日常经营、供应链优化及市场拓展等常态化需求

资料来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

长期来看，公司将以技术与数据双轮驱动增长，加速 VLA 模型人形家务机器人等下一代产品落地（预计 2028 年完成）。数据处理方面，通过标准化家庭场景数据采集与标注，持续优化视觉语言模型，让机器人更精准适配家庭复杂任务；渠道端则通过线上线下协同，进一步扩大全球市场份额。

表12：公司的长期研发聚焦四大核心技术，锚定 2028 年下一代家庭机器人产品落地

关键技术/产品	研发重点	拟定裨益及应用	估计成本(百万港元)
先进的机器人定位技术	开发定位与环境感知，含三维地图融合、栅格构建、物体运动预测	用于未来增强型执行机器人，高效执行任务与三维空间移动	138.5
先进的 AI 机器视觉控制及边缘计算技术	开发边缘计算与干预，含视觉感知、大模型推理、视觉语言模型优化	用于 SwitchBot AIhub、AI 陪伴机器人，本地部署模型并保护隐私	141.6
基于 VLA 模型的人形家务机器人	开发 VLA 模型机器人，多模态感知、语义理解、自主移动与多模态决策	完成整理物品、递送物件、折叠衣物等家庭任务	359.7
面向家庭任务的低成本机器人抓取/操作技术	1)适配家庭场景的机械臂与关节方案 2)机械臂运动控制与视觉闭环控制算法 3)基于 VLA 模型的家务执行算法	用于增强型执行机器人，适配家庭场景并控制成本	135.3

资料来源：卧安机器人招股说明书、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

5.1、关键假设

收入端：我们预计 2026-2028 年公司总营收分别为 14.51 亿元、20.76 亿元、27.71 亿元，同比增长 61.1%、43.1%、33.5%。公司作为全球家庭机器人系统行业龙头，2024 年以 11.9% 的市占率位居全球第一，在日本市场连续 3 年排名首位，核心单品全球市占率领先，全品类全场景产品布局构筑了强产品力与渠道壁垒。展望未来，公司募投项目将持续加码核心技术研发与全球渠道拓展，新品类与新渠道的扩张将推动公司营收持续高速增长，核心假设如下：

公司业务按核心产品矩阵划分为**增强型执行机器人、感知与决策系统、其他智能家庭产品及服务**两大板块，拆分来看：

(1) 增强型执行机器人：该系列为公司核心基本盘，涵盖手指机器人、窗帘机器人、门锁机器人、扫地机器人等核心单品，其中窗帘机器人、手指机器人2024年全球市占率均位列第一，“无损安装、即贴即用”的核心优势精准匹配海外老旧住宅、租赁场景的刚性需求，渠道端持续深耕亚马逊等线上渠道与日本、欧美核心线下零售网络。我们预计，随着核心单品持续迭代、渠道渗透率稳步提升，2026-2028年该业务收入分别为8.77亿元、12.77/13.22亿元，同比增速分别为71.8%、45.6%、35.6%。

(2) 感知与决策系统：该系列为公司家庭机器人系统的“大脑”，以AIHub智能中枢为核心，是实现多设备协同、自主学习与环境响应的核心载体，也是公司区别于单一功能硬件竞品的核心壁垒；截至2025年12月，公司55.9%的用户连接2款及以上产品，中枢产品与执行端产品形成强协同效应，用户粘性持续提升，同时该业务具备高毛利属性，是公司盈利结构优化的核心抓手。我们预计，随着全场景生态的持续完善，中枢产品渗透率将稳步提升，2026-2028年该业务收入分别为4.44亿元、6.21亿元、8.07亿元，同比增速分别为49.5%、40.0%、30.0%。

利润端：产品结构持续优化（高毛利的感知与决策系统收入占比持续提升）、全球供应链布局深化、规模效应逐步释放，将推动公司综合毛利率稳步上行，盈利能力持续改善。我们预计2026-2028年公司综合毛利率分别为53.7%、54.3%、54.9%，公司归母净利润保持盈亏平衡状态，对应净利率为3.3%/9.2%/8.3%。

表13：我们预计2026-2028年公司归母净利润同比22.4%/295.8%/21.1%

收入拆分	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（亿元）	2.75	4.57	6.10	9.01	14.51	20.76	27.71
YOY		66.5%	33.4%	47.7%	64.9%	43.1%	33.5%
分业务拆分营收							
AI具身家庭机器人系统产品	2.29	4.16	5.47	8.07	13.21	18.98	25.40
增强型执行机器人	1.40	2.55	3.48	5.11	8.77	12.77	17.32
YOY		82.3%	36.4%	46.8%	71.8%	45.6%	35.6%
占比	50.9%	55.8%	57.0%	56.7%	60.5%	61.5%	62.5%
感知与决策系统	0.89	1.61	1.99	2.97	4.44	6.21	8.07
YOY		80.7%	23.5%	49.1%	49.5%	40.0%	30.0%
占比	32.5%	35.3%	32.6%	33.0%	30.6%	29.9%	29.1%
其他智能家庭产品及服务	0.45	0.41	0.63	0.93	1.31	1.77	2.32
YOY		-9.9%	53.8%	48.1%	40.0%	36.0%	30.6%
占比	16.6%	9.0%	10.3%	10.4%	9.0%	8.5%	8.4%
毛利（亿元）	0.94	2.31	3.16	4.87	7.79	11.28	15.22
YOY		144.9%	36.9%	54.2%	60.1%	44.7%	34.9%
综合毛利率	34.3%	50.4%	51.7%	54.0%	53.7%	54.3%	54.9%
归母净利润（亿元）	-0.09	-0.02	0.00	-0.25	0.48	1.90	2.30
YOY		431.2%	432.7%	-98.8%	22.4%	295.8%	21.1%

收入拆分	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
归母净利润率	-31.7%	-3.6%	-0.5%	-2.7%	3.3%	9.2%	8.3%
期间费用率	68.2%	55.2%	52.6%	59.3%	60.6%	61.9%	63.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、相对估值

公司为全球AI具身家庭机器人企业,核心聚焦家庭场景机器人产品研发与销售,2024年全球家庭机器人系统行业市占率11.9%。我们参照行业属性及业务相似度,选取石头科技、科沃斯和优必选作为可比公司。截至2026年5月19日,可比公司2026年平均PE为19.4X。

卧安机器人作为全球AI具身家庭机器人龙头企业,在核心技术自主可控性、全品类产品先发优势及全球化渠道布局上竞争力突出,同时2025年起新品放量与IPO募资研发转化有望进一步增厚业绩,长期受益于人形家务机器人研发落地及新兴市场渗透的战略推进,因此我们看好公司享受一定的估值溢价。我们预计2026-2028年公司归母净利润为0.48/1.90/2.30亿元,对应EPS分别为0.2/0.8/1.0元,当前股价对应PE为430.8/107.8/89.4倍,首次覆盖给予“买入”评级。

表14: 公司作为行业龙头,估值水平具备提升空间

公司名 称	收盘价(元)		EPS (元)			归母净利润 (亿元)				PE (倍)				
	2026/5/19	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	
石头科技	127.8	5.3	6.5	9.7	11.7	13.6	16.9	25.0	30.3	24.3	19.6	13.2	10.9	
科沃斯	68.4	3.0	3.6	4.2	5.0	17.6	20.7	24.4	28.7	22.5	19.1	16.2	13.8	
优必选	96.7	(1.4)	(0.6)	0.1	1.1	(7.0)	-3.1	0.7	5.6	(65.9)	(147.4)	663.9	82.5	
			可比公司平均								23.4	19.4	14.7	12.4
卧安机器人	91.1	(0.1)	0.2	0.8	1.0	(0.2)	0.5	1.9	2.3	(843.4)	430.8	107.8	89.4	

数据来源：Wind、开源证券研究所（石头科技盈利预测取自开源证券研究所，科沃斯及优必选取自wind盈利预测一致预期，汇率取2026年5月19日汇率：1港币=0.87人民币）

6、风险提示

研发落地不及预期风险：公司超六成募资用于核心技术与产品研发，人形家务机器人、VLA模型等重点项目预计2028年完成，若技术迭代、新品商业化不及预期，将影响公司核心竞争力与长期增长。

海外市场经营风险：公司核心收入来自日本、欧美等海外市场，若海外地缘政治、贸易政策、汇率出现大幅波动，或本地化渠道拓展不及预期，将对公司经营业绩产生不利影响。

市场竞争加剧风险：全球家庭机器人赛道参与者持续增加，若头部家电、科技企业加大赛道布局，竞品快速推出同类替代产品，公司市场份额与盈利水平可能面临下滑压力。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	368	1939	2006	2376	2740
现金	133	1569	1705	1969	2224
应收账款	23	128	22	22	22
存货	164	229	266	373	481
其他流动资产	49	13	13	13	13
非流动资产	85	127	85	82	78
固定资产及在建工程	22	29	20	24	25
无形资产及其他长期资产	63	98	65	58	53
资产总计	453	2066	2091	2458	2819
流动负债	200	365	465	555	657
短期借款	91	14	129	132	144
应付账款	29	208	168	235	317
其他流动负债	80	144	168	187	196
非流动负债	24	41	55	142	171
长期借款	15	95	109	175	195
其他非流动负债	40	47	62	64	74
负债合计	255	508	636	794	926
股本	0	1324	1324	1324	1324
储备	196	169	216	407	636
归母所有者权益	196	1493	1541	1731	1961
少数股东权益	0	-3	0	0	0
负债和股东权益总计	451	1998	2176	2525	2886

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-31	113	144	313	339
税前利润	-3	-25	48	190	230
折旧和摊销	22	27	14	14	14
营运资本变动	-68	105	66	92	79
其他	18	5	17	17	17
投资活动现金流	-91	-143	-54	-73	-41
资本开支	23	47	0	0	0
其他	-114	-190	-54	-73	-41
融资活动现金流	61	1465	46	25	-42
股权融资	0	1476	0	0	0
银行借款	63	-8	46	25	-42
其他	-2	-2	0	0	0
汇率变动对现金的影响	-7	3	-1	-1	-1
现金净增加额	-68	1437	135	264	256
期末现金总额	62	1500	1635	1899	2154

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	610	901	1451	2076	2771
营业成本	294	414	639	894	1203
营业费用	172	312	422	520	681
管理费用	32	82	73	62	111
其他收入/费用	2	17	15	16	19
营业利润	2	-27	51	194	233
净财务收入/费用	4	4	3	3	3
其他利润	0	0	0	0	0
除税前利润	-3	-31	48	191	231
所得税	0	-4	0	1	1
少数股东损益	0	-3	0	0	0
归母净利润	-3	-25	48	190	230
EBITDA	19	3	62	204	244
扣非后净利润	-3	-25	48	190	230
EPS(港元)	-0.01	-0.11	0.21	0.84	1.02

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	33.4	47.7	61.1	43.1	33.5
营业利润(%)	0.3	-3.0	3.5	9.3	8.4
归属于母公司净利润(%)	81.2	-702.7	293.0	299.6	20.6
获利能力					
毛利率(%)	51.7	54.0	56.0	56.9	56.6
净利率(%)	-0.5	-2.7	3.3	9.2	8.3
ROE(%)	-1.6	-1.5	3.1	11.0	11.7
ROIC(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
偿债能力					
资产负债率(%)	56.3	24.6	30.4	32.3	32.8
净负债比率(%)	134.7	109.2	123.1	125.0	124.6
流动比率	1.8	5.3	4.3	4.3	4.2
速动比率	0.8	4.6	3.7	3.6	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.0	0.0
应收账款周转率	13.0	11.9	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	8.1	3.5	3.8	3.8	3.8
存货周转率	2.4	2.1	2.4	2.4	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.0	-0.1	0.2	0.8	1.0
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.1	0.5	0.6	1.4	1.5
每股净资产(最新摊薄)	0.9	6.9	6.5	7.4	8.4
估值比率					
P/E	0	-831.6	430.8	107.8	89.4
P/B	103.7	13.2	14.1	12.3	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn