机械设备
行业专题报告

2026 年 05 月 12 日

零部件兑现收入，主机厂放量加快

——人形机器人产业 2025 年报及 2026 一季报综述

投资评级： 看好（维持）

证券分析师
赵梦妮
SAC：S1350525050005
zhaomengni@huayuanstock.com

联系人

板块表现：

投资要点：

- **行情复盘：量产元年开局，主题性投资涨幅强势。**我们选取人形机器人核心产业链（共 226 个标的，其中沪深两市 218 个）指数为参考，2025 年，人形机器人沪深两市核心产业链指数涨跌幅+102.08%，大幅跑赢沪深 300 指数（+17.66%）及中信机械指数（+40.91%），2025 年被普遍视为人形机器人量产元年，同时国内主机厂资本化进程或亦起到催化作用。2026Q1，人形机器人沪深两市核心产业链指数涨跌幅-9.21%，弱于沪深 300 指数（-3.89%）及中信机械指数（-1.13%），或主要受海外头部公司新品发布推迟影响。

- **财报分析：核心池内近 70%公司隶属于机械/汽车行业，机械设备/电子/电力设备板块业绩占优。**我们将机器人产业链核心池内 226 个标的按申万一级行业进行分类，其中机械设备/汽车/电力设备/电子公司占比分别为 39%/30%/9%/7%。受益于制造业修复、AI/电力基础设施需求提升，电子、机械设备和电力设备板块公司 2025 年收入分别同增 14%/11%/10%，归母净利润分别同增 48%/68%/27%。而其中，收入及利润规模最大的汽车板块整体则表现出增收乏力、盈利承压的趋势。核心池内 2025 年汽车板块收入同增 5%，归母净利润同减 31%。

- **持仓分析：板块情绪位于底部，配置主线仍以核心零部件为主，主机厂机构关注度提升。**2026Q1 产业链日均成交额 1099 亿元，同降 16.2%，对应 2024/9/23 至 2026/3/31 的 19.6%分位；核心产业链日均成交额占沪深比重为 4.3%，同降 4.5pct，环降 1.1pct，对应 2024/9/23 至 2026/3/31 的 25.5%分位。2024 年以来主动基金持仓占比震荡上行，26Q1 或受特斯拉 Optimus 发布推迟影响，主动基金持仓占比从 25Q4 的 2.1%回落至 1.4%。从重仓股结构看，机构配置以核心零部件标的为主，2026Q1 核心池内主动基金前五大持仓标的为斯菱智驱、新泉股份、科达利、震裕科技、银轮股份。2025 年以来，伴随整机厂量产节奏及上市预期加快，机构对主机厂配置关注度有所提升。

- **零部件：收入开始兑现，机器人业务收入高达亿元级，头部企业率先“产能出海”。**我们认为，实际订单/收入验证与产能储备或将成为零部件企业更关键的评价指标。2025 年头部企业已率先兑现收入，长盈精密、五洲新春、震裕科技、拓普集团机器人业务收入分别达 1 亿元、0.16 亿元、约 0.15 亿元、0.14 亿元；绿的谐波、步科股份机器人业务（含工业、移动机器人）营收占比高、已实现快速放量，分别为 4.23 亿元（同增 52.61%）、3.71 亿元（同增 74.57%）。同时，企业积极进行产能出海，以泰国产能布局为例，三花智控、拓普集团拟扩大执行器产能，杭州新剑机电传动、北特科技、浙江荣泰拟进行丝杠产能布局，旭升集团拟进行机器人结构件产能布局。

- **主机厂：出货量有望大幅增长，资本化进程加速。**2025 年中国人形机器人出货量约 1.44 万台，市场规模达 15.5 亿元，全球占比约 53.8%。2026 年出货量有望大幅增长，宇树科技人形机器人 2026 年出货量目标预计为 1-2 万台（2025 年出货 5500 台），优必选人形机器人 2026 年出货量目标 5000 台（2025 年销量 1079 台），智

元机器人 2026 年目标实现数万台机器人量产（2025 年量产 5000 台）。2026Q1 人形机器人全行业累计融资额达到 681 亿元，已超过 2025 年全年的总和，2026 年至今至少 24 起 10 亿级融资，国内百亿估值人形机器人企业超 9 家（融资事件和企业数量均为不完全统计，截至 2026 年 4 月 29 日）。头部本体厂商不同程度进入股改、辅导备案、辅导期、材料申报或上市规划阶段，宇树科技 IPO 已受理，乐聚智能、云深处完成 IPO 辅导。

- **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、峰岹科技、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. 行情复盘：量产元年开局，主题性投资涨幅强势 6
2. 财报分析：近 70%公司为机械/汽车行业，电子/机械/电力设备板块业绩占优 8
3. 持仓分析：情绪底部，配置主线仍以零部件为主 11
4. 零部件：收入开始兑现，积极进行海外产能布局 14
5. 主机厂：量产与资本化加速，盈利开始释放 17
5.1. 优必选：千台人形机器人出货，设定万台量产目标 17
5.2. 宇树科技：25 年人形出货量全球第一，规模效应凸显 18
5.3. 主机厂上市逐渐推进，机器人产业估值迎新催化 19
6. 投资建议 21
7. 风险提示 22

图表目录

图表 1： 2025 年/2026Q1 人形机器人沪深两市核心产业链指数涨跌幅 6
图表 2： 2025 年初至 2026 年 4 月 30 日人形机器人沪深两市核心产业链指数走势 8
图表 3： 机器人产业核心池公司行业分布 9
图表 4： 机器人产业核心池公司行业分布（占比） 9
图表 5： 2025 机器人产业核心公司营收同比增长 8.2% 9
图表 6： 2025 机器人产业核心公司归母净利润同比增长 1.8% 9
图表 7： 2025 机器人产业核心池不同行业收入及增速 10
图表 8： 2025 机器人产业核心池不同行业归母净利润及增速 10
图表 9： 2025 核心池不同行业毛利率 10
图表 10： 2025 核心池不同行业归母净利率 10
图表 11： 26Q1 机器人产业核心公司营收同比增长 8.4% 11
图表 12： 26Q1 机器人产业核心公司归母净利润同比下滑 0.5% 11
图表 13： 26Q1 机器人产业核心池不同行业收入及增速 11
图表 14： 26Q1 机器人产业核心池不同行业归母净利润及增速 11
图表 15： 2026 年第一季度机器人产业链核心池日均成交额占沪深比重为 4.3% 12
图表 16： 核心池主动基金持仓市值占基金股票投资市值比（%） 12
图表 17： 核心池中各季度主动基金持仓前二十 13
图表 18： 主机厂机构关注度 2025 年以来显著提升 14
图表 19： 部分人形机器人零部件企业 2025 年机器人相关业务营业收入 14
图表 20： 部分人形机器人零部件企业泰国产能布局 15
图表 21： 部分人形机器人零部件企业 2025 年机器人业务进展汇总 15
图表 22： 2025 年优必选收入高增 17
图表 23： 优必选收入结构改善提升毛利表现 17
图表 24： 2025 年宇树科技营业收入快速增长 18
图表 25： 2025 年宇树科技扣非归母净利润快速增长 18
图表 26： 宇树科技收入高增主要系出货量快速增长 18
图表 27： 2025 年前三季度宇树主营业务毛利率为 59% 19
图表 28： 规模效应凸显，销售/研发费用率大幅下降 19
图表 29： 2026 年开年至今人形机器人产业 10 亿级融资（不完全统计，截至 2026 年 4

月 29 日）.....20
图表 30： 国内人形机器人百亿估值企业（不完全统计，截至 2026 年 4 月 29 日）.....20
图表 31： 11 家主机厂公司上市进程（截至 2026 年 5 月 2 日，不完全统计）.....21
图表 32： 相关公司估值表.....22

1. 行情复盘：量产元年开局，主题性投资涨幅强势

我们以人形机器人核心产业链（本报告锁定共 226 个标的，其中沪深两市 218 个）标的池为样本分析，同时选取沪深 300、中信一级机械指数及其下属二级、三级行业指数为参考。

2025 年，人形机器人沪深两市核心产业链指数全年上涨 102.08%，沪深 300 指数上涨 17.66%，机械指数上涨 40.91%。机器人核心产业链指数大幅跑赢大盘，且强于机械及其所有下属行业指数。

2026Q1，人形机器人沪深两市核心产业链指数下跌 9.21%，沪深 300 指数下跌 3.89%，机械指数下跌 1.13%。机器人核心产业链指数弱于大盘，激光加工设备、3C 设备、油气设备、光伏设备涨幅显著。

