

2026年05月26日

云深处、乐聚智能 IPO 获受理，主机厂资本化进程提速

——人形机器人产业周报（20260518-20260522）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

证券分析师

赵梦妮
SAC: S1350525050005
zhaomengni@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



➤ **机器人本体厂商资本化进程加速，2026年或有望成为主机厂IPO元年。**5月18日-19日，云深处、乐聚智能IPO获受理。3月20日，宇树科技IPO获受理，5月25日，上交所网站显示，上海证券交易所上市审核委员会定于2026年6月1日召开2026年第31次上市审核委员会审议会议，审议宇树科技股份有限公司（首发）。同时，智元机器人、星海图、众擎机器人、银河通用、傅里叶、松延动力、智平方均已完成股改。我们认为2026年或有望成为机器人主机厂IPO元年，关注相关产业链定价重估。

➤ **云深处科创板IPO获受理，拟募资约25亿元，25年四足机器人行业应用领域收入全球第一。**公司具备“核心零部件-整机系统”与“感知-决策-规划-控制”全栈自研核心技术体系，产品覆盖四足机器人、轮足机器人、人形机器人等，广泛应用于电力巡检、应急消防、工业巡检、警务安防等领域。据沙利文数据，25年公司四足机器人行业应用领域收入排名全球第一。23-25年公司营收0.50/1.03/3.37亿元，CAGR达159.51%；归母净利润-0.26/-0.13/0.29亿元，25年已实现盈利。

➤ **乐聚智能创业板IPO获受理，拟募资26亿元，25年夸父系列对外销售数量翻18倍。**公司围绕人形机器人“大脑-小脑-本体”进行全栈式技术布局，产品覆盖全尺寸夸父、中小型鲁班、Aelos等AI教育产品。据Omdia等数据，25年公司人形机器人出货量/装机量位列全球第四；产品应用于科研教育、商业服务、数据采集及工业生产等领域。23-25年公司营收0.54/0.56/2.58亿元，CAGR达118.68%；25年夸父系列收入1.78亿元、占比68.86%，对外销售577台，约为24年的18倍。

➤ **后续重要事件：**①2026年年中，特斯拉预计推出Optimus V3。②2026年7月，特斯拉预计举行2026Q2电话会。③2026年7-8月，特斯拉Optimus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、星宇股份、新泉股份等。②丝杠：恒立液压、浙江荣泰、五洲新春、北特科技、震裕科技等。③减速器：绿的谐波、科达利、双环传动、斯菱智驱等。**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、田中精机等。②传感器：安培龙、福莱新材、日盈电子、晶华新材、奥比中光等。③新材料/新工艺：福赛科技、恒勃股份、统联精密、唯科科技等。

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：①主机厂及相关：优必选、上纬新材、卧安机器人等。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。

➤ **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. 云深处、乐聚冲刺 IPO，主机厂商资本化进程加速	4
1.1. 云深处 IPO 获受理，拟募资约 25 亿元	4
1.2. 乐聚智能 IPO 获受理，拟募资 26 亿元	7
2. 行情复盘	10
3. 重要行业动态	11
4. 重要公司动态	12
5. 后续重要事件	13
6. 投资建议	13
7. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 云深处主营产品	4
图表 2: 2025 年云深处营业收入同比增长 227.02%	5
图表 3: 2025 年云深处归母净利润为 2868.40 万元	5
图表 4: 2025 年云深处综合毛利率 52.83%	5
图表 5: 2023-2025 年云深处分产品毛利率	5
图表 6: 绝影 X 系列、山猫 M 系列带动云深处收入增长	6
图表 7: 2025 年绝影 X 系列占云深处主营业务收入 58%	6
图表 8: 云深处绝影 X 系列、绝影 Lite 系列、山猫 M 系列量价拆分	6
图表 9: 云深处拟募集资金投资项目	6
图表 10: 乐聚智能主营产品	7
图表 11: 2025 年乐聚智能营业收入同比增长 365%	8
图表 12: 2025 年乐聚智能归母净利润为-6978 万元	8
图表 13: 2025 年乐聚智能综合毛利率 41%	8
图表 14: 乐聚智能分产品毛利率	8
图表 15: 夸父系列为乐聚智能收入核心增长引擎	9
图表 16: 2025 年夸父系列收入占主营业务收入约 70%	9
图表 17: 乐聚智能主营产品量价拆分	9
图表 18: 拟募资 26 亿元重点投向研发、数据集等项目	10
图表 19: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数上涨 2.65%	10
图表 20: 本周人形机器人核心产业链个股涨跌幅前五及后五	11
图表 21: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数成交额环比上升 12.04%	11
图表 22: 相关公司估值表	14

