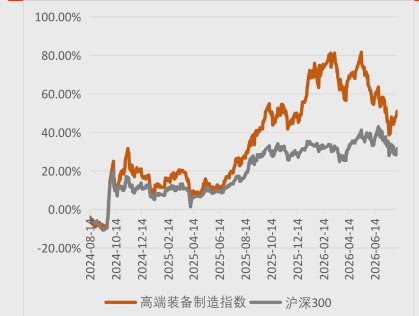


宇树科技 IPO 上市定价，具身智能迎来“定价锚”

看好

市场表现截至 2026.8.7



资料来源：Wind，国新证券整理

事件

2026年8月6日晚，宇树科技股份有限公司（688836.SH）发布科创板上市发行公告，确定首次公开发行价格为150.80元/股。据发行公告显示，本次拟公开发行4044.6434万股，占发行后总股本10.00%，全部为公开发行新股。预计募集资金总额约60.99亿元，扣除发行费用后净额约59.17亿元。按发行价和发行后总股本40446.4340万股计算，上市时市值约为609.93亿元。据中国证券报及多家媒体报道，从3月20日获受理到6月1日过会，仅历时73天，创科创板预先审阅机制落地以来最快审核纪录。

事件核心意义：具身智能行业的“定价锚”正式确立

宇树科技由此成为A股“人形机器人第一股”，标志着具身智能赛道正式迎来首个二级市场定价坐标，行业估值体系从一级市场博弈走向二级市场验证。

1、从“一级市场估值博弈”到“二级市场定价验证”

宇树科技的IPO定价落地，标志着具身智能赛道正式进入二级市场定价阶段。据发行公告披露，初步询价期间共367家网下投资者管理的12161个配售对象参与报价，报价区间15.20元/股至154.88元/股。据公告显示，剔除无效报价和最高报价后，313家网下投资者管理的11052个配售对象提交有效报价，有效申购倍数达2618倍。注释： $677.778 \text{ 亿股} \div 2588 \text{ 万股} \text{ (网上发行量扣除战配后)} \approx 2618 \text{ 倍}$ 。据中国证券报报道，这一申购倍数远超同期科创板新股平均水平，充分反映机构投资者对人形机器人赛道的强烈关注。

2、战略配售阵容豪华，产业资本深度绑定

据发行公告显示，本次战略配售共9家投资者参与，合计获配808.9286万股，占发行总数20%，约12.20亿元。

据上海证券报报道，全国社会保障基金理事会为第一大战略配售方，旗下全国社保基金六零一组合、五零二组合、一零九组合合计获配约93.34万股。社保基金入局既体现了国家对机器人产业的战略重视，也为市场注入了长期信心。

据发行公告，DeepSeek（杭州深度求索）获配93.3399万股，获配金额约1.41亿元，限售期长达36个月，为外部战投中限售期最长者。据发行公告披露，引入DeepSeek的核心用意在于“聚焦AI大模型与具身智能相关技术研发与产品开发，整合双方技术优势，提升具身智能机器人对复杂场景的理解能力、泛化能力”。大模型厂商与机器人本体厂商如此深度绑定在当前环境下极为罕见，标志着“大模型+机器人”的深度融合正从概念走向产业实践。

此外，据公告显示，腾讯（上海启善投资）、中国石油集团（昆仑资本）、南方电网产融控股、天翼资本（中国电信旗下）等大型央企同

分析师：葛寿净
登记编码：S1490522060001
电话：010-85556172
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

步入围，各获配 90.329 万股。据招股书披露，美团系合计持股 9.6488%，为最大外部机构股东。据发行公告披露，公司 171 名核心员工通过两个资管计划合计出资约 2.71 亿元参与战投，创始人王兴个人出资 1500 万元。

行业影响：从“烧钱讲故事”迈入“盈利验成色”时代

1、盈利验证：全球主要人形机器人企业中率先实现规模化盈利

据招股书显示，2023 年至 2025 年，宇树科技营业收入分别为 1.59 亿元、3.93 亿元和 16.99 亿元；三年复合增长率达 226.78%；扣非净利润从 2023 年的 -1801.91 万元增长至 2025 年的 5.91 亿元。据招股书显示，主营业务毛利率从 44.22% 提升至 60.13%。在全球人形机器人企业普遍亏损的背景下，宇树率先实现了从亏损到规模化盈利的跨越。

据招股书披露，产品结构上，人形机器人收入占比从 2023 年的 1.88% 跃升至 2025 年的 51.78%，首次超过四足机器人成为第一大收入来源。四足机器人 2023 年至 2025 年累计销量超 3.3 万台，全球市场占有率约 60%-70%。据公司业绩预告，2026 年上半年预计实现营收 10.52 亿元至 11.28 亿元，同比增长 35.62%-45.41%。

