



# 机器人行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

具身智能组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：冉婷（执业 S1130524100001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

ranting@gjzq.com.cn

## 谷歌重磅发布 Gemini Robotics 2 模型，宇树科创板发行在即

### 核心观点：

机器人：景气度加速向上，谷歌重磅发布 Gemini Robotics 2 模型，宇树科创板发行在即。

产业组织体系逐步完善，海外市场准入风险上升。首届全国具身智能会议围绕世界模型、智能体系统、机器人操控及行业应用展开交流；顺德成立全国首个专门统筹具身智能全产业链发展的政府职能局，北京亦庄召开具身智能供应链生态大会，湖北成立具身智能人才培养基地，产业支持进一步延伸至专门机构、供应链协同和人才培养。同时，美国 FCC 将美国境外生产的新型号先进机器人纳入管制范围，中国商务部对此作出回应，国产机器人出海面临的市场准入和贸易限制风险上升。

谷歌 DeepMind 发布 Gemini Robotics 2，人形机器人由上半身操作迈向全身控制。Gemini Robotics 2 能够控制机器人完成行走、下蹲、避障和物体操作，并结合推理能力执行多步骤任务。在演示中，该模型操控 Appteronik 人形机器人 Apollo 穿过房间，避开障碍物后拿起洒水壶并将其放到架子上。DeepMind 同时发布 Gemini Robotics ER 2 和 On-Device 2，分别用于多步骤任务规划、多机器人协同及端侧部署。

宇树科技科创板发行安排落地，头部本体企业资本化进程进入实质阶段。7 月 30 日，宇树科技发布首次公开发行股票发行安排及初步询价公告，拟公开发行 4044.6434 万股，占发行后总股本的 10%，IPO 拟募资 42.02 亿元，其中 85% 的募集资金计划用于研发投入，重点布局智能机器人模型。2023—2025 年，公司营业收入由 1.59 亿元增长至 17.08 亿元，但 2026 年一季度归母净利润同比下降 47.69%，后续需关注上市后研发投入、盈利能力及海外市场变化。

墨奇智能完成超 10 亿元天使轮系列融资，通用机器人软硬一体化研发获得资本支持。本轮融资由阿里巴巴、腾讯及多家投资机构参与，投后估值突破 70 亿元。公司定位为全栈自研通用机器人企业，重点研发具身基座大模型、世界模型、VLA 模型、双足人形机器人本体及运动控制系统，并计划优先探索酒店服务、末端配送等商用场景。

北醒发布 NOVA20，补充具身机器人 5cm—1m 近场安全感知。该产品通过 20 个测距点形成 40° 扇形视场，可用于脚下防跌落、身体两侧避障及人员靠近时的减速或停止。产品重量低于 5g、功耗低于 1W，可抗 100Klux 强光，并支持沿机器人手腕、躯干、膝部和脚踝等位置按需布点，为整机提供独立于高层模型的近场测距信息。

智在无界发布 Being-H0.8，将触觉引入具身基础模型预训练。该模型将视觉、触觉、动作及未来状态变化统一到同一隐空间，并引入慢快动作专家机制，根据本体状态和触觉反馈动态修正动作片段。公司已汇聚超过 50 万小时第一人称视频数据，并通过 TactoHand 和 TopoHand 分别推进触觉数据扩展及人手、灵巧手和平行夹爪之间的跨本体迁移。

### 投资建议

26 年是人形机器人 0-1 兑现的重要节点。特斯拉链预计年内第一代量产产品发布，随着供应链大批量产线建设完成，有望正式开启大规模量产。国产链头部本体出货量规模有望从数千台跨越到数万台，应用场景主要来自于文娱商演、科研教育、数据采集、导览导购等。在这个阶段，龙头公司供应链、技术都会趋于收敛。全球将会迈入机器人“军备竞赛”，重点关注五大方向：

(1) 特斯拉链的收敛：特斯拉链已经迭代 4 年，目前硬件供应链趋于收敛的拐点。围绕确定性和空间，重点关注：拓普集团、三花智控等。(2) 技术迭代与收敛：看好电驱动新技术（谐波电机、GaN）、灵巧手（电子手套、新型基材）、新材料（peek）、高端轴承等相关标的。(3) 海外其他供应链的机会：苹果、谷歌、OpenAI、Figure 等都陆续迈入 0-1，重点关注银轮股份以及电子链标的相关机会。(4) 国内本体和应用垂类机会：宇树、智元、乐聚、银河通用等陆续上市，关注供应链以及本体标的。(5) 围绕长期确定性，布局“优质格局”的标的：重点关注绿的谐波、奥比中光等。

### 风险提示

行业竞争加剧；量产进展不及预期；技术路线剧烈变更；相关公司主业业绩不及预期。



## 内容目录

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| 一、机器人.....                                                   | 3  |
| 1.1 行业动态：产业生态持续完善，具身智能由技术验证迈向场景落地 .....                      | 3  |
| 1.2 本体 .....                                                 | 5  |
| 1.2.1 谷歌 DeepMind：发布 GeminiRobotics2，人形机器人由上半身操作迈向全身智能 ..... | 10 |
| 1.2.2 宇树科技：科创板 IPO 发行安排落地，拟募资 42.02 亿元强化研发投入 .....           | 11 |
| 1.2.3 墨奇智能：完成超 10 亿元天使轮融资，推进通用人形机器人全栈研发 .....                | 12 |
| 1.3 核心零部件 .....                                              | 12 |
| 1.3.1 北醒：发布 NOVA20，补充具身机器人近场安全感知 .....                       | 15 |
| 1.3.2 智在无界：发布 Being-H0.8，将触觉引入具身基础模型预训练 .....                | 16 |
| 二、投资建议.....                                                  | 16 |
| 三、风险提示.....                                                  | 17 |

## 图表目录

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| 图表 1： 本周行业重大事件梳理 .....                             | 3  |
| 图表 2： 具身智能本体公司边际突破汇总 .....                         | 6  |
| 图表 3： 谷歌 DeepMind 发布 Gemini Robotics 2 机器人模型 ..... | 11 |
| 图表 4： 宇树科技科创板 IPO 发行重要日期安排 .....                   | 11 |
| 图表 5： 墨奇智能机械臂执行轨迹与数据采集轨迹对比 .....                   | 12 |
| 图表 6： 具身智能核心零部件公司边际突破汇总 .....                      | 13 |
| 图表 7： 北醒 NOVA20 沿机器人机身分布示意图 .....                  | 15 |
| 图表 8： 智在无界 Being-H0.8 隐式触觉世界动作模型任务演示 .....         | 16 |



