仅供内部参考，请勿外传！

智能制造方案领先企业，并联机器人打造成长新动能

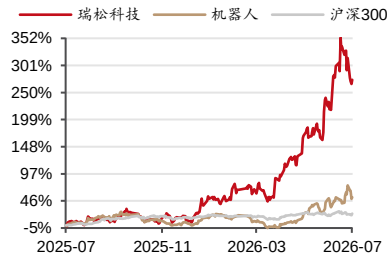
证券研究报告

2026 年 07 月 09 日

瑞松科技（688090.SH）首次覆盖报告

公司评级	增持
股票代码	688090.SH
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	93

近一年股价走势



分析师

王昊哲 S0800525080003

wanghaozhe@xbmail.com.cn

张恒晅 S0800525020001

zhanghengxuan@research.xbmail.com.cn

乐智华 S0800525090001

yuezhihua@xbmail.com.cn

相关研究

核心结论

立足智能制造与机器人，多业务协同驱动长期成长。公司深耕智能制造与工业机器人领域多年，持续向高端化、全球化方向拓展，产品广泛应用于汽车、3C 电子、半导体、动力电池、机械重工等领域。公司股权结构稳定，围绕机器人、工业软件、机器视觉等方向布局多个子公司，持续强化产业链协同能力。经营层面，公司营收整体保持稳健，2025 年以来经营端逐步修复，2026 年 Q1 实现营业收入 2.02 亿元，同比增长 15.80%，归母净利润同比增长 878.58%，盈利修复趋势明显。

智能制造主业稳健增长，新能源车打开成长空间。2025 年全球智能制造市场规模约为 2364.3 亿美元，预计 2035 年将增长至 5698.7 亿美元。汽车行业作为工业机器人最核心的应用场景之一，正持续推动智能制造行业需求增长，尤其新能源汽车快速发展进一步加速汽车制造智能化升级。国内新能源汽车渗透率由 2019 年的 4.7%提升至 2025 年的 48.5%，预计 2026 年有望达 57.0%。公司具备汽车智能装备全流程交钥匙工程能力，长期服务头部车企，技术与项目经验积累深厚，依托混核心技术实现多车型混线生产与多材料兼容，持续向动力电池等新能源零部件领域延伸。公司依托自主团队瑞沃斯视觉打造机器视觉产品，形成软硬件一体化解决方案，产品应用覆盖汽车制造、3C 电子、半导体等领域。

机器人业务加速突破，并联+具身智能打开新成长曲线。全球工业机器人市场整体保持增长态势，自动化升级仍是制造业长期发展主线。中国已成为全球最大的工业机器人应用市场，新增需求与存量规模均处于全球领先地位。国家围绕智能制造、工业机器人方向持续出台支持政策，为产业发展提供明确指引与长期政策保障。公司推出的高精高速六轴 PLR-S 系列并联机器人具备高精度与高速度的综合性能，可满足 3C 电子、半导体及精密制造等领域对高一致性作业的需求，目前已正式投产下线。公司也积极推进具身智能机器人战略布局，明确具身智能机器人为公司重要业务方向。

投资建议：预计公司 2026-2028 年收入为 12.08/15.70/20.99 亿元，同比增长 27.9%、30.0%、33.6%，归母净利润 0.66/0.95/1.69 亿元，同比增长 475.9%、43.3%、77.6%。公司作为智能制造与机器人的重要企业，受益于新能源汽车市场规模扩大及制造业智能化趋势，并联机器人业务有望在半导体、3C 电子等新兴领域拓展。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：下游需求增长不及预期风险，项目交付及验收进度不及预期风险，新业务拓展不及预期风险，技术研发及迭代风险。

核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	887	945	1,208	1,570	2,099
增长率	-12.7%	6.6%	27.9%	30.0%	33.6%
归母净利润（百万元）	11	12	67	96	170
增长率	-77.2%	2.7%	477.6%	43.4%	77.3%
每股收益（EPS）	0.12	0.09	0.42	0.60	1.07
市盈率（P/E）	778.8	985.5	221.3	154.3	87.0
市净率（P/B）	16.4	16.3	14.6	13.3	11.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

索引

内容目录

投资要点 4
关键假设 4
区别于市场的观点 4
股价上涨催化剂 4
估值与目标价 4
瑞松科技核心指标概览 5
一、 立足智能制造与机器人，多业务协同驱动长期成长 6
1.1 深耕智能制造与机器人，持续推进高端化与全球化布局 6
1.2 股权架构清晰稳固，子公司协同助力长期成长 6
1.3 经营基本面稳固，盈利与运营能力持续优化 7
二、 智能制造主业稳健增长，新能源车打开成长空间 11
2.1 行业：全球智能制造持续扩容，亚太引领产业升级浪潮 11
2.2 公司：智能制造优势持续夯实，数字化升级与新能源需求共驱发展 14
2.2.1 汽车智能制造龙头地位稳固，全流程交付能力突出 14
2.2.2 机器视觉产品持续突破，智能制造能力加速升级 17
三、 机器人业务加速突破，并联+具身智能打开新成长曲线 20
3.1 工业机器人景气上行，政策与需求共振驱动行业扩容 20
3.2 切入并联机器人高端领域，高精高速产品开启产业化落地 24
3.3 具身智能加速演进，公司积极布局工业机器人新方向 27
四、 盈利预测与投资建议 29
4.1 盈利预测 29
4.2 投资建议 30
五、 风险提示 32

图表目录

图 1：瑞松科技核心指标概览图 5
图 2：公司发展历程 6
图 3：公司股权结构（截至 26Q1） 7
图 4：2018-2025 年公司各产品营收（亿元）及 YoY 8
图 5：2018-2026Q1 公司营业收入及增速 9
图 6：2018-2026Q1 公司归母净利润及增速 9
图 7：2018-2026Q1 公司销售毛利率、净利率 10
图 8：2018-2026Q1 公司费用率 10

仅供内部参考，请勿外传！

图 9：全球智能制造市场规模 11
图 10：智能制造技术场景渗透率 12
图 11：2025 年各地区智能制造市场份额 13
图 12：2025 年工业机器人行业应用占比 13
图 13：全球新能源汽车销量及渗透率 14
图 14：国内新能源汽车销量及渗透率 14
图 15：新能源汽车钢铝车身柔性智能焊装产线 15
图 16：新能源汽车电池托盘制造关键技术解决方案 15
图 17：RAIDI 检测软件平台 17
图 18：智能数字化平台 RIDP 17
图 19：全球工业机器人市场规模 21
图 20：不同行业工业机器人年安装量（千台） 21
图 21：2024 年全球新安装机器人占比 22
图 22：2024 年全球机器人运营存量占比 22
图 23：2014-2024 年中国供应商与外资供应商工业机器人年度安装量及 YoY 22
图 24：全球及中国并联机器人市场规模 23
图 25：全球 MPO 光纤跳线市场规模 25
图 26：2025 年各地区 MPO 光纤跳线市场份额 25
图 27：公司高精高速六轴并联机器人产品图片 26
图 28：公司高精高速六轴并联机器人应用案例 26
图 29：公司高精高速六轴并联机器人应用案例 26
图 30：中国机器人具身智能市场规模 28

表 1：公司主营业务 8
表 2：2022-2025 年部分公司参与的新能源汽车项目 16
表 3：公司机器视觉产品 18
表 4：工业机器人行业主要壁垒 20
表 5：机器人、智能制造相关政策 24
表 6：公司营收拆分（百万元） 30
表 7：可比公司估值对比（以 2026/7/9 收盘价为基准） 31

仅供内部参考，请勿外传！

投资要点

关键假设

根据各业务市场空间及竞争格局对公司营收进行预测：

我们预计公司 2026-2028 年收入为 12.08/15.70/20.99 亿元，同比增长 27.9%、30.0%、33.6%，其中：

机器人自动化生产线业务收入 9.95/12.93/17.33 亿元，同比增长 28%、30%、34%，毛利率假设为 24%、27%、30%；

机器人工作站业务收入 1.10/1.43/1.91 亿元，同比增长 30%、30%、34%，毛利率假设为 24%、27%、30%；

机器人配件销售及其他业务收入 1.02/1.33/1.73 亿元，同比增长 25%、30%、30%，毛利率假设为 35%；

其他业务收入 0.01/0.01/0.01 亿元，同比增长 0%、0%、0%，毛利率假设为 95%。

区别于市场的观点

市场认为：

1）机器人行业竞争较为激烈，行业参与者众多，公司机器人业务面临较大竞争压力。

2）公司业务主要集中于汽车焊装领域，新能源汽车市场规模增速放缓，成长空间有限。

我们认为：

1）公司聚焦高端高精机器人方向，重点布局并联机器人等技术壁垒较高的产品。公司研发的并联机器人具有高精度、高速度的特点，能够满足客户在高端制造领域的需求，同时面向中国制造需求进行创新，有望在机器人领域形成差异化竞争优势。

2）公司当前已逐步从汽车产线业务拓展至低空飞行器等领域，未来随着并联机器人、具身智能等产品的拓展，公司产品下游应用场景将覆盖更多 3C 电子、半导体等领域，逐步打开业务边界。

股价上涨催化剂

1. 全球新能源汽车市场规模扩大；
2. 制造业智能化政策持续推进；
3. 并联机器人客户订单加码。

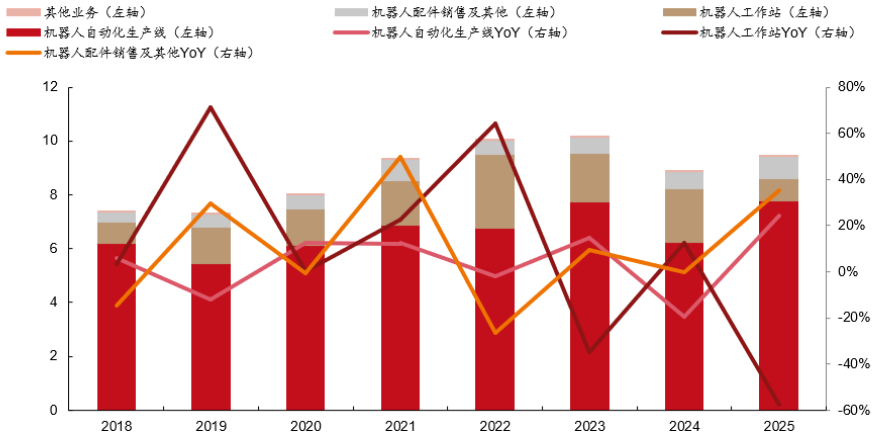
估值与目标价

预计公司 2026-2028 年收入为 12.08/15.70/20.99 亿元，同比增长 27.9%、30.0%、33.6%，归母净利润 0.66/0.95/1.69 亿元，同比增长 475.9%、43.3%、77.6%。公司作为智能制造与机器人的重要企业，受益于新能源汽车市场规模扩大及制造业智能化趋势，并联机器人业务有望在半导体、3C 电子等新兴领域拓展。首次覆盖，给予“增持”评级。

