

2026 年 09 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

茁壮成长的中国树

—宇树科技-W（688836.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

linzj@cfsc.com.cn

分析师：尤少炜 S1050525030002

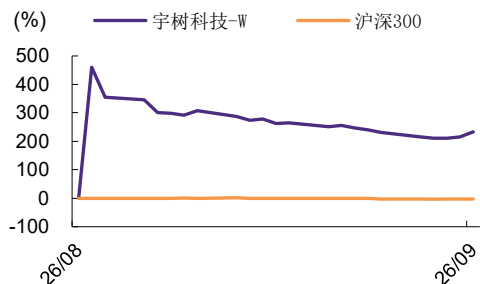
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-18

当前股价（元）	514.98
总市值（亿元）	2083
总股本（百万股）	404
流通股本（百万股）	30
52 周价格范围（元）	469.8-845
日均成交额（百万元）	3705.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 四足+人形双轮驱动，2025 年人形机器人出货量全球第一

具身智能领域，人形机器人打开第二成长曲线。2013

年，王兴兴开创了低成本高性能四足机器人技术方案的先河；2016 年，公司成立并率先公开零售四足机器人；2017 年推出首款商用四足机器人 Laikago，打开科研市场；2019 年发布行业级机型 Aliengo，初步布局工业场景；2020 年起，公司接连推出 A1、Go1 等高性价比四足机型，凭借亲民定价与优异性能快速抢占全球市场；2023 年，公司发布全尺寸高端人形机器人 H1，补齐人形产品布局；次年量产平价机型 G1，以 9.9 万元起售价打破行业高价壁垒，推动人形机器人规模化商用；2025 年及 2026 年初，公司人形机器人产品连续两年登台央视春晚；2026 年 8 月，公司于科创板上市。

宇树科技产品矩阵覆盖人形机器人、四足机器人及核心零部件，下游应用涵盖科研、工业、文娱等多元化应用场景。2025 年，公司人形机器人/四足机器人/机器人组件分别实现收入 8.7/7.0/1.0 亿元，占比 51.1%/41.1%/6.1%，同比 +708.8%/+202.6%/+132.9%。目前，人形与四足机器人业务核心。

- (1) **人形机器人**：人形机器人产品覆盖全尺寸（H 系列）、中型（G 系列）、轻量级（R 系列）及轮式双臂（G1-D）四大形态，下游应用涵盖科研、导览、文娱等多元化应用场景。2025 年，公司人形机器人出货量超 5500 台，位居全球首位；2026 H1，出货量约为 5900 台，位居全球第二。
- (2) **四足机器人**：消费级四足机器人如 Go1、Go2 等，主要用于科技研发、教育教学、消费娱乐、智能服务等领域；行业级四足机器人如 B1、B2、B2-W、A2 等主要用于能源化工、智能制造、消防应急、公共服务、智慧城市等垂直行业的巡检、操作、救援、勘测及相关科研与应用开发。公司四足机器人产品连续多年市场份额位居全球第一。
- (3) **机器人组件**：公司先后自研机械臂、激光雷达、灵巧手等机器人组件，其中机械臂通过搭载在移动机器人平台来完成抓取、交互等任务；激光雷达具备 360° 超广角感知能力，可采集环境三维数据，保障机器人自

主行走、避障等功能；灵巧手产品能够完成开门、抓取等精细操作。

■ 业绩快速增长，毛利率保持稳定

营收快速增长，2024 年扭亏为盈。公司 2023-2026H1 营收分别为 1.6/3.9/17.0/11.5 亿元，同比分别为 +29.5%/+146.8%/+332.6%/+48.5%；扣非归母净利润分别为 -0.2/0.8/5.9/2.4 亿元，同比分别为 -123.3%/+535.5%/+652.8%/-19.3%。其中，2023-2024 年营收快速增长，但由于公司处于研发投入阶段，利润仍为亏损状态；2024 年随四足机器人产品放量，公司实现扭亏为盈；2025 年业绩大幅上升，主要由于机器狗与人形机器人产品销量快速增长；2026H1，公司扣非后净利润同比下降主要系期间研发投入大幅增加及 2026Q1 大额销售费用支出所致。

毛利率保持稳定，26H1 费用管控得当。公司 2023-2026H1 毛利率为 44.8%/57.2%/60.4%/56.0%，2024 年起毛利率稳定在 55%以上，得益于高毛利产品如人形及四足机器人逐步放量；扣非归母净利率为-11.3%/+20.0%/+34.8%/+21.2%。费用率方面，2023-2026H1 期间费用率分别为 58.9%/34.9%/40.4%/31.5%，同比分别为-8.9/-24.0/+5.5/-27.6pct；其中，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.2%/3.7%/11.8%/1.8%，同比分别为 +8.2/-43.2/+4.9/+2.5pct。2023-2024 年，随着公司业务规模和营业收入的快速增长，期间费用率呈下降趋势，公司经营的规模效应开始凸显；2025 年，公司期间费用率上升主要系 Q1-Q3 期间股权激励费用较高；2026H1 期间费用率同比下降，主要受管理费用较去年同期大幅下降影响，但由于公司仍在加大市场拓展和研发投入，销售、研发及财务费用率同比均有上升。

■ 立足高性能四足机器人，逐步扩展至人形机器人

四足机器人行业已从早期教育与科研应用，迈入规模化落地阶段。相较于轮式机器人，四足机器人对楼梯、坡道、碎石、草地等非结构化地形适应性更强；相较于人形机器人，其承载能力突出、稳定性更佳，当前更易在巡检、危险环境感知、安防及复杂地形作业等场景形成项目交付。据 QYResearch 测算，2025 年全球四足机器人市场收入约 32.4 亿元，2032 年有望达到 311.7 亿元；下游应用方面，数据中心/园区/建筑工地巡检与安防预计以 15.8%的占比成为最大应用场景，油气化工/矿山/危险环境巡检（15.4%）、工业制造/仓储物流 13.8%、能源电力巡检（12.8%）、公共安全/消防应急/军警防务（12.1%）紧随其后。竞争格局上，2025 年全球前五大生产商宇树科技、Boston Dynamics、云深处科技、ANYbotics 和伽利略合计占据约 64.4%的市场份额，其中宇树科技与 Boston Dynamics 构成全球第一梯队。

人形机器人市场空间广阔，国产厂商占据主导地位。其是仿照人类外观特征设计、具备类人运动与交互能力的智能机器人。受益于产业爆发，我们预测 2030 年全球人形机器人出货量有望达 205.0 万台，对应 2870.3 亿元的市场空间。应用结构方面，据 IDC 测算，2025 年下游文娱商演以 36.8% 的占比位居首位，科研教育（24.6%）、数据采集（17.0%）、导览导购（10.9%）、工业制造（9.2%）紧随其后。竞争格局上，2025 年全球人形机器人出货量约 1.5 万台，前五大生产商宇树科技、智元、优必选、乐聚和引擎智能合计占据约 85.7% 的市场份额，其中宇树与智元处于全球主导地位。海外企业目前仍以原型机迭代、试点部署及小规模交付为主，量产出货规模显著低于国内，2025 年特斯拉、Figure 等海外主要厂商出货量均约为 150 台。

聚焦具身智能领域，四足机器人、人形机器人两大品类出货量均位居全球首位。公司建立了涵盖机器人本体、核心智能算法、具身智能及核心部组件的全栈自研体系，产品矩阵以人形机器人、四足机器人为代表，以及机器人核心部组件。分产品来看：（1）四足机器人方面，公司 2023-2025 年累计出货量已超过 3.3 万台，连续多年市场份额位居全球第一。

（2）人形机器人方面，自 2023 年自研推出首款人形机器人 H1 及 2024 年推出中型人形机器人 G1 以来，公司人形机器人产品销量快速增长。2025 年，公司纯人形机器人出货量约为 5511 台，出货量全球第一；2026 年，公司人形机器人目标出货量约为 1-2 万台。

