美国人形机器人第一股上市，产业定价标准从演示转向交付

看好

市场表现截至 2026.11.6



资料来源：Wind，国新证券整理

事件

AgilityRobotics 于 11 月 5 日以 AGLT（权证 AGLTW）登陆纳斯达克，成为美国首家拥有真实商业化部署的上市纯人形机器人公司。据公司官网及公告，其与 SPACChurchillCapitalCorpXI 合并于 11 月 4 日交割，交易及融资合计约 4.65 亿美元（费用前），投前估值 25 亿美元；受约 61.5%公众股份赎回影响，募资较原预期超 6.2 亿美元明显缩水。

据 Wind，首日开盘 11.38 美元，收 11.51 美元，较合并前收盘价 11.26 美元涨 2.22%；当日纳指跌 5.52%。据同花顺，总股本 269,561,311 股，首日收盘总市值约 31.0 亿美元，对应 2025 年营收市销率约 1,740 倍。据 S-4 文件，2025 年净销售额 178.2 万美元，关联方收入占比 63.52%，毛利率约-151%，净亏损 1.381 亿美元，年末现金仅约 180 万美元，管理层明示不考虑本次交易现有现金不足以支撑未来至少一年运营。据公司官网，Digit 系列在 9 个客户站点累计运行超 6.5 万小时，GXO 佐治亚州部署已搬运超 10 万个货箱；Digit5 于 2026 年 9 月发布，已获超 3 亿美元多年期承诺订单。

点评

事件核心意义：美国人形机器人第一股落地，二级市场首次给出纯人形机器人标的的公开定价。25 亿美元投前估值只是 2026 年 6 月的交易协议定价，上市后约 31 亿美元总市值才是市场定价——**市场定价的锚不是当期收入（178.2 万美元年营收对应市销率约 1,740 倍），而是真机运行时长、存量客户与承诺订单三张硬证据；人形机器人资产的定价标准正从技术演示与概念卡位，切换为订单可验证、场景结构化、交付有记录。**

1、定价标准切换：从看演示到看交付。上市后总市值约 31 亿美元对应 178.2 万美元年营收，市销率约 1,740 倍，单纯用收入衡量显然失效——市场实际定价的是三张硬证据：据公司官网披露，Digit 系列累计超 6.5 万小时真实运行、覆盖 9 个客户站点；GXO 佐治亚州部署已实际搬运超 10 万个货箱；Digit5 获得超 3 亿美元多年期承诺订单。对比据媒体援引的一级市场信息，FigureAI 估值约 390 亿美元、Apptronik 约 55 亿美元、NeuraRobotics 约 70 亿美元，公开市场对已有交付记录的纯标的给出的定价反而更为克制；本次合并中 SPAC 公众股份赎回比例约 61.5%，公开资金的谨慎程度亦明显高于一级市场。

2、商业现实：订单叙事与财务体量之间隔着三道关。据 S-4 文件，超 3 亿美元承诺订单为单一客户签署的三年期 RaaS 合同（约 1,000 台 Digitv5，该客户为 Agility 关联方），收入实现取决于合同里程碑与产品功能规格，购买方同时获得随部署进度行权的认股权证，属附条件的未来业务而非已实现收入。

从演示到规模收入需连过三道关：制造关——RoboFab 工厂设计年产能最多 1 万台，据 Hurst 上市首日采访披露，Digit5 已建成约 10 台、

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

未经授权引用或转发须承担法律责任及一切后果，并请务必阅读文后的免责声明

首批原型机刚下线；安全认证关——据 Hurst 同场采访回忆，早期与亚马逊合作时，Digit 在搬运、码垛测试中表现良好，但当 Agility 提出规模化部署时，亚马逊表示无法部署，其自研轮式机器人通过安全认证耗时三到四年，亚马逊方面认为难以想象动态平衡双足机器人如何通过认证，Hurst 称从来没有企业部署过动态稳定的平衡机器、这带来了新的风险；运维关——RaaS 模式要求持续的服务能力与现场稳定性。这提示全行业共性：签单不等于收入，收入不等于利润。