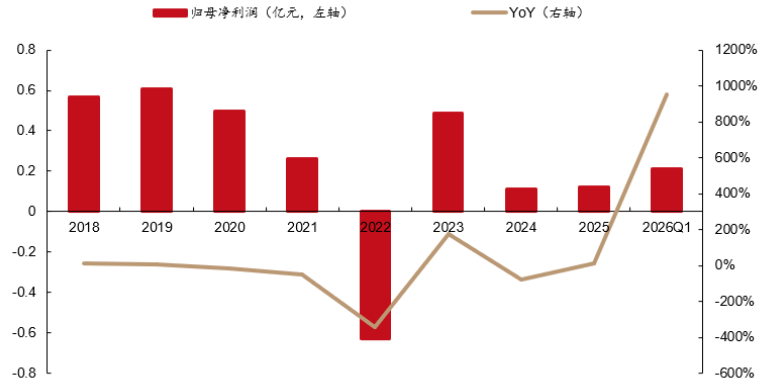
瑞松科技核心指标概览

图 1：瑞松科技核心指标概览图

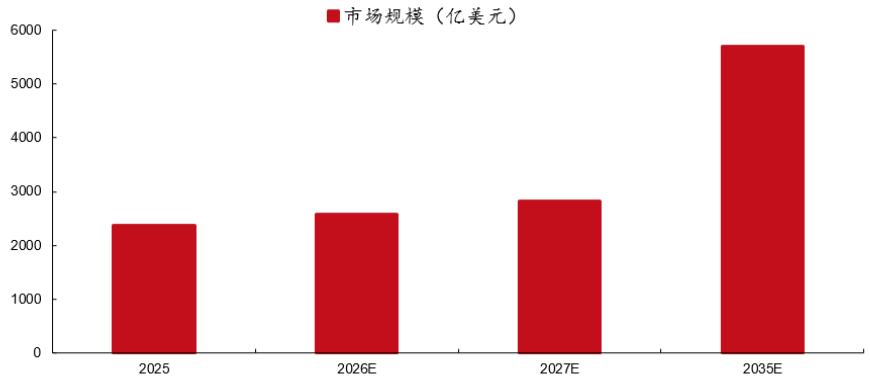
图：2018-2025年公司各产品营收（亿元）及YoY



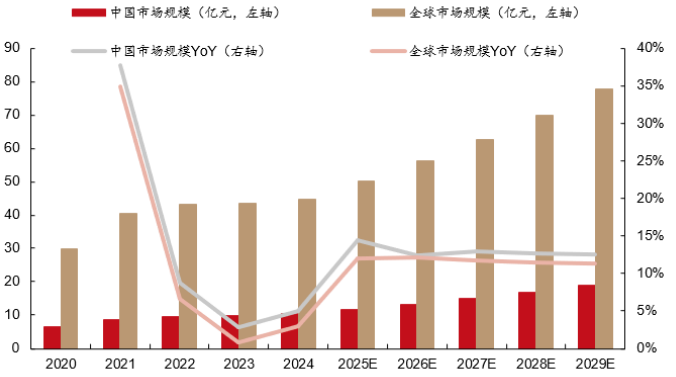
图：2016-2026Q1公司归母净利润及增速



图：全球智能制造市场规模



图：全球及中国并联机器人市场规模



资料来源：同花顺 iFinD，Global Growth Insights，弗若斯特沙利文，西部证券研发中心

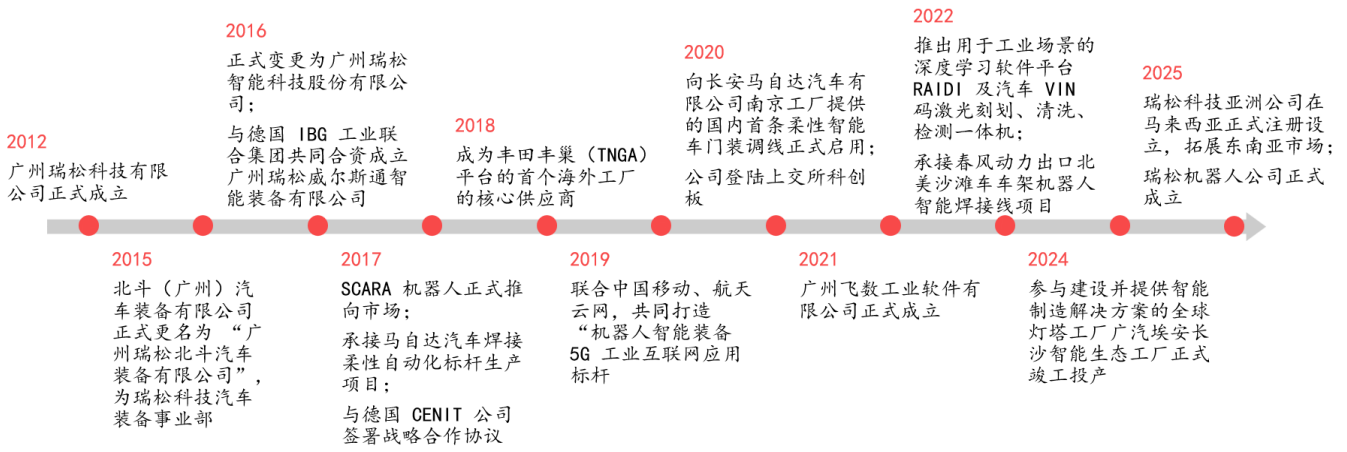
仅供内部参考，请勿外传！

一、立足智能制造与机器人，多业务协同驱动长期成长

1.1 深耕智能制造与机器人，持续推进高端化与全球化布局

公司深耕智能制造与工业机器人多年，围绕机器人、智能制造及工业软件构建协同发展的核心技术体系，并持续向高端化、全球化方向拓展。公司前身成立于 2012 年，是国内智能制造与工业机器人领域的高新技术标杆企业。2015 年，公司完成汽车装备业务整合，并于 2016 年正式更名为广州瑞松智能科技股份有限公司，同时与德国 IBG 工业联合集团成立合资公司，持续推进高端智能装备布局。2017 年以来，公司持续深化机器人及智能制造业务，同时与中国移动、航天云网等企业展开合作，加快智能制造与工业互联网融合。2020 年，公司登陆上交所科创板，随后进一步拓展工业软件及工业机器人业务。公司于 2025 年设立马来西亚亚洲公司及瑞松机器人公司，持续推进全球化与高端机器人布局。

图 2：公司发展历程



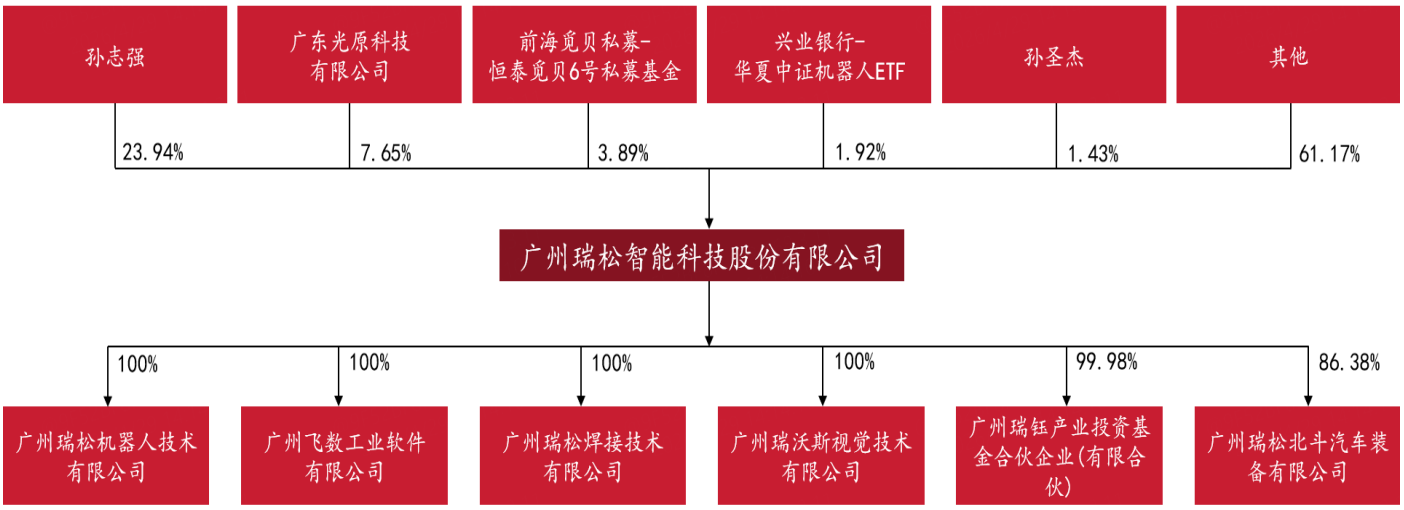
资料来源：瑞松科技官网，瑞松科技公众号，西部证券研发中心

1.2 股权架构清晰稳固，子公司协同助力长期成长

公司股权层级清晰、结构稳定，股权分布兼具稳定性与市场化特征，同时围绕智能制造、机器人、工业软件、机器视觉等方向持续推进智能制造产业链布局。截至 2026 年 Q1，实际控制人孙志强持股比例 23.94%，一致行动人孙圣杰直接持股 1.43%，二人合计控股 25.37%，显著领先于第二大股东，便于公司对重大事项快速形成统一决策。从对外投资看，公司布局多个全资及控股子公司：广州瑞松机器人技术有限公司重点布局高速高精六轴机器人、具身智能机器人业务；广州飞数工业软件有限公司聚焦工业软件和工业互联网平台；广州瑞松焊接技术有限公司布局焊接技术；广州瑞沃斯视觉技术有限公司重点发展机器视觉及智能检测产品；广州瑞松北斗汽车装备有限公司深耕汽车智能柔性产线及智能制造整体解决方案。通过多子公司协同布局，持续筑牢公司技术研发、市场拓展与业绩增长根基。

仅供内部参考，请勿外传！

图 3：公司股权结构（截至 26Q1）



资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

1.3 经营基本面稳固，盈利与运营能力持续优化

公司围绕机器人、数字化技术及智能制造系统解决方案持续深化布局，逐步构建覆盖多场景的核心技术体系与全球优质客户生态。作为国内机器人与智能制造领域的标杆企业，公司锚定制造业高端化、智能化、绿色化核心发展方向。机器人业务方面，公司高精高速六轴机器人已正式投产下线，在光通信领域，公司已取得全球连接器龙头企业的供应资质；在 3C 电子和半导体领域，公司首台套设备已进入两家半导体显示行业龙头用于柔性 FPC 装配；在高端精密电子领域，公司相关产品将进入电子制造服务行业的全球龙头企业。数字化技术方面，公司开发了视觉技术产品、工业软件产品及 AIoT 平台和机器人控制系统，相关产品已广泛应用于丰田、本田、比亚迪等多家汽车整车厂商及富士康等电子制造服务商。在智能制造技术板块，公司已参与低空飞行器、汽车、动力电池、机械重工、精密电子领域，并开发了新型连接技术装备，服务广汽集团、长安集团、丰田、本田等汽车工业知名企业，以及某国际品牌的数据硬盘生产制造智能产线。丰富且优质的客户资源不仅体现公司较强的技术实力与行业认可度，也有助于增强公司经营韧性与长期业绩增长能力。