■ 软硬件布局完善，先发优势夯实生态护城河

率先实现规模化量产，高性价比打开市场空间。公司以四足机器人作为技术验证与量产起点，将关节、电驱、控制算法及计算平台等成熟方案直接迁移至人形机器人平台，实现关键零部件跨品类复用。依托全栈自研能力，核心零部件自研率与国产化率均超 90%，覆盖电机、减速器、传感器等关键环节，构筑了持续降本的基础。公司率先攻克人形机器人规模化量产瓶颈，2024 年 5 月推出定价 9.9 万元的 G1 产品，突破行业此前 50 万元以上的高价格格局，成为同期唯一实现十万级定价并落地量产的人形机器人。伴随量产放量，2025 年人形机器人出货量超 5500 台，位居全球首位；截至 2026 年 8 月双足人形产品累计下线约 18000 台。基于现有订单储备与产能爬坡节奏，公司预计 2026 年人形机器人产品目标出货量在 1 万-2 万台左右。

软硬件协同优化迭代，智能运控与大模型领跑行业。（1）硬件方面，公司自研关节模组具备高强度抗冲击、稳定散热特性，可完成各类极限动态动作。（2）算法方面，高并发集群控制系统搭配 AI 融合定位算法，2026 年 2 月春晚实现几十台机器人毫秒级同步协同、自主路径规划与动态调整，技术落地场景持续拓展。（3）大模型方面，公司同时布局 WMA 与

VLA 两大架构，先后开源 UnifoLM-WMA-0 与 UnifoLM-VLA-0 两个具身大模型；2026 年初工业级模型 UnifoLM-X1-0 已在自有工厂完成试点部署，可自主完成关节电机装配；5 月发布融合世界模型与视觉语言动作的 WVLA2.0；7 月发布可统筹家居康养多任务的 UnifoLM-OminiA-0.3；9 月 UnifoLM-X2-1.0 突破世界-动作大模型在瞬时规划、决策和动态交互执行等环节的瓶颈，实现高动态、强交互、实时完成对未来动作的预测与规划；同月发布通用人形机器人基础模型 UnifoLM-WLA-1.0，单一模型即可驱动机器人全身协调操作任务。

下游应用生态成熟，成为科研、教育、文娱领域核心硬件供应商。产品以接口完备、开发者友好、支持二次开发为核心，配套完善套件与连接能力，叠加持续开源的操作工具及数据集，成为算法训练与科研实验的首选硬件平台。当前公司 80%+ 产品下游应用领域为科研及文娱表演，具体来看：

（1）四足机器人中，大约 80% 用于科研、教育和消费领域，其余 20% 用于工业领域，如检测和消防；（2）人形机器人全部应用于科研、教育和消费领域。2025 年 Q1-Q3，在用于高校科研的人形机器人采购项目中，宇树占比超过 40%，其中多数订单机型选择为 G1 机型。

■ 与英伟达强强联手，补全模型及芯片短板

战略合作英伟达，推出 H2 人形机器人。2026 年 6 月，英伟达首席执行官黄仁勋宣布与宇树科技合作，推出以其 H2 Plus 机器人为载体，面向高校及学术机构的 Isaac GR00T 人形机器人参考平台，斯坦福大学机器人中心、苏黎世联邦理工学院、加州大学圣地亚哥分校的高级机器人与控制实验室等已确认计划采用。H2 本体拥有 31 个自由度；灵巧手采用 Sharpa 触觉五指灵巧手，每只机械手拥有 22 个自由度；整机身高约 1.8 米、重量约 68 公斤。H2 人形机器人与英伟达的 Jetson Thor 硬件结合，且后者搭载了用于设备端人工智能（AI）运算的 Blackwell GPU，配备 128GB 内存，人工智能算力最高可达 2070 万亿次 FP4 浮点运算。

■ 宇树发布 G1+，围绕运动性能、感知交互、智能完成升级

宇树发布 G1 升级款 G1+，标准版含税售价 9.5 万元。2026 年 9 月，宇树发布 G1+，标准版整机约 35kg，站立高度约 1.34 米，折叠后仅 0.69 米，方便运输和收纳。其配备 25 个关节自由度，手臂最大负载约 3kg，续航约 2 小时。面向科研深度开发的 EDU 版在本体基础上可扩展至 25+45 自由度，可选配 7 自由度灵巧手，支持高算力模组二次开发。（1）硬件层面，新增+2 DOF 颈部结构，俯仰范围-25°至 36°，偏航可达±110°，环境观察和人机交互时姿态更为自然。（2）动力系统层面，肩腰电机峰值扭矩提升 110%，同扭矩下发热降低 72%；手臂电机扭矩提升 43%、发热降低 30%；大腿电机发热降低 28%。（3）感知层面，G1+搭载双目与广角单目的双视觉

系统，配套 3D 激光雷达和腹部广角相机，空间感知和深度理解能力均有提升。同时，头部集成 5 个高灵敏度触摸点，轻触即可触发对话或解锁动作；远场拾音采用前 4 后 2 的 6 麦克风阵列，支持声源定位、降噪和回声消除，还可外接传输距离达 50 米的无线麦克风。（4）续航层面，背部新增 DC 54.6V/5.7A 外部供电口，可脱离电池持续工作，解决了科研、展示等场景需要长时间在线的痛点。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 27.6、45.4、68.7 亿元，归母净利润分别为 6.3、9.4、12.7 亿元，公司聚焦具身智能领域，以高性能四足机器人切入市场，扩展至人形机器人，业绩有望持续增长，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨风险，整合低于预期风险、下游需求不及预期，地缘政治风险，项目进度低于预期风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,699	2,756	4,543	6,874
增长率（%）	332.6%	62.2%	64.9%	51.3%
归母净利润（百万元）	278	632	943	1,268
增长率（%）	191.4%	127.1%	49.2%	34.5%
摊薄每股收益（元）	0.76	1.56	2.33	3.14
ROE（%）	10.7%	22.1%	29.2%	33.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,419	1,616	1,979	2,451
应收款	66	134	221	334
存货	368	642	1,172	1,951
其他流动资产	366	412	489	589
流动资产合计	2,220	2,804	3,860	5,325
非流动资产：				
金融类资产	293	293	293	293
固定资产	35	33	31	29
在建工程	1	1	1	0
无形资产	2	2	2	2
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	946	946	946	946
非流动资产合计	989	986	984	982
资产总计	3,209	3,791	4,844	6,307
流动负债：				
短期借款	0	9	18	27
应付账款、票据	245	427	780	1,299
其他流动负债	174	224	393	631
流动负债合计	556	883	1,557	2,511
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	48	50	52	54
非流动负债合计	48	50	52	54
负债合计	604	933	1,609	2,565
所有者权益				
股本	364	405	405	405
股东权益	2,605	2,857	3,235	3,742
负债和所有者权益	3,209	3,791	4,844	6,307

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	278	632	943	1268
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	6	2	2	2
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	384	-69	-28	-48
经营活动现金净流量	670	566	918	1223
投资活动现金净流量	-472	2	2	2
筹资活动现金净流量	0	-370	-557	-752
现金流量净额	197	198	363	473

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,699	2,756	4,543	6,874
营业成本	672	1,163	2,124	3,540
营业税金及附加	7	11	18	27
销售费用	141	276	409	550
管理费用	400	124	204	309
财务费用	1	-4	-5	-6
研发费用	145	413	636	894
费用合计	687	808	1,244	1,747
资产减值损失	-3	-1	-2	-2
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	23	11	15	16
营业利润	368	790	1,179	1,585
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	368	790	1,179	1,585
所得税费用	90	158	236	317
净利润	278	632	943	1,268
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	278	632	943	1,268

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	332.6%	62.2%	64.9%	51.3%
归母净利润增长率	191.4%	127.1%	49.2%	34.5%
盈利能力				
毛利率	60.4%	57.8%	53.2%	48.5%
四项费用/营收	40.4%	29.3%	27.4%	25.4%
净利率	16.4%	22.9%	20.8%	18.4%
ROE	10.7%	22.1%	29.2%	33.9%
偿债能力				
资产负债率	18.8%	24.6%	33.2%	40.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.1
应收账款周转率	25.6	20.6	20.6	20.6
存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.76	1.56	2.33	3.14
P/E	673.81	329.66	220.92	164.3
P/S	110.3	75.6	45.9	30.3
P/B	72.0	72.9	64.4	55.7

机械、汽车组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9 年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究方向汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025 年加入华鑫证券。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。