下载日志已记录，仅供内部参考

均普智能（688306.SH）

增持（首次评级）

全球化智能制造底座稳固，机器人业务或助力高增

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,662	2,560	3,112	3,730	4,411
增长率 yoy（%）	27.0	-3.8	21.6	19.9	18.2
归母净利润（百万元）	8	12	80	104	185
增长率 yoy（%）	104.0	49.1	550.6	31.0	77.3
ROE（%）	0.3	0.6	4.1	5.2	8.4
EPS 最新摊薄（元）	0.01	0.01	0.06	0.08	0.15
P/E（倍）	1480.4	992.8	152.6	116.5	65.7
P/B（倍）	6.9	6.6	6.3	6.0	5.5

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

全球化布局持续推进，业务版图不断拓宽。均普智能经过集团创立、海外并购、国内主体设立及科创板上市，逐步搭建全球化智能制造平台，业务覆盖新能源智能汽车、医疗健康、消费品、工业机电、具身智能五大板块，可提供柔性化智能制造整体解决方案，同时自研工业软件赋能产线智能化升级；公司股权格局稳定，实控人持股控制力较强，通过多家全资子公司完成机器人、医疗、工业软件等新兴业务板块布局。财务层面，公司 2025 年实现营业收入 25.60 亿元，归母净利润 0.12 亿元，盈利指标连续两年修复，毛利率回升至 21.95%；2025 年新拓展的具身机器人制造业务实现初步收入，业务毛利率高于传统智能制造装备业务；费用端整体管控趋于平稳，但管理费用率出现阶段性抬升，研发持续对新兴业务进行投入。

国内智能制造装备市场规模高增，公司业务多点开花。智能制造装备行业国产替代持续推进，上游核心零部件、工业软件国产化提速，叠加国内多层次政策框架扶持，行业整体向自主可控、软硬融合、全链路智能化方向演进；行业市场规模持续扩容，预计 2026 年国内智能制造装备市场规模可达 5.55 万亿元。汽车作为核心下游，国内汽车及新能源汽车销量持续增长，传统产线改造与新能源产能建设带来大量装备需求，公司在电驱、动力电池、汽车零部件领域接连落地重大海内外项目，多个大型产线实现快速交付验收；医疗赛道方面，医疗器械新品迭代驱动产线升级需求，公司在体外诊断、眼科高值耗材、药物递送器械等领域落地多个海外标杆项目，医疗装备业务实现稳步拓展。

人形机器人行业高速扩容，或打开公司又一成长曲线。机器人赛道上，公司具身智能战略持续推进，2023 年设立人形机器人研究院开启赛道布局，后续通过自研迭代产品、与智元机器人设立合资公司、建设生产工厂与创新中心，完成从研发、生产到商业化的体系搭建；公司共建联合研发实验室，依托自身工业场景数据叠加合作方 AI 大模型能力，打通“场景搭建-数据采集-模型训练-工具开发”完整业务闭环，构建技术壁垒；产品矩阵覆盖人形、小型服务、工业轮式多品类机器人。行业层面，中国人形机器人市场正处于高速扩张周期，未来多年销量维持高增长，行业红利显著，公司依托已落地的产能、在手订单与工业场景积累，有望充分享受赛道增长红利。

股票信息

行业	机械
2026 年 09 月 21 日收盘价(元)	9.88
总市值（百万元）	12,135.43
流通市值（百万元）	12,135.43
总股本（百万股）	1,228.28
流通股本（百万股）	1,228.28
近 3 月日均成交额(百万元)	116.82

作者



分析师 邓宇亮
SAC：S1070525120004
邮箱：dengyuliang@cgws.com



联系人 陈雨君
SAC：S1070126070023
邮箱：chenyujun@cgws.com

相关研究

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测及投资建议：我们预测，2026-2028 年，公司营业收入分别为 31.12/37.30/44.11 亿元，归母净利润分别为 0.80/1.04/1.85 亿元，EPS 分别为 0.06/0.08/0.15 元/股，对应 PE 分别为 152.6/116.5/65.7 倍，公司深耕智能制造赛道，有望受益于我国产业链升级趋势，此外我们看好公司在具身智能赛道的布局，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：下游行业资本开支波动风险、人形机器人商业化落地不及预期风险、海外经营风险、研发项目推进不及预期风险、定增推进不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 均普智能：深耕智能制造，稳步推进业务布局 4
1.1 从集团创立到多元业务拓展，均普智能逐步构建全球化智能制造平台 4
1.2 2025 年公司实现收入 25.60 亿元，盈利指标近两年持续修复 6
2. 智能制造：产业持续升级，汽车等下游提供需求支撑 9
2.1 智能制造装备：产业链加速突破，多维度政策助力升级 9
2.2 智能制造装备市场持续扩容，2025 年达 4.79 万亿 10
3. 机器人：公司研产体系持续完善，行业高速扩容打开成长空间 14
3.1 公司搭建协同研发体系，完善机器人多场景产品矩阵 14
3.2 人形机器人行业高速扩容，持续高增长打开公司成长空间 16
4. 盈利预测及投资建议 17
4.1 盈利预测关键假设 17
4.2 可比公司估值 18
5. 风险提示 20

图表目录

图表 1：公司主要发展历程 4
图表 2：公司主要业务/解决方案 5
图表 3：公司股权结构（2026H1） 6
图表 4：2021-2025 公司营业收入情况 6
图表 5：2021-2025 公司归母净利润情况 6
图表 6：2021-2025 公司净利率&毛利率情况 7
图表 7：2022-2025 年公司收入结构 7
图表 8：2022-2025 年公司毛利率结构/分业务毛利率 7
图表 9：2021-2025 公司费用情况 8
图表 10：智能制造产业链 9
图表 11：智能制造行业相关政策 10
图表 12：中国智能制造装备市场规模（万亿元） 11
图表 13：中国汽车销量 12
图表 14：中国新能源汽车销量 12
图表 15：医疗仪器设备及器械制造业新品销售收入（亿元） 13
图表 16：公司人形机器人相关发展历程 14
图表 17：公司人形机器人核心产品及相关布局 15
图表 18：公司人形机器人相关产品 16
图表 19：中国人形机器人市场销量及预测 16
图表 20：公司分业务收入预测 18
图表 21：可比公司估值表 19

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 均普智能：深耕智能制造，稳步推进业务布局

1.1 从集团创立到多元业务拓展，均普智能逐步构建全球化智能制造平台

均普智能：全球化布局持续推进，业务版图不断拓宽。据公司官网，2004 年，王剑峰先生创办均胜集团，开启产业布局；2017 年，集团在德国设立全资子公司 PIA Automation Holding GmbH，同时收购奥地利 M&R 公司、德国 Preh IMA Automation，推进海外业务布局；2019 年，公司更名为宁波均普智能制造股份有限公司，同年创立均普工业自动化（苏州）有限公司；2021 年，均普智能墨西哥公司成立，进一步完善全球布局；2022 年，均普智能登陆上海证券交易所科创板，正式登陆资本市场；2023 年，公司先后创立宁波均普人工智能与人形机器人研究院有限公司、上海均普医疗科技有限公司，拓展人形机器人、医疗相关业务；2024 年，宁波均普软件技术有限公司成立，补齐工业数字化智能软件业务板块。据公司 2025 年报，公司已逐步成长为全球布局的智能制造装备供应商。

图表1：公司主要发展历程

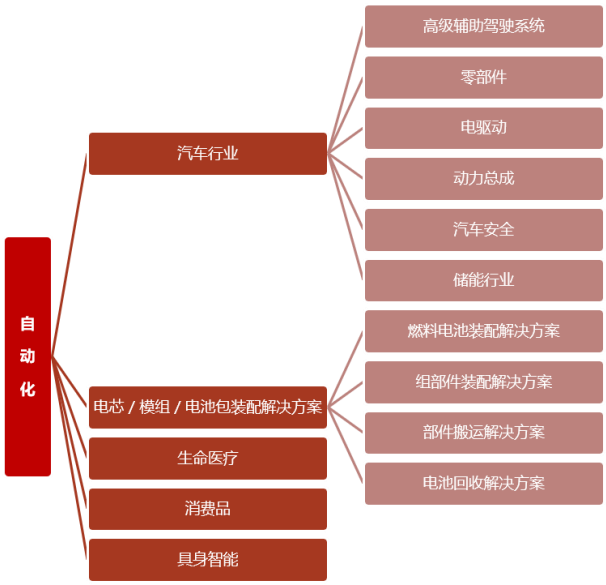


资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

均普智能是一家全球布局的智能制造装备供应商。公司为新能源智能汽车、医疗健康、消费品及工业机电等领域的全球知名制造商提供智能制造整体解决方案。据公司官网，公司业务覆盖汽车行业、电芯 / 模组 / 电池包装配、生命医疗、消费品、具身智能五大方向，其中汽车行业业务涵盖高级辅助驾驶系统、零部件、电驱动、动力总成、汽车安全、储能行业相关产线方案，电芯 / 模组 / 电池包装配业务包含燃料电池装配、组部件装配、部件搬运、电池回收等解决方案。据公司 2025 年报，公司可以提供稳定、高效、柔性化智能制造装备和产线，能够实现快节拍、数字化、可追溯等生产功能；生产经营中注重工业数字技术运用，依托自研软件面向装备、单元、车间、工厂等制造载体，搭建制造装备与生产过程相关数据字典和信息模型，开发生产过程通用数据集成以及跨平台、跨领域业务互联技术，面向制造全过程运用智能制造系统规划设计、建模仿真、分析优化等技术，将搭载人工智能辅助决策功能的工业软件结合行业积淀嵌入自研高端装备，赋能产线智能化升级，持续提升客户综合生产效率。

图表2：公司主要业务/解决方案

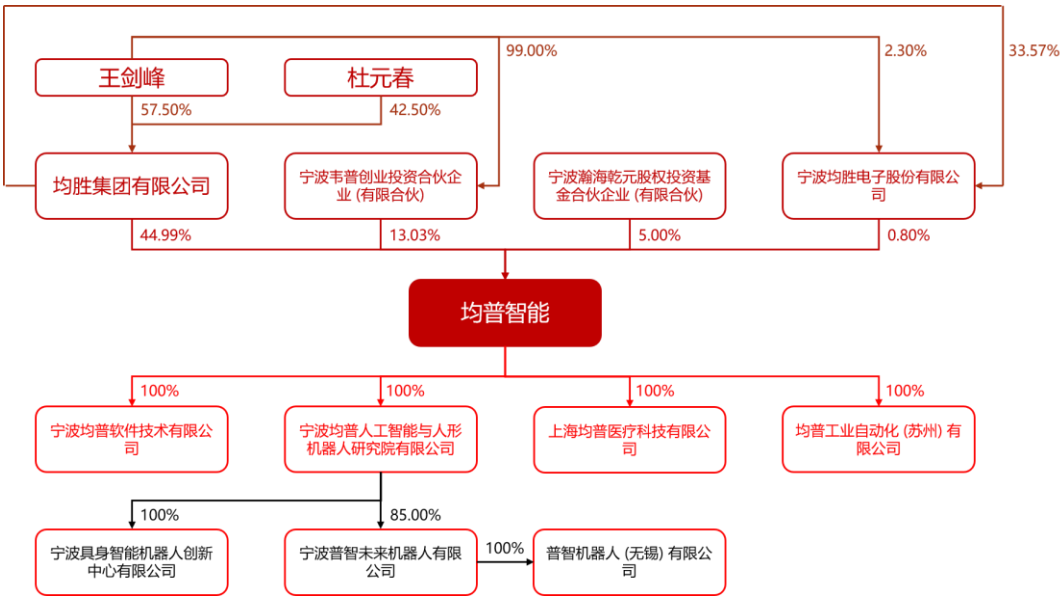


资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

股权格局稳定，实控人股权集中。据公司 2026 年中报等相关公告，王剑峰为实际控制人，其分别持有均胜集团有限公司、宁波韦普创业投资合伙企业（有限合伙）、宁波均胜电子股份有限公司 57.50%、99.00%、2.30%股份，上述公司又分别持有均普智能 44.99%、13.03%、0.80% 股份。子公司层面，均普智能持有宁波均普软件技术有限公司、宁波均普人工智能与人形机器人研究院有限公司、上海均普医疗科技有限公司、均普工业自动化（苏州）有限公司；其中宁波均普人工智能与人形机器人研究院有限公司全资控股宁波具身智能机器人创新中心有限公司，同时持有宁波普智未来机器人有限公司 85.00%股权，宁波普智未来机器人有限公司进一步全资控股普智机器人（无锡）有限公司。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：公司股权结构（2026H1）

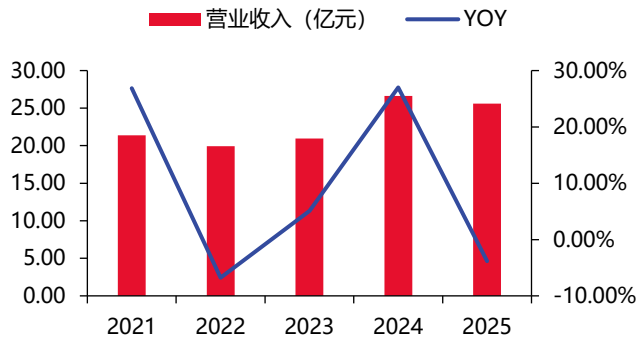


资料来源：ifind，公司 2025 年年报，公司 2026 年半年报，均普智能 2026 年半年报，《宁波均普智能制造股份有限公司向特定对象发行股票证券募集说明书（申报稿）-2026/1/14》，《均普智能：宁波均普智能制造股份有限公司关于董事会换届选举的公告-2026/4/18》，《均普智能：宁波均普智能制造股份有限公司 2025 年度向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）-2026/7/28》，长城证券产业金融研究院