仅供内部参考，请勿外传！

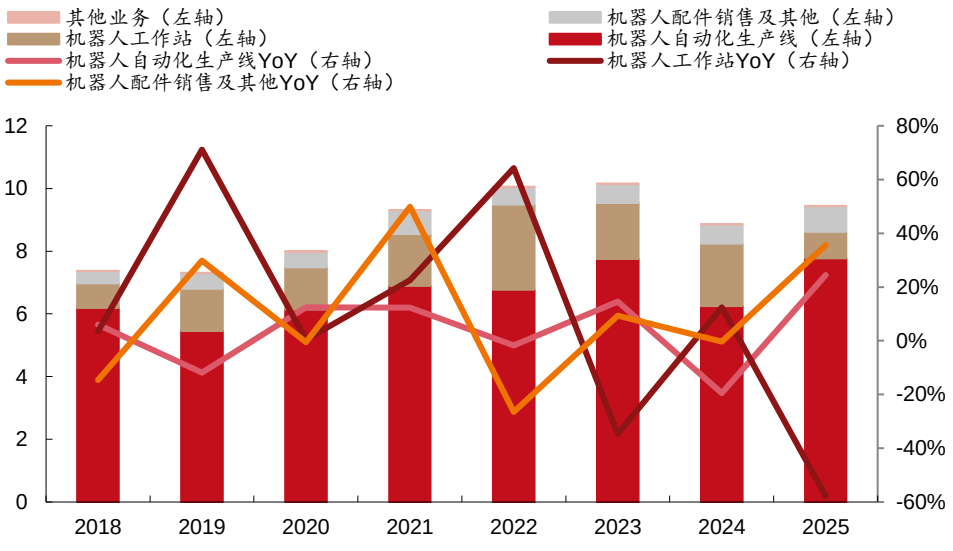
表 1：公司主营业务

主营业务	产品类型	应用领域	相关客户
机器人	高精高速六轴机器人（PLR 机器人）	光通信、3C 电子、半导体、高端精密电子等	全球连接器龙头企业；半导体显示行业龙头企业；全球电子制造服务行业龙头企业
数字化技术	机器视觉产品 工业软件产品 AIoT 平台 RIDP 和 RMC 机器人控制系统	汽车、3C 电子、半导体等	多家汽车整车厂商如丰田、本田、比亚迪、小鹏、长安、广汽、马自达、一汽、岚图等；电子制造服务商如富士康等
智能制造技术	低空飞行器智能制造解决方案 汽车智能制造解决方案 动力电池智能制造解决方案 机械重工智能制造解决方案 精密电子智能制造解决方案 应用于高质轻量化材料的新型连接技术装备	机械、海洋工程、风电、轨道交通、消费电子、海洋航空、5G 通讯等	汽车工业知名企业如广汽集团、长安集团、丰田、本田、三菱、马自达、广汽乘用车、吉利汽车、广汽埃安、比亚迪、小鹏汽车、合创汽车、零跑汽车、轻橙时代等；某国际品牌的数据硬盘

资料来源：瑞松科技官网，瑞松科技 2025 年年报，西部证券研发中心

公司营收结构以自动化生产线为主，兼有工作站与配套业务支撑，有助于公司持续受益于制造业智能化趋势。公司营业收入主要来自机器人自动化生产线业务，收入整体呈波动增长态势，由 2018 年的 6.19 亿元增长至 2025 年的 7.77 亿元，2025 年同比增长 24.45%，体现公司在智能制造生产线解决方案领域的进一步开拓。机器人工作站为公司第二大营收来源，业务波动较大，收入由 2018 年的 0.79 亿元增长至 2022 年的 2.72 亿元，随后出现回落，2025 年降至 0.84 亿元，同比-57.80%。机器人配件销售及其他业务规模相对较小，收入总体由 0.39 亿元增长至 0.82 亿元，2025 年同比增长 35.51%。其他业务收入占比较低，对整体收入影响有限。

图 4：2018-2025 年公司各产品营收（亿元）及 YoY

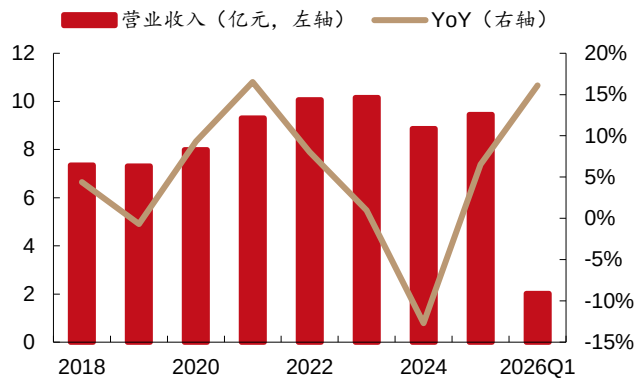


资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

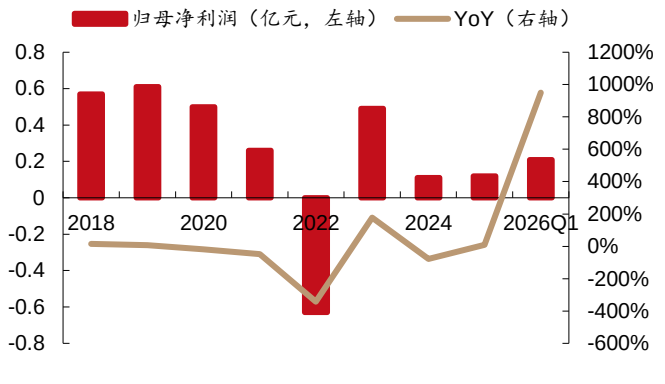
公司营收规模整体保持稳健，归母净利润经历阶段性波动后逐步修复。2018-2023 年，公司营业收入由 7.36 亿元增长至 10.16 亿元，整体保持稳步增长；2024 年，公司营收 8.87 亿元，同比-12.69%；2025 年营业收入回升至 9.45 亿元，同比增长 6.55%，经营端呈现修复趋势；2026 年 Q1，公司营业收入 2.02 亿元，同比增长 15.80%，延续增长态势。从归母净利润看，2019 年公司归母净利润保持增长，但 2020 年由 0.61 亿元降至 0.5 亿元，同比-18.26%，主要受宏观经济放缓及疫情影响，汽车行业产销量承压，同时公司为扩大销售规模适当降低项目毛利率，叠加疫情导致项目实施成本增加；2021 年持续下降至 0.26 亿元，同比-48.78%；2022 年归母净利润为-0.63 亿元，同比-345.24%，主要受计提减值损失影响；2023 年归母净利润修复至 0.49 亿元，同比增加 178.49%，主要得益于公司项目进展情况良好、新业务领域积极拓展、海外订单增加以及积极实行降本增效措施；2024-2025 年，归母净利润分别为 0.11 亿元和 0.12 亿元，短期仍受项目验收时间延后影响；2026 年 Q1，公司实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 878.58%，随着业务结构优化及新兴市场持续拓展，公司盈利修复趋势进一步显现。

图 5：2018-2026Q1 公司营业收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

图 6：2018-2026Q1 公司归母净利润及增速

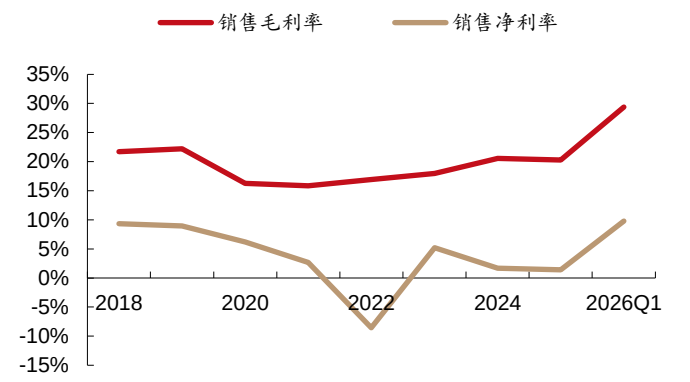


资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

公司盈利水平逐步回升，费用投入对短期利润有所影响，净利率仍有修复空间。公司毛利率 2018-2019 年稳定；2020-2023 年短暂承压回落；2024 年升至 20.55%，2025 年保持至 20.30%；2026 年 Q1 进一步提升至 29.39%，盈利效果持续改善。净利率方面，公司 2018-2020 年盈利能力相对稳定；2021-2022 年净利率有所下滑，2022 年探底-8.55%；2023 年快速回弹至 5.22%；2026 年 Q1 进一步提升至 9.79%，展现出盈利修复趋势。费用方面，公司费用率整体可控。自 2022 年，公司研发投入规模提升，费用高于 2022 年以前；销售费用整体稳定；管理费用有所上升，反映公司业务拓展；财务费用率长期维持低位。

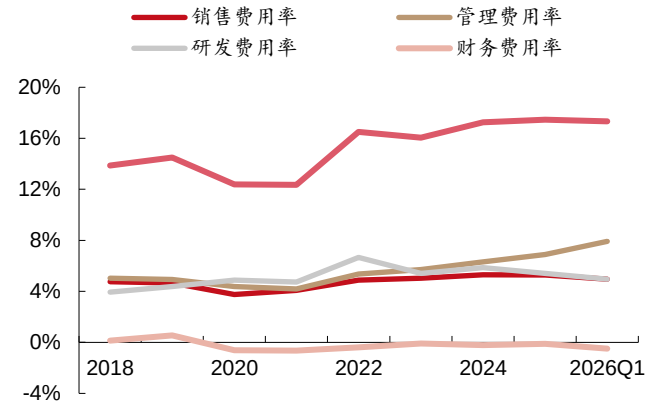
仅供内部参考，请勿外传！

图 7：2018-2026Q1 公司销售毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

图 8：2018-2026Q1 公司费用率



资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

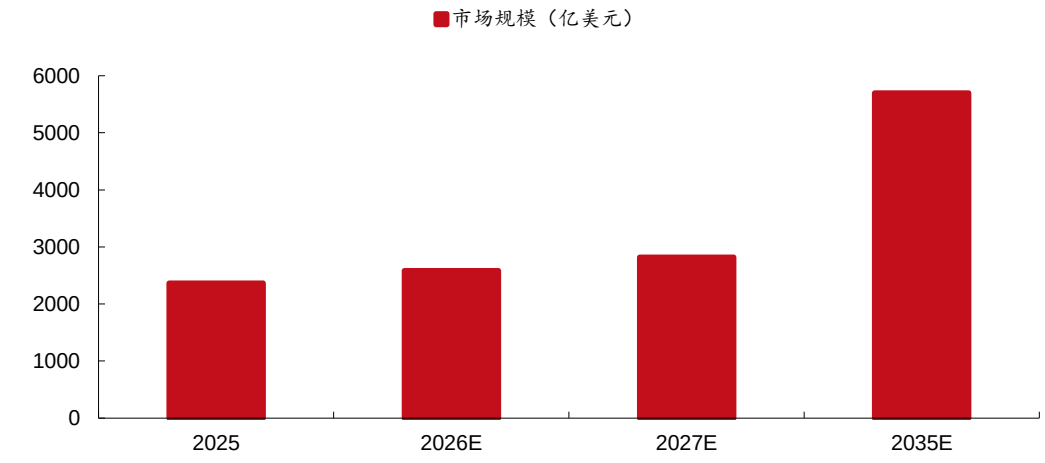
二、智能制造主业稳健增长，新能源车打开成长空间

2.1 行业：全球智能制造持续扩容，亚太引领产业升级浪潮

智能制造正向多行业、多场景渗透，行业长期成长空间广阔，也对企业技术、资金及行业 Know-how 提出要求。智能制造是基于先进制造技术与新一代信息技术深度融合，贯穿于设计、生产、管理、服务等产品全生命周期，具有自感知、自决策、自执行、自适应、自学习等特征，旨在提高制造业质量、效率效益和柔性的先进生产方式。从行业看，智能制造已渗透至汽车、工业机械、半导体、3C 电子、医疗器械、化工、制药、冶金等多个领域。智能制造行业的核心壁垒主要体现在三个层面：一是技术与知识壁垒，智能制造系统的构建涉及多学科技术融合，企业需持续投入大量研发资源以跟进技术发展趋势；二是资金与规模壁垒，智能制造开发费用及专业运维人员成本高昂，先发企业会通过规模效应形成成本优势；三是客户资源与人才壁垒，智能制造解决方案具有高度定制化特征，企业需深度理解下游行业工艺并积累长期客户信任。

全球智能制造市场保持较快增长，行业景气度持续提升。根据 Global Growth Insights 数据，2025 年全球智能制造市场规模约为 2364.3 亿美元，预计 2035 年将增长至 5698.7 亿美元，2026-2035 年 CAGR 约 9.2%。市场扩张的核心驱动力来自工业 4.0 加速落地，以及工业物联网、数字孪生和机器人集成在制造环节中的应用。

图 9：全球智能制造市场规模

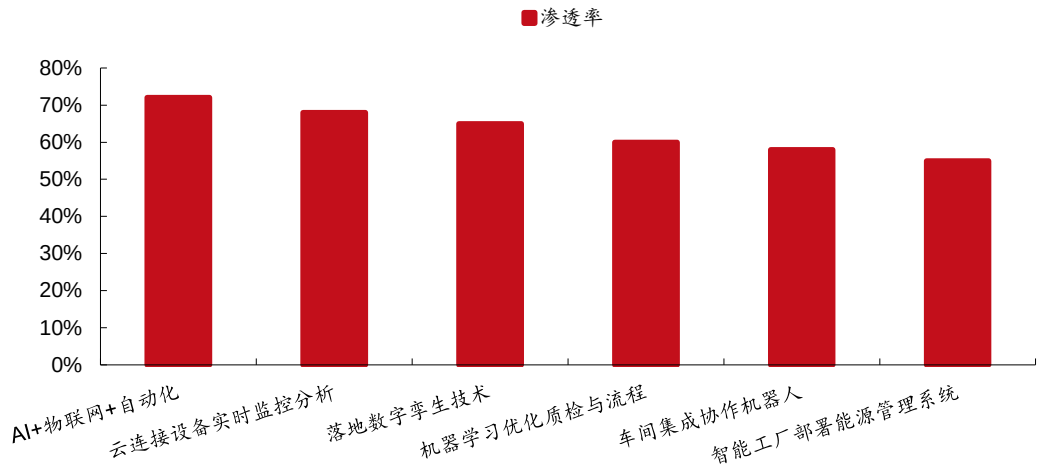


资料来源：Global Growth Insights，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

制造业企业数字化转型意愿持续增强，智能制造已成为提升效率、降低成本的重要抓手。根据 Global Growth Insights 数据，2025 年全球超 72%的企业正在布局人工智能、物联网与自动化技术，以提升生产精度、降低停机损耗；约 65%的企业已应用数字孪生技术用于仿真优化和预测性维护，减少设备故障；约 68%的工业场景依赖云连接设备进行实时数据分析与远程监控。AI、机器视觉、协作机器人及工业软件成为行业主要发展方向，当前 60%以上生产设施使用机器学习优化质检与流程管理，58%的工厂在车间集成了协作机器人，超 55%的智能工厂部署能源管理系统以降低能耗。智能制造正由单点自动化向全流程数字化升级演进。

图 10：智能制造技术场景渗透率

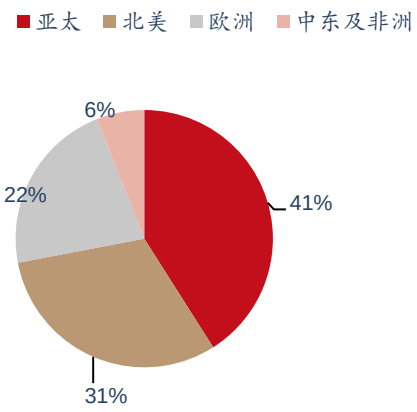


资料来源：Global Growth Insights，西部证券研发中心

亚太地区已成为智能制造增长核心区域，行业正迎来新一轮发展机遇。根据 Global Growth Insights 数据，2025 年亚太地区已成为全球最大智能制造市场，市场份额占比约 41%。北美地区受益于强力数字化普及，市场份额占比 31%；欧洲占比 22%，主要源于对可持续发展的强调；中东及非洲等地区占 6%。亚太地区凭借完整制造业体系和政策支持，未来仍将是全球智能制造增长核心区域，其中中国占据了亚太地区的主导地位，工业部门数字化已超 60%。随着 AI、机器人技术发展及国产替代加速，智能制造产业有望迎来新一轮机遇。

仅供内部参考，请勿外传！

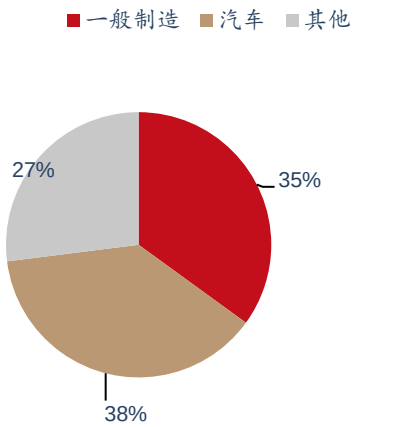
图 11：2025 年各地区智能制造市场份额



资料来源：Global Growth Insights，西部证券研发中心

汽车行业作为工业机器人最核心的应用场景之一，正持续推动智能制造行业需求增长，尤其新能源汽车快速发展进一步加速汽车制造智能化升级。根据 Business Research Insights 报告，汽车行业是工业机器人最大的应用领域，2025 年约占全球工业机器人部署量的 38%，超 120 万台机器人在汽车工厂中运行，支持焊接、喷漆、装配和物料搬运流程；汽车工厂的每个生产设施通常部署 1000 多个机器人，尤其在新能源汽车生产线。新能源汽车行业发展有望持续驱动智能制造行业。

图 12：2025 年工业机器人行业应用占比

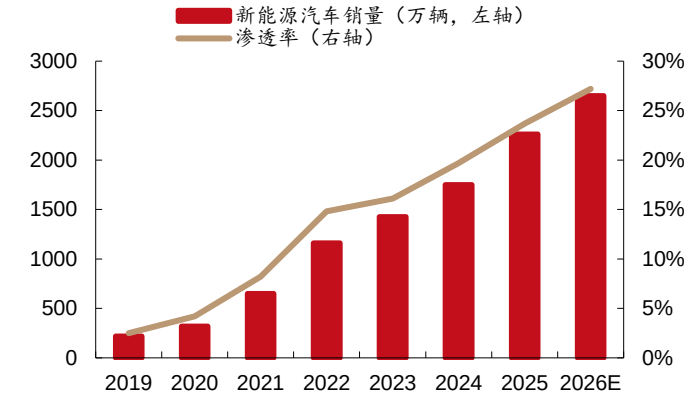


资料来源：Business Research Insights，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

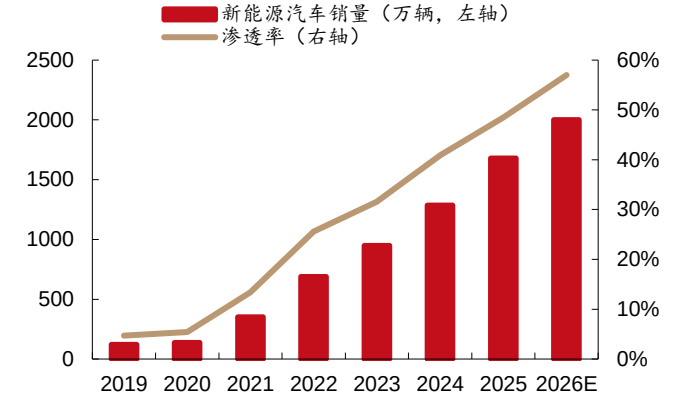
全球及国内新能源汽车行业持续高景气发展，为公司汽车智能制造业务提供广阔的增长空间。全球新能源汽车销量由 2020 年的 320 万辆快速增长至 2025 年的 2260 万辆，渗透率由 4.2%提升至 23.7%。国内新能源汽车销量则由 2019 年的 120.6 万辆增长至 2025 年的 1680 万辆，渗透率由 4.7%提升至 48.5%，预计 2026 年有望达到 2000 万辆，渗透率达 57.0%。随着新能源汽车销量持续增长及渗透率不断提升，车厂扩产、新车型导入及产线升级需求有望持续释放，公司作为汽车智能制造解决方案供应商，将持续受益于产线升级、柔性制造及智能化改造等需求增长，新能源汽车业务有望成为公司未来业绩增长的重要驱动力。

图 13：全球新能源汽车销量及渗透率



资料来源：世界汽车组织，高工产业研究院，西部证券研发中心

图 14：国内新能源汽车销量及渗透率



资料来源：中国汽车工业协会，高工产业研究院，西部证券研发中心

2.2 公司：智能制造优势持续夯实，数字化升级与新能源需求共驱发展

2.2.1 汽车智能制造龙头地位稳固，全流程交付能力突出

公司子公司瑞松北斗具备汽车智能装备全流程交钥匙工程能力，长期服务头部车企，技术与项目经验积累深厚。子公司广州瑞松北斗汽车装备有限公司是中国最早提供汽车装备智能化解决方案的公司之一，也是国内最具规模的汽车智能装备技术研发制造商之一，为汽车制造提供包含前期工艺方案分析、整线规划、设计、制造、调试及安装等的整体交钥匙工程服务。长期服务于广汽集团、长安集团、丰田、本田、三菱、马自达、广汽乘用车、吉利汽车、广汽埃安、比亚迪、小鹏汽车、合创汽车、零跑汽车、轻橙时代等汽车工业知名企业。公司在汽车智能制造领域积累了大量创新性技术成果及成熟的项目经验，具备从工艺流程规划、整线布局、式样制定、3D 设计、3D 动态模拟仿真到图纸设计以及离线程序输出的综合能力。

公司依托核心技术实现多车型混线生产与多材料兼容，持续向动力电池等新能源零部件领域延伸。公司在汽车智能制造领域具备较强的核心技术积累，形成了以混流柔性制造、高速输送系统、智能控制技术、轻量化材料连接及虚拟仿真调试为代表的关键技术体系，能够实现新能源汽车与传统燃油车在同一产线上的多车型快速切换与稳定混线生产，有效提升产线多样化、柔性化与高节拍。例如，公司为广汽埃安长沙智能生态工厂打造的智能制造方案能够实现焊装车间智能生产线节拍 48 秒/台、年产 20 万辆、车型生产切换零损失，

仅供内部参考，请勿外传！

打造了全球单线节拍最快的新能源工厂和行业领先的工业 4.0 标杆工厂。公司具备对多材料车身结构的智能制造解决方案能力，可兼容碳钢、铸铝及钢铝混合结构的焊接与装配需求，满足新能源汽车的多样化制造工艺要求。同时，公司针对新能源汽车关键零部件制造场景，拓展了新能源动力电池壳体及电池包总成等专用生产线线解决方案，进一步提升在新能源产业链中的技术覆盖深度。例如公司研发的“薄壁曲面铝合金高质高效搅拌摩擦焊关键技术及成套装备”项目获 2022 年度国家“机械工业科学技术奖”二等奖，成功应用于国产飞机副油箱生产，实现了该技术在我国军工行业的首次应用；实现新能源汽车电池托盘的高速自动化焊接生产，生产效率提高约 40%。

图 15：新能源汽车钢铝车身柔性智能焊装产线



资料来源：瑞松科技公众号，西部证券研发中心

图 16：新能源汽车电池托盘制造关键技术解决方案



资料来源：瑞松科技公众号，西部证券研发中心

公司新能源车项目持续落地，深化头部客户合作并拓展海外市场，有望受益行业扩产周期持续释放增长动能。公司深度参与新能源汽车产业链扩产及智能化升级，相关项目持续落地，客户覆盖广汽埃安、零跑汽车、小鹏汽车等国内主流新能源车企，并逐步拓展至海外市场，体现出较强的客户开拓能力与订单承接能力。承接业务主要集中于车身焊装产线、智能柔性产线及产线升级改造等环节，涵盖地板线、侧围线、总拼线等多项核心制造工序。同时，公司通过柔性制造、机器人集成及数字化控制等技术方案，持续满足新能源车企多车型共线生产与快速扩产需求，项目版图不断扩展至海外市场。

仅供内部参考，请勿外传！

表 2：2022-2025 年部分公司参与的新能源汽车项目

时间	客户	项目类型	项目内容	金额
2022.4	浙江零跑	焊装产线	钱塘基地焊装线体 A、C 包项目。建设共 15 条柔性焊装生产线，预计搭载 277 台机器人，集成点焊、弧焊、激光焊、高速滚边、3D 视觉涂胶、柔性 NC 工艺，支持多车型无缝共线批量生产	2.15 亿元
2022.5	广汽埃安	焊装产线	产能扩建项目焊装车间生产线设备导入项目。包含地板分总成线、地板总成线、侧围总成及顶盖线项目，实现钢铝共线随机柔性混合生产，支持多车型共线量产	1.07 亿元
2023.8	广汽埃安	焊装产线	车身总拼、地板、侧围、顶盖等智能柔性产线。服务广汽埃安第三工厂建设	1.5 亿元
2024.7	广汽埃安长沙分公司	车身产线	AY2 车型地板分总成、地板总成线、侧围及顶盖线、车身主线等设备导入项目	超 0.3 亿元
2024.7	浙江零跑	焊装产线	钱塘工厂焊装线体改造项目。主要建设侧围主线	3.68 亿元
2025.11	马来西亚 INGRESS	智能制造解决方案	提供新能源汽车智能制造解决方案。提供涵盖主线、地板线、侧围线、机舱线、前地板线、后地板线、四门翼子板线等车身智能制造生产线，采用自主研发的数字化平台 RIDP、RMC 机器人控制系统及视觉检测等技术，配备 64 套自主研发多轴 NC 定位高端装备，承接至交付周期半年	超 1.3 亿元

资料来源：瑞松科技公众号，广东省汽车行业协会公众号，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.2 机器视觉产品持续突破，智能制造能力加速升级

公司依托自主团队瑞沃斯视觉打造机器视觉产品，形成软硬件一体化解决方案。团队搭建的 RAIDI 检测软件平台集成数据标注、模型训练与优化等功能，能够针对复杂工业场景下的多品种、小批量、小样本生产需求实现缺陷识别与分类，并通过持续迭代提升检测效果。公司创新性开发并推出瑞松智能数字化平台 RIDP 以数字孪生为核心，实现对生产现场的虚拟映射，通过数据采集与分析能力，实现设备运行监测、生产过程追溯及能源管理优化等功能，提升整体制造系统的透明度与管理效率。

图 17：RAIDI 检测软件平台



资料来源：子公司瑞沃斯视觉官网，西部证券研发中心

图 18：智能数字化平台 RIDP

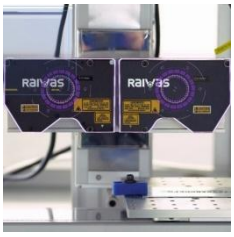
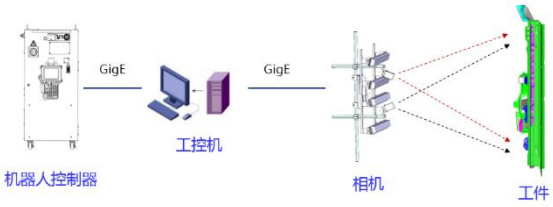
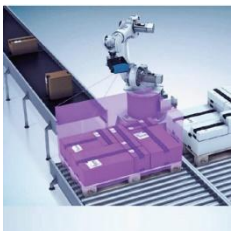
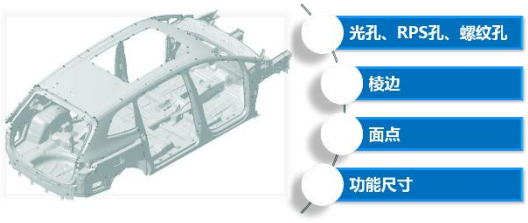


资料来源：瑞松科技 2024 年年报，西部证券研发中心

公司融合 AI 与激光视觉技术，构建多类工业视觉检测与识别设备体系，应用覆盖汽车制造及 3C、半导体等高端制造领域。在具体机器视觉产品方面，公司结合 AI 与激光视觉技术，推出多类检测、定位、分拣设备，可以应用于焊装、涂装、总装、检测等环节，并逐步拓展至 3C 电子、半导体及精密制造等领域，增强在高端制造领域的应用广度。

仅供内部参考，请勿外传！

表 3：公司机器视觉产品

产品名称	产品图片	产品介绍
3D 视觉检测系统		通过 3D 轮廓传感器获取目标的三维轮廓数据，配合视觉软件对数据进行分析处理达到尺寸测量、缺陷检测、目标识别等目的，具有抗干扰能力强、检测精度高等优点，可广泛应用于零件三维尺寸测量、工件组装精度测量、缺陷检测等项目需求
2D 涂胶检测系统		通过视觉与机器人进行信号交互，完成对涂胶效果的图像采集处理，分析涂胶宽度、面积、位置和连续性等质量因素，并对不良品报警提醒，以实现全面监控涂胶质量为目的的检测系统，可应用于漏胶、卷胶、胶过细、胶过宽、胶量过大、胶偏位、断胶的场景
3D 涂胶检测系统		在 2D 涂胶检测系统的功能上增加了胶条高度、胶条截面积等的检测，多适用于更高要求的涂胶品质检测，例如发动机缸体三角胶检测、汽车前后挡风玻璃三角胶检测、电池壳密封胶检测等
双目视觉系统		利用双目视觉技术实现工件 6 自由度定位并引导机器人纠偏后准确抓取，可广泛应用于各类生产线物料搬运、装配、上下料等。相机可固定安装或者装于机器人抓手，相机视野覆盖全局，可扩展性强，易追加新车型
3D 激光视觉寻位系统		主要由 3D 激光器、工控机及视觉软件组成，由机器人带着 3D 激光器到达指定的位置拍照，视觉软件进行图像运算将得到的工件偏差值发送给机器人，最终引导机器人自动纠偏后准确抓取工件，适用于各类生产线的超大工件的物料搬运、抓取等项目需求
AI+3D 智能分拣系统		基于双目结构光相机，搭载基于深度学习技术研发的目标识别定位 3D 视觉软件，给出识别目标的分割结果和姿态定位及抓取点坐标信息，最后转换为机器人的抓取坐标，引导机器人移动到目标物体实现自动抓取
在线测量视觉系统		基于视觉检测技术和激光测量技术，搭配机器人柔性定位优势，实现在线非接触式尺寸精度测量的系统。可测量影响车身骨架精度的关键尺寸，也可运用在其他非接触式对精度有要求的特定场景

仅供内部参考，请勿外传！

产品名称	产品图片	产品介绍
3D 激光器		产品结构简单、节约空间，兼具 2D 图象和 3D 检测功能的结合应用，相机、镜头、激光器灵活选用，提高了视觉系统对不同工件、工艺、工况的处理能力和适应性。适用于所有常见焊接领域，如激光、MIG、MAG、等离子等，并且可用于上料引导、智能全自动装配、检测等领域

资料来源：瑞松科技官网，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

三、机器人业务加速突破，并联+具身智能打开新成长曲线

3.1 工业机器人景气上行，政策与需求共振驱动行业扩容

工业机器人行业具备较高技术与行业壁垒，长期竞争优势不仅来源于产品能力，更取决于系统集成、场景落地及客户服务能力，龙头企业有望持续受益于行业集中度提升。工业机器人是一种能自动定位控制、可重复编程的、多功能的、多自由度的操作机，它能搬运材料、零件或操持工具以完成各种作业。该行业具有较高的进入门槛，具有显著的跨学科应用特征，涉及机械设计、电气控制、运动控制、计算机软件、视觉识别及自动化系统集成等多个技术领域。下游客户所处行业差异较大，生产场景复杂多样，对解决方案的定制化程度要求较高。此外，机器人智能制造产线直接关系客户生产效率、产品质量及产能稳定性，具备成功案例及持续服务能力的成熟厂商更具竞争优势。工业机器人行业呈现多重壁垒特征，新厂商在短期内很难形成竞争优势，具有项目经验与客户资源的企业有望受益于行业，进一步巩固地位、持续发展。

表 4：工业机器人行业主要壁垒

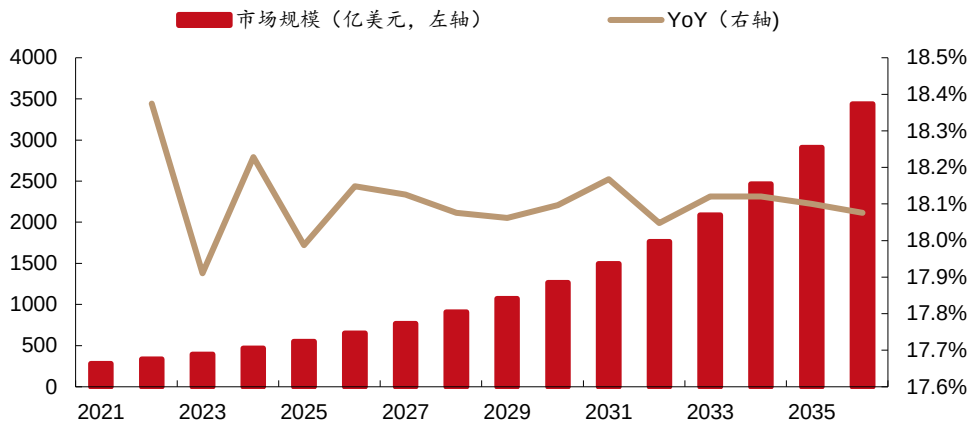
主要壁垒	相关内容
跨学科应用壁垒	工业机器人行业是跨学科的综合性应用行业，涉及计算机软件、电气工程、机械电子、机械设计等多个领域的专业知识，同时客户应用行业差异较大，个性化需求较强，系统产品的结构复杂，技术含量较高
项目经验壁垒	工业机器人行业客户需求差异化很大，生产制造工艺复杂，涉及整体方案设计、机械与电控方案设计、信息化功能设计、零部件采购、系统技术、安装调试、系统维护等各个环节，有赖于供应商强大的整合生产能力和项目管理能力
生产工艺壁垒	工业机器人行业客户具有定制化非标生产的显著特点，项目投资金额大、建设周期长、定制化比例高，不同厂商基于各自的生产场地条件、生产规模计划、生产节拍要求、新材料、新工艺等限制条件，对供应商的生产工艺和技术提出了很大的差异化要求，需要掌握不同客户的不同生产工艺要求，并进行有针对性地设计和制造
客户的供应商准入壁垒	机器人智能制造生产线对客户的生产经营影响重大，如在使用过程中出现问题，将直接影响到所生产产品的质量以及生产活动的正常运行

资料来源：瑞松科技 2025 年半年度报告，西部证券研发中心

全球工业机器人市场整体保持增长态势，自动化升级仍是制造业长期发展主线。根据 Future Market Insights 数据，全球工业机器人市场规模由 2021 年的 283 亿美元增至 2025 年的 551 亿美元。预计 2026-2036 年持续增长，市场规模从 2026 年的 651 亿美元增至 2036 年的 3436 亿美元，CAGR 达 18.1%。

仅供内部参考，请勿外传！

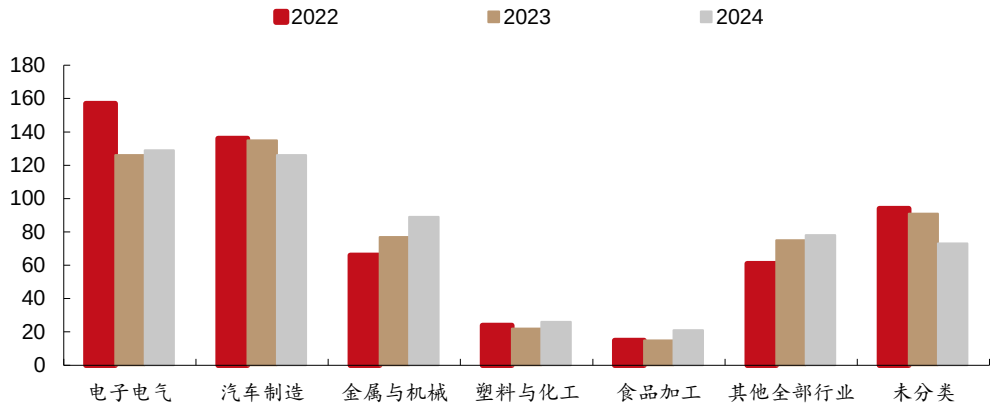
图 19：全球工业机器人市场规模



资料来源：Future Market Insights，西部证券研发中心

工业机器人需求已逐步向多元制造领域扩散。根据国际机器人联合会数据，2024 年电子电气行业安装量达 12.9 万台，汽车制造行业为 12.6 万台，分别占全球工业机器人安装量的 23.80%、23.25%，是机器人应用最核心的两大领域；同时金属与机械行业安装量提升至 8.9 万台，塑料化工、食品加工及其他行业需求较 2022 年亦有所增长，工业机器人正由标准化大制造环节向更广泛工业场景延伸。

图 20：不同行业工业机器人年安装量（千台）

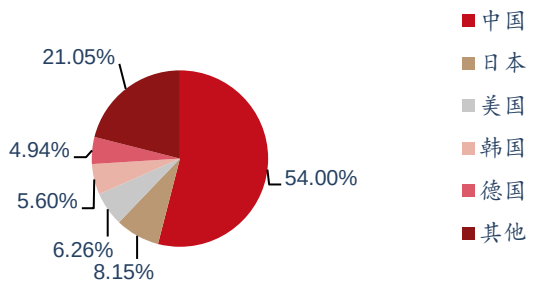


资料来源：IFR World Robotics 2025，西部证券研发中心

中国已成为全球最大的工业机器人应用市场，新增需求与存量规模均处于全球领先地位，为本土机器人厂商及智能制造企业提供广阔的发展机遇。2024 年，中国新安装工业机器人占全球总量的 54%；同期日本、美国、韩国及德国新安装占比分别为 8.15%、6.26%、5.60%及 4.94%，中国市场规模优势显著。2024 年中国运营存量占全球 43%，显著高于日本的 9.56%、美国的 8.35%、韩国的 8.31%及德国的 5.92%。庞大的存量规模意味着国内制造业自动化已形成一定基础，也为后续设备更新换代、软件升级、维保服务及智能化改造提供持续市场空间。

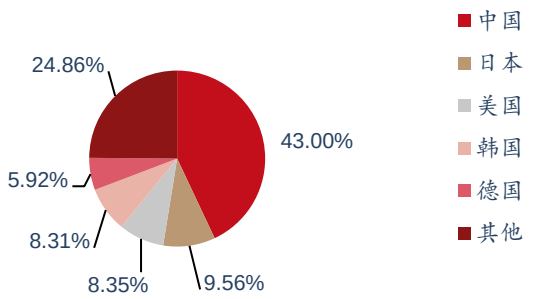
仅供内部参考，请勿外传！

图 21：2024 年全球新安装机器人占比



资料来源：IFR World Robotics 2025，西部证券研发中心

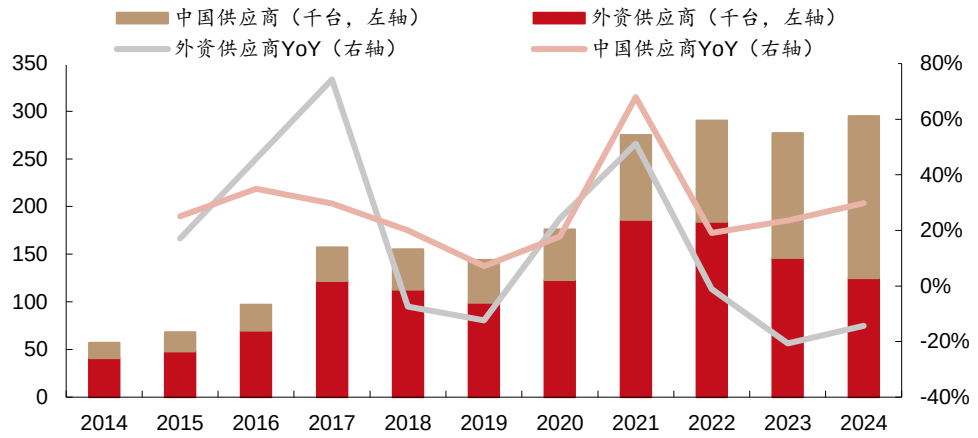
图 22：2024 年全球机器人运营存量占比



资料来源：IFR World Robotics 2025，西部证券研发中心

国内工业机器人行业保持较快发展，中国供应商工业机器人安装量增长速度整体快于外资供应商。近年来，国产厂商工业机器人安装量快速提升，行业正由外资主导逐步向国产替代阶段过渡。根据国际机器人联合会数据，2014-2024 年，中国供应商年度工业机器人安装量由 1.6 万台增长至 17 万台，CAGR 约 26.66%；同期外资供应商销量由 4.1 万台增长至 12.5 万台，CAGR 约 11.79%，国产厂商整体增速明显高于外资厂商。2022-2024 年，中国供应商工业机器人安装量分别同比增长 19.10%、23.58%和 29.77%，持续保持较快增长，而外资供应商销量则连续三年下滑，2024 年同比下降 14.38%。2024 年，中国供应商销量达到 17 万台，首次超过外资供应商 12.5 万台，行业竞争格局迎来重要拐点，本土替代趋势明显加速。

图 23：2014-2024 年中国供应商与外资供应商工业机器人年度安装量及 YoY

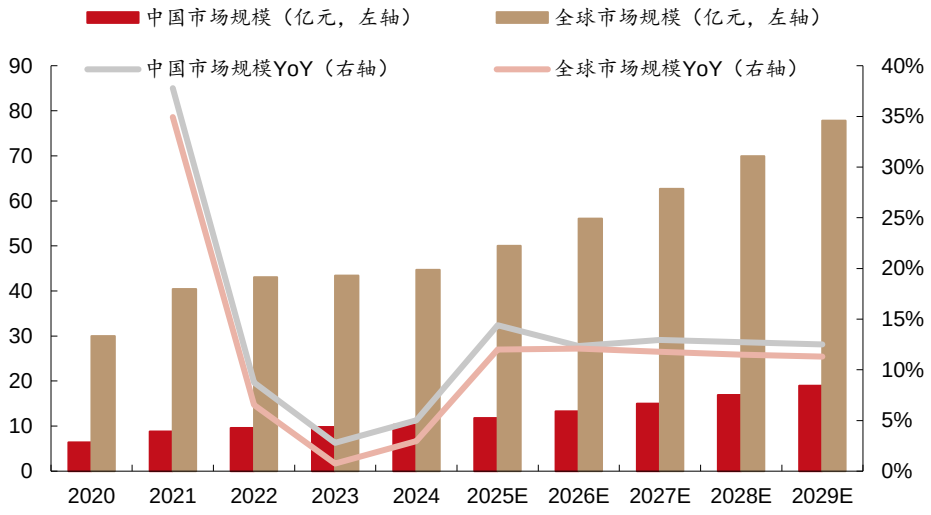


资料来源：IFR World Robotics 2025，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

并联机器人市场在成熟场景与高端制造新应用双重驱动下持续扩容，行业景气度向上。并联机器人是工业机器人中的重要细分品类，其动平台和定平台通过至少两个独立的运动链相连接，一个轴运动不会改变另一个轴的坐标原点，与传统串联机器人逐级传动的结构形式不同。因此，并联机器人具有刚度大、结构稳定、承载能力大、微动精度高、运动负荷小的优点，广泛应用于食品分拣、药品包装、3C 电子装配及精密检测等高速轻载场景。全球并联机器人市场规模持续扩大，由 2020 年的 29.96 亿元增长至 2024 年的 44.68 亿元，预计 2029 年将进一步提升至 77.79 亿元。中国市场凭借制造业的雄厚基础及自动化改造的旺盛需求，市场规模由 2020 年的 6.38 亿元增长至 2024 年的 10.32 亿元，预计 2029 年有望达到 19 亿元，2024-2029 年 CAGR 为 13.0%，快于全球整体 11.7%的水平。着眼于需求端，并联机器人市场呈现成熟场景深化渗透与新兴领域持续拓展的双轮驱动格局。一方面，在食品饮料、制药包装等成熟应用领域，并联机器人正由示范产线向规模化部署推进，渗透率持续提升；另一方面，随着核心零部件性能、控制算法及系统集成能力持续进步，并联机器人开始拓展至 3C 零部件精密装配、半导体后道工序等高端制造场景，新的增量需求不断释放。并联机器人行业有望保持较快增长，稳固其市场地位与需求确定性。

图 24：全球及中国并联机器人市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，西部证券研发中心

国家围绕智能制造、工业机器人方向持续出台支持政策，推动高端装备制造向自主可控、智能化升级迈进，为产业发展提供明确指引与长期政策保障。2023 年《“机器人+”应用行动实施方案》推动机器人在制造业等十大重点领域规模化落地，加快机器人在多领域、多场景渗透。国家政策已形成对智能制造、工业机器人产业的前瞻性、多层次支持体系，为相关产业长期发展奠定坚实基础，也为具备技术积累与产业化能力的企业创造重要发展机遇。

仅供内部参考，请勿外传！

表 5：机器人、智能制造相关政策

政策名称	发布时间	发布部门	核心内容
《中国制造 2025》	2015.5	国务院	以智能制造为主攻方向，推进工业机器人应用、智能工厂建设
《机器人产业发展规划（2016-2020 年）》	2016.4	工信部、发改委、财政部	攻克机器人关键零部件及系统集成技术，发展全自主编程智能工业机器人、人机协作机器人等智能产品
《新一代人工智能发展规划》	2017.7	国务院	发展自主智能系统、人机协同智能与类脑智能
《“十四五”机器人产业发展规划》	2021.12	工信部等 15 部门	到 2025 年制造业机器人密度实现翻番，攻关机器人操作系统、仿生感知认知与人机协作技术
《“机器人+”应用行动实施方案》	2023.1	工信部等 17 部门	到 2025 年制造业机器人密度较 2020 年翻番，聚焦十大应用重点领域
《人形机器人创新发展指导意见》	2023.11	工信部	2025 年，人形机器人创新体系初步建立；2027 年，人形机器人技术创新能力显著提升，形成安全可靠的产业链供应链体系
《推动工业领域设备更新实施方案》	2024.3	工信部等 7 部门	到 2027 年，工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上。推广应用智能制造装备，推动工业机器人等通用智能制造装备更新
《工业机器人行业规范条件（2024 版）》及实施办法	2024.7	工信部	从技术能力、质量要求等方面修订行业规范
《关于加快场景培育和开放推动新场景大规模应用的实施意见》	2025.11	国务院办公厅	对制造业领域进行转型升级，聚焦智能制造等核心技术应用，创新柔性生产线等应用场景

资料来源：中国政府网，国家发展和改革委员会，工业和信息化部，西部证券研发中心

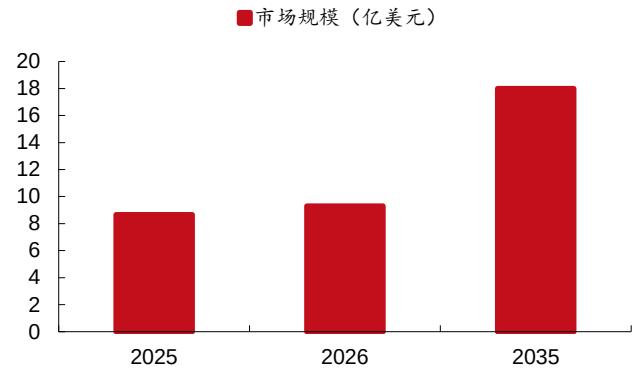
3.2 切入并联机器人高端领域，高精高速产品开启产业化落地

MPO 连接器满足高速率、高密度光网络需求，行业发展前景广阔。MPO 连接器通过在单一接口中集成多芯光纤，实现光网络布线密度和部署效率的提升。随着云计算、人工智能、大数据及超大规模数据中心的快速发展，网络流量呈指数级增长，传统 LC、SC 等单芯连接方案已难以满足布线需求。MPO 连接器可支持 12 芯、24 芯、48 芯、72 芯乃至 96 芯等多芯光纤连接，并与多芯圆光缆、光纤带及带状光缆等产品配套使用，能够满足 40G、100G 及更高速率光网络对于高密度连接的要求。相比传统单芯连接方式，MPO 具备工程部署效率高、布线密度高、扩容灵活和定制化程度高等优势。一方面，多芯预连接设计能够减少现场熔接和施工时间，提升数据中心建设效率；另一方面，其高密度模块化布线方式可有效节约机柜和配线空间，并通过增加连接模块快速实现网络扩容。此外，MPO 产品能够根据客户需求灵活定制芯数、长度及接口形式，满足不同网络架构的部署需求。

仅供内部参考，请勿外传！

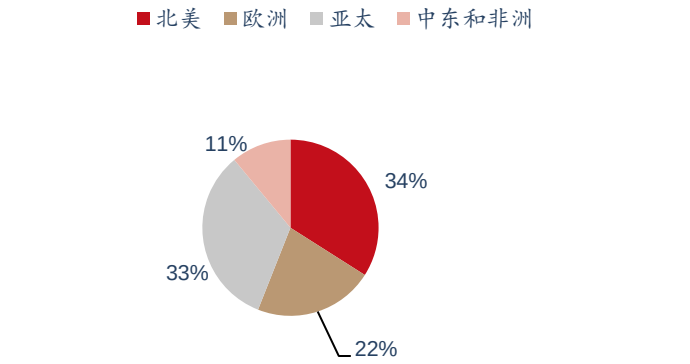
MPO 市场规模有望持续扩张，北美和亚太地区为主要需求来源。随着高密度数据中心连接需求增加、5G 基础设施快速扩展以及对云计算服务依赖程度不断提升，MPO 市场发展前景广阔。根据 Global Growth Insights 数据，全球 MPO 光纤跳线市场规模预计将由 2025 年的 8.65 亿美元增长至 2026 年的 9.31 亿美元，并于 2035 年达到 17.99 亿美元，CAGR 达 7.6%，市场规模呈持续增长趋势。从区域分布来看，北美和亚太地区是当前 MPO 光纤跳线市场的主要需求来源：2025 年北美市场占全球市场份额 34%，亚太市场占比 33%，欧洲市场占比 22%，中东和非洲市场占比 11%。

图 25：全球 MPO 光纤跳线市场规模



资料来源：Global Growth Insights，西部证券研发中心

图 26：2025 年各地区 MPO 光纤跳线市场份额

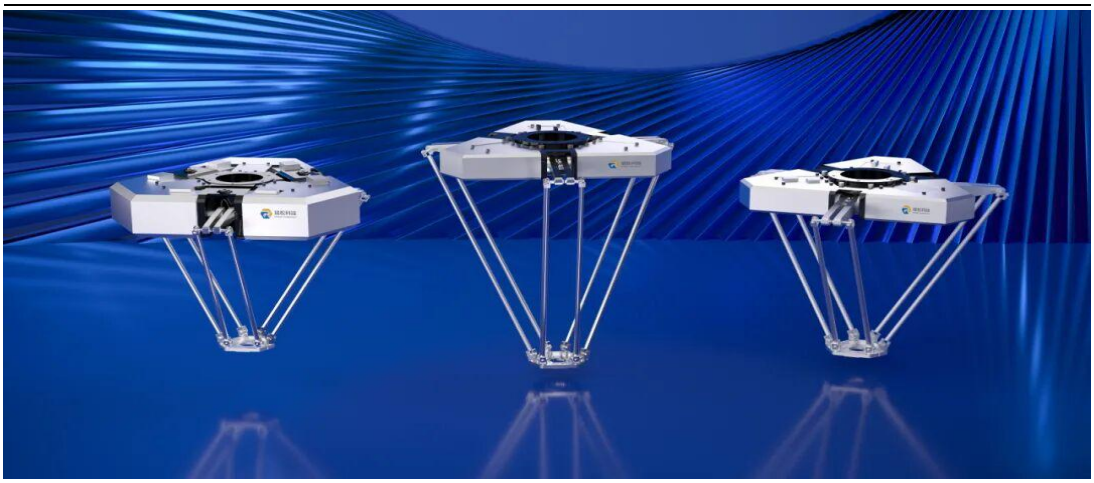


资料来源：Global Growth Insights，西部证券研发中心

公司引进高精高速六轴并联机器人技术，推进产品本土化应用，加速切入高端工业机器人行业。2025 年 3 月，公司向松下集团子公司 PCO 购买高精高速并联机器人项目相关有形资产和无形资产。2025 年 9 月，瑞松机器人公司正式成立，重点聚焦高精高速六轴并联机器人、具身智能机器人、嵌入式控制器及核心零部件的研发、生产与销售。相较于传统并联机器人，公司布局的六轴并联机器人具有高刚性、高精度、高速度的优点可广泛用于 3C 电子、精密医疗器械、智能汽车电子等领域，实现以人为主的精密装配及检测工序进行机器人替代，提升产品品质及生产效率。在引进相关技术基础上，公司对并联机器人核心技术进行消化吸收与自主转化，逐步掌握高精高速运动控制算法、模块化设计及嵌入式控制等关键技术，完成面向中国高端产业需求的创新输出。同时，公司与中科院、清华大学、香港科技大学、中山大学、华南理工大学等高校及科研院所开展产学研合作，已在精密制造领域形成标杆应用案例。

仅供内部参考，请勿外传！

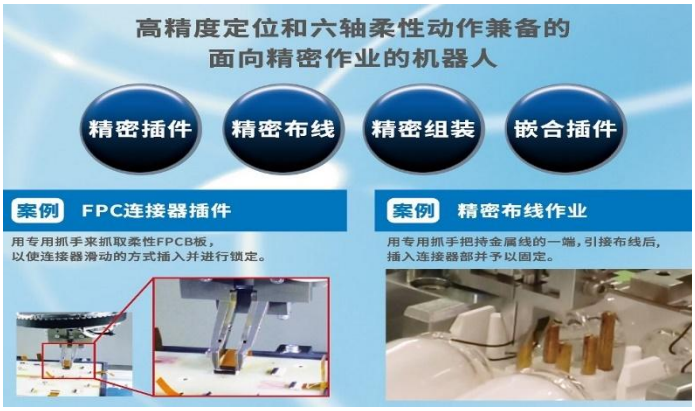
图 27：公司高精高速六轴并联机器人产品图片



资料来源：公司官网，西部证券研发中心

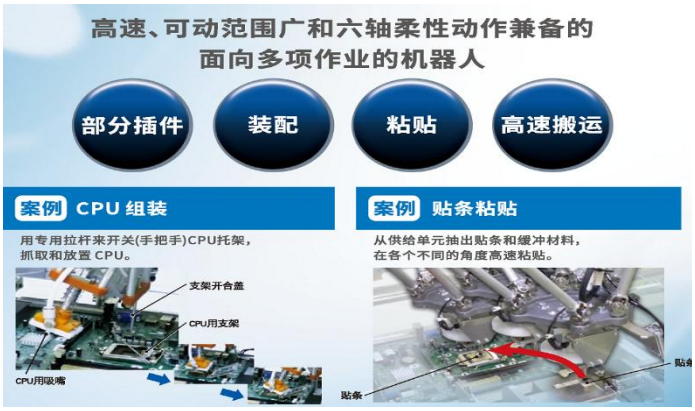
公司推出的高精高速六轴 PLR-S 系列并联机器人具备高精度与高速度的综合性能，可满足 3C 电子、半导体及精密制造等领域对高一致性作业的需求。PLR-S 系列并联机器人采用多连杆并联机械结构与多任务实时嵌入式协调控制技术，实现 6 自由度高精度运动控制，兼具高刚性、高速度与紧凑结构优势。在核心性能方面，该产品重复定位精度可达±0.01mm，在实际检测中更实现微米级精度表现：在 10mm 工作直线轨迹上，轨迹重复定位精度达到 0.8μm，在特定环境的距离重复定位精度达到 0.3μm，机器人重复定位精度优于 1μm 的工作空间距离在 10cm，整体性能达到高端精密装备应用标准。同时，机器人负载能力最高可达 3kg，运动速度可达 2.2m/s，在保证精度的同时兼顾高速作业能力。此外，产品集成手把手示教与轨迹编辑功能，支持模块化设计与 3 轴至 6 轴灵活配置，提升系统部署效率与应用适配能力。该产品在多项核心精度指标上表现优异，标志着国产高精高速并联机器人在微米级精密控制能力方面取得重要突破，公司向高端机器人市场延伸迈出关键一步。

图 28：公司高精高速六轴并联机器人应用案例



资料来源：瑞松科技官网，西部证券研发中心

图 29：公司高精高速六轴并联机器人应用案例



资料来源：瑞松科技官网，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

公司高精高速 PLR 机器人已完成头部客户验证，实现投产下线。公司研发的高精高速机器人于 2025 年 5 月完成首台交付，并在全球显示面板龙头企业进行工艺测试验证，产品进入商业化导入阶段。目前，公司 PLR 机器人已正式投产下线。在光通信领域，当前行业内光纤连接器插装、光纤穿管等关键工序仍主要依赖人工完成，存在生产效率较低、良率不高以及用工需求较大的问题。例如 16 芯光纤穿管工艺中，光纤直径仅约 0.125mm，装配公差需控制在 1μm 以内，长期以来主要依赖人工操作。公司已取得全球连接器龙头企业的供应资质，为客户开发的 MPO 光纤跳线生产设备已通过技术验证，可以满足客户 12 芯及 16 芯光纤跳线共线生产需求，解决客户产能瓶颈及手工装配带来的较低效率和低良率问题。同时面向光纤准直器 Pigtail、FA-MT 等光通信产品的设备正在开发中。

公司在 3C 电子、半导体及高端电子制造领域取得突破，客户验证与订单落地持续推进。在 3C 电子及半导体领域，公司首台套设备已进入两家半导体显示行业龙头企业，用于柔性 FPC 装配，并取得小批量复购订单，同时正在开发用于探针卡组装等应用场景的设备；在高端精密电子领域，公司已取得小批量订单，相关产品将进入电子制造服务行业全球龙头企业，用于高端电子产品制造。

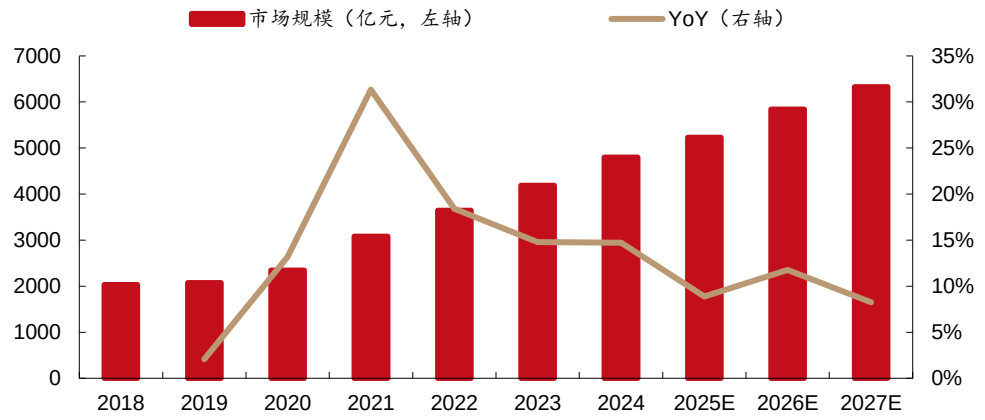
3.3 具身智能加速演进，公司积极布局工业机器人新方向

具身智能赋予机器人环境感知与自主决策能力，推动其向更高水平的智能化作业演进。具身智能强调智能体通过与物理环境的持续交互实现对外部世界的感知、理解与自主决策能力。在工业机器人领域，该技术通过融合多种传感器与执行器使机器人具备对环境信息的实时感知能力，并能够基于感知结果动态调整作业策略与运动轨迹，从而实现更高水平的自主作业能力。具身智能正在推动工业机器人由执行预设程序向环境感知、自主执行演进，有望在柔性制造与复杂工艺场景中进一步拓展工业机器人的应用边界。