## 一、机器人

行业景气度：加速向上，产业组织、资本化与模型能力同步推进，具身智能商业化进程持续深化。

(1) **产业组织与配套体系持续完善。**首届全国具身智能会议集中讨论世界模型、智能体系统、机器人操控及行业应用；顺德成立全国首个具身智能发展局，北京亦庄供应链生态大会推动供应链平台发布、联盟组建和战略签约，湖北成立具身智能人才培养基地，国内具身智能产业支持逐步覆盖专门机构、供应链协同、应用场景和人才培养。与此同时，美国 FCC 限制美国境外生产的新型号先进机器人取得相关设备认证，海外市场准入成为国产机器人企业需要关注的新变量。

(2) **头部本体企业资本化及商业化进程加快。**宇树科技科创板发行安排落地，拟募资 42.02 亿元，其中 85% 的募集资金计划用于研发；墨奇智能完成超 10 亿元天使轮系列融资，资金将用于通用人形机器人及具身智能全栈技术研发；墨甲机器人全球累计交付突破 2000 台，产品和服务覆盖 60 多个国家和地区；越疆科技将具身智能能力应用于文博场景，海尔机器人与橡鹿机器人推进家庭 AI 烹饪机器人，本体应用持续向工业、文博、餐饮和家庭服务等场景延伸。

(3) **机器人模型、触觉及安全感知能力持续迭代。**谷歌 DeepMind 发布 Gemini Robotics 2，将机器人能力由上半身操作扩展至全身控制，并同步推进多步骤任务规划、多机器人协同及端侧部署；World Labs 发布 R2S2R，打通仿真训练与真实运行闭环；智在无界发布 Being-H0.8，将触觉引入具身基础模型预训练；北醒发布 NOVA20，补充机器人近场安全感知。整体来看，本周技术进展主要集中在全身控制、触觉交互、仿真训练和近场安全等方向。

### 1.1 行业动态：产业生态持续完善，具身智能由技术验证迈向场景落地

事件：

- (1) 7 月 25 日，首届全国具身智能会议（CCEI 2026）在苏州成功举办。
- (2) 7 月 26 日，韩国科学技术院宣布与英伟达共同设立“人类物理 AI NVIDIA AI 技术中心”。
- (3) 7 月 27 日，上海创智学院罗剑岚老师团队发布  $\tau_0$ -VLA：一个由高层决策系统和低层策略生成系统组成的机器人基础模型。
- (4) 7 月 27 日，北京市人民政府新闻办公室举行“十五五”系列主题新闻发布会——“新质赋能开新局，智造筑城兴亦庄”专场
- (5) 7 月 28 日，广东省佛山市顺德区具身智能发展局正式揭牌亮相，这是全国首个专门统筹具身智能全产业链发展的政府职能局。
- (6) 7 月 28 日，中央广播电视总台首届智能机器人应用技能大展在京启动，展示新技能、对接新需求、拓展新场景。
- (7) 7 月 28 日，美国 FCC 正式落地新规，将中国人形机器人、四足机器人纳入管制清单，禁止国产新型号机器人进入美国市场。
- (8) 7 月 30 日，中国商务部回应美国针对中国新款机器人和电力逆变器的进口限制。
- (9) 7 月 30 日，2026 ESCC 具身智能供应链生态大会在北京亦庄北人亦创国际会展中心举行。
- (10) 7 月 30 日，湖北成立具身智能人才培养基地，构建“政产学研用”一体化的人才供给生态。

点评：本周具身智能行业围绕基础研究、产业组织、场景应用与国际竞争同步推进。基础研究方面，首届全国具身智能会议聚焦世界模型、智能体系统、机器人操控和行业应用，上海创智学院罗剑岚团队发布  $\tau_0$ -VLA，韩国科学技术院与英伟达共建“人类物理 AI NVIDIA AI 技术中心”，具身智能技术持续向高层决策、动作生成和人体动作基础模型等方向深化。产业组织方面，顺德成立全国首个具身智能发展局，北京亦庄通过供应链生态大会推动平台发布、联盟组建和战略签约，湖北成立具身智能人才培养基地，地方支持方式正由一般性产业引导向专门机构、供应链协同和人才体系建设延伸。应用方面，智能机器人应用技能大展强调机器人由“会炫技”向“能上岗”升级，北京经开区持续丰富应用场景供给。与此同时，美国 FCC 将中国人形机器人和四足机器人纳入管制清单，中国商务部作出回应，表明具身智能产业竞争已进一步延伸至市场准入和国际贸易层面。整体来看，行业正由单一技术研发向基础模型、产业生态、场景落地和国际竞争多线并进。

图表1：本周行业重大事件梳理

| 文件/活动/机构              | 时间       | 具体内容                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 首届全国具身智能会议（CCEI 2026） | 7 月 25 日 | 7 月 25 日，首届全国具身智能会议（CCEI 2026）在苏州成功举办。大会汇聚了来自全国高校、科研院所、机器人及人工智能企业的 300 余位专家学者、产业界代表和青年人才，围绕具身智能的世界模型、智能体系统、机器人操控及行业应用等前沿议题展开了深入交流。围绕“具身智能从理论走向系统、从前沿走向落地”的关键问题，本大会共设置 8 场专题论坛，各论坛从基础 |



| 文件/活动/机构                            | 时间    | 具体内容                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------------------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                     |       | 理论、核心技术、行业应用和交叉前沿等多个维度展开深入讨论，充分呈现了具身智能领域基础研究、系统创新和场景实践协同发展的最新图景。                                                                                                                                                                                        |
| 英伟达/韩国科学技术院                         | 7月26日 | 7月26日，韩国科学技术院宣布与英伟达共同设立“人类物理 AI NVIDIA AI 技术中心”。这是双方继生成式 AI 之后的第二次联合研究，也是英伟达在亚洲高校中极为罕见的深度布局。双方的首个核心目标是构建“人体动作基础模型”——让 AI 通过学习海量人体运动数据，理解、预测并生成多样化的动作。该模型将作为底层技术，支撑可穿戴机器人精准识别用户意图，并让人形机器人具备更接近人类的动作能力。技术还将逐步拓展至数字孪生、制造、物流等领域。                            |
| 上海创智学院罗剑岚老师团队                       | 7月27日 | 7月27日，上海创智学院罗剑岚老师团队发布 $\tau_0$ -VLA：一个由高层决策系统和低层策略生成系统组成的机器人基础模型。其核心思路是在高层决策系统中引入测试时计算：在关键子任务上，模型先提出多个候选决策，再通过世界模型预测各候选子任务对应的视觉状态，由价值模型评估任务进展，并在多步搜索后反思、生成最终执行的子任务；低层策略 VLA 则负责把该子任务转化为可执行的机器人动作。                                                       |
| 广东省佛山市顺德区具身智能发展局                    | 7月28日 | 7月28日，广东省佛山市顺德区具身智能发展局正式揭牌亮相，这是全国首个专门统筹具身智能全产业链发展的政府职能局。佛山市委常委、顺德区委书记陈新文表示，具身智能发展局的设立是一个前瞻性、战略性的布局，顺德将引导全社会积极拥抱 AI，破解技术与产业脱节痛点。                                                                                                                         |
| 中央广播电视总台首届智能机器人应用技能大展               | 7月28日 | 7月28日，中央广播电视总台首届智能机器人应用技能大展在京启动，展示新技能、对接新需求、拓展新场景，推动智能机器人在更多领域落地应用，为中国经济社会发展注入新动能。活动聚焦多类应用场景，推动智能机器人实现从“会炫技”到“能上岗”的升级，多款特种、服务机器人亮相。现场发布工业机器人市场数据与机器人进化八大趋势，此外，多场实景化展示将在全国各地陆续落地。活动当天，“首届 CMG 世界机器人登泰山大赛”启动。                                             |
| “十五五”系列主题新闻发布会——“新质赋能开新局，智造筑城兴亦庄”专场 | 7月27日 | 7月27日，北京市人民政府新闻办公室举行“十五五”系列主题新闻发布会——“新质赋能开新局，智造筑城兴亦庄”专场，管委会主任王磊介绍，作为首都高精尖产业主阵地，经开区布局六大未来产业，目标在“十五五”末建成全球影响力未来产业创新高地。目前区域产业集群效应加速显现、关键核心技术持续突破、应用场景供给不断丰富、育新孵化载体系统布局。面向“十五五”，北京经开区将一方面保持战略定力，坚持头部牵引、平台赋能、生态托举，持续深入推动未来产业沿途转化。另一方面增强战略敏捷，深化布局未来产业新路线、新方向。 |
| 美国 FCC                              | 7月28日 | 7月28日，美国 FCC 正式落地新规，将中国人形机器人、四足机器人纳入管制清单，禁止国产新型号机器人进入美国市场。叠加此前 NDA《国防授权法案》限制联邦机构采购中国机器人，两道政策壁垒同时落地，对具身智能产业链出口格局产生显著冲击。短期之内，宇树、智元等出海龙头不得不调整市场策略，承受北美市场增量受阻的阵痛；但是拉长产业周期来看，壁垒无                                                                             |



| 文件/活动/机构              | 时间    | 具体内容                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       |       | 法逆转中国人形机器人产业化崛起的大趋势。                                                                                                                                                                     |
| 中国商务部                 | 7月30日 | 7月30日，中国商务部回应美国针对中国新款机器人和电力逆变器的进口限制，表示机器人是正常国际商品，包括美国在内的各方都从贸易中获益，美方人为干扰企业间正常商业交易和贸易往来，持续推进“脱钩断链”，这种做法是典型的市场扭曲和单边霸凌行为。中方会敦促美方立即撤销有关措施，停止错误做法。如果美方一意孤行，中方将坚决予以反制，维护自身正当权益。                |
| 2026 ESCC 具身智能供应链生态大会 | 7月30日 | 7月30日，2026 ESCC 具身智能供应链生态大会在北京亦庄北人亦创国际会展中心举行。大会以“智链未来 携手共赢”为主题，汇聚400余家具身智能供应链上下游企业及50余名行业专家，围绕产业量产痛点、供应链协同短板与生态共建路径展开深度交流与对接。大会现场集中落地供应链平台发布、联盟组建、战略签约等系列重磅成果，充分展示北京亦庄构建机器人全链条产业生态的创新实践。 |
| 湖北具身智能人才培养基地          | 7月30日 | 7月30日，湖北成立具身智能人才培养基地，构建“政产学研用”一体化的人才供给生态，由湖北人形机器人创新中心打造。基地将面向不同层次人群，开展不同程度的培训、服务，打造具身智能全周期人才培育链条。此外，基地成立仪式上同期启动了“繁星人才计划”，现场还发布了具身智能系列新编教材、“织物手套”新品及数据采集培训方案、具身智能教育平台3项核心成果。              |

来源：中国科技网，上海创智学院，智财社，未来机器人网，九派新闻，长安街知事，赛迪智库，国际科技创新中心、亦庄控股、第一财经等，国金证券研究所

## 1.2 本体

事件：

(1) 7月26日，特斯拉公司副总裁陶琳在社交平台汇总了2026年第二季度财报电话会上马斯克与管理层关于Optimus人形机器人的核心信息。

(2) 7月26日，眸深智能宣布完成近亿元Pre-A轮追加投资，这是继5月3亿元Pre-A轮后两个月内再次获得投资。

(3) 7月26日，上纬新材旗下子公司启元新创（上海）科技有限公司正式落户浦东，其项目同步落地张江机器人谷。

(4) 7月27日，智能烹饪机器人企业智谷天厨宣布完成新一轮近亿元战略融资。

(5) 7月28日，深圳市青年科学家协会会员代表走进深圳市普渡科技股份有限公司，开展走访交流。

(6) 7月28日，比亚迪人形机器人项目迎来明确落地节点，其人形机器人产品将于八月正式亮相。

(7) 7月28日，越疆科技为深圳自然博物馆300余件仿真模型打造了两只超大型仿生恐龙，这也是馆内仅有的具备自主交互能力的“活态展品”。

(8) 7月28日报道，深圳墨奇智能技术有限公司已完成总额超10亿元天使轮系列融资，投后估值突破70亿元。

(9) 7月29日，World Labs发布了全新的机器人策略训练与评估引擎——Real-to-sim-to-real (R2S2R)。

(10) 7月29日，海尔机器人与橡鹿机器人正式开启战略合作，双方将共同打造全新一代全自动家庭AI烹饪机器人。

(11) 7月30日，宇树科技公告首次公开发行股票并在科创板上市安排，本次拟公开发行股份4044.6434万股，占发行后总股本的10%。

(12) 7月30日，三星电子表示正在评估收购海外机器人初创企业的可能性，加快在人形机器人与具身智能领域的研发布局与商业化推进节奏。

(13) 7月30日，墨甲机器人全球交付仪式在安徽芜湖举行，宣布了全球累计交付突破2000台。



(14) 7月30日，谷歌 DeepMind 发布了一款全新的、面向机器人的人工智能模型 Gemini Robotics2。

(15) 7月31日，北京中科原动力科技有限公司宣布完成 B2 轮数亿元融资，本轮融资由奇瑞智能科技有限公司投资。

点评：本周具身智能本体端围绕资本化、规模交付、场景拓展与模型能力升级持续推进。资本与产业布局方面，宇树科技科创板发行安排正式落地，墨奇智能完成超 10 亿元天使轮系列融资，眸深智能、智谷天厨及中科原动力相继获得新一轮融资；上纬新材旗下启元新创落户张江机器人谷，三星电子评估收购海外机器人初创企业，头部企业与产业资本对具身智能的投入进一步加码。商业化方面，墨甲机器人全球累计交付突破 2000 台，越疆科技将具身智能能力应用于文博场景，海尔机器人与橡鹿机器人推进家庭 AI 烹饪机器人，比亚迪明确人形机器人将于 8 月亮相，本体应用正由样机展示向持续交付和多场景落地延伸。技术方面，谷歌 DeepMind 发布 GeminiRobotics2，将机器人能力由上半身操作拓展至全身控制；World Labs 推出 R2S2R 训练与评估引擎，推动仿真训练与真实部署闭环。整体来看，本体企业竞争重点正由单一产品和融资进展，转向模型能力、软硬件协同、规模交付及真实场景适应能力的综合竞争。

**图表2：具身智能本体公司边际突破汇总**

| 本体公司 | 商业化进展                                                                                                                                                                | 融资与战略布局                                                                                                                                                                                                        | 产品边际突破 |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 特斯拉  | 7月26日，特斯拉公司副总裁陶琳在社交平台发布短视频，汇总了 2026 年第二季度财报电话会上马斯克与管理层关于 Optimus 人形机器人的核心信息。涉及内容包括量产难度定性产线改造与投产时点首批机器人用途技术路线以及资本投入。陶琳选择在财报电话会四天后发布，有助于市场在财报会后能够更理性地评估 Optimus 的真实进展。 |                                                                                                                                                                                                                |        |
| 眸深智能 |                                                                                                                                                                      | 7月26日，眸深智能宣布完成近亿元 Pre-A 轮追加投资，本轮投资由中国头部物业服务公司、香港财团、多家上市公司联合打造的产业投资平台瑾悦投资、创合汇资本以及老股东徐汇资本联手加持。这是继 2026 年 5 月 3 亿元 Pre-A 轮之后，眸深智能两个月内再次获得投资。此外，Pre-A+ 轮的近 5 亿融资也在交割当中。今年上半年以来，眸深智能的估值增长超 10 倍，是业内发展速度最快的具身大脑企业之一。 |        |
| 普渡科技 | 7月28日，深圳市青年科学家协会组织人工智能、机器人、智能制造等领域的会员代表，走进国家级专精特新重点“小巨人”企业——深圳市普渡科技股份有限公司，开展走访交流。各方汇聚科                                                                               |                                                                                                                                                                                                                |        |



| 本体公司          | 商业化进展                                                                                                                                                                                               | 融资与战略布局 | 产品边际突破                                                                                                                                       |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | 创、产业、行业资源，共同探寻以具身智能、商用服务机器人赋能各行各业的全新发展路径。                                                                                                                                                           |         |                                                                                                                                              |
| 上纬新材旗下子公司启元新创 | 7月26日，证券时报网报道，近日，上纬新材旗下子公司启元新创(上海)科技有限公司正式落户浦东，启元新创项目同步落地张江机器人谷。该项目未来将打造全球最大消费级机器人企业的研发创新、生态共建共享及产业化总部基地。该项目重点布局研发中心建设，打造全自研 Primemind 基座模型；建设产品设计创新中心，每年推出不少于2款全新消费级机器人产品；建设大型全场景测试装配基地以及生态共建共享基地。 |         |                                                                                                                                              |
| 比亚迪           |                                                                                                                                                                                                     |         | 7月28日，比亚迪人形机器人项目迎来明确落地节点。比亚迪官方证实，其人形机器人产品将于八月正式亮相。受此消息影响，比亚迪A股盘中快速拉升，一度涨超2%；板块方面，人形机器人概念震荡拉升，明新旭腾2连板，上纬新材涨超9%，北自科技、三花智控、拓斯达、力星股份、天奇股份跟涨。     |
| World Labs    |                                                                                                                                                                                                     |         | 7月29日，World Labs发布了全新的机器人策略训练与评估引擎——Real-to-sim-to-real (R2S2R)。这套引擎将World Labs空间智能的版图从生成可交互的虚拟世界，进一步延伸到了真实机器人的训练、评估与部署，并首次打通了从仿真训练到真实运行的闭环。 |
| 越疆科技          | 7月28日，华南地区规模最                                                                                                                                                                                       |         |                                                                                                                                              |



| 本体公司 | 商业化进展                                                                                                                                                                                   | 融资与战略布局                                                                                                                                                               | 产品边际突破 |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
|      | <p>大的综合性自然博物馆——深圳自然博物馆开馆。越疆科技为全馆 300 余件仿真模型打造了两只超大型仿生恐龙，这也是馆内仅有的具备自主交互能力的“活态展品”。该案例的价值在于跳出了人形机器人场景红海，将完整的具身智能能力植入仿生躯体，在国内文博领域首次跑通了超仿生生物从研发、交付到运营的全商业闭环，这也是全球首个超大型具身智能仿生恐龙面向公众的正式亮相。</p> |                                                                                                                                                                       |        |
| 墨奇智能 |                                                                                                                                                                                         | <p>7 月 28 日报道，近日，深圳墨奇智能技术有限公司已完成总额超 10 亿元天使轮系列融资，投后估值突破 70 亿元，创下国内具身智能赛道公开披露首轮融资规模新高。本轮融资由阿里巴巴、腾讯联袂投资，多家一线创投机构联合参投，资金将用于通用人形机器人与具身智能全栈技术研发，推进样机迭代与商业场景落地。</p>         |        |
| 智谷天厨 |                                                                                                                                                                                         | <p>7 月 27 日，智能烹饪机器人企业智谷天厨宣布完成新一轮近亿元战略融资。本轮融资由招商局创投领投，跃迁资本跟投，云启资本、启赋资本等老股东超额追投。融资完成后，该公司将持续推进物理 AI 研发，并加速中式及泛亚洲餐饮的全球化落地。近期，该公司产品还落地全球最大新能源主机厂的后勤食堂，并在北京地区学校食堂批量铺开。</p> |        |
| 宇树科技 |                                                                                                                                                                                         | <p>7 月 30 日，宇树科技公告首次公开发行股票并在科创板上市安排，本次发行采用战略配售、网下发行与网上发行相结合的方式。本次</p>                                                                                                 |        |



| 本体公司            | 商业化进展                                                                                                                                                                                                                      | 融资与战略布局                                                                                                                                                                                         | 产品边际突破 |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
|                 |                                                                                                                                                                                                                            | 拟公开发行股份 4044.6434 万股，占发行后总股本的 10%。初步询价日为 2026 年 8 月 5 日，网下申购日为 2026 年 8 月 10 日。公司存在特别表决权机制安排，实际控制人王兴兴在表决权差异安排下合计控制公司 68.78% 的表决权。                                                               |        |
| 三星电子            | 7 月 30 日，三星电子公开表示，公司正在评估收购海外机器人初创企业的可能性，加快在人形机器人与具身智能领域的研发布局与商业化推进节奏。此前，三星宣布成立直接向 CEO 卢泰文汇报的 RX 机器人事业部，同时计划在美国、中国、日本等机器人技术前沿市场设立研发中心。市场预期，RX 事业部正式运行后，三星面向全球优质机器人初创企业的股权投资与并购节奏或将明显提速，海外标的筛选重点有望覆盖灵巧手、机器人基础模型、自主导航等核心技术方向。 |                                                                                                                                                                                                 |        |
| 海尔机器人/<br>橡鹿机器人 |                                                                                                                                                                                                                            | 7 月 29 日，海尔机器人与橡鹿机器人正式开启战略合作。双方将围绕 AI 烹饪技术、家庭菜谱生态、产业链配套、家庭场景落地等领域深度协同，共同打造行业全新一代全自动家庭 AI 烹饪机器人。海尔深耕智慧家庭场景，打造了行业首个智慧家庭垂域 Uhome 大模型，该模型覆盖 10 大生活场景知识图谱，橡鹿机器人则深耕 B 端商用餐饮赛道，让家庭烹饪机器人拥有商用级的稳定性和品质保障。 |        |
| 墨甲机器人           | 7 月 30 日，墨甲机器人全球交付仪式在安徽芜湖举行。活动现场，墨甲机器人宣布                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                 |        |



| 本体公司        | 商业化进展                                                                                                                 | 融资与战略布局                                                                                                             | 产品边际突破                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|             | 全球累计交付突破 2000 台，产品和服务覆盖 60 多个国家和地区，并同步举行全球交付里程碑点亮和出海发车启运仪式。这不仅意味着企业全球化发展迈入新的阶段，也折射出中国机器人正依托真实商业场景，加快从产品出口迈向规模化、体系化出海。 |                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                      |
| 北京中科原动力     |                                                                                                                       | 7 月 31 日，北京中科原动力科技有限公司宣布完成 B2 轮数亿元融资，本轮融资由奇瑞控股集团旗下安徽奇瑞智能科技有限公司投资。本轮融资将主要用于新能源智能农机及具身智能农业机器人核心技术研发、产品规模化交付及加快海外市场拓展。 |                                                                                                                                                                                                                                      |
| 谷歌 DeepMind |                                                                                                                       |                                                                                                                     | 7 月 30 日，谷歌 DeepMind 发布了一款全新的、面向机器人的人工智能模型 Gemini Robotics 2，这个模型能够让机器人在执行任务时完成行走、下蹲、操控物体等动作，并结合推理能力自主完成任务，旨在让机器人具备推理能力、规划多步骤任务，并适应人类生活环境。此外，DeepMind 还发布了 Gemini Robotics ER 2 和 On-Device 2，两款模型既可与 Gemini Robotics 2 协同工作，也可独立运行。 |

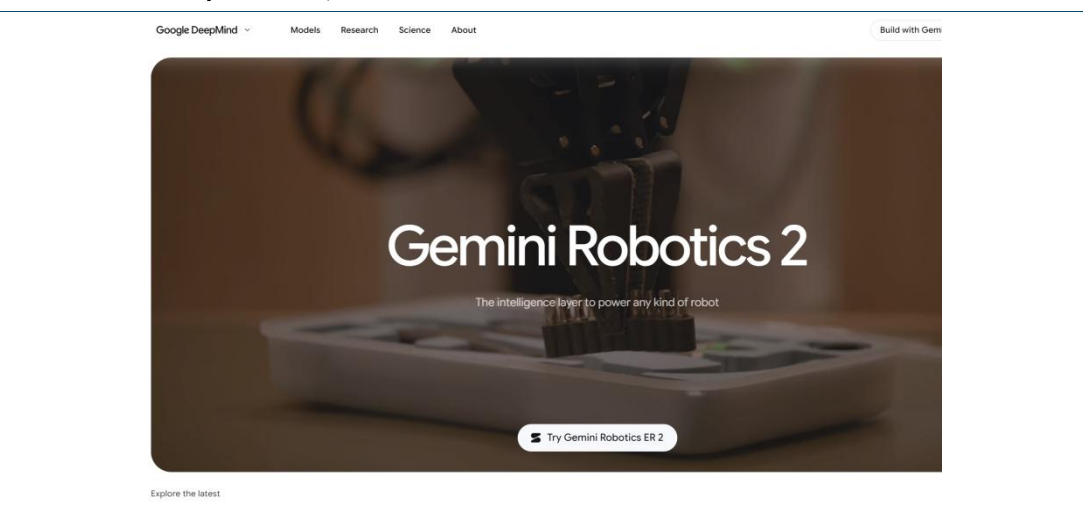
来源：智财社，眸深智能，深圳市青年科学家协会，证券时报网，财联社，量子位，机器人参考，深圳大件事，谷歌 DeepMind，机器人前瞻，人形大讲堂、AiMOGA 墨甲机器人等，国金证券研究所

### 1.2.1 谷歌 DeepMind：发布 GeminiRobotics2，人形机器人由上半身操作迈向全身智能

7 月 30 日，谷歌 DeepMind 发布面向机器人的人工智能模型 Gemini Robotics 2，将 Gemini 技术进一步拓展至机器人领域。与此前主要控制机器人上半身动作的模型不同，Gemini Robotics 2 能够实现对整个人形机器人的全身控制，使机器人在执行任务时完成行走、下蹲、避障和物体操作等动作。在演示中，该模型操控 Appttronik 的人形机器人 Apollo 穿过房间，避开障碍物后拿起洒水壶并将其放到架子上。



图表3: 谷歌 DeepMind 发布 Gemini Robotics 2 机器人模型



来源: 谷歌 DeepMind, 国金证券研究所

与此同时, DeepMind 还发布 GeminiRoboticsER 2 和 On-Device2。其中, Gemini Robotics2 负责将摄像头画面和自然语言指令转化为机器人电机控制指令, GeminiRoboticsER2 负责规划多步骤任务并协调多个机器人共同完成目标。测试中, 系统完成“拧下灯泡”任务的成功率达到 92%, 但在扎垃圾袋、封闭 Ziplock 密封袋等复杂操作中, 成功率仍相对较低。

此外, 谷歌推出新的机器人安全评测基准, 用于测试机器人能否识别不确定情况并拒绝执行存在安全风险的指令。GeminiRoboticsER2 将通过 AI Studio 及企业级 AI 平台开放, GeminiRobotics2 和 On-Device2 则将率先向早期合作伙伴及 100 多家受信任测试机构开放, 并与 Apptikon、Agile Robots SE 和 Boston Dynamics 等企业开展合作。DeepMind 同时表示, 目前机器人动作仍较为缓慢, 学习效率与人类相比仍存在较大差距。

### 1.2.2 宇树科技: 科创板 IPO 发行安排落地, 拟募资 42.02 亿元强化研发投入

7 月 30 日, 宇树科技发布科创板首次公开发行股票发行安排及初步询价公告, 初步询价日为 8 月 5 日, 网上、网下申购日为 8 月 10 日。本次发行采用战略配售、网下发行与网上发行相结合的方式, 拟公开发行 4044.6434 万股, 占发行后总股本的 10%。公司于 2025 年 7 月启动上市辅导, 2026 年 3 月 20 日获上交所受理, 73 天后完成过会, 7 月 2 日获得证监会注册批复。

图表4: 宇树科技科创板 IPO 发行重要日期安排

| 本次发行重要日期          |                                  |            |                                              |
|-------------------|----------------------------------|------------|----------------------------------------------|
| 初步询价日及起止时间        | 2026 年 8 月 5 日(T-3 日) 9:30-15:00 | 发行公告刊登日    | 2026 年 8 月 7 日(T-1 日)                        |
| 网下申购日及起止时间        | 2026 年 8 月 10 日(T 日) 9:30-15:00  | 网上申购日及起止时间 | 2026 年 8 月 10 日(T 日) 9:30-11:30, 13:00-15:00 |
| 网下缴款日及截止时间        | 2026 年 8 月 12 日(T+2 日) 16:00     | 网上缴款日及截止时间 | 2026 年 8 月 12 日(T+2 日) 日终                    |
| 备注: 公司存在特别表决权机制安排 |                                  |            |                                              |

来源: 贝壳财经, 国金证券研究所

根据招股书申报稿, 宇树科技主要产品包括人形机器人、四足机器人, 以及关节模组、灵巧手、协作机械臂和感知传感器等核心组件。公司此次 IPO 拟募资 42.02 亿元, 其中 85% 的募集资金计划用于研发投入, 重点布局智能机器人大大模型研发。公司设置特别表决权机制, 实际控制人王兴兴合计控制 68.78% 的表决权; 外部股东包括美团、红杉中国、经纬创投、顺为资本、北京机器人产业发展投资基金、蚂蚁集团和腾讯等。

业绩方面, 2023 年至 2025 年, 宇树科技净利润在 2024 年实现扭亏, 2025 年进一步增至 2.78 亿元。2026 年一季度, 公司实现营业收入 4.23 亿元, 同比增长 68.49%, 归母净利润 5001.38 万元, 同比下降 47.69%。此外, 宇树科技在更

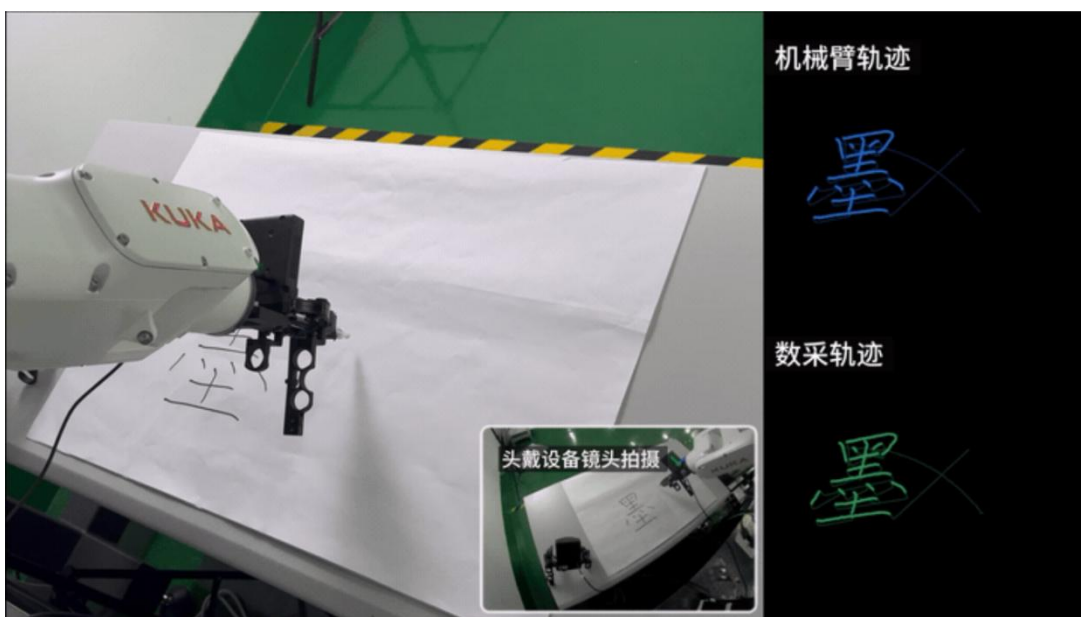


新的招股书中表示，美国 FCC 新规将限制美国境外生产的新型号先进机器人取得进入美国市场所需的设备认证，但此前已经获得 FCC 认证的既有型号仍可继续在美销售。

### 1.2.3 墨奇智能：完成超 10 亿元天使轮融资，推进通用机器人全栈研发

7 月 28 日，墨奇智能宣布完成总额超 10 亿元天使轮系列融资，投后估值突破 70 亿元，创下国内具身智能赛道公开披露首轮融资规模新高。本轮融资由阿里巴巴、腾讯联合投资，蓝驰创投、君联资本、华业天成、高榕资本、中科创星、源码资本、光合创投、柏睿资本和 58 产业基金等参与。融资资金将用于通用机器人具身智能全栈技术研发，推进样机迭代和商业场景落地。

图表5：墨奇智能机械臂执行轨迹与数据采集轨迹对比



来源：墨奇智能 Morphi，国金证券研究所

墨奇智能成立于 2025 年 8 月，由高文礼和黄青虬联合创立。公司定位为全栈自研通用机器人企业，重点研发具身基座大模型、世界模型、VLA 视觉—语言—动作模型、双足人形机器人本体及运动控制系统，采用软硬一体化技术路线。根据规划，公司采取商用场景先行策略，优先探索酒店服务、末端配送等场景，通过真实场景积累交互数据并迭代机器人环境适应能力，长期目标是研发适配家庭场景的通用机器人。

墨奇智能此次获得多家互联网企业和投资机构联合投资，反映出资本正由纯软件大模型逐步向硬件与算法协同的软硬一体化项目倾斜。公司仍需面对复杂非结构化场景自主决策能力不足、核心硬件成本较高以及商业盈利模式尚未成熟等行业问题。能否打通算法、硬件与场景的数据闭环，并实现稳定落地，将成为其后续发展的关键。

### 1.3 核心零部件

事件：

- (1) 7 月 25 日，上海新智具身智能科技有限公司联合复旦大学可信具身智能研究院，正式发布了图片系列三份技术报告
- (2) 7 月 27 日报道，北京词元无限科技有限公司完成天使++轮融资。本轮融资由临芯投资领投，华控基金跟投。
- (3) 7 月 27 日，领湖智能（深圳）有限公司宣布获得新一轮数千万元融资，本轮由海愿资本领投。
- (4) 7 月 27 日，超脑未来的 WorldDreamer V4 正式发布，在 RoboCasa、World Score 中取得第一。
- (5) 7 月 28 日，人形机器人基础模型公司德塔智能完成近 5 亿元天使++轮融资，是成立半年内完成的第六轮融资。
- (6) 7 月 28 日，通用具身基础模型公司智在无界 BeingBeyond 正式发布 Being-H0.8——全球首个隐式触觉世界动作模型。
- (7) 7 月 29 日，北醒发布固态阵列近场雷达 NOVA20——为具身机器人补上身后 5cm - 1m 的安全感知。
- (8) 7 月 29 日，正行创新与黑芝麻智能正式签署战略合作协议，共同推动具身智能技术向规模化产业应用迈进。
- (9) 7 月 30 日，可达智灵披露十个月内已接连完成三轮融资，投资方包括多家知名机构。
- (10) 7 月 31 日，LiberAI 宣布完成新一轮数亿元 Pre-A+轮融资，投资方包括 360 战投、国开金融、创新工场、CMC



资本、彬复资本等。

点评：本周具身智能核心零部件及底层技术领域在融资、触觉感知、近场安全感知和世界模型等方向密集推进。资本层面，北京词元无限、领湖智能、德塔智能、可达智灵和 LiberAI 相继获得融资，资金持续流向企业级 AI Agent 基础设施、空心杯电机与关节模组、人形机器人基础模型、工程级 AI 研发平台及灵巧手等关键环节。技术层面，上海新智具身智能联合复旦大学发布触觉技术报告，智在无界推出隐式触觉世界动作模型 Being-H0.8，触觉正由辅助感知向模型训练和动作决策环节延伸；北醒发布 NOVA20，补充机器人 5cm—1m 近场安全感知；超脑未来发布 WorldDreamer V4，并在相关评测中取得领先。与此同时，正行创新与黑芝麻智能开展战略合作，推动算法适配与场景部署。整体来看，本周核心零部件及底层技术的进展主要集中在触觉感知、近场雷达、关节模组、灵巧手和基础模型等方向，相关企业在技术研发、产品发布和产业合作方面持续推进。

**图表6：具身智能核心零部件公司边际突破汇总**

| 核心零部件公司  | 商业化进展 | 融资与战略布局                                                                                                                                                                                  | 产品边际突破                                  |
|----------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| 北京词元无限科技 |       | 7 月 27 日报道，北京词元无限科技有限公司完成天使++轮融资。本轮融资由临芯投资领投，华控基金跟投，是词元无限在一个月内完成的第二笔融资，累计融资额已达数亿元人民币。资金将主要用于加速打造中国首个全自主、高安全、自进化的企业级 AI Agent 基础设施平台，深化与清华大学、北京航空航天大学等高校的联合研究，并持续构建面向 Agent 应用范式的下一代基础设施。 |                                         |
| 德塔智能     |       | 7 月 28 日，人形机器人基础模型公司德塔智能近日完成近 5 亿元天使++轮融资，本轮投资方包括多家上市公司产业方和头部财务投资机构。这是公司成立半年内完成的第六轮融资。资金将主要用于人形机器人基础模型持续迭代，自研数采设备的量产与数据闭环建设，核心研发团队扩充，从而推动技术在真实工业场景中的工程化验证。                               | 与本轮融资同期，德塔智能还发布了头戴式全身全景数据采集设备 Delta D1。 |
| 领湖智能     |       | 7 月 27 日，近日，领湖智能（深圳）有限公司宣布获得新一轮数千万元融资，本轮为领湖智能新一轮战略融资，由海愿资本领投，本轮资金将重点投入空心杯电机、机器人关节模组研发迭代、产线升级扩建，以及全国市场渠道拓展，助力领湖智能在具身智能浪潮下实现跨越式发展。                                                         |                                         |
| 可达智灵     |       | 7 月 30 日，可达智灵披露十个月内已接连完成三轮融资，投资方包括多家知名机构。公司是一                                                                                                                                            |                                         |



| 核心零部件公司          | 商业化进展 | 融资与战略布局                                                                               | 产品边际突破                                                                                                                                                                     |
|------------------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                  |       | 家工程级 AI 原生研发平台的创造者，面向企业级客户提供数字机器人研发团队解决方案，先前还发布了工程级 AI 原生研发平台“织灵 2.0”，目前已获得多领域头部企业订单。 |                                                                                                                                                                            |
| 上海新智具身智能         |       |                                                                                       | 7 月 25 日报道，近日，上海新智具身智能科技有限公司联合复旦大学可信具身智能研究院，正式发布了图片系列三份技术报告，把触觉从“辅助模态”跃升为“核心基建”。三份报告合起来看，恰好拼出一张蓝图——一套触觉数据底座，搭配两条不同侧重的技术路线。这意味着，机器人的认知范式正从单一的“视觉驱动”向“视触融合”演进。               |
| 北醒               |       |                                                                                       | 7 月 29 日报道，近日，北醒发布固态阵列近场雷达 NOVA20——为具身机器人补上身前 5cm - 1m 的安全感知：晒不瞎、不吃算力、可沿身分布、为安全冗余提供确定性输入。NOVA20 的<5g、<1W、不出图像、成本可控、抗 100Klux、可沿身分布的属性组合正是“能规模量产”的硬通货，提供的是一条独立于高层模型的近场测距输入。 |
| 智在无界 BeingBeyond |       |                                                                                       | 7 月 28 日，通用具身基础模型公司智在无界 BeingBeyond 正式发布 Being-H0.8——全球首个隐式触觉世界动作模型。该模型将触觉模态系统性地引入隐式世界模型架构，也是首个结合大规模人类视频与触觉信息开展预训练的具身基础模型。                                                 |
| 超脑未来             |       |                                                                                       | 7 月 27 日，超脑未来的 WorldDreamer V4 正式发布，在 RoboCasa、World Score 中取得第一，另在多个国际权威 benchmark 中取得领先成绩。该群体世界模型与大多数面                                                                   |



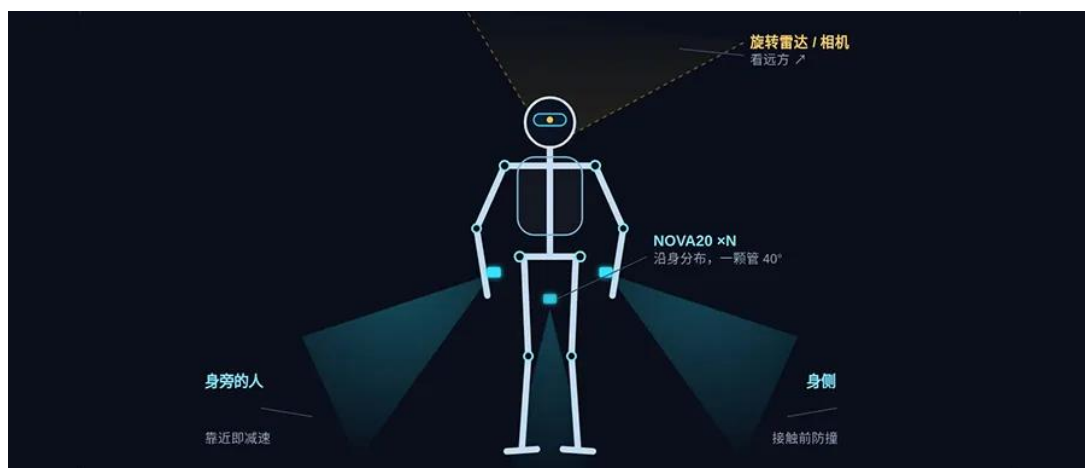
| 核心零部件公司 | 商业化进展 | 融资与战略布局                                                                                                                              | 产品边际突破                                                                                                   |
|---------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         |       |                                                                                                                                      | 向单一智能体构建的世界模型不同，WorldDreamer V4 从训练阶段便以多智能体为基本单位。其背后的判断是：真实世界的自动化不可能由一台「全能机器人」独立完成。具身智能的终局是多种机器人之间的长期协同。 |
| LiberAI |       | 7 月 31 日，LiberAI 宣布完成新一轮数亿元 Pre-A+轮融资，投资方包括 360 战投、国开金融、创新工场、CMC 资本、彬复资本等，老股东红杉中国自天使轮连续追加四轮。在模型部署的硬件形态上，该公司选择灵巧手，并发布高自由度灵巧手精细操作具身模型。 |                                                                                                          |
| 正行创新    |       | 7 月 29 日，正行创新与黑芝麻智能正式签署战略合作协议。双方将围绕本土化具身智能生态系统建设、算法适配与场景部署、全球市场商业化落地等领域开展深度合作，共同推动具身智能技术向规模化产业应用迈进。                                  |                                                                                                          |

来源：德塔智能、领潮智能、投资界、财联社、新智具身智能、机器人前瞻、BeingBeyond，机器之心，正行创新等，国金证券研究所

### 1.3.1 北醒：发布 NOVA20，补充具身机器人近场安全感知

7 月 29 日，北醒发布固态阵列近场雷达 NOVA20，主要覆盖机器人身前 5cm—1m 的近场范围。产品通过 20 个测距点形成 40° 扇形视场，可用于脚下防跌落、身体两侧防碰撞以及人员靠近时的减速或停止。针对 360° 旋转雷达近距离存在盲区、头部相机容易受到机器人肢体遮挡、超声波和红外测点较少等问题，NOVA20 为整机提供一条独立于高层模型的近场测距输入。

图表7：北醒 NOVA20 沿机器人机身分布示意图



来源：机器人前瞻，国金证券研究所



NOVA20 重量低于 5g、功耗低于 1W，可抗 100Klux 强光，不输出图像，并支持沿机器人机身按需布点。该产品不替代高层模型，也不涉及由手腕相机和触觉负责的精细抓取，主要用于脚下、身侧及全身包络的近场安全防护，可根据需要布置在手腕、胸背、腰、膝和脚踝等位置。

### 1.3.2 智在无界：发布 Being-H0.8，将触觉引入具身基础模型预训练

7 月 28 日，智在无界 BeingBeyond 发布隐式触觉世界动作模型 Being-H0.8。该模型首次将触觉模态引入大规模模型预训练，并将视觉、触觉、动作以及未来状态变化统一到同一隐空间，使机器人不仅能够理解看到、执行和接触的信息，还能够理解交互过程对环境产生的变化。

Being-H0.8 进一步提出慢快动作专家机制。系统先在每个动作时域开始时计算并缓存“世界—动作上下文”，随后在动作执行过程中的部分锚点注入最新的本体状态和触觉反馈，对当前动作片段进行动态生成或修正。该机制在保留整体动作规划能力和计算效率的同时，可用于精密抓取、插拔、旋拧和装配等接触密集型操作。

数据方面，智在无界已汇聚超过 50 万小时第一人称视频数据。针对触觉数据采集成本较高、依赖专用硬件和触觉手套的问题，公司研发了密集触觉伪标签系统 TactoHand，无需额外触觉传感器，即可从普通人类视频中推断手部与物体交互时的接触概率和连续接近度，并将触觉信息扩展至超过 50 万小时人类视频，用于具身基础模型预训练。

图表8：智在无界 Being-H0.8 隐式触觉世界动作模型任务演示



来源：BeingBeyond，国金证券研究所

## 二、投资建议

26 年是人形机器人 0-1 兑现的重要节点，在这个阶段，龙头公司供应链、技术都会趋于收敛。同时，全球将会迈入机器人“军备竞赛”，重点关注五大方向：

- (1) 特斯拉链的收敛：特斯拉链已经迭代 4 年，目前硬件供应链趋于收敛的拐点。围绕确定性和空间，建议关注：拓普集团、三花智控、五洲新春、蓝思科技、长盈精密、浙江荣泰、金沃股份、恒勃股份、领益智造、均胜电子等。
- (2) 技术迭代与收敛：看好电驱动新技术（谐波磁场电机、GaN）、灵巧手（电子手套、新型基材）、新材料（peek）、高端轴承等。建议关注：英诺赛科、日盈电子、泛亚微透、宏微科技、岱美股份等。
- (3) 海外其他供应链的机会：苹果、谷歌、OpenAI、Figure 等都陆续迈入 0-1，建议关注兆威机电、银轮股份、汉威科技以及电子链标的相关机会。
- (4) 国内本体和应用垂类机会：宇树、智元、乐聚、银河通用等陆续上市，关注供应链亿嘉和、翔楼新材、东方精工、均胜电子、天奇股份、咸亨国际、上纬新材等。
- (5) 围绕长期确定性，布局“优质格局”的标的：建议关注绿的谐波、奥比中光、英诺赛科等。



### 三、风险提示

行业竞争加剧；人形机器人量产进展不及预期：人形机器人软硬件进步空间较大，若软件技术无法满足通用化场景的需求，或设备以及硬件端技术进展缓慢导致降本不及预期，将对人形机器人销量产生负面影响。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



## 特别声明：

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

### 上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究