1.2 2025 年公司实现收入 25.60 亿元，盈利指标近两年持续修复

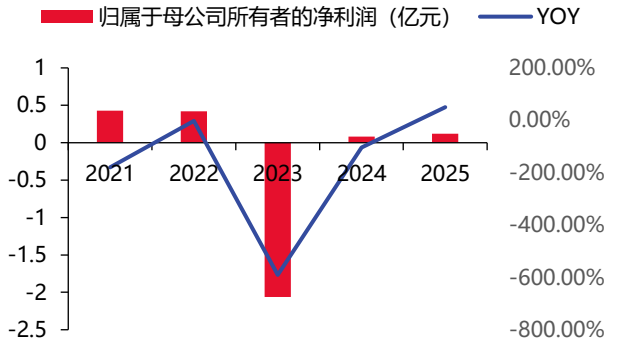
公司营收规模波动上行，归母净利润自 2023 年后持续修复。2021-2025 年公司营收整体呈波动上行特征，2024 年营业收入达到 26.62 亿元，创下近年高点，同比增长 27.00%，2025 年营收小幅回落至 25.60 亿元，同比下降 3.83%。归母净利润波动较为显著，2023 年出现阶段性亏损后，公司 2024 年实现扭亏，归母净利润 0.08 亿元，2025 年盈利水平进一步改善，归母净利润提升至 0.12 亿元，同比增长 49.11%。

图表4：2021-2025 公司营业收入情况



资料来源：ifind，公司 2022-2025 年报，长城证券产业金融研究院

图表5：2021-2025 公司归母净利润情况

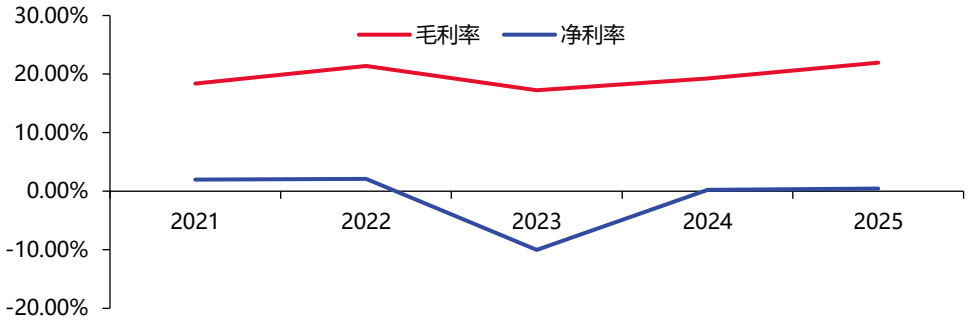


资料来源：ifind，公司 2022-2025 年报，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

2023 年毛利率进入回升通道，净利率跟随修复。公司毛利率呈现波动修复态势，2023 年毛利率阶段性走低至 17.24%，此后持续回升，2024 年毛利率回升至 19.23%，2025 年进一步提升至 21.95%，回到近年较好水平。净利率走势与毛利率趋势相匹配，继 2023 年录得-10.02%之后，公司 2024 年净利率转正至 0.23%，2025 年净利率提升至 0.47%，盈利水平持续改善。

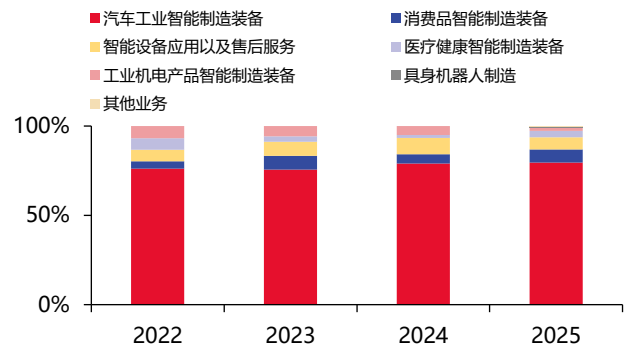
图表6：2021-2025 公司净利率&毛利率情况



资料来源：ifind，公司 2022-2025 年报，长城证券产业金融研究院

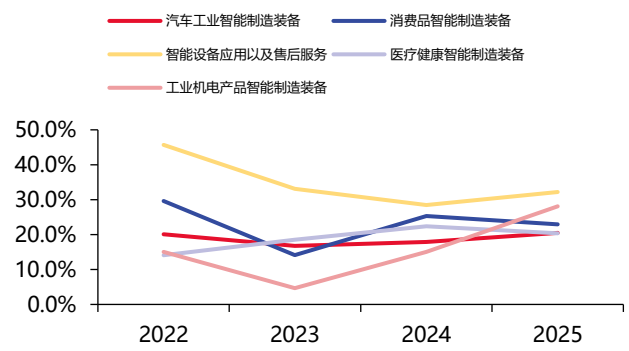
2025 年设立机器人板块，毛利率高于传统主业。分业务维度来看，汽车工业智能制造装备为公司核心收入来源，2025 年收入为 20.35 亿元，毛利率呈现震荡修复态势，2025 年回升至 20.49%；消费品智能制造装备收入整体呈上行趋势，毛利率有所波动；智能设备应用以及售后服务收入先增后降，毛利率维持相对高位；医疗健康智能制造装备收入经历下滑后实现回暖，毛利率持续保持在 20%左右；工业机电产品智能制造装备收入有所收缩，毛利率大幅改善。2025 年公司新增具身机器人制造与其他业务板块，其中具身机器人制造实现收入 0.11 亿元，毛利率 26.28%，盈利能力高于汽车智能制造装备主业。整体来看，汽车装备仍是基本盘，新兴具身机器人业务顺利实现营收落地，具备较好盈利能力。

图表7：2022-2025 年公司收入结构



资料来源：ifind，公司 2022-2025 年报，长城证券产业金融研究院

图表8：2022-2025 年公司毛利率结构/分业务毛利率

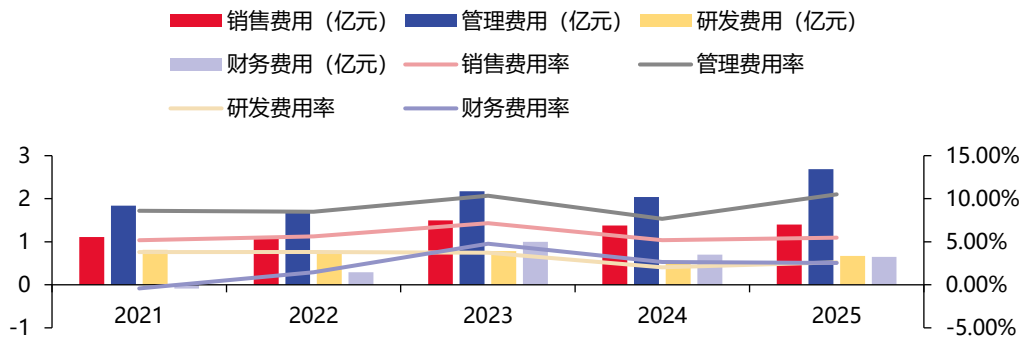


资料来源：ifind，公司 2022-2025 年报，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

费用管控趋于平稳，管理费用率阶段性抬升。从近年费用端表现来看，2024-2025 年公司销售费用保持平稳，销售费用率维持在 5%左右；管理费用 2025 年有所抬升至 2.69 亿元，管理费用率回升至 10.51%。研发投入持续投放，2025 年研发费用 0.67 亿元，研发费用率 2.62%。财务费用规模持续回落，财务费用率稳定在 2.5%左右，整体财务压力有所缓解。

图表9：2021-2025 公司费用情况



资料来源：ifind，公司 2022-2025 年报，长城证券产业金融研究院

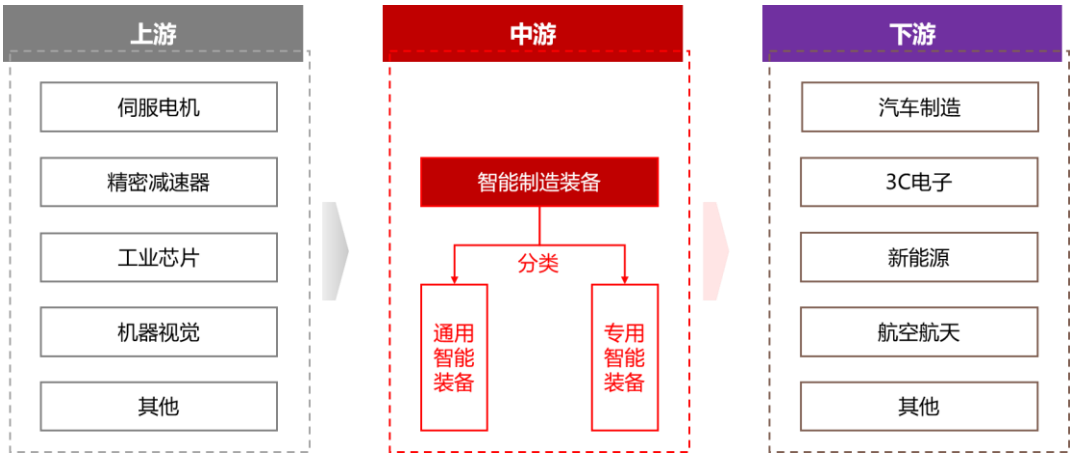
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 智能制造：产业持续升级，汽车等下游提供需求支撑

2.1 智能制造装备：产业链加速突破，多维度政策助力升级

国产替代加速，全链路智能化持续推进。据华经情报网，智能制造装备是具备感知、分析、推理、决策、控制能力的高端制造装备总称，为先进制造、信息与智能技术深度融合形成的产物。该类装备依托传感器、工业软件、物联网与人工智能技术实现自主运行、自适应调节以及全生命周期优化，能够有效提升加工精度、生产效率与柔性制造水平，作为智能制造的核心载体，也是评判制造业现代化水平的重要标志。放眼智能制造装备产业链，上游核心零部件、工业软件技术壁垒较高，利润集中，当前国产化进程持续提速；中游智能制造装备产能规模不断扩张；下游汽车、电子、新能源领域需求旺盛，带动整条产业链协同发展。在政策与技术共同驱动下，产业链持续攻克关键“卡脖子”环节，朝着自主可控、软硬融合、全链路智能化方向发展，是国内建设制造强国的重要支撑。

图表10：智能制造产业链



资料来源：华经情报网，长城证券产业金融研究院

多层政策助力产业智能化升级。据华经情报网整理，我国以《中国制造 2025》为政策总纲领，持续搭建覆盖中长期规划、工程落地、标准建设、产业专项行动的完整政策框架，长期将智能制造作为制造强国建设主攻方向。从早期智能制造发展规划、工程实施指南，到“十四五”智能制造发展规划，再到近年出台的智能制造标准、机械工业数字化转型、“人工智能 + 制造业”相关专项政策，政策持续推动智能装备创新、核心零部件与工业软件攻关，明确分阶段产业发展目标，推动人工智能与制造深度融合，引导行业持续向数字化、网络化、智能化升级。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：智能制造行业相关政策

政策名称	发布部门	发布时间	相关内容
《中国制造 2025》	国务院	2015 年	制造强国十年纲领；将智能制造作为主攻方向；重点发展高档数控机床、机器人、智能传感与控制等十大领域；提出 2025 年核心基础零部件自主化 70% 目标
《智能制造发展规划（2016 - 2020 年）》	工信部、财政部	2016 年	明确智能装备创新、工业互联网、标准体系、新模式应用等十大任务；2020 年初步建成智能制造生态
《智能制造工程实施指南（2016 - 2020）》	工信部、发改委、科技部、财政部	2016 年	推进智能装备、智能工厂、智能服务、工业软件、工业互联网“五三五十”重点任务
《“十四五” 智能制造发展规划》	工信部等八部门	2021 年	2025 年装备国内满足率超 70%；强化核心部件、工业软件、工业互联网攻关
《国家智能制造标准体系建设指南(2024 版)》	工信部、国标委	2025 年	聚焦 AI 融合；新增智能装备、工业软件标准；2026 年制修订百项以上国家 / 行业标准
《机械工业数字化转型实施方案（2025 - 2030）》	工信部等八部门	2025 年	2030 年建成 500 家卓越级智能工厂；实施智能装备创新、智能制造扩面等四大行动
《“人工智能 + 制造业” 专项行动实施意见》	工信部等八部门	2025 年	2027 年 AI 大模型深度应用；推出 1000 个高水平工业智能体、推广 500 个典型场景；强化装备智能感知与决策能力

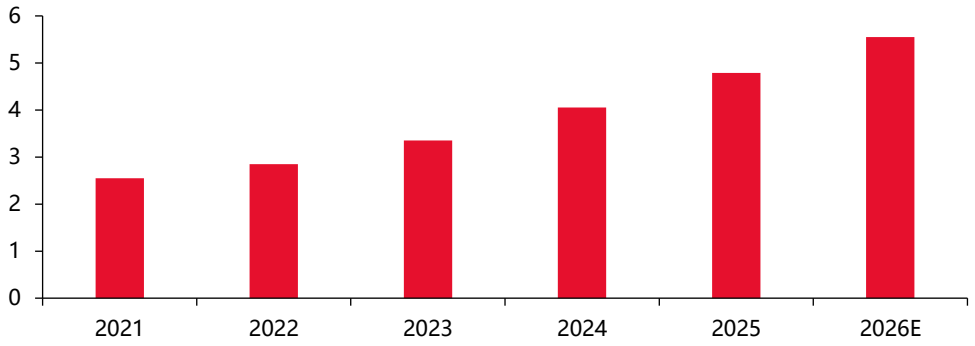
资料来源：中国政府，工信部，财政部，华经情报网整理，长城证券产业金融研究院

2.2 智能制造装备市场持续扩容，2025 年达 4.79 万亿

国内智能制造装备行业体量持续扩张，2025 年市场规模达到 4.79 万亿元。据华经情报网，2025 年国内智能制造装备行业市场规模达到 4.79 万亿元，在全球制造装备市场中长期保持领先地位。受新能源、汽车、电子等下游行业智能化升级的强劲需求拉动，工业机器人、智能机床、自动化生产线等核心装备实现规模快速扩张，国内厂商国产化占比持续抬升，是推动国内制造业高质量发展的重要支撑力量。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表12：中国智能制造装备市场规模（万亿元）



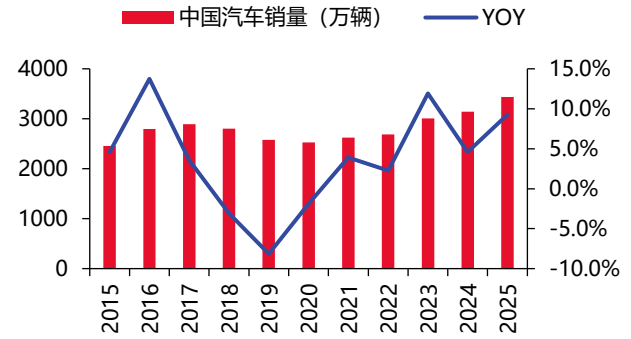
资料来源：华经情报网，长城证券产业金融研究院

汽车行业作为重要下游，新能源产业扩张持续催生智能制造装备新增需求。汽车行业作为智能制造装备重要下游市场，国内汽车整体销量呈现周期波动、中长期向上的态势。据中国汽车工业协会数据，2015-2025 年国内汽车销量从 2456.3 万辆增长至 3434.6 万辆；结构上新能源汽车增长尤为突出，销量自 2015 年 32.7 万辆快速攀升至 2025 年 1644.4 万辆。我们认为，传统车企存在产线升级、淘汰落后产能的改造需求，同时新能源汽车产业扩张带动锂电池、电机等配套产线建设，智能制造装备需求持续增加。

公司汽车装备业务多点开花：电驱、电池、零部件产线持续斩获优质重大订单。公司面向汽车领域布局多品类智能制造装备系统，业务覆盖高性能电驱、前后桥主减速器、内燃机、混动与纯电驱动系统、动力电池、BMS、汽车电子等多个方向。电驱装备板块，2025 年期间，公司承接海外头部车企第六代多合一电驱大型柔性产线项目并顺利完成终验收，该项目属于公司单笔规模领先的订单，仅耗时 10 个月达到验收标准，可支持 4 款电驱产品共线生产；同时为北美头部企业开发电驱变速箱、电驱总成智能产线，并为国内车企打造同轴减速器装配测试一体化产线，实现零部件分装、合装、检测全流程柔性闭环生产。动力电池装备领域，VinFast 电池项目为公司单体规模领先的项目，2025 年新增订单在四个月内完成调试交付，搭载 3D+AI 视觉检测系统，保障焊缝品质与电池安全；公司还为知名电池厂商开发 CCS 大尺寸电池连接装备，突破短周期内铝巴压装、多点激光焊接等工艺难点，依托 piaVision 视觉系统改善焊接偏移问题，提升电芯生产一致性。在汽车零部件装备领域，2025 年期间，公司锁定被动安全头部企业第二条安全带锁扣自动化产线订单，产品配套大众、理想、吉利、赛力斯等车企；同时取得国际整车厂主驾安全气囊全自动装配测试产线订单，为国内首条转盘式气囊折叠产线，并持续收获侧气囊折叠装配线相关订单。

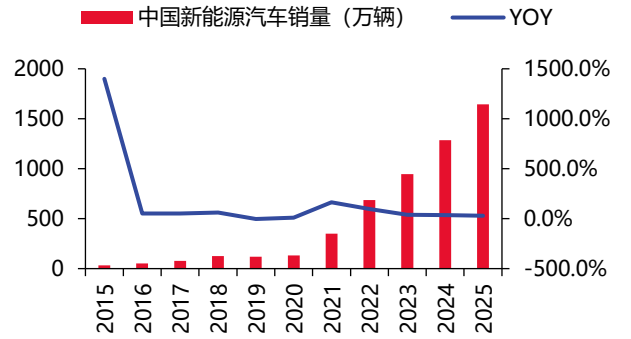
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：中国汽车销量



资料来源：ifind，中国汽车工业协会，长城证券产业金融研究院

图表14：中国新能源汽车销量



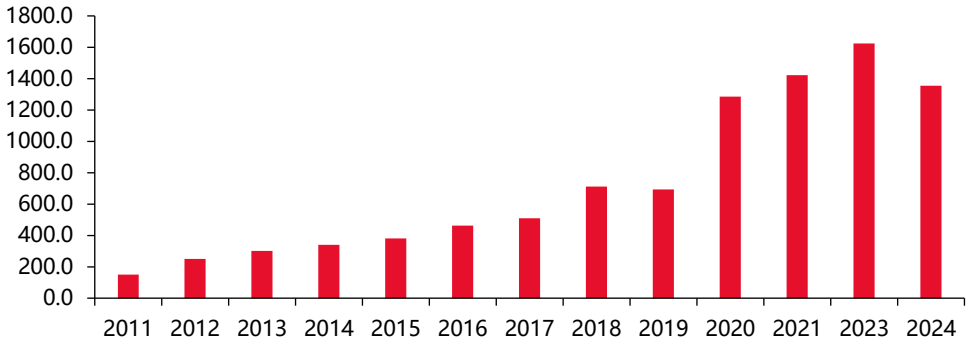
资料来源：ifind，中国汽车工业协会，长城证券产业金融研究院

医疗器械赛道概况：制造标准严苛，新品迭代持续打开智能装备市场空间。医疗仪器设备及器械领域是智能制造装备重要下游赛道，客户对于智能制造装备的安全性、洁净程度、可追溯性、资格认证、体系验证、精密性等方面的要求较高。据国家统计局，医疗仪器设备及器械制造业新品销售收入整体呈长期增长趋势，2011 年新品销售收入为 150.0 亿元，后续持续扩张，2023 年达到 1623.6 亿元，2024 年回落至 1354.3 亿元；新品持续迭代推动产线升级改造需求，持续为智能制造装备带来稳定市场空间。

公司医疗智能装备业务稳步拓展：体外诊断、高值耗材板块持续落地海外标杆项目。据公司 2025 年报，公司持续布局医疗健康智能装备赛道，业务重点覆盖体外诊断、医疗器械与高值医疗耗材方向。体外诊断装备板块，公司已为多家国际头部医疗企业承接多项创新项目，先后向 Quidel 快臻集团交付超敏肌钙蛋白检测试剂盒定制自动化装配产线，产线生产节拍可达 3 秒每件，小时产能 1200 件；同时协助 Visby Medical 实现便携式 PCR 诊断抗疫设备全自动规模化生产。医疗器械业务方面，公司携手国际光学龙头落地全球首条眼科医疗智能示范产线，依托标准化医疗生产模组搭建眼科高值耗材生产线，建成后年产能能够达到 50 万件。除此之外，公司在药物递送、手术辅助设备、植入医疗器械方向不断实现技术突破，开发出大容量预装可穿戴胰岛素注射笔、GLP-1 自动注射电动笔等自动化生产装备。借助全球化业务协同能力，公司医疗装备业务稳步拓展，持续斩获海外知名客户医疗器械、高值耗材相关订单。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表15：医疗仪器设备及器械制造业新品销售收入（亿元）



资料来源：ifind，国家统计局，长城证券产业金融研究院

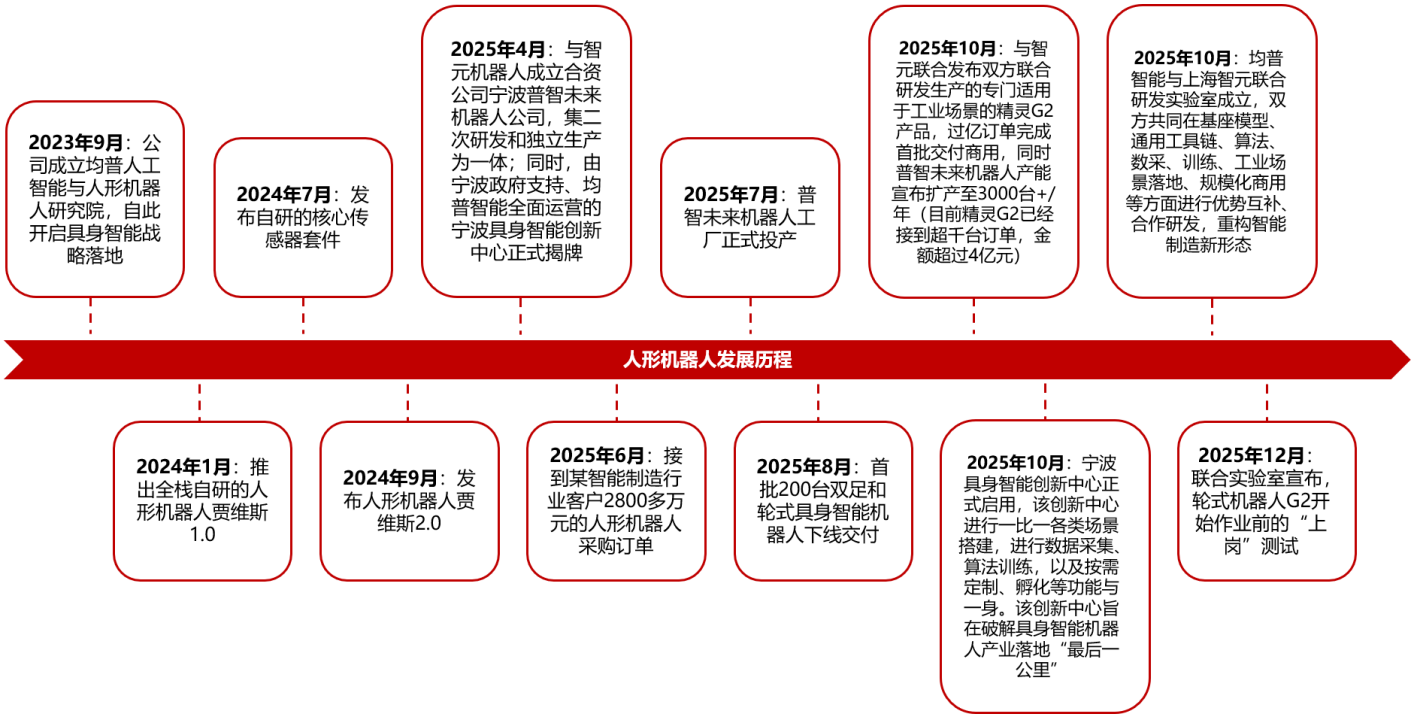
下载日志已记录，仅供内部参考

3. 机器人：公司研产体系持续完善，行业高速扩容打开成长空间

3.1 公司搭建协同研发体系，完善机器人多场景产品矩阵

公司具身智能战略稳步推进，产业化与商业化持续落地。据公司官网，公司自 2023 年 9 月成立人工智能与人形机器人研究院，正式启动具身智能战略落地。2024 年 1 月推出全栈自研人形机器人贾维斯 1.0，7 月发布自研核心传感器套件，9 月迭代推出贾维斯 2.0。2025 年公司产业化进程持续提速，4 月携手智元机器人设立合资公司宁波普智未来机器人，兼具二次研发与独立生产能力，同期宁波具身智能创新中心揭牌；6 月收获智能制造行业客户 2800 余万人形机器人采购订单，7 月普智未来机器人工厂投产，8 月首批 200 台双足与轮式具身智能机器人下线交付。同年 10 月，公司与智元机器人联合研发面向工业场景的精灵 G2 产品，完成过亿订单首批商用交付，产能规划扩至 3000 台 / 年，在手订单规模可观；同月宁波具身智能创新中心正式启用，承担场景搭建、算法训练、产品孵化等任务；同时均普智能与上海智元共建联合研发实验室，依托基座模型、算法、工业场景资源优势协同研发，探索智能制造新模式。2025 年 12 月，双方联合实验室正式对外公布，启动轮式机器人 G2 上岗前作业测试，持续推进人形与具身机器人商业化落地。

图表16：公司人形机器人相关发展历程



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

打造工业 AI 工具链与数据闭环平台，强化机器人技术壁垒。据公司 2025 年报，公司携手智元机器人共建联合研发实验室，重点布局工业 AI 底层工具链与工艺级算法平台研发，集中推进机器人抓取、装配、移动等通用工艺单元的标准化研发。公司凭借长期沉淀的智能制造场景经验与私域数据资源，叠加智元在 AI 大模型领域的技术能力，搭建起“场景搭建 — 数据采集 — 模型训练 — 工具开发”完整业务闭环，并开发软硬一体化柔性工具链，依托低代码模式快速适配多样化工业场景，为具身智能机器人规模化商用筑牢技术底座。与此同时，联合研发实验室与宁波具身智能机器人创新中心形成战略协同，打通真实场景需求输入与技术成果转化通道，实现双向赋能，持续巩固公司在机器人赛道的技术壁垒与行业竞争力。

图表17：公司人形机器人核心产品及相关布局



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

机器人产品矩阵持续丰富，多场景产品有序落地。据公司官网，公司已布局多款面向不同场景的机器人产品，涵盖贾维斯、乐宝、瓦力 G1、瓦力 G2 四大系列。人形机器人方面，据 2025 年报，公司推出贾维斯 2.0，产品运动协调性与控制精度实现显著提升，搭载新一代智能骨架技术，整机关节自由度达 40 个，灵巧手自由度 12 个，集成激光雷达、双目摄像头等全域感知设备，对接语言大模型，能够响应语音指令执行任务并开展自然交互；此前贾维斯 1.0 已完成轻量化迭代，并推出全开源方案。其中乐宝定位小型全智能灵动机器人，适用于展厅接待、文旅科教等场景；瓦力 G1、瓦力 G2 为工业级交互式具身作业机器人，面向工厂作业场景落地应用。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：公司人形机器人相关产品