3、**场景路径：物流搬运先行，中美路径分化但规律一致。** Digit 主打仓储物流与工厂内部周转箱搬运等结构化场景，不改造现有厂房、与人工协同作业；Digit5 以无安全围栏协同、自研摆线针轮执行器（支持反复搬运约 50 磅）、NVIDIAIGXThor 计算平台、Nyobolt 快充电池（9 分钟充电、24 小时工作 20 小时以上）扩大适用面，公司计划 2027 年上半年启动早期交付、2027 年底实现全面供货，并将 GXO 合作扩大至美国另外两处物流设施（2027 年初启动）、与 AGCO 签署 2027 年工厂试点协议。

对照国内，据工业和信息化部官网答记者问，上半年我国人形机器人整机产品突破 400 款、产量超 4 万台、全年预计突破 10 万台，实景实训专项行动推动产品在仓储物流、餐饮零售、家庭服务等 300 多个重点场景验证部署——**美国以物流人力成本驱动的市场化订单为主，中国以场景开放与产业政策驱动，两条路径共同验证结构化场景先行、真机数据积累决定迭代速度的产业化规律。**

4、A 股映射：情绪催化之外，更值得借鉴的是选股标尺。 短期看，事件对 A 股为映射与情绪催化，直接对标标的稀缺；中长期看，其披露口径提供了可复用的跟踪维度——真实运行时长、客户站点数、订单转化率、复购与交付记录、单台成本下降曲线，均可对应到国内产业链公司的验证节奏上。供应链维度，其计算平台采用 NVIDIAIGXThor、电池采用 Nyobolt 超快充方案、执行器为自研摆线针轮路线，**印证执行器与能源环节在人形机器人中的技术价值与价值量占比。**

投资建议

关注事件对国内产业链的比价与验证催化，沿三条线索关注：

1、物流自动化与场景侧：Agility 的商业化验证了仓储物流与场内搬运是人形机器人最先规模化的场景，国内物流装备与场内物流机器人公司处于同一产业趋势，关注杭叉集团（603298）、安徽合力（600761）、诺力股份（603611）、兰剑智能（688557）等。

2、核心零部件：执行器、关节模组、减速器、伺服与快充电池是人形机器人价值量最集中的环节，关注绿的谐波（688017）、双环传动（002472）、中大力德（002896）、汇川技术（300124）、埃斯顿（002747）等。

3、已上市整机资产的估值锚重估：美股纯标的定价落地后，港股与 A 股已上市整机及解决方案公司具备比价参照，关注优必选（09880.HK）、越疆（02432.HK）、宇树科技（688836）等。

跟踪国内产业链，可参考四个角度：真实运行时长与交付记录、订单向收入的转化率、客户复购与增购、单台成本下降曲线。

风险提示

1、订单与客户集中风险：据 S-4 文件，超 3 亿美元承诺订单为单一关联方客户签署，收入实现取决于合同里程碑与产品规格，若该客户收缩订单或 Digit5 交付不及预期，公司收入预期将大幅下修。

2、估值下修与板块拖累风险：上市后总市值约 31 亿美元对应市销率约 1,740 倍，且公司股价首日振幅约 33%；若上市后持续破发或估值收缩，可能成为全球人形机器人板块的负面参照，拖累估值中枢。

3、财务与融资摊薄风险：2025 年公司毛利率约-151%、净亏损 1.381 亿美元、经营活动使用现金 9,984 万美元，2025 年末现金储备仅约 180 万美元，S-4 明示现有现金不足以覆盖未来至少一年运营，后续存在持续融资与股权摊薄风险。

4、映射失效风险：中美资本市场估值体系存在差异，美股纯标的的定价逻辑不能直接平移至 A 股主题标的；国内相关公司相关业务收入占比低、以项目制交付为主，警惕情绪退潮后的估值波动。

5、技术与场景拓展风险：人形机器人安全认证周期长，无围栏人机协同、复杂场景泛化能力仍需验证；结构化场景之外的场景商业化节奏存在不确定性。

6、竞争加剧风险：特斯拉、Figure 等海外厂商及国内整机企业均在加码物流与工厂场景，若参与者快速增多，存在价格竞争与毛利率下行压力。

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**