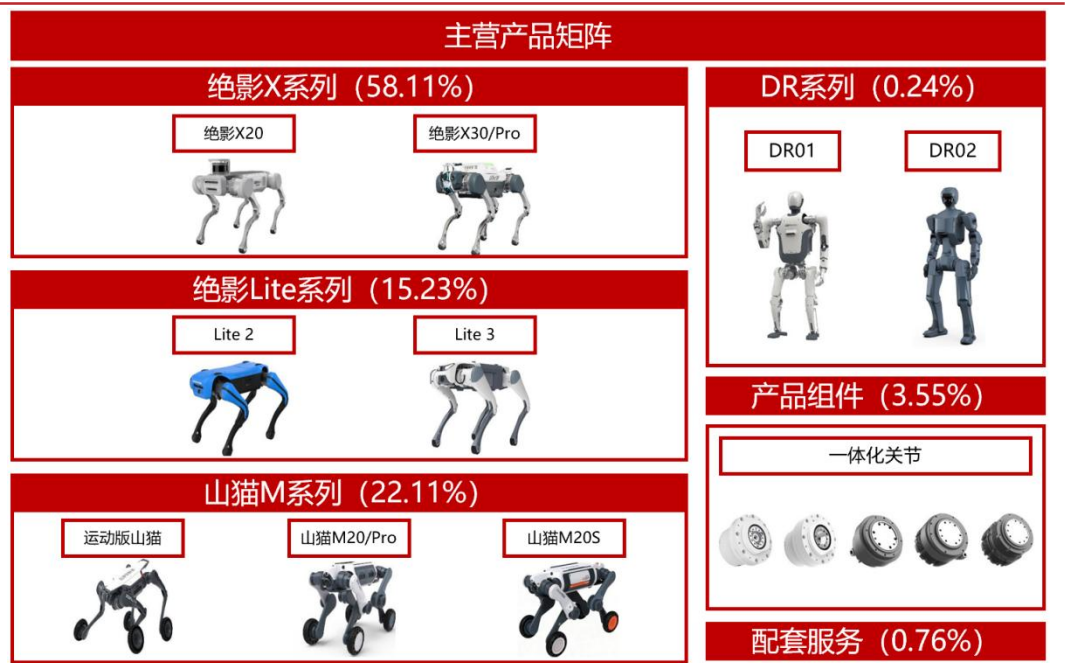
1. 云深处、乐聚冲刺 IPO，主机厂商资本化进程加速

机器人本体厂商资本化进程加速，云深处、乐聚智能冲刺 IPO。5 月 18 日云深处科创板 IPO 获受理，5 月 19 日乐聚智能创业板 IPO 获受理，连续两日两家机器人本体厂商 IPO 获受理。3 月 20 日宇树科技科创板 IPO 获受理，5 月 25 日，上交所网站显示，上海证券交易所上市审核委员会定于 2026 年 6 月 1 日召开 2026 年第 31 次上市审核委员会审议会议，审议宇树科技股份有限公司（首发）。同时，智元机器人、星海图、众擎机器人、银河通用、傅里叶、松延动力、智平方均已完成股改。我们认为 2026 年为机器人主机厂 IPO 元年，关注相关产业链定价重估。

1.1. 云深处 IPO 获受理，拟募资约 25 亿元

云深处科创板 IPO 获受理，25 年四足机器人行业应用领域收入全球第一。2026 年 5 月 18 日，云深处科创板 IPO 获受理。公司是一家具身智能机器人企业，专注于四足机器人、轮足机器人等具身智能机器人的研发、制造与产业化，公司具备“核心零部件-整机系统”与“感知-决策-规划-控制”全栈自研核心技术体系。公司主要产品包括四足机器人绝影 X 系列，四足机器人绝影 Lite 系列，轮足机器人山猫 M 系列，人形机器人 DR 系列，以及一体化关节和技术服务。公司产品广泛应用于电力巡检、应急消防、工业巡检、警务安防、公共基建巡检、巡逻巡查、物流运输等领域，并积极拓展科研教育场景。根据沙利文的数据，2025 年公司四足机器人行业应用领域收入排名全球第一，四足机器人收入排名全球第二，具身智能机器人收入排名全球第四。

图表 1：云深处主营产品

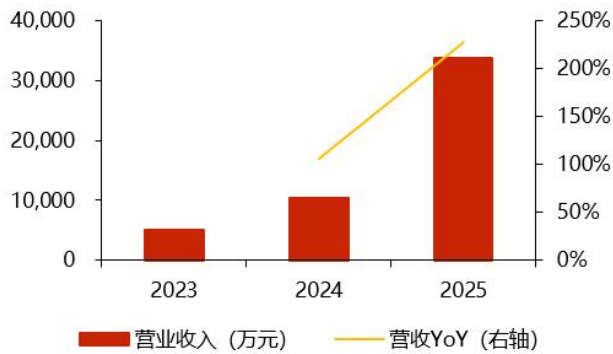


资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所
注：收入占比为 2025 年数据

财务数据：23-25 年收入复合增速 159.51%，25 年归母净利润 0.29 亿元实现盈利。

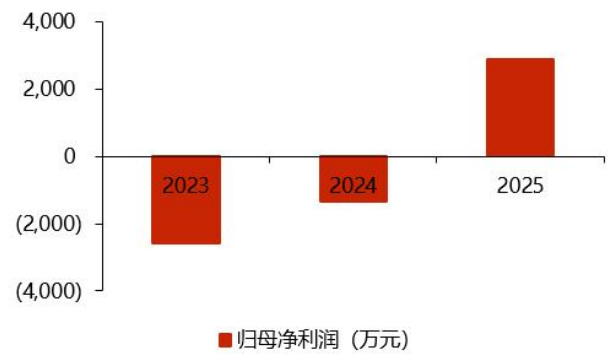
2023-2025 年，公司营业收入分别为 0.50/1.03/3.37 亿元，近三年收入复合增速达 159.51%；归母净利润分别为-0.26/-0.13/0.29 亿元，扣非归母净利润分别为-0.29/-0.24/0.15 亿元。2023-2025 年，公司综合毛利率分别为 33.48%/38.76%/52.83%，分产品看，2025 年公司绝影 X 系列、绝影 Lite 系列、山猫 M 系列、DR 系列，产品组件和配套服务毛利率分别为 54.35%/38.52%/57.50%/68.74%/56.16%/64.53%。总体来看，公司经营业绩保持良好的增长趋势，2025 年度已实现盈利。

图表 2：2025 年云深处营业收入同比增长 227.02%



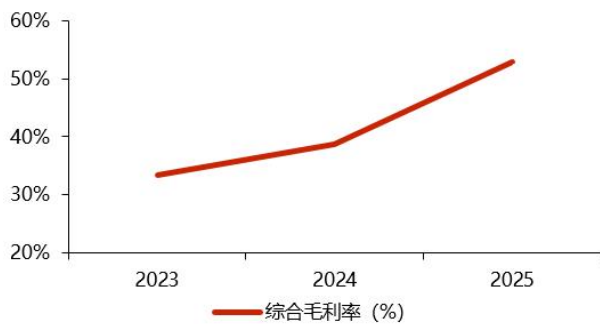
资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 3：2025 年云深处归母净利润为 2868.40 万元



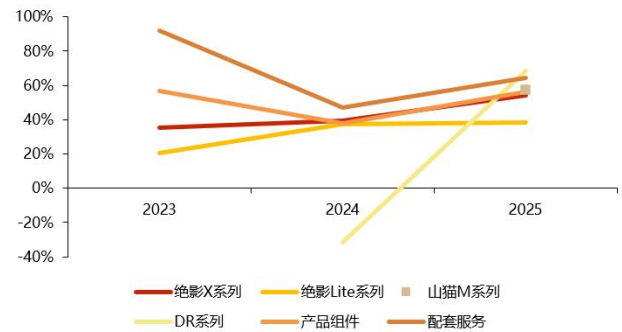
资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 4：2025 年云深处综合毛利率 52.83%



资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 5：2023-2025 年云深处分产品毛利率

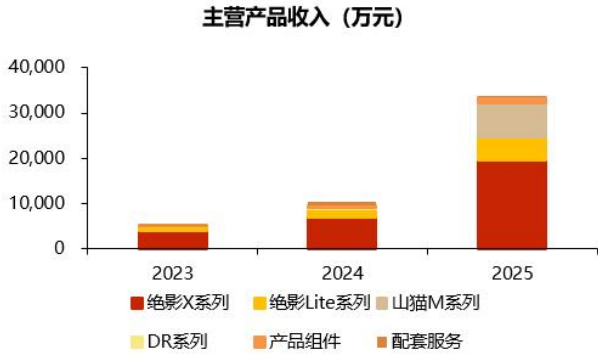


资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所

主营产品：覆盖四足、轮足及人形机器人，多形态产品矩阵满足多行业场景应用。2018 年，公司推出首款绝影原型机，产品具备基础运动控制与感知功能；2019-2023 年，公司陆续发布行业级四足机器人绝影 X10、X20、X30，逐步推进该系列产品在全球范围内多个应用领域实现规模化部署与多场景工况验证，同时，公司陆续发布三款绝影 Lite 系列四足机器人，为开发者提供了灵活可拓展的技术验证平台；2024 年，公司推出三大系列、五款规格的一体化关节产品，同时，公司开发了其首款人形机器人 DR01、首款轮足机器人运动版山猫，完成关键技术与场景验证。2025 年 4 月，公司发布其首款行业级轮足机器人山猫 M20，强化了公司面对多元化行业应用场景的服务覆盖能力。2025 年 10 月，公司发布第二代通用型人形机

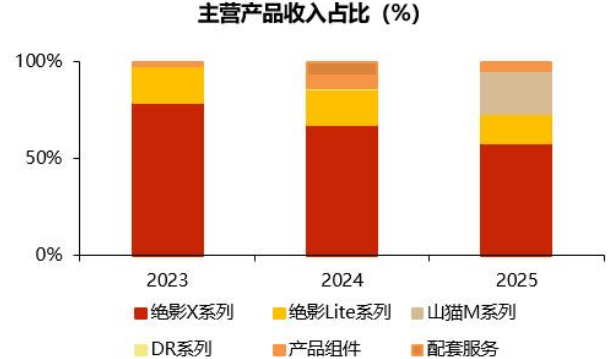
机器人 DR02，并正式开启人形机器人商业化探索。2026 年 4 月，公司推出升级款产品山猫 M20S，拓宽了产品下游应用场景适配边界。

图表 6：绝影 X 系列、山猫 M 系列带动云深处收入增长



资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 7：2025 年绝影 X 系列占云深处主营业务收入 58%



资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所

量价拆分：绝影迅速放量带动收入大幅增长，山猫发布带来新增长点。2025 年，绝影 X 系列销售数量 681 台，销售均价 28.75 万元/台，销售收入 19576.35 万元，同比增长 180%，绝影 X30 得到行业级客户的广泛认可，带动销售数量快速增长，销售单价较高的绝影 X30 Pro 销售占比有所提高，带动销售单价略有提升；2025 年，绝影 Lite 系列销售数量 1850 台，销售均价 2.77 万元/台，销售收入 5130.16 万元，同比增长 178%，2023–2025 年，销售单价相对较低的绝影 Lite3 体验版收入占比逐步提升，使得绝影 Lite 系列销售单价逐年下降；2025 年，山猫 M 系列销售数量 377 台，销售均价 19.76 万元/台，销售收入 7448.91 万元，2025 年 4 月，公司发布山猫 M20 并迅速打开市场，得到了客户的广泛认可，成为公司新的收入增长点。