2、估值启示：219 倍 PE 折射市场对远期空间的极致预期

据发行公告显示，本次发行价 150.80 元/股对应的 2025 年扣非摊薄后市盈率为 219.23 倍，所属行业“通用设备制造业”静态市盈率仅 38.56 倍。显著高于港股可比公司优必选（19.37 倍）等估值水平。

219 倍市盈率隐含的核心假设是：宇树科技需在未来数年内以远超行业均速的增长来消化当前估值。这一价格买的不完全是 2026 年的业绩，而是市场对人形机器人远期空间（万亿级市场）的提前折现。

3、增长警示：增速换挡与费用前置构成短期压力

据招股书披露，随着营收基数扩大，增长曲线已明显换挡。2026 年一季度，公司营收 4.23 亿元，同比增长 68.49%，较 2025 年一季度 332.64% 的同比增幅大幅回落；受研发、销售费用扩张影响，一季度扣非净利润 4025.36 万元，同比下滑 52.55%。据公司业绩预告，二季度降幅有所收窄，上半年扣非净利润预计 2.36-2.83 亿元，同比下滑 6.43%-21.97%。

据招股书披露，利润下滑的核心原因在于“费用前置”——公司为抢占行业窗口期，大幅增加研发投入与品牌推广力度。

据招股书披露，宇树科技原计划募资 42.02 亿元，以此计算，85% 的募投资金投向研发（ $20.22+11.10+4.45=35.77$ 亿元， $35.77/42.02 \approx 85.1\%$ ），四大方向分别为：智能机器人模型研发 20.22 亿元（占总募资 48.13%）、机器人本体研发 11.10 亿元、新型智能机器人产品开发 4.45 亿元、智能机器人制造基地建设 6.24 亿元。（注：实际募资总额达 60.99 亿元，超募部分投向尚未明确披露。因此，85% 的研发占比系以拟募资额 42.02 亿元为基数计算，不代表实际募资总额 60.99 亿元的投向结构。）

短期利润承压是战略性选择，但能否在费用扩张的同时维持营收高增长，将是市场持续关注的焦点。

4、行业重塑：估值锚确立、加速洗牌与资本风向切换

宇树科技的上市将从三个层面重塑行业格局：

第一，确立估值锚。目前头部未上市具身智能公司估值已达 200-300 亿元。宇树在二级市场的表现将成为这些公司后续融资、IPO 定价的核心参照系。

第二，加速行业洗牌。宇树科技上市将改写后续机器人企业的 IPO 窗口，资本标准将从关注技术故事转向更看重商业化能力（如营收、毛利、客户验证）。企业需证明能赚钱，而非仅有技术。这将淘汰纯概念型公司，加速行业洗牌。

第三，牵引长期资本配置。中长期来看，宇树登陆 A 股有望牵引更多长期资金系统性配置人形机器人赛道。

投资建议

聚焦宇树科技 IPO 带来的板块催化效应与估值重塑机遇，重点布局三大方向：

- 1、核心零部件：谐波减速器、伺服系统、传感器等核心零部件企业直接受益人形机器人整机放量带来的订单增长。绿的谐波作为谐波减速器龙头，同时受益于特斯拉 Optimus 和宇树科技的双重放量驱动；汇川技术为国产伺服系统龙头，在机器人领域持续拓展。
- 2、整机与本体制造：关注具备规模化量产能力的人形机器人整机企业，受益于行业从“技术验证”向“批量交付”跨越带来的估值体系重塑。
- 3、具身智能模型与算法：据发行公告披露，DeepSeek 与宇树的战略合作验证了“大模型+机器人”的产业趋势，具备具身智能算法能力的标的有望受益于行业智能化升级。

关于宇树科技本身：短期来看，作为 A 股人形机器人第一股，上市首日面临较强的主题催化与市场关注度，具备交易性机会；中长期来看，需紧密跟踪其工业场景订单落地节奏、费用扩张与营收增长的匹配度以及海外市场拓展进展，建议在充分评估估值安全边际的前提下审慎参与。

相关标的：绿的谐波（谐波减速器龙头）、汇川技术（伺服系统国产龙头）、奥比中光（3D 视觉传感器领先企业）。

风险提示

- 1、估值消化风险：据发行公告显示，219 倍发行市盈率已充分反映市场乐观预期。若上市后估值持续高企，一旦业绩增速进一步放缓或工业场景放量不及预期，股价面临较大回调压力。
- 2、产业落地节奏风险：人形机器人尚处产业化早期，技术路线、产品标准、商业模式仍在探索中，批量商用落地节奏存在较大不确定性。
- 3、行业竞争加剧风险：智元机器人、优必选、小米、小鹏等国内外企业加速布局，市场份额争夺日趋激烈，可能对宇树的定价权和毛利率形成挤压。
- 4、供应链与降本风险：人形机器人量产对核心零部件成本与供应链稳定性提出更高要求，核心零部件降本不及预期可能影响整机盈利水平。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

葛寿净，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为

制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn