

宇树科技上市立起产业估值锚 行业从烧钱讲故事迈入盈利验证新阶段

证券时报基金研究院 陈书玉

人形机器人赛道正迎来资本市场的关键一跃。近日，宇树科技完成科创板IPO申购发行，距离正式挂牌交易仅一步之遥。这家被市场称为A股“人形机器人第一股”的企业，其上市的意义远不止于一家公司的资本化——它标志着一个新产业从实验室走向公开市场的关键跨越。过去几年，人形机器人行业虽经历了

技术热潮与资本追逐，却始终缺少一个公开市场的定价基准。宇树科技的上市，恰恰为整个行业树立了一面可参照的镜子。围绕宇树科技上市带来的产业深远影响、人形机器人产业所处真实发展阶段以及未来值得布局的投资主线，证券时报基金研究院采访平安基金张荫先、永赢基金张璐、华夏基金华龙等多位基金经理。一众机构投资者如何研判人形机器人赛道当下蕴藏的机遇与潜在风险？

1 如何看待“人形机器人第一股”高估值定位

近日，宇树科技正式启动科创板申购。宇树科技发行价150.80元/股，发行市盈率219倍，上市市值约610亿元。面对这一估值，基金经理们的判断并非简单的“贵”或“便宜”，而是从产业定价逻辑的角度给出分层解读。

平安先进制造股票型基金经理张荫先认为，这一估值一方面来自基本面支撑。宇树科技2025年人形机器人出货量超5000台，跻身全球出货量第一梯队，同时也是全球少数实现规模化营收且稳定盈利的人形机器人企业。

另一方面，公司有望成为“A股人形机器人第一股”，市场给出的定价不只锚定当期业绩，更是对万亿级远期市场的提前折现。估值当中除硬件本体销售对应

的价值外，市场后续还会考量机器人本体企业订阅服务、软件RaaS业务所能带来的市值空间。

“对于宇树这类人形机器人本体企业而言，上市最大的意义在于建立产业估值锚。”机器人ETF华夏基金经理华龙表示，过去几年人形机器人产业主要由技术突破、政策支持及海外事件驱动，市场更多博弈技术路线与长期发展空间，缺少公开市场估值锚。宇树作为首家登陆A股的人形机器人公司，其核心价值是树立人形机器人本体企业的公开定价基准，推动市场投资逻辑从主题投资逐步转向产业定价。此后，投资者能够进一步对比各家企业在技术能力、产品成熟度、商业化进展以及盈利路径上的差异。

2 告别硬件比拼：产业角逐转向具身大脑与数据

对于人形机器人当前所处的发展阶段，受访基金经理给出了相对一致的判断——行业已从“烧钱讲故事”迈入“盈利验成色”时代，但产品真正走进工厂和家庭仍需时日。

张荫先表示，2025年全球人形机器人出货量也不过1万多台。WAIC 2026相关信息显示，2026年我国人形机器人整机产量有望首次突破10万台。因此从产销销量角度看，行业已经迈入量产爆发前期，但产品落地工厂、家庭场景确实尚需时日。当前人形机器人虽具备出色的交互与认知能力，运动控制层面也可完成街舞、后空翻等高难度动作，倘若文化课成绩优异的体育特长生，但其核心痛点仍在于“高分低能”——即缺乏独立自主、可靠稳定执行任务的能力。产业核心瓶颈集中在数据积累、具身智能模型迭代、灵巧手等核心硬件突

破，这也是未来1—2年产业攻关的核心方向。我们认为产业竞争焦点正从本体硬件能力转向具身大脑与数据储备，“数据铲子”的故事正在拉开序幕。

永赢先进制造智选基金经理张璐给出了更具体的时间线。他认为行业已走过“原型展示期”（2021—2023年，特斯拉Optimus引爆赛道）和“实验室到Demo期”（2023—2025年，宇树/Figure/Agility等企业发力）。对于真正的“量产爆发”，他判断将出现在2027—2030年，前提是硬件成本跌破阈值、VLA/世界模型具备通用操作能力、工厂与仓储场景投资回报率（ROI）得到验证。

行业数据也在印证这一判断。2026年上半年全球人形机器人出货量约1.91万台，同比增长272%，中国厂商占据全球超过97%的份额。部分厂商已将入门级产品价格降至3万元以下。

3 “卖铲人”成共识 数据被视为“新石油”

在具体投资方向上，多位基金经理均认为，应优先关注上游核心零部件“卖铲人”，同时密切关注具身智能数据的战略价值。

汇丰晋信基金基金经理韦钰认为，机器人板块在前期回调后，随着事件催化的关注热度提升，有望带动执行器、丝杠、减速器、结构件、视觉传感器等核心零部件与材料的放量预期重估。随着资金投向具身模型与本体研发，量产爬坡或将会把成本、良率与交付节奏的压力传导至供应

商，同时也带来机会。长期维度来看，市场最关注的商业闭环得到了验证——四足/人形并行、教育科研向行业场景延展，把产业逻辑从估值叙事落实为产业趋势与“物理AI”的实际应用。

具体到选股框架上，张荫先表示，将重点关注两个维度：一是偏好主营业务与机器人新业务具有技术协同性的公司；二是通过财务报表中的在建工程、新增固定资产等数据，结合公司资金实力，研判企业的真实投入与产能落地节奏，做到不仅

钱效应显著。从领涨基金持仓结构来看，本轮医药基金净值修复核心驱动力来自创新药、医疗服务及创新产业链。不同于此前医药板块单纯的估值修复行情，本轮反弹具备扎实的基本面支撑，多个细分赛道叠加订单落地、业绩改善、产业政策等多重催化，板块上涨逻辑更稳固，行情热度逐步扩散。

值得关注的是，医药板块净值大幅反弹的同时，市场资金并未同步大规模入场，资金面呈现明显分歧。数据显示，近两个月医药类ETF整体申赎净流出约44亿元，在全市场主要行业板块中净流出规模位居前列。不难看出，存量投资者操作分化显著，不少资金选择借反弹行情兑现收益。



“听其言”，更要“观其行”。他特别看好落地相对快的垂直应用场景机器人本体，以及处于瓶颈环节的具身数据——“数据将成为具身智能时代的‘石油’”。

张璐则提出了“定性三维度+定量五指标”的框架：定性方面看重团队（优秀有行动力的管理层）、大规模量产及降本能力（历史上是否证明过自己）、订单含金量（是否进入头部客户供应链）；定量方面关注机器人业务真实收入占比与增速、毛利率/盈利趋势、研发强度、在手订单与回款质量、核心零部件降本曲线。他的核心原则是：优先“卖铲人”——有真实营收、卡位减速器/丝杠/传感器等瓶颈环节、有壁垒者；回避纯概念蹭热度标的。

华龙从产业链传导逻辑出发指出，整

4 赛道高波动下 投资者如何把握机遇规避风险

在板块热度持续升温的背景下，多位基金经理提醒普通投资者，人形机器人属于科技成长性赛道，天然具备较高波动率，普通投资者应建立合理的收益预期与风险管理框架，避免受短期情绪驱动做出非理性决策。

张荫先直言，人形机器人的普及只会“迟到”，而不会缺席。科技成长板块本身波动较大，不建议投资者频繁交易。“频繁操作很可能买在人声鼎沸时，卖在无人问津处。”他建议普通投资者结合自身收益预期与持有周期，采用分批投资或是在行业低谷加大布局的方式，把握未来数年的产业趋势红利。

张璐认为人形机器人产业当前仍处在发展早期，行业变化剧烈，个股波动显著。他给出三点建议：第一，借助机器人主题基金分散个股风险；第二，分批布局，不盲目追高；第三，树立长期投资理念，可

以通过定投形式分批投入。韦钰提示三类值得普通投资者重点留意的风险：一是量产进度不及预期，倘若订单落地、客户验证、成本下行节奏慢于预期，板块高估值将率先承受压力；二是行业竞争与价格战风险，未来若有更多本体厂商依靠价格竞争抢占市场，部分零部件及整机企业利润率或将承压；三是技术路线存在分歧，执行器、减速器、传感器、灵巧手、模型架构等技术路线尚未完全统一，押注单一技术路线存在不确定性风险。

综合来看，基金经理达成共识：人形机器人产业长期发展趋势清晰，但短期波动剧烈、个股分化显著。对于普通投资者，借助主题基金分散风险、以定投平滑波动、杜绝追涨杀跌，会是相较直接选股更为理性的参与方式。在产业由“主题投资”转向“产业定价”的进程中，投资耐心与操作纪律，往往比短期判断更为关键。

以通过定投形式分批投入。

韦钰提示三类值得普通投资者重点留意的风险：一是量产进度不及预期，倘若订单落地、客户验证、成本下行节奏慢于预期，板块高估值将率先承受压力；二是行业竞争与价格战风险，未来若有更多本体厂商依靠价格竞争抢占市场，部分零部件及整机企业利润率或将承压；三是技术路线存在分歧，执行器、减速器、传感器、灵巧手、模型架构等技术路线尚未完全统一，押注单一技术路线存在不确定性风险。

综合来看，基金经理达成共识：人形机器人产业长期发展趋势清晰，但短期波动剧烈、个股分化显著。对于普通投资者，借助主题基金分散风险、以定投平滑波动、杜绝追涨杀跌，会是相较直接选股更为理性的参与方式。在产业由“主题投资”转向“产业定价”的进程中，投资耐心与操作纪律，往往比短期判断更为关键。

一边是清盘预警频现，另一边是风格“变形”求生，主打“控回撤、分散配置”的均衡型基金，正陷入前所未有的生存两难。

近日，证券时报记者采访多家公募及业内人士了解到，在资金围绕产业景气度快速轮动的极致结构化行情中，均衡策略的“平滑波动”优势反而成为资金流失的劣势，不少产品为存续压力被迫调整投资框架。不过随着市场逐步从“普涨”转向结构分化，多家公募认为，均衡策略的吸引力正在逐步回归，哑铃型配置等适配高波动环境的均衡思路，或将成为下一阶段资金的重要选择。

资金涌向热门赛道 多只均衡基金遭遇清盘危机

今年前7个月，市场在医药、AI软件、半导体等高景气细分赛道间交替轮动。受赛道行情强势虹吸资金影响，近期多家公募旗下均衡主题基金密集发布清盘预警及清算公告。

证券时报记者注意到，这类均衡产品普遍具备净值波动小、回撤可控、长期业绩稳健的优势，但在赛道基金频频翻倍、创新药、AI应用等行业主题热点持续发酵的市场环境下，仍持续遭遇资金净流出，生存压力凸显。

例如，8月14日，华北某公募旗下一只均衡基金触发合同终止风险。数据显示，该基金规模持续缩水，今年1月初规模为1.28亿元，3月末降至6600万元，6月末进一步萎缩至4600万元，赛道行情走强后，产品赎回压力持续加剧。

无独有偶，华南某公募旗下一只均衡策略基金已正式进入清算流程。该基金近两年收益率约15%，回撤控制能力表现优异，持仓布局极度分散，清盘前主要配置京沪高铁、格力电器、名创优品等多行业低估值标的，未聚焦单一热门赛道。

此外，深圳一家公募的均衡增长基金已披露清算报告，该基金年内收益约6%、近一年收益超20%，业绩表现不俗，持仓覆盖光模块、创新药、激光装备、白酒等多个行业龙头。但由于光模块等热门赛道仅为其组合配置板块之一，无法贴合极致主线行情兑现超额收益，最终因规模持续萎缩，被迫终止运作。

部分产品借风格“变形”实现逆袭

随着部分均衡型基金走向清盘，也有少数产品通过更换基金经理、重构投资框架、迭代投资风格，实现业绩与规模的双重逆袭。

Wind数据显示，在年内主动权益基金收益百强榜单中，多只含“均衡”字样的产品榜上有名。部分转型后的均衡基金年内收益弹性，甚至超越纯正科技行业主题基金，短期资产规模大幅攀升，业绩表现碾压一众热门科技网红基金。

以华商均衡成长为例。该基金年内收益率约94%，稳居主动权益基金业绩前列。该产品2021年4月成立，首发规模8.82亿元，成立初期坚持传统行业均衡配置策略，广泛布局医药、互联网、半导体、消费、军工、电力设备等多个板块，通过分散持仓平滑净值波动、控制组合风险。但在赛道行情持续主导市场的阶段，这种稳健的均衡策略吸引力持续下滑，产品规模持续缩水。截至2024年6月末，基金规模仅余1.18亿元，较首发规模缩水超80%，沦为迷你基金。

风格重构成为该基金逆袭的核心转折点。2025年3月，华商均衡成长更换基金经理，投资框架与持仓风格迎来根本性调整，放弃传统分散均衡思路，聚焦算力等高景气赛道布局，大幅提升组合进攻性。风格切换后，产品净值表现大幅改善，快速形成“业绩上涨—资金流入—规模扩容”的良性循环。截至2026年6月末，基金规模飙升至256.96亿元，两年规模增幅超200倍，从濒临边缘化的迷你基金，一跃跻身百亿级热门基金行列。值得关注的是，此类逆袭产品虽保留“均衡”名称，但投资逻辑已彻底脱离传统均衡基金分散配置、均衡控险的核心本源。

有业内人士分析，当前投资者基金选择逻辑已发生明显转变，行业贝塔行情成为核心考量因素。赛道型基金依托清晰的产业成长逻辑、更强的净值弹性，更契合当下市场投资偏好，能够持续吸引增量资金、承接市场短线布局资金。尽管赛道投资自带高波动属性，阶段性回撤风险突出，但极强的赚钱效应形成示范效应，持续分流传统均衡型基金的存量资金，不断挤压其生存空间。在此背景下，不少存续压力较大的均衡型基金，被迫通过调整投资策略适配市场行情。

行情逻辑生变 均衡策略吸引力有望回归

尽管坚守既定策略的均衡型基金短期面临较大生存压力，但多家基金公司一致认为，均衡投资组合的配置吸引力正逐步回升，市场投资逻辑迎来再均衡调整。

长城基金建议，可关注由前期偏进攻的成长交易，转向成长、价值与红利的均衡策略。减少对科技板块高拥挤环节的关注，或可更多关注更接近业绩与现金流验证的核心资产；红利与部分低估值板块，追求对冲总量修复不及预期的尾部风险，而非作为进攻弹性来源。市场大概率将继续运行于震荡修复格局，结构性机会仍在，但对标的质量的要求进一步上升。

平安基金权益投资部副总经理、平安睿享文娱基金经理黄维表示，市场将从普涨转向结构分化，下半年主线是“再均衡”。应重点关注AI企业“赚钱速度能否追上花钱速度”这一关键问题。考虑到全球各大云服务商已进入融资扩张阶段，同时上游各供应链环节存在物理瓶颈，行业2028年后的增速叙事应“不给过强假设”。

摩根士丹利基金判断，前期流动性推动的估值修复已经完成较大部分，后续需要PPI、订单、库存和企业利润进行验证。海外科技上游的波动会继续映射至国内高新技术和出口链，因此，国内科技配置不能只看产业叙事，还需要同时管理海外估值锚和盈利兑现。

赛道行情挤压生存空间 均衡基金直面清盘压力与风格变形两难

证券时报记者 安仲文