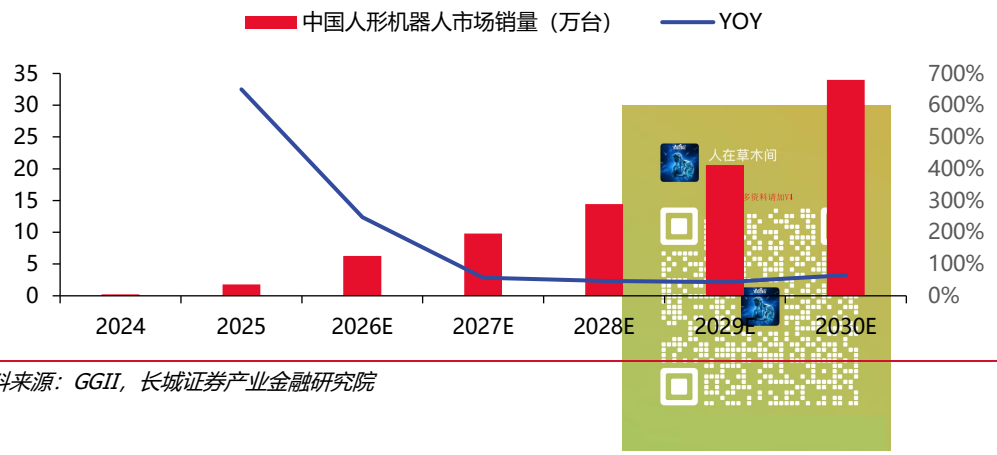


资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

3.2 人形机器人行业高速扩容，持续高增长打开公司成长空间

人形机器人行业迎来高速扩张，赛道持续高景气。国内人形机器人行业正迎来高速扩张阶段，据 GGII，2024 年市场销量为 0.24 万台，2025 年市场销量达到 1.8 万台，同比增长 650%；展望后续，行业预计维持高增长态势，2026 年至 2030 年市场销量预期将依次达到 6.25 万台、9.8 万台、14.45 万台、20.6 万台与 34 万台。依托完整的机器人产品布局与产业化落地能力，公司有望充分把握人形机器人赛道快速扩容带来的发展机遇，持续受益于行业增长红利。

图表19：中国人形机器人市场销量及预测



资料来源：GGII，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 盈利预测及投资建议

4.1 盈利预测关键假设

我们对公司 2026-2028 年盈利预测做如下假设：

1) 汽车工业智能制造装备业务：我们判断，传统整车企业后续资本开支整体温和，市场增长空间有限，2026-2028 年该业务收入增速预计分别为 5.0%/3.0%/2.0%，2026-2028 年毛利率预计分别为 20.5%/20.0%/19.7%。

2) 消费品智能制造装备业务：我们认为，消费品板块需求稳健，订单体量相对有限，行业无爆发性增量，2026-2028 年该业务收入增速预计分别为 3.0%/3.0%/3.0%，2026-2028 年毛利率预计分别为 22.0%/21.5%/21.0%。

3) 智能设备应用以及售后服务业务：该板块属于轻资产服务业务，伴随公司海内外交付产线存量规模持续扩大，2026-2028 年该业务收入增速预计分别为 9.4%/14.9%/12.5%，2026-2028 年毛利率预计分别为 31.0%/30.0%/30.0%。

4) 医疗健康智能制造装备业务：公司医疗装备业务稳步拓展，持续斩获海外知名客户医疗器械、高值耗材相关订单。我们判断，公司在手项目进入定型和排产大周期，随产品量产公司该业务收入将显著增长，2026-2028 年该业务收入增速预计分别为 240.0%/50.0%/20.0%，2026-2028 年毛利率预计分别为 26.0%/32.0%/36.0%。

5) 工业机电产品智能制造装备业务：我们认为，受益储能、机电零部件自动化改造带来增量，2026-2028 年该业务收入增速预计分别为 20.0%/10.0%/5.0%，2026-2028 年毛利率预计分别为 22.0%/18.0%/16.0%。

6) 具身机器人制造业务：我们判断，随着公司完成产线建设，后续产能释放、规模效应逐步显现，加之机器人市场的蓬勃发展将来带产品需求显著提升，2026-2028 年该业务收入增速预计分别 1900.0%/160.0%/89.0%，2026-2028 年毛利率预计分别为 25.0%/26.0%/30.0%。

7) 工业 4.0 应用软件及数字化服务业务：我们判断，公司数据业务将随着具身智能发展迎来低基数下的快速增长，2026-2028 年该业务收入增速预计分别为 200.0%/1500.0%/50.0%，2026-2028 年毛利率预计分别为 40.0%/40.0%/40.0%。

8) 其他业务：2026-2028 年该业务收入增速预计分别为 0.0%/0.0%/0.0%，2026-2028 年毛利率预计分别为 70.0%/70.0%/70.0%。

9) 2026-2028 年，公司销售费用率预计分别为 5.20%/5.10%/5.00%；管理费用率预计分别为 8.00%/8.60%/8.30%；研发费用率预计分别为 2.20%/2.00%/2.00%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表20：公司分业务收入预测

	2025	2026E	2027E	2028E
汽车工业智能制造装备收入（亿元）	20.35	21.37	22.01	22.45
yoy	-3.2%	5.0%	3.0%	2.0%
毛利率	*20.5%*	*20.5%*	*20.0%*	*19.7%*
消费品智能制造装备收入（亿元）	1.90	1.96	2.02	2.08
yoy	36.9%	3.0%	3.0%	3.0%
毛利率	*22.9%*	*22.0%*	*21.5%*	*21.0%*
智能设备应用以及售后服务收入（亿元）	1.75	1.92	2.20	2.48
yoy	-27.4%	9.4%	14.9%	12.5%
毛利率	*32.2%*	*31.0%*	*30.0%*	*30.0%*
医疗健康智能制造装备收入（亿元）	0.89	3.02	4.52	5.43
yoy	117.4%	240.0%	50.0%	20.0%
毛利率	*20.3%*	*26.0%*	*32.0%*	*36.0%*
工业机电产品智能制造装备收入（亿元）	0.45	0.54	0.59	0.62
yoy	-67.0%	20.0%	10.0%	5.0%
毛利率	*28.1%*	*22.0%*	*18.0%*	*16.0%*
具身机器人制造收入（亿元）	0.11	2.16	5.62	10.61
yoy		1900.0%	160.0%	89.0%
毛利率	*26.3%*	*25.0%*	*26.0%*	*30.0%*
工业 4.0 应用软件及数字化服务收入（亿元）	0.00	0.01	0.19	0.29
yoy	-86.2%	200.0%	1500.0%	50.0%
毛利率	*38.2%*	*40.0%*	*40.0%*	*40.0%*
其他业务收入（亿元）	0.15	0.15	0.15	0.15
yoy		0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	*77.7%*	*70.0%*	*70.0%*	*70.0%*
合计收入（亿元）	**25.60**	**31.12**	**37.30**	**44.11**
yoy	**-3.8%**	**21.6%**	**19.9%**	**18.2%**
毛利率	***22.0%***	***22.4%***	***23.3%***	***25.1%***