具身智能行业景气持续提升，市场扩容与政策支持共同助力行业发展。中国机器人具身智能市场呈现增长态势，2024 年中国机器人具身智能市场约 4802 亿元，预计将于 2025 年增至 5229 亿元，2027 年进一步增长至 6328 亿元，2024-2027 年 CAGR 约 9.63%。政策方面，2025 年政府工作报告首次将具身智能纳入未来产业重点培育方向，显示该领域已上升至国家产业战略高度。

仅供内部参考，请勿外传！

图 30：中国机器人具身智能市场规模



资料来源：中商产业研究院，西部证券研发中心

公司持续推进具身智能机器人战略布局。公司全资子公司瑞松机器人已明确具身智能机器人为公司重要业务方向；2026 年 1 月，公司入选广东省市场监督管理局“标准领航行动标准规划‘揭榜挂帅’重点项目（第二批）”名单，牵头承担“基于工业机器人的柔性制造具身智能体产品标准链”项目，该项目表示公司已围绕工业机器人具身智能应用展开布局，持续推动具身智能在工业场景中的落地应用。

仅供内部参考，请勿外传！

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

考虑到 1）新能源汽车市场规模逐步扩大，同时工业机器人逐步拓展于 3C 电子、半导体、光通信等领域，带动机器人需求增长。国家政策积极推进制造业高端化、智能化转型，为行业提供坚实支持。2）公司是国内机器人及智能制造领域的领头企业，在汽车产线领域具有较强的客户资源与项目经验，同时向低空飞行器、动力电池等领域扩展，有助于带动整体盈利水平。3）公司在半导体、3C 电子等新兴高端制造领域拓展业务，布局并联机器人与具身智能，有望优化客户结构，提升业务利润。我们预计公司 2026-2028 年收入为 12.08/15.70/20.99 亿元，同比增长 27.9%、30.0%、33.6%，其中：

1) 机器人自动化生产线：随着新能源汽车市场规模不断扩大以及制造业智能化需求增加，预计未来订单逐步回暖，叠加公司并联机器人商业化落地，持续带动营收增长。预计 2026-2028 年公司机器人自动化生产线业务收入 9.95/12.93/17.33 亿元，同比增长 28%、30%、34%。公司技术积累持续兑现，规模效应释放带动毛利率提升。毛利率假设为 24%、27%、30%；

2) 机器人工作站：公司并联机器人业务预计逐步导入，新应用场景落地释放需求。预计 2026-2028 年公司机器人工作站业务收入 1.10/1.43/1.91 亿元，同比增长 30%、30%、34%。研发投入和制造成本摊薄效应逐步显现。毛利率假设为 24%、27%、30%；

3) 机器人配件销售及其他：随着公司业务拓展，配件销售及其他需求预计持续释放，该业务与公司历史客户紧密相关，预计营收加速增长后逐渐稳定。预计 2026-2028 年机器人配件销售及其他业务收入 1.02/1.33/1.73 亿元，同比增长 25%、30%、30%。该业务占比较小，预计毛利率稳定。毛利率假设为 35%；

4) 其他业务：该部分业务占比较小，预计增速稳定。预计 2026-2028 年收入 0.01/0.01/0.01 亿元，同比增长 0%、0%、0%。参考过往数据，预计毛利率维持稳定。毛利率假设为 95%。

基于上述假设，我们认为公司 2026-2028 年有望实现归母净利润 0.66/0.95/1.69 亿元，同比增长 475.9%、43.3%、77.6%。

仅供内部参考，请勿外传！

表 6：公司营收拆分（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
机器人自动化生产线					
营业收入	624.57	777.30	994.95	1293.44	1733.20
YoY	-19.47%	24.45%	28.00%	30.00%	34.00%
毛利率	20.69%	19.24%	24.00%	27.00%	30.00%
机器人工作站					
营业收入	199.83	84.33	109.63	142.52	190.98
YoY	12.38%	-57.80%	30.00%	30.00%	34.00%
毛利率	13.30%	16.80%	20.00%	25.00%	28.00%
机器人配件销售及其他					
营业收入	60.47	81.95	102.43	133.16	173.11
YoY	-0.34%	35.51%	25.00%	30.00%	30.00%
毛利率	40.58%	32.74%	35.00%	35.00%	35.00%
其他业务					
营业收入	1.91	1.31	1.31	1.31	1.31
YoY	17.34%	-31.29%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	--	93.63%	95.00%	95.00%	95.00%
合计					
营业收入	886.78	944.90	1208.33	1570.43	2098.61
YoY	-12.69%	6.55%	27.88%	29.97%	33.63%
毛利率	20.55%	20.30%	24.65%	27.55%	30.27%
毛利	182.27	191.78	297.81	432.71	635.27
营业成本	704.51	753.11	910.51	1137.72	1463.34

资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

4.2 投资建议

我们选择同样布局智能制造解决方案与工业机器人的博实股份、天奇股份和先惠技术作为可比公司。截至 2026 年 7 月 6 日，上述可比公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 61/23/19x。预计公司 2026-2028 年收入为 12.08/15.70/20.99 亿元，同比增长 27.9%、30.0%、33.6%，归母净利润 0.66/0.95/1.69 亿元，同比增长 475.9%、43.3%、77.6%。公司作为智能制造与机器人的重要企业，受益于新能源汽车市场规模扩大及制造业智能化趋势，并联机器人业务有望在半导体、3C 电子等新兴领域拓展。首次覆盖，给予“增持”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

表 7：可比公司估值对比（以 2026/7/9 收盘价为基准）

证券代码	公司简称	市值	归母净利润（亿元）				PEx		
		（亿元）	2024	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
002698.SZ	博实股份	125.16	5.24	5.72	6.34	6.61	22	20	19
002009.SZ	天奇股份	74.13	-2.55	0.55	2.37	3.26	136	31	23
688155.SH	先惠技术	87.15	2.23	3.51	4.69	5.52	25	19	16
平均							61	23	19
688090.SH	瑞松科技	147.61	0.11	0.12	0.67	0.96	1278	221	154

资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

注：可比公司利润预测来自同花顺 iFinD 一致预期，瑞松科技盈利预测来自西部证券研发中心。

仅供内部参考，请勿外传！

五、风险提示

1、下游需求增长不及预期风险。公司主营业务与下游制造业密切相关，若制造业景气度回落或新能源汽车行业扩产节奏放缓，可能导致下游客户产线建设及智能化改造需求低于预期，从而影响公司订单获取及收入增长。

2、项目交付及验收进度不及预期风险。公司智能制造业务以定制化项目制为主，项目金额较大、执行周期较长。若项目实施过程中出现施工进度放缓或验收周期拉长等情况，可能导致项目交付及收入确认节奏低于预期。

3、新业务拓展不及预期风险。公司正积极布局高精高速并联机器人、具身智能机器人等新业务方向，相关业务仍处于市场导入和产业化推进阶段。若客户开拓、订单转化或商业落地节奏低于预期，可能影响新业务对公司收入及盈利的贡献。

4、技术研发及迭代风险。智能制造与机器人行业技术更新速度较快，涉及机器视觉、人工智能、核心零部件等多个技术领域。若公司关键技术突破进度不及预期或产品迭代速度落后于行业发展趋势，可能对公司的市场竞争力及长期发展造成影响。

仅供内部参考，请勿外传！

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	460	444	510	580	698
应收款项	456	456	590	742	963
存货净额	211	259	295	366	482
其他流动资产	20	35	21	25	27
流动资产合计	**1,148**	**1,193**	**1,416**	**1,714**	**2,171**
固定资产及在建工程	308	283	334	318	307
长期股权投资	14	13	14	14	14
无形资产	54	53	43	33	24
其他非流动资产	70	123	86	93	100
非流动资产合计	**447**	**473**	**478**	**458**	**444**
资产总计	**1,594**	**1,666**	**1,893**	**2,172**	**2,615**
短期借款	86	71	88	82	80
应付款项	503	582	652	825	1,071
其他流动负债	33	17	29	26	24
流动负债合计	**622**	**671**	**769**	**933**	**1,175**
长期借款及应付债券	26	50	50	50	50
其他长期负债	29	22	28	27	26
长期负债合计	**55**	**72**	**78**	**76**	**75**
负债合计	**677**	**742**	**847**	**1,009**	**1,250**
股本	94	122	159	159	159
股东权益	917	924	1,047	1,163	1,365
负债和股东权益总计	**1,594**	**1,666**	**1,893**	**2,172**	**2,615**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	15	14	79	116	202
折旧摊销	27	27	28	30	31
利息费用	(2)	(1)	0	(0)	(2)
其他	21	43	(47)	(67)	(97)
经营活动现金流	**59**	**82**	**60**	**80**	**134**
资本支出	1	6	(68)	(7)	(12)
其他	(29)	(87)	7	0	0
投资活动现金流	**(28)**	**(81)**	**(61)**	**(7)**	**(12)**
债务融资	8	(13)	23	(3)	(4)
权益融资	(8)	(10)	44	0	0
其它	(19)	2	0	0	0
筹资活动现金流	**(19)**	**(20)**	**67**	**(3)**	**(4)**
汇率变动					
现金净增加额	**12**	**(18)**	**66**	**70**	**118**

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**887**	**945**	**1,208**	**1,570**	**2,099**
营业成本	705	753	911	1,138	1,463
营业税金及附加	7	6	9	11	15
销售费用	47	50	63	82	110
管理费用	108	116	143	190	253
财务费用	(2)	(1)	0	(0)	(2)
其他费用/（-收入）	6	2	(7)	10	14
营业利润	**17**	**19**	**90**	**139**	**246**
营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
利润总额	**16**	**18**	**90**	**139**	**245**
所得税费用	2	5	11	22	44
净利润	**15**	**14**	**79**	**116**	**202**
少数股东损益	3	2	12	21	32
归属于母公司净利润	**11**	**12**	**67**	**96**	**170**

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROE	1.2%	1.3%	7.0%	9.0%	14.2%
毛利率	20.6%	20.3%	24.6%	27.6%	30.3%
营业利润率	1.9%	2.0%	7.5%	8.9%	11.7%
销售净利率	1.7%	1.4%	6.5%	7.4%	9.6%
成长能力					
营业收入增长率	-12.7%	6.6%	27.9%	30.0%	33.6%
营业利润增长率	-68.8%	12.5%	374.9%	54.2%	76.8%
归母净利润增长率	-77.2%	2.7%	477.6%	43.4%	77.3%
偿债能力					
资产负债率	42.5%	44.6%	44.7%	46.5%	47.8%
流动比	1.84	1.78	1.84	1.84	1.85
速动比	1.51	1.39	1.46	1.44	1.44

每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
EPS	0.12	0.09	0.42	0.60	1.07
BVPS	5.66	5.69	6.39	7.00	8.06
估值					
P/E	778.8	985.5	221.3	154.3	87.0
P/B	16.4	16.3	14.6	13.3	11.6
P/S	16.6	15.6	12.2	9.4	7.0

人在草木间

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。