图表 1：2025 年/2026Q1 人形机器人沪深两市核心产业链指数涨跌幅

	2025 年涨跌幅	2026Q1 涨跌幅
机器人沪深核心产业链	**102.08%**	**-9.21%**
沪深 300	**17.66%**	**-3.89%**
机械	**40.91%**	**-1.13%**
工程机械Ⅱ	32.47%	-8.19%
工程机械Ⅲ	35.37%	-7.83%
叉车	38.60%	-12.22%
电梯	23.86%	-4.97%
高空作业车	-10.21%	-14.58%
专用机械	51.82%	3.78%
矿山冶金机械	45.79%	-2.04%
纺织服装机械	16.08%	1.30%
其他专用机械	53.03%	-1.46%
油气装备	70.74%	27.34%
核电设备	31.79%	-4.62%
光伏设备	28.26%	21.84%
3C 设备	54.78%	30.72%
锂电设备	98.64%	-5.28%
通用设备	50.84%	-4.23%
锅炉设备	64.38%	3.69%
机床设备	32.76%	-3.53%
起重运输设备	28.83%	-3.48%
基础件	93.51%	-4.55%
其他通用机械	46.59%	-4.47%
工业机器人及工控系统	20.93%	-17.09%
服务机器人	13.94%	-21.38%
塑料加工机械	20.12%	-4.44%
激光加工设备	55.35%	30.88%
运输设备	1.87%	-2.36%
铁路交通设备	-1.42%	-0.20%
船舶制造	1.04%	-3.77%
其他运输设备	30.53%	-2.24%
仪器仪表Ⅱ	40.70%	-3.10%
仪器仪表Ⅲ	40.70%	-3.10%
金属制品Ⅱ	60.28%	3.69%
金属制品Ⅲ	60.28%	3.69%

资料来源：iFinD，Wind，华源证券研究所

我们以人形机器人沪深两市核心产业链（本报告锁定沪深两市 218 家核心产业链标的）指数为参考，回顾 2025 年初至 2026 年 4 月 30 日走势，机器人核心产业链整体强于大盘走势。我们认为产业催化主要围绕 Tesla 量产节奏及国产主机厂资本化进度等因素展开，短期波动或主要受量产预期、事件催化及市场风偏等影响。具体可分为以下几个阶段：

第一阶段：2025/01/02—2025/03/20，量产元年开局，涨跌幅+53.94%

2025 年 1 月 9 日马斯克采访表示计划 2025 年将生产数千台 Optimus，2026 年产量将增加 10 倍，2027 年再增加 10 倍，届时产量至少 50 万台起，首次给予 Optimus 量产指引；2025 年 1 月 20 日 DeepSeek-R1 发布，大幅降低大模型推理成本，打开了"具身智能算法平权"的想象空间。2025 年 1 月 28 日宇树 H1 上春晚，人形机器人破圈进入公众视野；2025 年 3 月 5 日两会政府工作报告首次明确提及"具身智能"，从顶层定调了产业方向。该阶段或主要交易机器人量产元年预期及国产机器人链的首次定价。

第二阶段：2025/03/21—2025/04/08，流动性危机，涨跌幅-27.21%

2025 年 4 月 2 日特朗普签署"对等关税"行政令，对华加征关税。2025 年 4 月 4 日我国采取反制措施，关税摩擦升级为系统性风险。或受杠杆资金踩踏影响，流动性危机加剧。

第三阶段：2025/04/09—2025/05/12，超跌反弹，涨跌幅+34.60%

2025 年 4 月 9 日特朗普暂缓部分关税（不涉及对华）、5 月中美日内瓦经贸谈判取得进展，流动性危机缓解后板块迎来反弹。2025 年 4 月 19 日北京亦庄举行人形机器人半程马拉松。

第四阶段：2025/05/13—2025/06/20，产业进展低于预期，涨跌幅-10.29%

2025 年 6 月 6 日特斯拉 Optimus 负责人 Milan Kovac 离职，或引发市场对研发节奏担忧；2025 年 6 月 20 日华为云宣布不开发机器人本体。

第五阶段：2025/06/21—2025/09/17，主机厂资本化加快，马斯克强化“加大机器人投入”信号，涨跌幅+51.38%

2025 年 7 月 8 日智元收购上纬新材，2025 年 7 月 18 日宇树科技官宣 IPO 辅导，国产主机厂资本化进程开启；2025 年 9 月 1 日特斯拉发布“宏图计划第四篇章”，同日马斯克称 Optimus 预计将代表特斯拉未来 80%价值；2025 年 9 月金色 Optimus V2.5 公开亮相；2025 年 9 月 5 日马斯克 1 万亿美元薪酬激励计划绑定未来十年 100 万台 Optimus 交付；2025 年 9 月 12 日马斯克 10 亿美元回购特斯拉，强化“加大机器人投入”信号。

第六阶段：2025/09/18—2025/11/21，Optimus 量产时间不及市场预期，涨跌幅-15.16%

2025 年 10 月 26 日，特斯拉 2025Q3 电话会确认 V3 量产线启动时间推迟至 2026 年底，不及市场乐观预期。

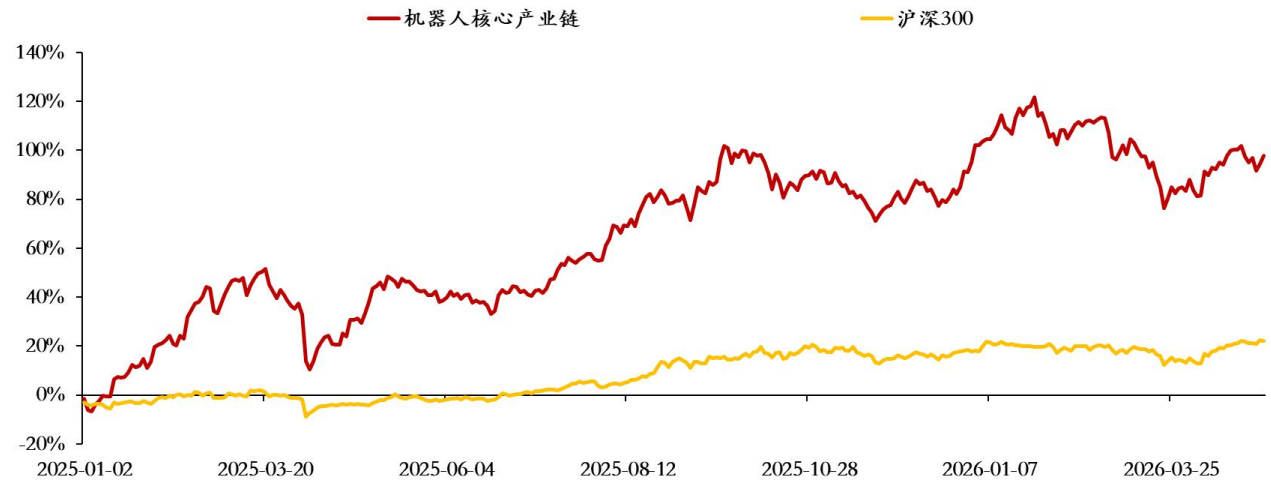
第七阶段：2025/11/22—2026/01/23，T 链定点及 V3 发布预期，涨跌幅+29.66%

据财联社，美国政府或考虑 2026 年发布机器人行政令，大国科技竞争维度强化产业战略地位；特斯拉 Optimus 审厂及 V3 设计冻结接近尾声、供应商名单受市场关注；2025 年 12 月 24 日优必选收购锋龙股份，此外市场提前关注 2026 央视春晚机器人表演。

第八阶段：2026/01/24—2026/04/30，Optimus V3 发布推迟，涨跌幅-10.86%

2026 年 4 月 23 日，特斯拉举行 2026Q1 电话会，马斯克表示预计今年年中正式对外亮相 V3，由原计划 2026Q1 发布延后；美以伊冲突多变，流动性紧缩，风险偏好下降。

图表 2：2025 年初至 2026 年 4 月 30 日人形机器人沪深两市核心产业链指数走势

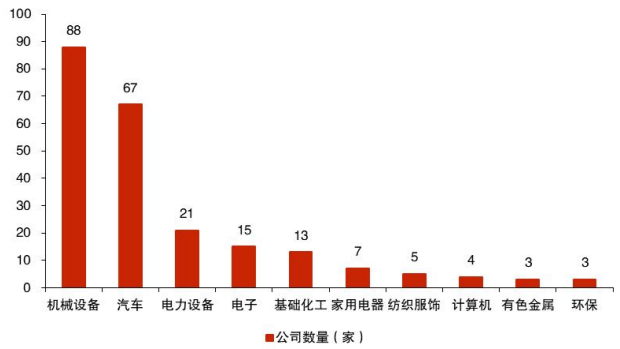


资料来源：iFinD，华源证券研究所

2. 财报分析：近 70%公司为机械/汽车行业，电子/机械/电力设备板块业绩占优

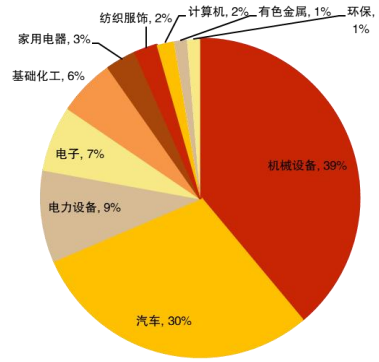
我们将机器人产业核心池内 226 个标的按申万一级行业进行划分。行业分布上，样本公司主要集中在机械设备和汽车行业，数量分别为 88 家和 67 家，占比分别为 39%和 30%，合计占比接近七成，核心原因系当前板块投资集中在 Tesla 供应链，相关汽车及机械设备公司有较大产业先发优势。除机械设备和汽车外，样本公司还覆盖电力设备、电子、基础化工、家用电器、纺织服装、计算机、有色金属、环保行业。

图表 3：机器人产业核心池公司行业分布



资料来源：Wind，华源证券研究所
注：按申万一级行业分类

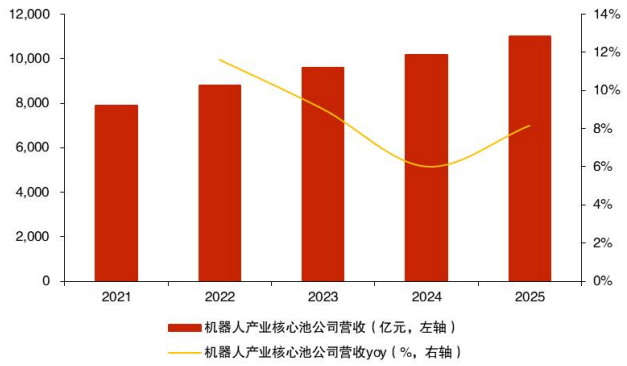
图表 4：机器人产业核心池公司行业分布（占比）



资料来源：Wind，华源证券研究所
注：按申万一级行业分类

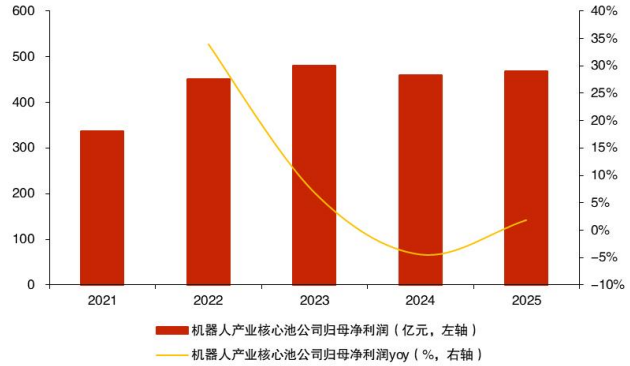
核心产业链公司业绩由主业驱动，整体收入稳增，利润微增。2025 年核心池样本公司合计收入同比增长约 8.2%，合计归母净利润同比增长 1.8%。考虑到当前人形机器人产业仍处于商业化早期阶段，样本公司收入增长主要仍由汽车零部件、电力设备、机械设备、电子等传统主业驱动，机器人业务对当期收入的直接贡献整体或较有限。

图表 5：2025 机器人产业核心公司营收同比增长 8.2%



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：2025 机器人产业核心公司归母净利润同比增长 1.8%

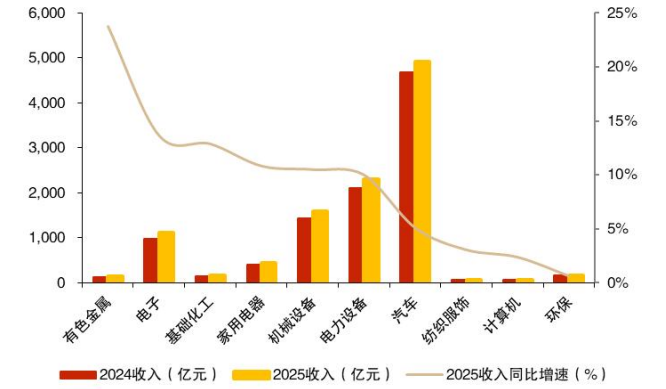


资料来源：Wind，华源证券研究所

分收入结构来看，电子、机械设备和电力设备领域保持 10%以上增长，汽车板块实现微增。在收入占比较高的行业中，核心池内电子、机械设备和电力设备板块公司 2025 年收入同比增长较快，分别达到 14%/11%/10%；核心产业链公司中汽车板块 2025 年收入规模最高，占核心池总收入比重接近 45%，同比增长 5.1%，与整体核心池中其他行业相比偏低。

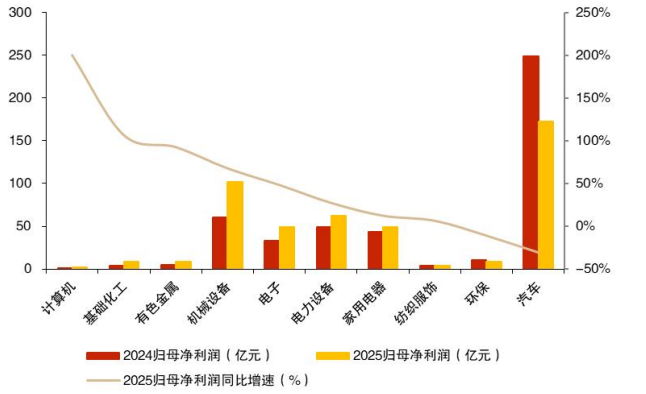
分利润结构来看，机械设备、电子、电力设备盈利能力大幅提升，汽车板块盈利承压。2025 年，机器人核心产业链公司中机械设备、电子、电力设备板块盈利高增，归母净利润分别实现同比增长 68%/48%/27%。利润占比最大的汽车板块公司归母净利润实现负增，同比下降 31%。

图表 7：2025 机器人产业核心池不同行业收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

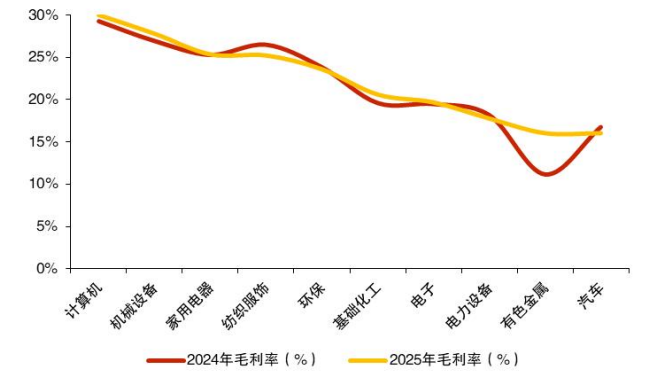
图表 8：2025 机器人产业核心池不同行业归母净利润及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

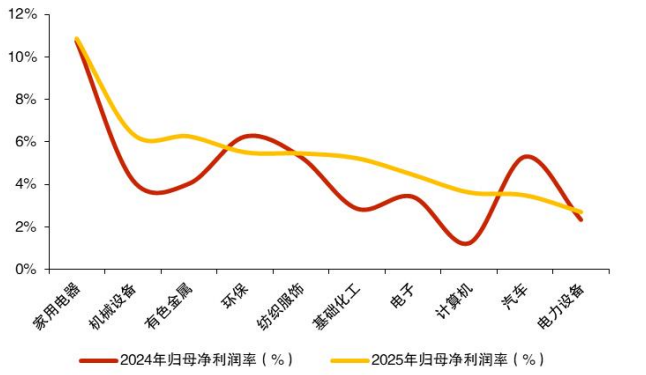
毛利率端整体相对稳定，计算机/基础化工/有色/机械设备等归母净利率提升明显。毛利端，在所有样本公司中，计算机、机械设备、家用电器、纺织服装板块毛利率在 25%以上，有色金属和汽车公司整体毛利率均为 16%。计算机、基础化工、有色金属、机械设备等行业 2025 年归母净利率同比提升 2pct 以上；汽车行业毛利率和归母净利率均有下滑。

图表 9：2025 核心池不同行业毛利率



资料来源：Wind，华源证券研究所

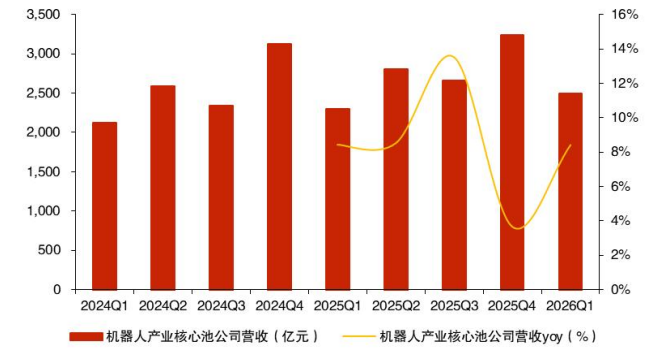
图表 10：2025 核心池不同行业归母净利率



资料来源：Wind，华源证券研究所

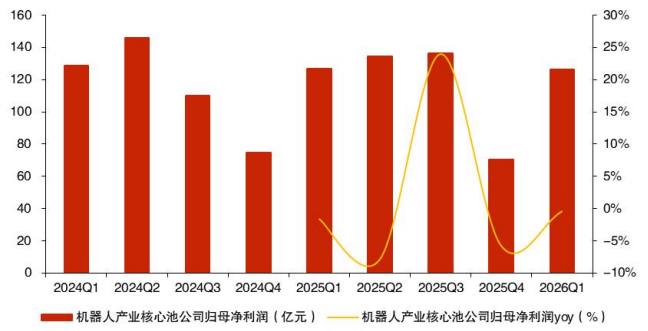
2026Q1 收入稳增，利润承压。收入端看，2026Q1 机器人产业链核心池公司合计营收同比增长 8.4%，合计归母净利润同比下降 0.5%，盈利端仍有压力。分季度看，2025Q3 核心池归母净利润同比增长 23.9%，2025Q4 同比增速转负，2026Q1 同比仍小幅下滑，利润端修复存在波动，行业内部盈利分化，费用、成本压力或仍然存在。

图表 11：26Q1 机器人产业核心公司营收同比增长 8.4%



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：26Q1 机器人产业核心公司归母净利润同比下滑 0.5%

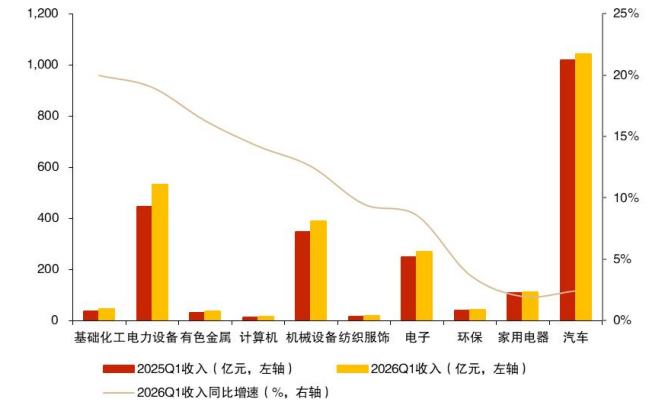


资料来源：Wind，华源证券研究所

分收入结构来看，收入增长主要由电力设备和机械设备贡献。电网投资高景气、AI 数据中心用电增长带动电力设备板块景气度提升，核心池中电力设备行业公司 2026Q1 收入同比增长 19%，机械设备板块公司收入同比增长 13%。核心池中汽车行业收入同比增长 2%，汽车板块增速相对偏低。

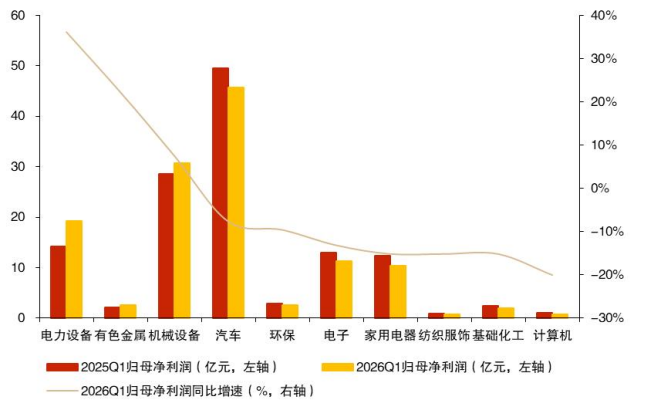
分利润结构看，汽车、电子等行业盈利承压。在所有样本公司中，仅电力设备、有色金属、机械设备实现归母净利润同比正增，同比增速分别为+36%/+22%/+8%。相比之下，汽车、电子、家用电器等板块公司归母净利润同比下滑，汽车、电子板块公司归母净利润分别同比-8%/-13%。

图表 13：26Q1 机器人产业核心池不同行业收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 14：26Q1 机器人产业核心池不同行业归母净利润及增速



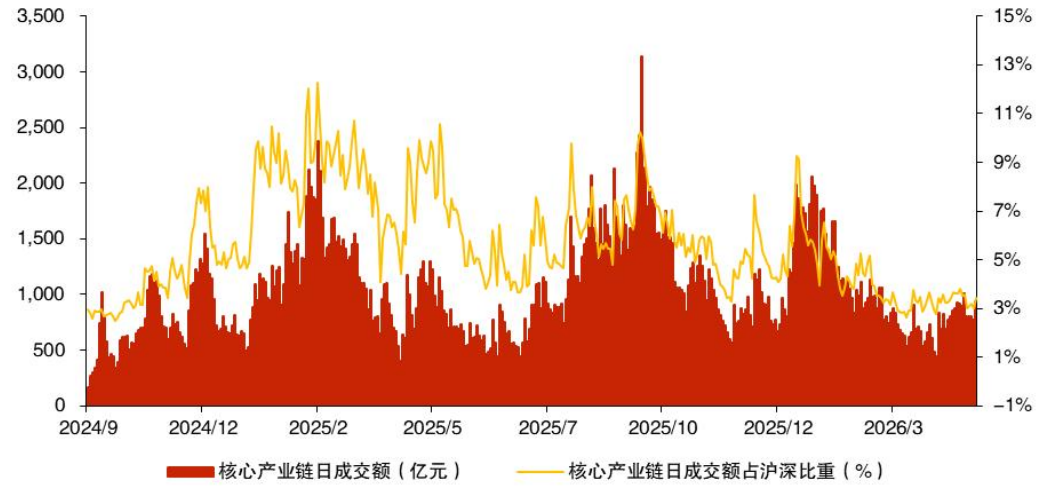
资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 持仓分析：情绪底部，配置主线仍以零部件为主

2026Q1 机器人板块交易位于情绪底部，成交额占比位于后 30%分位。2026Q1 产业链日均成交额 1099 亿元，同比下滑 16.2%，环比上升 4.8%，对应 2024 年 9 月 23 日至 2026

年 3 月 31 日 19.6%分位；核心产业链日均成交额占沪深比重为 4.3%，同比下滑 4.5pct，环比下滑 1.1pct，对应 2024 年 9 月 23 日至 2026 年 3 月 31 日 25.5%分位。

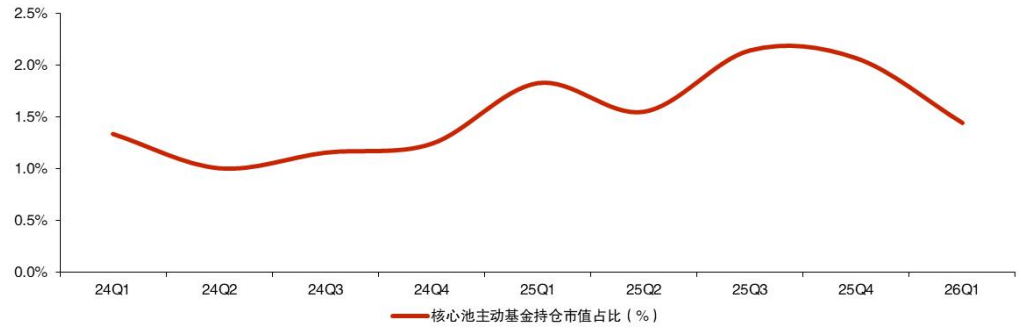
图表 15：2026 年第一季度机器人产业链核心池日均成交额占沪深比重为 4.3%



资料来源：Wind，华源证券研究所

2024 年以来主动基金持仓占比震荡上行，2026Q1 回落至 1.4%。从主动基金持仓市值占比看，机器人产业链核心池在 2024 年总体稳定，持仓占比在 1.0%–1.4%之间波动。25Q1 持仓占比提升至 1.83%，主要对应 2025 年“人形机器人量产元年”预期强化，以特斯拉为代表的海外龙头给出更清晰的量产指引。25Q2 持仓占比回落至 1.55%，但仍较 2024 年全年有所提升。2025 年下半年持仓占比再次大幅上行至 2%以上，并达到阶段性高位，市场风格转向大市值机器人供应链标的。进入 26Q1，特斯拉原计划 2026Q1 发布的 V3 量产原型机延后，市场整体情绪降温，核心池主动基金持仓占比回落至 1.44%。注：本报告中所涉及“主动基金”为内地公募基金市场中全部基金（含未成立、已到期）中剔除指数增强基金的主动基金。

图表 16：核心池主动基金持仓市值占基金股票投资市值比（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

机构配置以核心零部件标的为主。从重仓股结构看，前十大重仓股多数为较大市值、估值相对合理、质地优良的公司，如三花智控、科达利、拓普集团、新泉股份、恒立液压、浙

江荣泰、斯菱智驱等。24Q1-24Q4 前十大主要由三花智控、科达利、拓普集团、新泉股份、星宇股份、双环传动等构成，偏向汽车零部件和成熟制造业头部企业；25Q3 之后，新泉股份、浙江荣泰、斯菱智驱、震裕科技等排序明显前移，机构配置从早期的泛汽车零部件头部企业，进一步向机器人核心零部件和潜在供应链弹性方向集中。25Q4 新泉股份升至第一、浙江荣泰升至第二，26Q1 斯菱智驱、新泉股份位居前二。

核心池内主动基金前 11-20 大持仓在国产链、小市值零部件和边际变化更强的标的之间轮动。从前 20 名结构看，前十名更偏向大市值核心标的，排名相对稳定；11-20 名则变化更大，更多体现小市值弹性标的和国产链标的的阶段性进出。比如绿的谐波、鸣志电器、北特科技、五洲新春、中大力德、双林股份、豪能股份、伟创电气、汉威科技、隆盛科技等在不同季度进入或退出前 20。

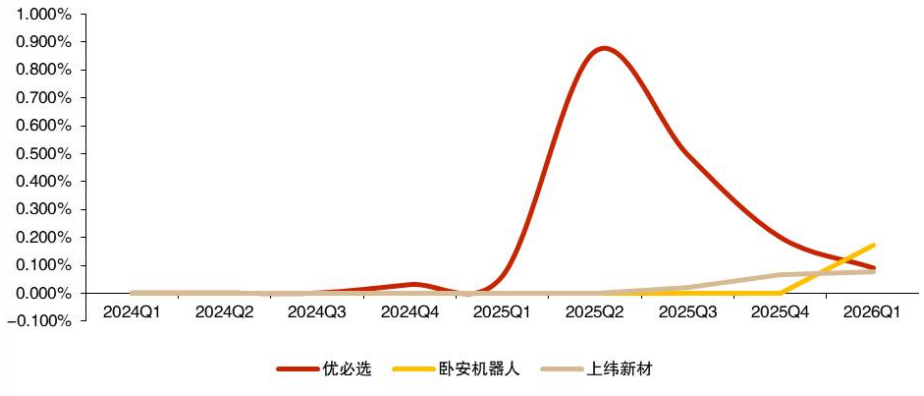
图表 17：核心池中各季度主动基金持仓前二十

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
1	三花智控	科达利	科达利	三花智控	科达利	科达利	三花智控	新泉股份	斯菱智驱
2	科达利	三花智控	三花智控	科达利	三花智控	三花智控	科达利	浙江荣泰	新泉股份
3	拓普集团	拓普集团	拓普集团	拓普集团	拓普集团	新泉股份	新泉股份	斯菱智驱	科达利
4	星宇股份	新泉股份	新泉股份	星宇股份	恒立液压	恒立液压	浙江荣泰	恒立液压	震裕科技
5	新泉股份	星宇股份	星宇股份	新泉股份	峰岹科技	浙江荣泰	拓普集团	拓普集团	银轮股份
6	鸣志电器	科博达	双环传动	双环传动	新泉股份	峰岹科技	震裕科技	三花智控	恒立液压
7	双环传动	双环传动	恒立液压	峰岹科技	震裕科技	震裕科技	恒立液压	科达利	三花智控
8	科博达	恒立液压	峰岹科技	世运电路	兆威机电	北特科技	美湖股份	五洲新春	五洲新春
9	峰岹科技	峰岹科技	领益智造	科博达	星宇股份	拓普集团	斯菱智驱	伟创电气	北特科技
10	银轮股份	鸣志电器	科博达	恒立液压	双环传动	斯菱智驱	北特科技	长盈精密	拓普集团
11	绿的谐波	银轮股份	世运电路	北特科技	双林股份	星宇股份	银轮股份	震裕科技	浙江荣泰
12	恒立液压	东睦股份	银轮股份	鸣志电器	绿的谐波	豪能股份	峰岹科技	北特科技	富临精工
13	东华测试	宁波华翔	宁波华翔	绿的谐波	中大力德	双环传动	伟创电气	峰岹科技	科森科技
14	均胜电子	领益智造	鸣志电器	富临精工	浙江荣泰	肇民科技	科博达	银轮股份	星宇股份
15	宁波华翔	杰克科技	北特科技	银轮股份	银轮股份	凌云股份	宁波华翔	统联精密	统联精密
16	东睦股份	北特科技	芯动联科	五洲新春	鸣志电器	长源东谷	敏实集团	领益智造	峰岹科技
17	旭升集团	中鼎股份	中鼎股份	中鼎股份	北特科技	敏实集团	安培龙	恒勃股份	宁波华翔
18	杰克科技	东华测试	东睦股份	兆威机电	科博达	双林股份	汉威科技	德昌电机控股	敏实集团
19	贝斯特	长盈精密	杰克科技	双林股份	五洲新春	伟创电气	德昌电机控股	科博达	德昌电机控股
20	祥鑫科技	旭升集团	东华测试	领益智造	富临精工	隆盛科技	隆盛科技	敏实集团	绿的谐波

资料来源：Wind，华源证券研究所

主机厂机构关注度 2025 年以来显著提升。从主动基金持仓结构看，主机厂方向此前整体配置比例较低，主要以少数已上市整机标的为主。进入 2025 年，伴随整机厂订单落地、量产节奏推进以及未上市主机厂资本化预期升温，机构对主机厂环节的关注度有所提升，相关标的持仓占比从低位逐步提升，如优必选、上纬新材、卧安机器人等。短期看，主机厂持仓占比仍显著低于零部件核心标的，机构配置主线仍以 T 链和核心零部件为主；但主机厂持仓边际改善表明，随着未上市主机厂资本化、整机公司订单落地和商业化验证推进，主机厂有望成为机构后续观察的重要边际方向。

图表 18：主机厂机构关注度 2025 年以来显著提升



资料来源：Wind，华源证券研究所
注：图中指标代表各公司主动基金持股市值占基金股票投资市值比。

4. 零部件：收入开始兑现，积极进行海外产能布局

我们认为，人形机器人零部件厂商的产品迭代与品类扩展仍是构筑长期竞争力的核心，但产业演进至当前阶段，实际订单及收入验证与产能建设进度或将逐渐成为更关键的评价指标。

产业链加速受益，零部件厂商相关收入开始兑现。随着人形机器人进入量产阶段，上游零部件厂商机器人业务开始实现收入，带动相关业务板块实现业绩增长。2025 年头部企业已率先兑现收入，长盈精密、五洲新春、震裕科技、拓普集团机器人业务收入分别达 1 亿元、0.16 亿元、约 0.15 亿元、0.14 亿元；绿的谐波、步科股份机器人业务（含工业、移动机器人）营收占比高、已实现快速放量，绿的谐波、步科股份机器人业务收入分别为 4.23 亿元（同增 52.61%）、3.71 亿元（同增 74.57%），鸣志电器控制电机及其驱动系统业务在机器人应用领域的营业收入同增约 22%；浙江荣泰精密结构件及相关产品面向精密传动、智能装备及机器人零部件领域，实现收入 0.90 亿元。

图表 19：部分人形机器人零部件企业 2025 年机器人相关业务营业收入

公司名称	相关业务	相关业务收入	同比增速
长盈精密	人形机器人精密零组件	达 1 亿元	——
五洲新春	机器人零部件行业	0.16 亿元	——
震裕科技	人形机器人相关产品	约 0.15 亿元	——
拓普集团	机器人执行器	0.14 亿元	1.22%
绿的谐波	工业及具身智能机器人零部件行业	4.23 亿元	52.61%
步科股份	机器人行业	3.71 亿元	74.57%
鸣志电器	控制电机及其驱动系统业务在机器人应用领域	——	22%
浙江荣泰	精密结构件及相关产品	0.90 亿元	——

资料来源：各公司公告，华源证券研究所
注：部分机器人相关业务收入包含人形及非人形

应对未来加速放量，供应链企业积极进行海外产能布局。未来人形机器人有望加速放量，供应链企业已在积极进行前瞻性产能布局，而为应对海内外客户的全球扩张及国际贸易政策的不确定性，部分机器人零部件厂商也已开始进行“产能出海”。以泰国产能布局为例，三