资料来源：ifind，公司 2025 年报，长城证券产业金融研究院测算

4.2 可比公司估值

考虑到公司主要业务为智能制造装备，我们选取主营业务是自动化核心部件及运动控制系统和工业机器人及智能制造系统业务的埃斯顿、主营业务是工业机器人及自动化应用系统业务的拓斯达、主营业务是机器视觉核心软硬件产品和运控产品的奥普特作为可比公司。

我们预测，2026-2028 年，公司营业收入分别为 31.12/37.30/44.11 亿元，归母净利润分别为 0.80/1.04/1.85 亿元，EPS 分别为 0.06/0.08/0.15 元/股，对应 PE 分别为 152.6/116.5/65.7 倍，公司深耕智能制造赛道，有望受益于我国产业链升级趋势，此外我们看好公司在具身智能赛道的布局，首次覆盖给予"增持"评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：可比公司估值表

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002747.SZ	埃斯顿	272	0.24	0.30	0.40	124	99	75
300607.SZ	拓斯达	158	0.35	0.47	0.59	96	72	57
688686.SH	奥普特	172	2.08	2.87	3.67	69	50	39
可比公司平均 PE						96	73	57
688306.SH	均普智能	121	0.06	0.08	0.15	153	116	66

资料来源：ifind，各公司 2025 年报，长城证券产业金融研究院；注：可比公司收入预测来自 ifind 机构一致预期，截至 2026 年 9 月 21 日

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 风险提示

下游行业资本开支波动风险：公司传统核心收入来源于汽车领域智能制造装备，汽车行业具备较强周期性，若全球及国内汽车、新能源汽车行业景气下行，整车厂、电池厂商缩减产线投资预算，会直接影响公司装备订单获取、项目验收进度，造成营收与利润承压。

人形机器人商业化落地不及预期风险：人形机器人尚处于产业化早期，下游工业客户实际需求释放节奏存在不确定性，若下游客户资本开支意愿减弱、产品性能无法完全匹配工业现场复杂工况，可能出现订单转化不及预期、量产交付进度延后，机器人业务收入与利润贡献低于前期预期。

海外经营风险：公司拥有多家海外子公司，业务涉及多国项目交付，海外地缘政治变化、贸易政策变动、汇率大幅波动，以及海外项目实施中出现的工期延误、成本超支、客户验收周期拉长等情况，会带来项目毛利率下滑、坏账增加等经营压力。

研发项目推进不及预期风险：公司持续布局工业 AI、人形机器人、医疗精密装备、固态电池配套装备等前沿研发项目。若未来出现核心技术攻关受阻、关键研发人员流失、市场技术路线发生重大切换，可能导致部分研发项目进度延迟、研发成果无法实现产业化落地，存在研发投入无法转化为商业订单的风险。

定增推进不及预期风险：向特定对象发行股票项目推进受资本市场整体环境、投资者意愿、监管审核进度、市场股价波动等多重外部因素影响，存在审核周期拉长、无法顺利完成发行、实际募集资金规模低于预期甚至终止本次定增的可能性。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2918	2851	3268	3654	3437
现金	637	644	622	821	662
应收票据及应收账款	511	411	675	640	910
其他应收款	28	33	27	50	39
预付账款	41	40	57	60	78
存货	1618	1641	1811	2004	1668
其他流动资产	84	82	76	79	81
非流动资产	1756	1870	1920	2019	2119
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	678	681	764	861	969
无形资产	104	108	88	71	53
其他非流动资产	974	1081	1069	1088	1097
资产总计	4674	4721	5188	5673	5556
流动负债	2526	2278	2602	2882	2697
短期借款	105	476	678	780	539
应付票据及应付账款	318	407	447	572	601
其他流动负债	2103	1395	1477	1530	1556
非流动负债	391	596	669	773	659
长期借款	244	471	537	642	528
其他非流动负债	147	125	133	130	131
负债合计	2917	2874	3271	3655	3356
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1228	1228	1228	1228	1228
资本公积	1414	1414	1414	1414	1414
留存收益	-836	-823	-760	-682	-555
归属母公司股东权益	1757	1846	1916	2018	2200
负债和股东权益	4674	4721	5188	5673	5556

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	136	80	-114	177	433
净利润	6	12	80	104	185
折旧摊销	47	58	60	67	75
财务费用	70	65	69	81	83
投资损失	-3	-1	-3	-2	-2
营运资金变动	-80	-100	-391	-135	15
其他经营现金流	96	45	71	63	77
投资活动现金流	18	-92	-112	-161	-172
资本支出	112	72	104	168	174
长期投资	125	-25	0	0	0
其他投资现金流	4	5	-8	7	2
筹资活动现金流	-300	-60	-374	100	-160
短期借款	-85	371	202	101	-240
长期借款	-475	227	66	106	-114
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-7	0	0	0	0
其他筹资现金流	267	-658	-642	-107	195
现金净增加额	-170	-45	-600	117	101

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2662	2560	3112	3730	4411
营业成本	2150	1998	2416	2861	3305
营业税金及附加	6	12	8	11	15
销售费用	138	140	162	190	221
管理费用	204	269	249	321	366
研发费用	54	67	68	75	88
财务费用	70	65	69	81	83
资产和信用减值损失	-55	-27	-66	-66	-78
其他收益	33	29	29	28	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	1	3	2	2
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	22	13	106	157	288
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	21	13	106	157	288
所得税	16	2	26	53	103
净利润	6	12	80	104	185
少数股东损益	-3	0	0	0	0
归属母公司净利润	8	12	80	104	185
EBITDA	116	115	201	268	403
EPS（元/股）	0.01	0.01	0.06	0.08	0.15

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入（%）	27.0	-3.8	21.6	19.9	18.2
营业利润（%）	107.8	-40.4	713.9	48.8	83.3
归属母公司净利润（%）	104.0	49.1	550.6	31.0	77.3
获利能力					
毛利率（%）	19.2	21.9	22.4	23.3	25.1
净利率（%）	0.2	0.5	2.6	2.8	4.2
ROE（%）	0.3	0.6	4.1	5.2	8.4
ROIC（%）	0.6	1.7	3.2	3.6	5.9
偿债能力					
资产负债率（%）	62.4	60.9	63.1	64.4	60.4
净负债比率（%）	23.1	26.9	41.5	42.8	31.3
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	6.2	5.8	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	6.0	5.5	5.7	5.6	5.6
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.01	0.01	0.06	0.08	0.15
每股经营现金流（最新摊薄）	0.11	0.07	-0.09	0.14	0.35
每股净资产（最新摊薄）	1.43	1.50	1.56	1.64	1.79
估值比率					
P/E	1480.4	992.8	152.6	116.5	65.7
P/B	6.9	6.6	6.3	6.0	5.5
EV/EBITDA	108.0	109.6	64.3	48.5	31.8

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES