

宇树科技冲刺人形机器人第一股

人形机器人业务已反超“机器狗”，赛道领跑者面临哪些挑战

潇湘晨报·晨视频记者刘中钰 综合报道

5月25日，上交所一纸公告，将宇树科技推到了聚光灯下。这家人形机器人在央视春晚舞台上翻跟头、世界人形机器人运动会上拿下金牌的明星公司，6月1日将正式上会，冲刺上市。

翻开招股书，它的成绩单相当亮眼。然而高速增长后，公司也面临着从“科研场景”走向“工业落地”的关键转型期。宇树科技如何走好商业化的“下半场”，还有三道“必答题”需要解答。

◀宇树 Unitree G1 人形智能体。
组图/宇树科技官网



宇树双臂人形机器人

从四足机器狗到人形机器人第一股

宇树科技的起家，与很多人印象中的“人形机器人公司”不太一样。它最初是靠“机器狗”打开市场的。2016年公司成立后，宇树陆续推出多款消费级和行业级四足机器人，凭借较低的价格和不错的性能，在全球消费级四足机器人市场占据了可观的份额，连续多年出货量全球第一。

转折点出现在2023年。那一年，宇树发布了首款人形机器人H1，正式踏入当时已开始升温的人形机器人赛道。到2025年，人形机器人业务已反超四足机器人，成为第一大收入来源。据招股书披露，公司2025年实现营业

收入约17亿元，扣非净利润约6亿元，主营业务毛利率超过60%。

产品结构上，人形机器人收入占比从2024年的不到三成跃升至超过五成，2025年出货量位居全球第一。

据券商研报引述行业数据，2025年全球人形机器人出货量近1.8万台，宇树科技处于第一梯队；2026年出货量预计还将大幅增长。据央视财经报道，目前中国人形机器人整机企业超140家，全球占比超过八成。在这个高速增长赛道中，宇树科技已是领跑者。

宇树的速度神话，也留下了一些需要仔细审视的地方。

“一战成名”后高增长面临挑战

2026年央视春晚舞台上，宇树科技的机器人在武术节目《武BOT》中化身“功夫小子”，与孩子们同台竞技。二十多台机器人在聚光灯下完成了连续翻桌跑酷、弹射空翻高度超3米、单脚连续空翻等高难度动作，更在全球首次实现Airflare大回旋七周半，一度被观众认为是真人扮演。这场表演被业内视为中国具身智能产业的“集体成人礼”，也让宇树科技继2025年凭借《秧BOT》现象级破圈之后，再次以“赛博真功夫”刷新了公众对机器人的认知。

央视春晚舞台的高曝光，给宇树科技带来了巨大的品牌声量和市场关注度。据媒体报道，2025年央视春晚后，宇树科技估值与订单双双飙升；到2026年央视春晚，行业里有传闻称有机器人公司为了登上这一国家级舞台，不惜豪掷上亿元。

然而，在巨大的市场声量背后，宇树科技的业绩也呈现出一些值得关注的趋势。

首先，业绩增速明显放缓。据第一财经报道，根据招股书披露信息，宇树科技今年一季度营收出现增速放缓、净利润同比下降。

宇树科技2026年1-3月实现营业收入4.23亿元，同比增幅由上年度的332.64%回落至68.49%，同时因研发费用、销售费用等期间费用大幅增加，扣非后净利润由上年同期的8483.65万元降至4025.36万元，同比下降幅度为52.55%。

宇树科技在招股书中解释称，今年一季度公司在机器人本体与结构研发、具身智能大模型、运动控制算法等领域持续加大技术研发投入与新产品开发，扩充研发团队，带动当期研发费用同比增加3832.80万元。同时，公司借助2026年央视春晚等平台开展品牌推广，当期销售费用新增金额较大，使得公司2026年1-3月净利润较上年同期出现同比下降的情况。

其次，收入结构中科研场景占比较高。据招股书及相关上市申请文件披露，宇树科技人形机器人来自科研教育领域的收入占比较高。2025年1-9月，该公司人形机器人来自科研教育领域的收入占比达73.60%，商业消费次之，而真正属于工业场景的收入占比极低。也就是说，宇树目前的人形机器人收入，绝大部分来自高校和科研机构。

据南方都市报分析，实验室一旦购买某品牌的机器人用于研究，轻易不会更换品牌。这种模式给宇树带来了先发优势，但其天然的发展边界也清晰可见：科研教育市场的体量和增长空间相对有限，且存在明确的“窗口期”。

有媒体分析，高校采购用的是科研经费，对价格不敏感，而工业客户则更看重投入产出比。在一个竞品还未成熟、需求靠学术热度和政策推动的市场里，高毛利率正是来源于此。一旦竞品成熟或政策重点转移，这个窗口就会迅速关闭。

分析

宇树商业化之路有三道必答题

据国金证券研报，人形机器人行业商业化拐点尚未真正到来，2027年有望实现商业化落地。但资本市场却已经提前狂欢。按2025年扣非净利润5.91亿元计算，宇树估值对应市盈率约70倍，而科创板同类公司平均市盈率约45倍。据媒体分析，溢价的核心不是今天的教具生意，而是一个预期——宇树将从一家卖机器人给高校的公司，变成跻身智能时代的平台级玩家。这一预期能否兑现，取决于三个“能不能”：

能不能让机器人从实验室真正走进工厂？当前工业场景收入占比较低，科研教育市场天花板的可见度越来越高。如果人形机器人不能在生产线上证明自己的价值，所谓的“第一股”将局限在实验室里。

能不能补上“大脑”的核心短板？2025年外滩大会上，宇树科技创始人兼CEO王兴兴曾坦陈：“现阶段，机器人硬

件完全足够用，‘用一两年都可以’。最大的问题还是AI大模型本身能力不够用，在多模态融合方面表现还不够理想。”据中国经济网分析，宇树科技虽在机器人行业初期取得优势，但在“大脑”方面存在明显短板。

能不能在竞品崛起和政策窗口关闭之前完成商业化转身？宇树在科研教育市场的先发优势不是永久的。随着竞品成熟，随着政策从“鼓励科研采购”转向“考核工业落地”，教具红利终会退潮。宇树需要用工业场景的收入来填补这个缺口。

宇树科技的IPO，把关于人形机器人这个赛道的所有核心追问推到了台前。从央视春晚C位到上市关口，这家公司用实力证明了中国机器人的创新能力。我们有理由相信，已经在机器狗和人形机器人领域证明过自己的宇树科技，有能力走好接下来的每一步。

链接

谁是宇树科技IPO背后的超级赢家

宇树科技此次IPO推进速度堪称火箭级。从3月20日上交所正式受理其首发申请，到6月1日上会，仅间隔66天。保荐机构为中信证券，拟募资42.02亿元。按照不低于10%的公开募股比例推算，公司初始发行市值至少达到420亿元。

更令市场津津乐道的，是公司背后堪称豪华的投资人阵容，从美团、红杉中国、经纬创投到中信证券、腾讯、阿里，几乎囊括了国内顶级战略投资者与财务资本。随着上市渐行渐近，谁将在这场盛宴中分得最大的那块蛋糕？

美团系是宇树科技持股最高的外部股东。美团通过三家公司——汉海信息（直接持股7.6114%）、成都龙珠（1.0187%）、Galaxy Z（1.0187%）结成一致行动人，合计持股9.6488%，成为仅次于创始人王兴兴和员工持股平台的第二大股东阵营。

按420亿市值算，美团的这部分股权价值超过40亿元。要知道，美团在本地生活配送、无人零售、社区电商等场景里，对机器人有着天然的需求。拿下宇树，相当于提前十年锁定了下一代“智能配送员”的入场券。招股书也特别提到，公司与多家“行业领先科技企业”在场景落地方面展开合作，市场普遍猜测其中就包括美团。

围绕在宇树周围的巨头不止美团一家。雷军旗下的顺为资本关联公司Astrand IV以4.4245%的持股比例位居第五大股东。雷军曾公开向王兴兴致谢：“感谢王兴兴5年前给了我们一个投资宇树的机会。”

2025年6月的融资更是将产业龙头的参与推向了高潮。招股书披露，这一轮融资中，中移和创、腾讯科技、无锡锦秋、杭州灏月、上海云场等通过增资方式成为新增股东，入股价格为4625.66元/股（融资金额约7亿元，对应投后估值约127亿元）。虽然阿里和蚂蚁在招股书里特意声明“不构成一致行动关系”，但两大巨头的名字同时出现在股东列表里，本身就足够震撼。

此外，早在2019年，机器人赛道仍偏冷门时，红杉中国便以极其精准的视角找到宇树，首笔1500万元投资对应的投后估值仅1.5亿元。随后几年，红杉通过宁波红杉、厦门雅恒多次加注，目前合计持股比例达到7.1149%。按照宇树科技C轮融资约127亿元估值计算，仅红杉中国持有的股份价值便超过9亿元，账面回报超过60倍。若算上早期进入时的超低估值与发行上市后的巨大溢价，红杉中国从这笔交易中赚取的账面回报很可能超过25亿元。

（财联社）