花智控、拓普集团拟进行执行器产能布局，杭州新剑机电传动、北特科技、浙江荣泰拟进行丝杠产能布局，旭升集团拟进行机器人结构件产能布局。

图表 20：部分人形机器人零部件企业泰国产能布局

公司名称	项目/产品	投资额（外币）	投资额（人民币）
三花智控	执行器	约 18 亿泰铢	约 3.8 亿人民币
拓普集团	执行器	约 9.3 亿泰铢	约 2.0 亿人民币
杭州新剑机电传动	行星滚柱丝杠、滚珠丝杠	约 21.2 亿泰铢	约 4.5 亿人民币
北特科技	行星滚柱丝杠	约 16.7 亿泰铢	约 3.5 亿人民币
	滚珠丝杠	拟超 30 亿泰铢	拟超 6.3 亿人民币
浙江荣泰	丝杠	约 3,890 万美元	约 2.7 亿人民币
旭升集团	机器人骨架/关节/骨骼部件	约 27 亿泰铢	约 5.7 亿人民币

资料来源：各公司公告，泰国 BOI（投资促进委员会），华源证券研究所
注：汇率按 1 人民币=4.75 泰铢、6.88 人民币=1 美元估算

我们选取部分人形机器人零部件厂商 2025 年机器人业务进展，以机器人产品、客户进展、部分产能情况、战略布局四大维度进行汇总，具体内容如下：

图表 21：部分人形机器人零部件企业 2025 年机器人业务进展汇总

公司名称	机器人产品	客户进展	部分产能情况	战略布局
三花智控	机电执行器	配合客户研发、试制、迭代、送样	拟在泰国投资约 3.8 亿元进行执行器产能布局	2026 年聚焦机电执行器、扩大机电执行器海外生产、扩充研发队伍
拓普集团	直线/旋转执行器、灵巧手电机、结构件、传感器、足部减震器、电子皮肤	2025 年机器人执行器收入约 0.14 亿元，同比增长 1.22%，旋转执行器及灵巧手电机等核心部件已完成多轮送样	拟在泰国投资约 2.0 亿元进行执行器产能布局	成立机器人执行器事业部，平台化产品矩阵
长盈精密	多材料、多工艺精密零组件，包括结构件、执行器、传感器、齿轮、线束、电机等	2025 年交付约 69 万件人形机器人精密零组件，其中海外客户出货约占 80%，人形机器人业务营收达 1 亿元	从 2024 年起加快产能建设	具备核心零件到整机组装能力
鸣志电器	无刷电机模组、空心杯模组、伺服电机、精密减速机、丝杠传动模组	2025 年控制电机及其驱动系统业务在机器人应用领域的营业收入同比增长约 22%	越南高功率密度无刷无齿槽电机产能公司预计 2026 年 Q4 投产	海外+国内多子公司协同
步科股份	多规格无框力矩电机+中空驱动器+行星减速器；全向舵轮模组	2025 年机器人行业实现销售收入 3.71 亿元，同比增长 74.57%	/	全系列旋转/直线关节平台化布局
兆威机电	灵巧手 A17（17DOF）、B06（6DOF）、B20（20DOF/600g）；4–42mm 全栈自研电机	/	灵巧手批量化生产持续推进	微型驱动系统技术突破
恒帅股份	谐波磁场电机、新型磁性材料；灵巧手/关节电机	部分客户技术验证和认可	公司预计将逐步形成约 30 万件/年机器人电机产能	定制化开发
伟创电气	旋转/直线关节模组、空心杯模组、无框力矩电机、灵巧手动力解决方案	/	/	全套运动执行器解决方案
浙江荣泰	电机、直线驱动执行器、传动组件及其他配套零部件	2025 年精密结构件及相关产品营收 0.90 亿元	拟在泰国投资约 2.7 亿元进行丝杠产能布局	精密传动+运动控制系列

五洲新春	全系列机器人轴承（柔性薄壁/四点接触球/角接触球等）；行星滚柱丝杠、滚珠丝杠、微型丝杠	2025 年机器人零部件行业收入约 0.16 亿元；轴承业务客户：德镁、纽氏达特、中大力德、极亚精机、南通振康；丝杠业务客户：ZJ、小鹏、新剑传动	/	轴承+丝杠双线
北特科技	行星滚柱/滚珠/梯形丝杠（含微型）及螺母、滚柱、丝杆、齿圈	配合客户开发	已具备规模化量产基本条件；拟在泰国投资约 3.5 亿/超 6.3 亿元进行行星滚柱丝杠/滚柱丝杠产能布局	凭借二十余年金属精密加工领域技术积累，持续配合客户开发多种丝杠产品
震裕科技	反向式行星滚柱丝杠、微型丝杠/齿轮组；线性执行器模组、仿生臂	2025 年人形机器人相关产品实现经营收入占公司营业收入 0.15%左右（约 0.15 亿元）	建设全自动生产装配线	目标成为本体厂硬件综合服务商
绿的谐波	谐波减速器；机电一体化旋转执行器、专用关节模组；行星滚柱丝杠、电液伺服	2025 年工业及具身智能机器人零部件行业收入 4.23 亿元，同比增长 52.61%；谐波减速器实现国际头部机器人客户批量交付，全球市占率领先	直线传动机构实现规模化量产	谐波减速器中国绝对领先+全球品牌影响力提升
科达利	旋转关节（减速器）、直线关节（丝杠）、灵巧手三方向	多家国内外优质客户对接中	/	合资方式整合合作方技术
双环传动	重点研发项目：重载 RV 精密减速器；电机减速器一体化关节模组	/	/	子公司环动科技专项攻关
斯菱智驱	谐波减速器、减速器专用轴承、执行器模组	/	谐波减速器和专用轴承已投产；执行器模组完成研发储备	2024 年启动机器人零部件智能化技改项目
高测股份	行星滚柱丝杠磨削设备（已推出样机）；复合金属腱绳；减速器	复合金属腱绳实现小批量订单并进入头部客户试用，2025 年突破订单金额 20 万元	/	设立全资子公司高测机器人
安培龙	六维力传感器、压力/扭矩传感器	天机智能、埃斯顿（含通过 Tier1 间接供货）	/	持续扩充深圳总部团队，同时在上海安培龙组建力传感器专项团队
福莱新材	电子皮肤，其中第三代实现“芯感一体”	实现产品交付	/	2025 年柔性传感器一年三代迭代
汉威科技	柔性触觉传感器、IMU、MEMS、电子鼻、红外热成像（5 维感知矩阵）	国内多家人形机器人企业送样，IMU 获少量订单；电子皮肤和触觉传感器小批量供货	/	触觉–嗅觉–平衡–力控–视觉多维度布局
奥比中光	Femto iToF 相机、Gemini330 双目结构光相机	智元、北京“天工”、优必选、蚂蚁灵波、加速进化、灵心巧手、魔法原子、荣耀	/	与地平线/地瓜机器人战略合作；适配英伟达 JetsonThor
统联精密	关节驱动、电机、减速器、灵巧手、本体结构零部件	/	/	/

资料来源：各公司公告，泰国 BOI（投资促进委员会），华源证券研究所
注：汇率按 1 人民币=4.75 泰铢、6.88 人民币=1 美元估算

5. 主机厂：量产与资本化加速，盈利开始释放

出货量倍数级增长，主机厂积极释放量产指引。据工业和信息化部数据，2025 年，中国人形机器人出货量约 1.44 万台，占全球总出货量的 84.7%，市场规模达到 15.5 亿元，全球占比约 53.8%。2026 年出货量有望大幅增长，国内人形机器人主机厂释放积极量产指引，宇树科技创始人王兴兴预计公司 2026 年将出货人形机器人 1-2 万台，智元机器人 CEO 邓泰华表示预计公司 2026 年目标为实现数万台机器人量产，优必选创始人周剑也已制定万台级生产目标。

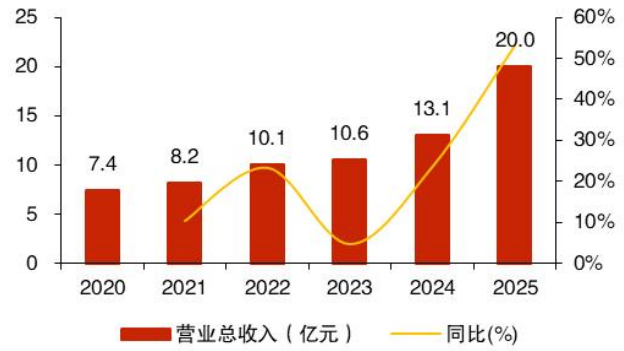
我们认为，随国产主机厂逐步迈入量产阶段，收入加快兑现，盈利能力有望逐步改善。产业正由前期的技术验证和订单预期，逐步转向交付落地与业绩兑现。主机厂出货量爬坡一方面将带动整机收入规模快速扩张，另一方面也有望通过产品结构优化、产能利用率提升及供应链降本，推动盈利能力持续改善。