图表 8：云深处绝影 X 系列、绝影 Lite 系列、山猫 M 系列量价拆分

	绝影 X 系列			绝影 Lite 系列			山猫 M 系列		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
销售数量 (台)	111	266	681	280	630	1,850	-	-	377
销售单价 (万元/台)	35.73	26.28	28.75	3.35	2.93	2.77	-	-	19.76
销售收入 (万元)	3,966.41	6,989.23	19,576.35	936.76	1,844.70	5,130.16	-	-	7,448.91

资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所

募资投向：25 亿元募资重点攻坚具身智能大模型、扩产能、拓展场景。公司本次 IPO 拟发行不低于 8298 万股，占发行后总股本不低于 18%，募资约 25 亿元，所募资金投向具身算法及模型研发项目 11.69 亿元，占 46.72%；机器人本体与解决方案研发项目 5.54 亿元，占 22.14%；具身智能机器人基地建设项目 5.52 亿元，占 22.07%；具身智能机器人产业化项目 2.27 亿元，占 9.06%。重点攻坚具身智能大模型、扩产能、拓展场景，强化技术与规模壁垒。

图表 9：云深处拟募集资金投资项目

项目	拟使用募集资金金额 (亿元)	占比
具身算法及模型研发项目	11.69	46.72%
机器人本体与解决方案研发项目	5.54	22.14%
具身智能机器人基地建设项目	5.52	22.07%
具身智能机器人产业化项目	2.27	9.06%

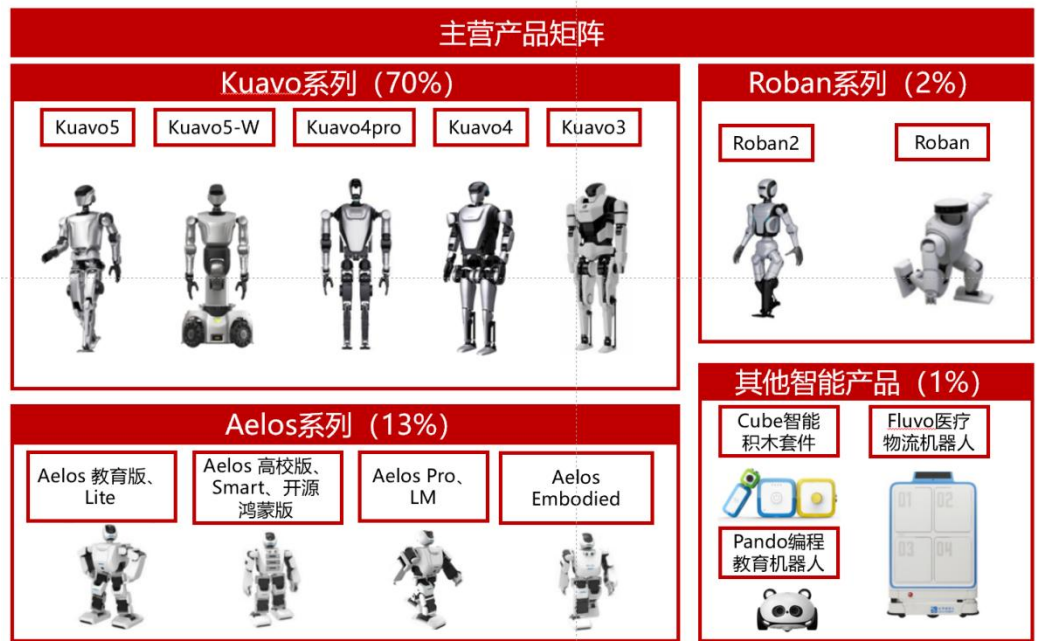
具身算法及模型研发项目	11.69	46.72%
机器人本体与解决方案研发项目	5.54	22.14%
具身智能机器人产业化项目	2.27	9.06%
具身智能机器人基地建设项目	5.52	22.07%
合计	25.03	100.00%

资料来源：云深处招股书（申报稿），华源证券研究所

1.2. 乐聚智能 IPO 获受理，拟募资 26 亿元

乐聚智能创业板 IPO 获受理，“大脑—小脑—本体”全栈式技术布局。2026 年 5 月 19 日，乐聚智能创业板 IPO 获受理。公司是一家专注于人形机器人研发、生产与销售具身智能科技企业，围绕人形机器人“大脑—小脑—本体”进行全栈式技术布局，核心技术覆盖全身运动控制算法、高性能一体化关节设计、具身智能相关技术等环节。公司主要产品包括全尺寸人形机器人夸父（Kuavo）系列、中小型人形机器人鲁班（Roban）系列和 Aelos 系列，以及 Cube、Pando 等人工智能教育产品，形成从科研教育到商业服务、数据采集、工业制造的产品和应用矩阵。据 Omdia、Counterpoint Research 数据，2025 年乐聚智能人形机器人出货量/装机量位列全球第四。

图表 10：乐聚智能主营产品



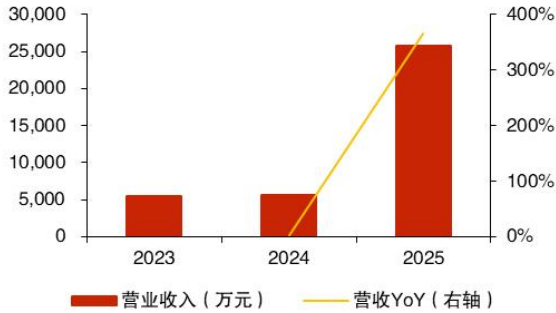
资料来源：乐聚智能招股书（申报稿），华源证券研究所

注：收入占比为 2025 年数据

财务数据：收入快速放量，盈利仍处高投入阶段。2023–2025 年，公司营业收入分别为 0.54/0.56/2.58 亿元，近三年收入复合增速达 118.68%；归母净利润分别为-0.41/-0.59/-0.70 亿元，扣非归母净利润分别为-0.49/-0.64/-0.78 亿元。毛利率方面，公司综合毛利率由 2023 年的 50.45%下降至 2024 年的 44.30%、2025 年的 40.78%，主要反映行业商业化早期竞争加剧、产品价格下探及收入结构变化。分产品看，2025 年 Kuavo 系列毛利率为 42.39%，较 2024 年的 40.98%略有提升；Roban、Aelos 系列毛利率分别为 52.58%、51.13%，教育类

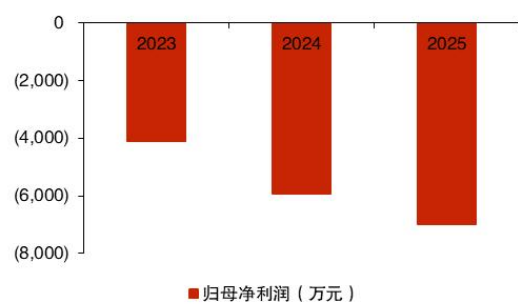
中小型产品仍具备较高毛利率。整体看，公司收入端已进入快速放量阶段，但盈利端或仍受研发投入、市场拓展、股权激励、人员扩张等因素影响，尚未实现盈利。

图表 11：2025 年乐聚智能营业收入同比增长 365%



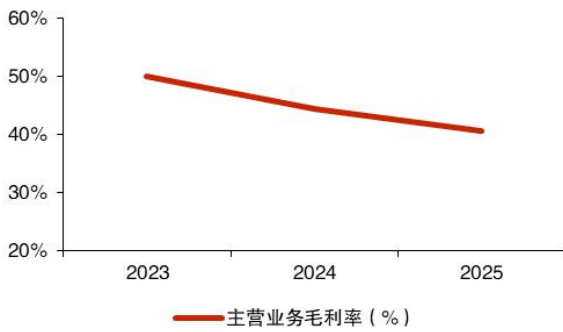
资料来源：乐聚智能招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 12：2025 年乐聚智能归母净利润为-6978 万元



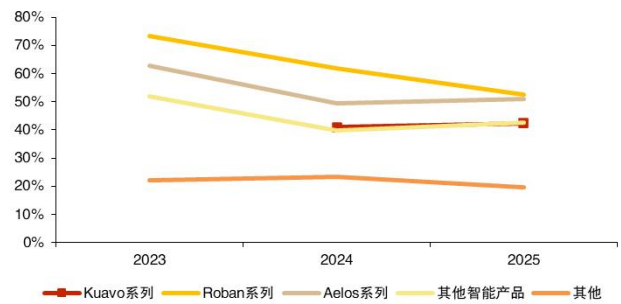
资料来源：乐聚智能招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 13：2025 年乐聚智能综合毛利率 41%



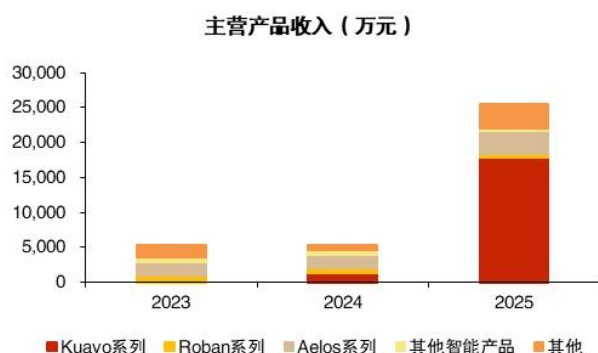
资料来源：乐聚智能招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 14：乐聚智能分产品毛利率

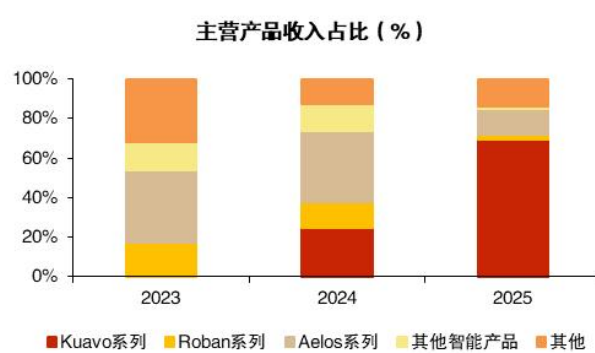


资料来源：乐聚智能招股书（申报稿），华源证券研究所

主营产品：从教育机器人切换至全尺寸人形机器人，夸父系列成为核心增长引擎。乐聚智能早期以小型人形机器人 Aelos 切入人工智能编程教育场景，后续通过 Roban、Aelos、Cube、Pando 等产品形成较完整的 AI 教育产品体系。2023 年底，公司正式推出 Kuavo3，开启大尺寸人形机器人商业化进程；2024 年以来，公司高效完成产品迭代，加快推进场景验证与应用落地；2025 年，公司全尺寸机器人夸父系列实现收入 1.78 亿元，占营业收入比例 68.86%，同比增长约 12 倍，推动公司从教育类成熟产品公司向全尺寸人形机器人主机厂切换。

图表 15: 夸父系列为乐聚智能收入核心增长引擎


资料来源: 乐聚智能招股书 (申报稿), 华源证券研究所

图表 16: 2025 年夸父系列收入占主营业务收入约 70%


资料来源: 乐聚智能招股书 (申报稿), 华源证券研究所

量价拆分: 夸父销量高增驱动收入放量, 价格下探推动规模化应用。2025 年, Kuavo 系列对外销售 577 台, 约为 2024 年的 18 倍; 平均单价由 2024 年的 41.4 万元/台下降至 2025 年的 30.8 万元/台, 同比下降 25.56%。价格下降主要系公司坚持产业化应用目标, 持续推进核心部件国产化、结构拓扑优化设计和供应链协同降本, 同时上游供应链技术成熟和规模效应逐步显现。中小型产品方面, 2025 年 Roban 系列销量 91 台、均价 6.78 万元/台, Aelos 系列销量 3988 台、均价 0.83 万元/台。Roban 与 Aelos 合计实现收入 3944.81 万元, 同比增长 47.35%, 教育类机器人虽然不再是公司核心收入来源, 但仍构成较稳定的现金流与客户基础。

图表 17: 乐聚智能主营产品量价拆分

	Kuova			Roban			Aelos		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
销售台数 (台)	-	32	577	105	105	91	2,495	2,662	3,988
平均单价 (万元)	-	41.4	30.8	8.6	6.8	6.8	0.8	0.7	0.8
销售收入 (万元)	-	1324.6	17778.3	898.9	714.9	617.4	1941.4	1962.4	3327.4

资料来源: 乐聚智能招股书 (申报稿), 华源证券研究所

募资投向: 26 亿元募资重点投向研发、数据集和流动资金。公司本次拟募集资金 26.00 亿元, 其中人形机器人具身智能研发中心项目 9.40 亿元, 占 36.14%; 补充流动资金 6.40 亿元, 占 24.62%; 高质量大规模数据集建设项目 6.16 亿元, 占 23.70%; 人形机器人产业化基地建设项目 2.14 亿元, 占 8.22%; 营销网络建设项目 1.90 亿元, 占 7.32%。从募资结构看, 研发中心、数据集建设和补流合计占比 84.46%, 反映公司当前更重视“大脑、数据、研发投入”和现金流支撑。

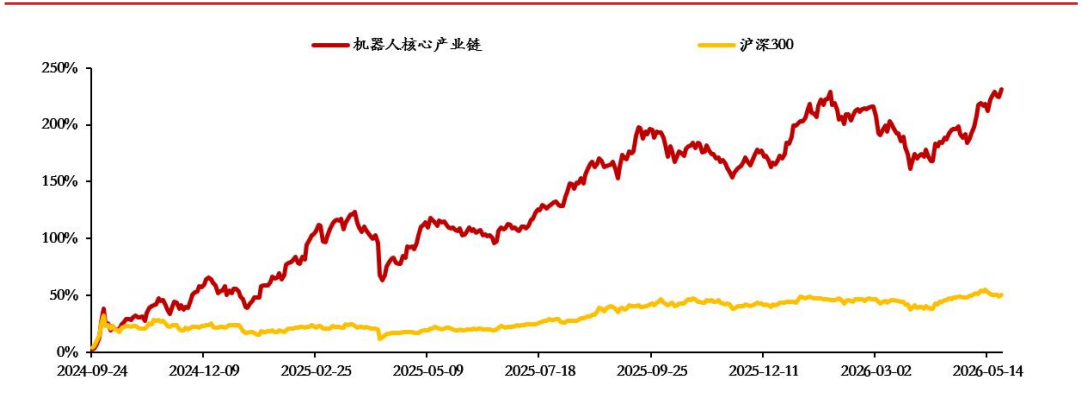
图表 18：拟募资 26 亿元重点投向研发、数据集等项目

项目	拟使用募集资金金额（亿元）	占比
人形机器人产业化基地建设项目	2.14	8.22%
人形机器人具身智能研发中心项目	9.40	36.14%
高质量大规模数据集建设项目	6.16	23.70%
营销网络建设项目	1.90	7.32%
补充流动资金项目	6.40	24.62%
合计	26.00	100.00%

资料来源：乐聚智能招股书（申报稿），华源证券研究所

2. 行情复盘

本周沪深 300 指数下跌 0.30%，较 2026 年 1 月 5 日以来上涨 4.65%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 50.81%；人形机器人沪深两市核心产业链指数（本期锁定沪深两市 235 家核心产业链标的）上涨 2.65%，较 2026 年 1 月 5 日以来上涨 10.61%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 230.85%。

图表 19：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数上涨 2.65%


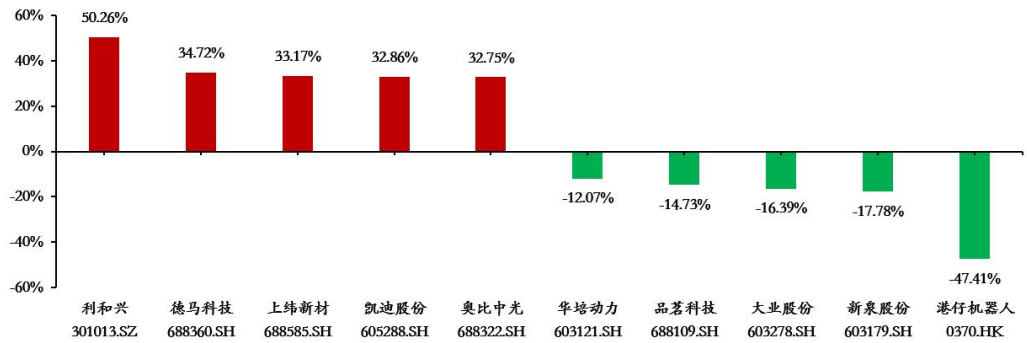
资料来源：iFinD，华源证券研究所

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 253 家产业链核心标的）个股涨跌幅：

涨跌幅前五：301013.SZ 利和兴（+50.26%）；688360.SH 德马科技（+34.72%）；688585.SH 上纬新材（+33.17%）；605288.SH 凯迪股份（+32.86%）；688322.SH 奥比中光（+32.75%）。

涨跌幅后五：0370.HK 港仔机器人（-47.41%）；603179.SH 新泉股份（-17.78%）；603278.SH 大业股份（-16.39%）；688109.SH 品茗科技（-14.73%）；603121.SH 华培动力（-12.07%）。

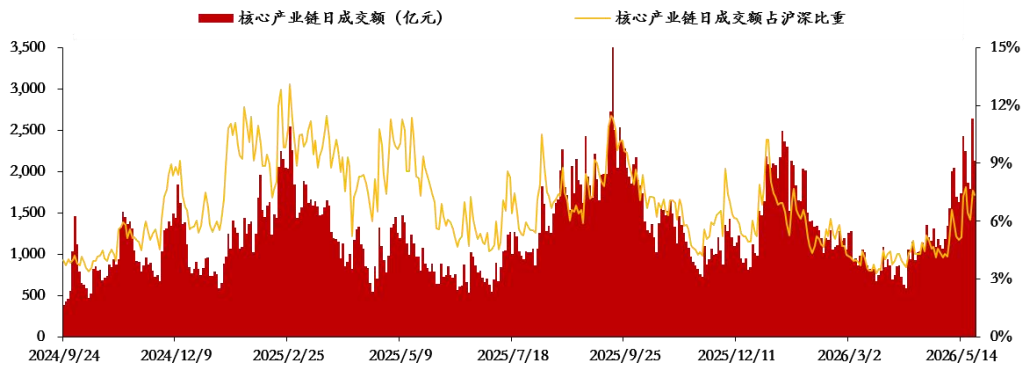
图表 20：本周人形机器人核心产业链个股涨跌幅前五及后五



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 235 家核心产业链标的）成交额达 10687 亿元，环比上升 12.04%，对应 2024 年 9 月 23 日至今 95.20%分位；占沪深两市总成交额 7.07%，环比上升 137 个基点，对应 2024 年 9 月 23 日至今 57.60%分位。

图表 21：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数成交额环比上升 12.04%



资料来源：iFinD，华源证券研究所

3. 重要行业动态

(1) 矩阵超智：5 月 18 日，矩阵超智发布 MATRIX-3 全能旗舰人形机器人、MFH 矩阵超智工厂、WAVE 物理智能模型、CAAI 人工智能计算架构、MATRIX RDK 开发套件、RAAS 生态计划，完成从机器人本体、生产工厂到智能模型、计算架构、开发套件及生态服务的全链路布局。

(2) 临界点：5 月 19 日，从智元机器人独立出来的灵巧手企业临界点完成新一轮数亿元人民币融资，公司估值突破 10 亿美元，正式跻身独角兽行列。本轮融资将进一步加速其在灵巧手核心零部件研发及量产能力上的布局。

(3) 现代汽车：5 月 19 日，现代汽车集团在摩根大通主办的投资者关系会议上宣布，已制定计划部署其子公司波士顿动力公司开发的 25,000 台 Atlas 人形机器人，并在美国工厂

生产核心机器人组件。集团目标是到 2028 年实现 Atlas 机器人的年产能达到 3 万台，并在美国工厂每年生产超过 30 万个执行器单元。

(4) 擎天租：5 月 20 日，擎天租宣布已完成 A 轮及 A+轮融资，融资金额达数亿元。本轮融资完成后，擎天租估值达到 70 亿元，正式跻身独角兽企业行列。

(5) 京东：5 月 20 日，京东宣布全国首个具身智能数据采集社区已在宿迁正式运行。这是京东今年 3 月宣布建设全球最大具身数据采集中心以来，在具身智能数据基础设施建设方面的又一进展。

(6) Figure：当地时间 5 月 21 日晚，Figure 创始人 Brett Adcock 宣布结束直播，此时 Figure 人形机器人已经连续直播作业整整 200 个小时。Adcock 表示，这个项目最初只是一次“8 小时挑战”，如今机器人已经连续运行 200 小时且没有出现故障，而这一切都归功于背后的工程师团队以及驱动机器人的 Helix 模型。

(7) 中国：5 月 22 日，全国首个人形机器人全生命周期管理服务平台在北京经济技术开发区正式发布运行，由工业和信息化部科技司指导、人形机器人与具身智能标准化技术委员会牵头搭建，截止目前已覆盖全国 100 余家人形机器人企业，完成 200 余个产品型号、2.8 万余台机器人的全生命周期赋码。

4. 重要公司动态

(1) 翼菲科技：5 月 18 日，据华尔街见闻，翼菲科技正式在港交所主板挂牌上市，成为港股市场“轻工业全品类机器人第一股”。

(2) 杭州柯林：5 月 19 日，据公司公告，杭州柯林拟以自筹资金不超过 3 亿元收购人形机器人企业开普勒 41.57%股权，交易完成后公司将合计持有开普勒 51.00%股权并纳入合并报表范围。

(3) 天创时尚：5 月 19 日，据公司公告，天创时尚发布 26 年第一期员工持股计划（草案），计划规模不超过 1300 万股，约占公司当前总股本的 3.10%。

(4) 禾赛科技：5 月 19 日，据公司公告，禾赛科技发布 26Q1 未经审计财务数据，营业收入 6.8 亿元，同增 30.00%，机器人激光雷达交付量为 118,282 台，同增 137.8%。

(5) 东方精工：5 月 19 日，据证券日报，东方精工粤港澳大湾区具身智能机器人数据训练中心按分期建设目标推进，首期（2026-2027 年）实现年产出高质量训练数据超 100 万条，远期计划建成国内领先的具身智能公共数据服务底座。

(6) 优必选：5 月 20 日，据高工人形机器人公众号，优必选创始人周剑开通社交媒体，宣布公司推出消费级人形机器人品牌优世界 UWORLD，定位为面向大众市场的消费级人形机器人产品线。

(7) 德马科技: 5月20日, 据证券时报网, 德马科技与优必选合资在上海成立智能机器人科技公司, 经营范围包括智能机器人的研发和销售等。

(8) 达瑞电子: 5月22日, 据投资者互动平台, 达瑞电子已获特斯拉合格供应商代码, 小部分产品直接或间接供应到该客户相关产品上。

5. 后续重要事件

- (1) 2026年年中, 特斯拉预计推出 Optimus V3。
- (2) 2026年7月, 特斯拉预计举行 2026Q2 电话会。
- (3) 2026年7月, 上海世界人工智能大会 WAIC。
- (4) 2026年7-8月, 特斯拉 Optimus 预计开始生产。
- (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、星宇股份、新泉股份等。②丝杠: 恒立液压、浙江荣泰、五洲新春、北特科技、震裕科技等。③减速器: 绿的谐波、科达利、双环传动、斯菱智驱等。

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、峰岬科技、亚普股份、田中精机等。②传感器: 安培龙、福莱新材、日盈电子、晶华新材、奥比中光等。③新材料/新工艺: 福赛科技、恒勃股份、统联精密、唯科科技等。

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: ①主机厂及相关: 优必选、上纬新材、卧安机器人等。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。

图表 22：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	37.85	0.71	0.96	54	39	6.1
601689.SH	拓普集团	72.05	1.95	2.37	37	30	5.3
601799.SH	星宇股份	143.03	6.94	8.52	21	17	3.7
603179.SH	新泉股份	61.10	1.62	2.04	38	30	5.9
601100.SH	恒立液压	117.05	2.54	3.19	46	37	8.8
603119.SH	浙江荣泰	79.90	0.83	1.16	96	69	18.7
603667.SH	五洲新春	88.17	0.62	0.62	143	142	8.5
603009.SH	北特科技	58.80	0.50	0.74	117	79	9.9
300953.SZ	震裕科技	256.03	4.27	5.95	60	43	9.4
688017.SH	绿的谐波	342.00	1.05	1.55	325	220	17.6
002850.SZ	科达利	206.05	8.67	11.07	24	19	4.2
002472.SZ	双环传动	44.40	1.71	2.02	26	22	3.7
301550.SZ	斯菱智驱	195.20	0.69	0.84	283	231	24.2
603728.SH	鸣志电器	68.19	0.31	0.37	224	184	9.6
003021.SZ	兆威机电	111.68	1.37	1.79	81	62	5.8
0179.HK	德昌电机控股	25.32	1.96	2.17	12.89	11.66	1.3
300969.SZ	恒帅股份	168.67	1.31	1.57	129	107	13.6
688160.SH	步科股份	142.00	1.08	1.50	131	95	10.0
688698.SH	伟创电气	85.40	1.55	1.87	55	46	7.6
688279.SH	峰岬科技	250.19	3.15	4.54	79	55	5.5
603013.SH	亚普股份	20.78	1.20	1.36	17	15	2.4
300461.SZ	田中精机	49.72	—	—	—	—	14.3
301413.SZ	安培龙	137.80	1.06	1.25	130	111	10.7
605488.SH	福莱新材	40.88	0.44	0.64	94	64	5.5
603286.SH	日盈电子	70.29	0.19	0.28	370	251	10.2
603683.SH	晶华新材	27.20	0.44	0.59	62	46	4.7
688322.SH	奥比中光	118.15	0.75	1.22	157	97	15.8
301529.SZ	福赛科技	177.61	1.59	2.03	112	88	10.7
301225.SZ	恒勃股份	126.33	1.67	2.01	76	63	8.2
688210.SH	统联精密	49.80	1.04	1.71	48	29	6.4
301196.SZ	唯科科技	146.95	2.76	3.45	53	43	5.4
9880.HK	优必选	108.12	—	—	—	—	7.8
688585.SH	上纬新材	182.98	—	—	—	—	56.8
6600.HK	卧安机器人	93.72	0.03	0.55	2774	171	13.1
603319.SH	美湖股份	31.87	0.60	0.73	53	44	4.4
688109.SH	品茗科技	80.89	—	—	—	—	8.0
000700.SZ	模塑科技	15.45	0.65	0.80	24	19	3.6
600376.SH	首开股份	4.34	—	—	—	—	4.8

资料来源：iFinD，华源证券研究所

注：汇率按照 1 人民币元=1.15 港元计算，收盘价为人民币，EPS 单位为元/股，安培龙、卧安机器人盈利预测来自华源证券研究所，其他公司盈利预测来自 iFinD 一致预期，PB 来自 iFinD，数据截至 2026 年 5 月 22 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。