5.1. 优必选：千台人形机器人出货，设定万台量产目标

优必选：2025 年，优必选全尺寸具身智能人形机器人实现销量 1079 台，同比增长 35867%，非具身智能人形机器人实现销量 12759 台。截至 2025 年底优必选全尺寸具身智能人形机器人已实现年化产能超 6000 台，2026 年优必选目标达成万台级规模化生产。

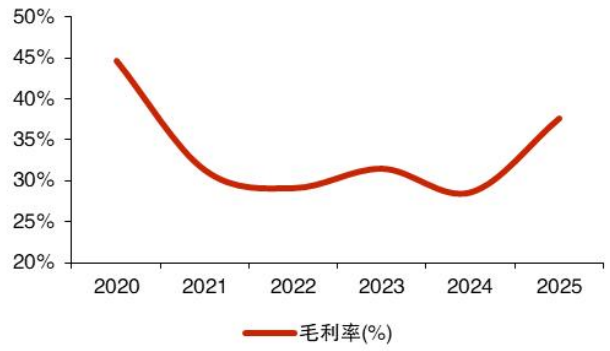
全尺寸具身智能人形机器人规模化交付带动收入高增，收入结构改善提升毛利表现。2025 年，优必选实现收入 20.0 亿元，同比增长 53%。其中，全尺寸具身智能人形机器人产品及解决方案实现收入 8.2 亿元，占比 41%，同比增长 2204%；非具身智能人形机器人产品及解决方案实现收入 4796 万元，同比增长 15%；其他智能机器人产品及解决方案实现收入 6.3 亿元，占比 31%，同比下滑 17%；其他智能硬件设施实现收入 5.0 亿元，占比 25%，同比增长 6%。2025 年公司毛利率为 38%，同比提升 9 个百分点，毛利率提升主要原因为高毛利全尺寸具身智能人形机器人产品及解决方案成为最大收入来源。

图表 22：2025 年优必选收入高增



资料来源：Wind，优必选公司公告，华源证券研究所

图表 23：优必选收入结构改善提升毛利表现



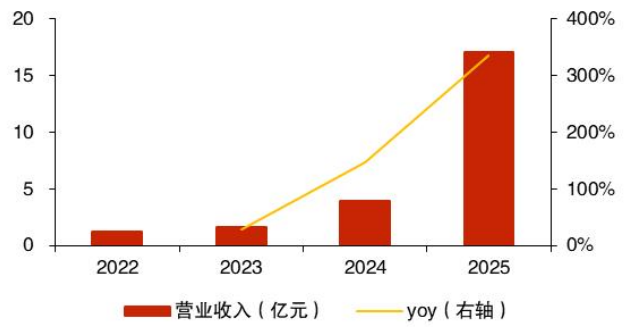
资料来源：Wind，优必选公司公告，华源证券研究所

5.2. 宇树科技：25 年人形出货量全球第一，规模效应凸显

2025 年人形机器人出货量超 5500 台（纯人形，不含轮式双臂机器人），出货量为全球第一，2022 年至 2025 年前三季度四足机器人累计销售超 3 万台，连续多年实现全球市场份额第一。创始人王兴兴接受采访时表示 2026 年出货量目标预计为 1-2 万台。

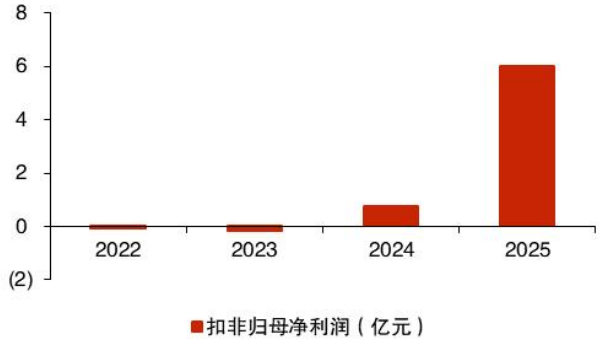
2025 年实现扣非归母净利润 6 亿元，扣非归母净利率达 35%。四足机器人销量高增以及人形机器人实现规模化出货带动公司收入利润快速增长。2025 年公司实现收入 17.1 亿元，同比增长 335%；实现扣非归母净利润 6.0 亿元，同比增长 674%。毛利率和净利率数据亮眼，2025 年前三季度主营产品毛利率为 59%，扣非归母净利率 37%。

图表 24：2025 年宇树科技营业收入快速增长



资料来源：宇树科技招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 25：2025 年宇树科技扣非归母净利润快速增长



资料来源：宇树科技招股书（申报稿），华源证券研究所

产品量价拆分：量增价降，收入高增主要系出货量快速增长。2022 年-2024 年四足机器人销量分别为 2403/3121/7136 台，其中 2023/2024 年分别同比增长 30%/129%。2022 年-2024 年四足机器人单台售价分别为 3.9/3.8/3.2 万元，平均售价逐年降低，主要系工艺改进、制造成本降低及产品结构变化。2025 年前三季度公司四足机器人销量为 1.8 万台，单台售价 2.72 万元。2023 年-2024 年人形机器人销量分别为 5/410 台，单台售价分别为 59.3/26.1 万元。2023 年公司首款全尺寸通用人形机器人 H1 推出时销售单价相对较高，随着 2024 年 G1 面世，人形机器人销量高增，量增成为公司人形机器人销售收入增长的主要因素。2025 年前三季度公司人形机器人销量为 3551 台，单价为 16.76 万元/台。

图表 26：宇树科技收入高增主要系出货量快速增长

产品类型	项目	2022	2023	2024	2025Q1-Q3
四足机器人	销量（台）	2,403	3,121	7,136	17,946
	单价（万元/台）	3.86	3.83	3.23	2.72
人形机器人	销量（台）	-	5	410	3551
	单价（万元/台）	-	59.34	26.07	16.76

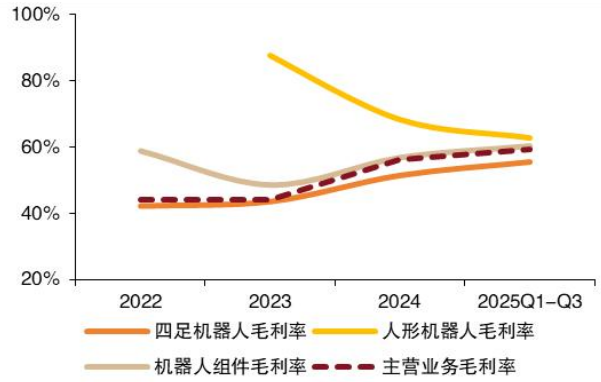
资料来源：宇树科技招股书（申报稿），华源证券研究所

产品结构调整，盈利能力逐步提升。2025 年前三季度，四足机器人/人形机器人/机器人组件毛利率分别为 55%/63%/60%，主营业务毛利率为 59%。2022 年-2024 年公司主营业务

毛利率分别为 44%/44%/56%，主营业务毛利率提高主因高毛利人形机器人销售占比提升，同时，公司持续通过生产降本和采购降本以优化产品单位成本。

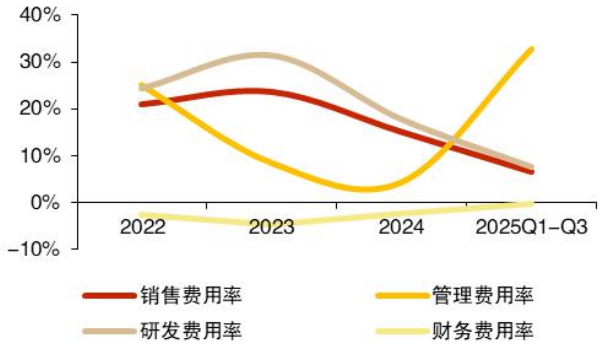
规模效应凸显，销售及研发费用率下降。2025 年前三季度销售费用率/研发费用率分别为 6.5%/7.7%，公司营业收入高速增长使得销售费用率和研发费用率呈现快速下降趋势。2022 年度和 2025 年 1-9 月，高额股份支付费用提升公司管理费用率。

图表 27：2025 年前三季度宇树主营业务毛利率为 59%



资料来源：宇树科技招股书（申报稿），华源证券研究所

图表 28：规模效应凸显，销售/研发费用率大幅下降



资料来源：宇树科技招股书（申报稿），华源证券研究所

5.3. 主机厂上市逐渐推进，机器人产业估值迎新催化

融资热度提升，2026Q1 人形机器人全行业累计融资额超 2025 年全年的总和。资本端来看，具身智能融资热度仍处高位，36 氪研究院数据显示，2025 年前 11 个月具身智能产业融资额达到 334.73 亿元，为 2024 年同期的 4 倍；截至 2025 年 12 月 21 日，全年融资事件超过 305 起，融资总额超过 380 亿元。据高工人形器人，2026Q1 人形机器人全行业累计融资额达到 681 亿元，已超过 2025 年全年的总和。

资本化进程加速，2026 年至今至少 24 起 10 亿级融资，国内百亿估值人形机器人企业超 9 家。据高工人形机器人公众号不完全统计，2025 年全年，国内人形机器人产业仅 6 起单轮融资额迈过 10 亿元门槛，分别由银河通用、自变量、乐聚机器人、星动纪元、众擎机器人 5 家本体企业完成。2026 年开年至今，资本化进程进一步加速，银河通用、松延动力、帕西尼等已完成至少 24 起 10 亿级融资，宇树科技、银河通用、智元机器人等人形机器人企业估值破百亿，国内百亿估值人形机器人企业超 9 家。

图表 29：2026 年开年至今人形机器人产业 10 亿级融资（不完全统计，截至 2026 年 4 月 29 日）

日期	融资方	轮次	融资金额
2026 年 1 月 6 日	强脑科技	C 轮	约 20 亿元
2026 年 1 月 12 日	自变量	A++轮	10 亿元
2026 年 2 月 2 日	逐际动力	B 轮	2 亿美元
2026 年 2 月 11 日	星海图	B 轮	10 亿元
2026 年 2 月 12 日	灵心巧手	B 轮	15 亿元
2026 年 2 月 23 日	千寻智能	A 轮	20 亿元
2026 年 2 月 23 日	智平方	B 轮	10 亿元
2026 年 3 月 2 日	银河通用	B++轮	25 亿元
2026 年 3 月 2 日	松延动力	B 轮	近 10 亿元
2026 年 3 月 5 日	帕西尼	B 轮	超 10 亿元
2026 年 3 月 5 日	星动纪元	战略轮	10 亿元
2026 年 3 月 5 日	极佳视界	Pre-B 轮	近 10 亿元
2026 年 3 月 10 日	灵初智能	天使轮及 Pre-A 轮	20 亿元
2026 年 3 月 11 日	光轮智能	A++及 A+++轮	10 亿元
2026 年 4 月 2 日	星海图	B+轮	近 20 亿元
2026 年 4 月 7 日	千寻智能	A+轮	10 亿元
2026 年 4 月 9 日	众擎机器人	B 轮	2 亿美元
2026 年 4 月 13 日	极佳视界	B1 轮	近 15 亿元
2026 年 4 月 16 日	它石智航	Pre-A 轮	4.55 亿美元
2026 年 4 月 17 日	加速进化	C 轮	近 10 亿元
2026 年 4 月 20 日	自变量机器人	B 轮	近 20 亿元
2026 年 4 月 23 日	普渡机器人	E 轮	近 10 亿元
2026 年 4 月 27 日	星动纪元	B+轮	超 2 亿美元
2026 年 4 月 27 日	无界动力	天使++轮	超 2 亿美元

资料来源：高工人形机器人公众号，华源证券研究所

图表 30：国内人形机器人百亿估值企业（不完全统计，截至 2026 年 4 月 29 日）

名称	融资总数	融资总额	估值
银河通用	6 轮	超 68 亿元	30 亿美元，约 205 亿人民币
星海图	9 轮	超 40 亿元	200 亿人民币
智元	11 轮	超 10 亿元	150 亿人民币
宇树	10 轮	超 10 亿元	127 亿人民币
千寻智能	7 轮	超 42 亿元	100 亿人民币
智平方	5 轮	超数亿元	100 亿人民币
星动纪元	8 轮	超 43 亿元	100 亿人民币
众擎机器人	9 轮	超 10 亿元	100 亿人民币
自变量	11 轮	超 40 亿元	100 亿人民币

资料来源：高工人形机器人公众号，华源证券研究所

主机厂上市进度持续推进，宇树 IPO 获受理、乐聚智能、云深处完成 IPO 辅导。头部本体厂商已不同程度进入股改、辅导备案、辅导期、材料申报或上市规划阶段，机器人产业正从一级市场融资驱动，逐步迈向二级市场资产化定价阶段：

2026 年 3 月 20 日，上交所正式受理宇树科技科创板首次公开发行股票申请。

2026 年 4 月 22 日，乐聚智能完成上市辅导。

2026 年 5 月 1 日，云深处完成上市辅导。

图表 31：11 家主机厂公司上市进程（截至 2026 年 5 月 2 日，不完全统计）

企业	股改	辅导备案	辅导期	辅导完成	材料申报	问询	注册	上市
宇树科技	√	√	√	√	√			
智元机器人	√							
乐聚智能	√	√	√	√				
云深处	√	√	√	√				
星海图	√							
众擎机器人	√							
银河通用	√							
傅利叶	√							
松延动力	√							
智平方	√							
魔法原子	正在加速推进上市进程							

资料来源：财联社、投中网等，华源证券研究所

往后看，主机厂上市或将带来三重催化：一是整机厂收入、出货量、客户结构和毛利率等核心经营数据逐步透明化，为产业估值提供新锚；二是头部整机厂资本化有望放大供应链验证效应，带动核心零部件、灵巧手、轻量化结构件、热管理等环节获得估值重定价；三是随着未上市主机厂陆续进入资本市场，机器人板块有望进一步转向整机估值锚+供应链业绩兑现的双主线定价。

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、峰岹科技、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 32：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	35.87	0.71	0.96	51	37	5.7
601689.SH	拓普集团	67.05	1.97	2.41	34	28	4.7
601799.SH	星宇股份	138.08	6.94	8.52	20	16	3.4
603179.SH	新泉股份	72.20	2.29	2.87	32	25	4.9
601100.SH	恒立液压	112.50	2.54	3.18	44	35	8.4
603119.SH	浙江荣泰	91.83	0.83	1.18	110	78	15.8
603667.SH	五洲新春	79.94	0.59	0.69	135	117	7.7
603009.SH	北特科技	52.50	0.51	0.79	104	67	8.8
300953.SZ	震裕科技	233.51	5.98	8.33	39	28	8.6
688017.SH	绿的谐波	273.87	1.01	1.45	270	189	14.1
002850.SZ	科达利	196.88	8.67	11.07	23	18	4.0
002472.SZ	双环传动	42.33	1.73	2.04	24	21	3.5
301550.SZ	斯菱智驱	187.20	1.12	1.39	168	134	23.2
603728.SH	鸣志电器	63.43	0.31	0.43	203	149	8.9
003021.SZ	兆威机电	101.23	1.36	1.75	75	58	5.3
0179.HK	德昌电机控股	25.71	1.97	2.21	13	12	1.3
300969.SZ	恒帅股份	147.72	1.85	2.22	80	67	11.9
688160.SH	步科股份	123.60	1.08	1.50	114	83	8.5
688698.SH	伟创电气	72.48	1.55	1.87	47	39	6.5
688279.SH	峰岹科技	229.72	3.19	4.48	72	51	5.1
603013.SH	亚普股份	21.21	1.20	1.36	18	16	2.3
300461.SZ	田中精机	53.68	——	——	——	——	15.5
301413.SZ	安培龙	120.87	1.06	1.25	114	97	9.4
605488.SH	福莱新材	36.16	0.47	0.67	78	54	4.8
603286.SH	日盈电子	66.91	0.19	0.28	352	239	9.7
603683.SH	晶华新材	28.57	0.44	0.59	65	48	4.9
688322.SH	奥比中光	87.03	0.74	1.17	118	74	11.7
301529.SZ	福赛科技	162.10	2.23	2.84	73	57	9.8
301225.SZ	恒勃股份	122.24	1.74	2.04	70	60	7.9
688210.SH	统联精密	48.66	1.04	1.71	47	28	6.2
301196.SZ	唯科科技	152.69	2.76	3.38	55	45	5.6
9880.HK	优必选	97.01	——	——	——	——	6.9
688585.SH	上纬新材	139.10	——	——	——	——	43.1
6600.HK	卧安机器人	97.79	0.03	0.55	2895	179	13.6
603319.SH	美湖股份	35.35	0.61	0.75	58	47	4.9
688109.SH	品茗科技	102.30	1.00	1.33	102	77	10.2
000700.SZ	模塑科技	13.91	0.66	0.82	21	17	3.2
600376.SH	首开股份	4.79	——	——	——	——	5.2

资料来源：iFinD，华源证券研究所

注：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 12 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。