

加大机器人产业投资布局，打造机器人全链条服务平台型企业

核心观点

2025 年 6 月 20 日以来公司陆续公告，首程资本旗下公司所管理的北京机器人基金陆续投资墨现科技、银河通用、宇树科技、云深处科技、星海图公司等知名机器人产业链公司。公司将与细分领域的行业龙头持续加深合作，深度挖掘上下游产业投资机会，通过资本赋能和产业协同，并依托其独特的生态系统，推动被投资企业加速商业闭环和开拓更多落地场景，助力人工智能与具身智能产业升级。公司坚定推进“投资+运营+生态”一体化发展路径，围绕“资金+场景+产业链”核心能力，为机器人企业提供全周期服务。此外，公司成功举办了机器人产业生态峰会，这标志着公司一体化服务战略全面落地，亦彰显了公司正在由机器人产业投资者向全链条服务平台型企业深度转型。

事件

2025 年 6 月 20 日以来公司陆续公告，首程资本旗下公司（公司全资附属公司）所管理的北京机器人基金陆续投资墨现科技、银河通用（追投）、宇树科技（追投）、云深处科技、星海图公司（追投）等知名机器人产业链公司。

简评

持续加大机器人产业投资布局，深化合作助力具身智能发展

2024 年 1 月，北京机器人基金由首程控股联合北京国管共同发起设立，总规模达 100 亿元，聚焦具身智能、人形机器人等机器人前沿技术及关键产业环节。

公司将坚定不移持续加大在机器人产业的投资布局。根据公司公告，2025 年以来，北京机器人基金陆续投资自变量公司、星海图公司、云鲸公司、墨现科技、银河通用、宇树科技、云深处科技等知名机器人产业链公司。具身智能产业正处于快速发展阶段，相关公司的业绩增长及估值提升将带来潜在的增值收益；且行业资本化进程有望提速，利好相关基金表现。

资本赋能+产业协同推动被投资企业商业化落地。公司将与细分领域的行业龙头持续加深合作，深度挖掘上下游产业投资机会，通过资本赋能和产业协同，并依托其独特的生态系统，推动被投资企业加速商业闭环和开拓更多落地场景，助力人工智能与具身智能产业升级。

首程控股 (0697. HK)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070001

发布日期：2025 年 07 月 10 日

当前股价：1.81 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.42/12.00	38.17/19.46	36.09/-0.25
12 月最高/最低价 (港元)		1.89/0.94
总股本 (万股)		728,445.54
流通 H 股 (万股)		728,445.54
总市值 (亿港元)		131.88
流通市值 (亿港元)		131.88
近 3 月日均成交量 (万)		4325.40
主要股东		
京西控股有限公司		12.60%

股价表现



坚定推进“投资+运营+生态”一体化发展路径，向机器人全链条服务平台型企业深度转型

6月26日，集团在北京成功举办了主题为“首程领航，智创未来”的机器人产业生态峰会暨投资人大会。会上集团与50余家来自具身智能、医疗应用、教育陪伴、服务作业、检测巡检、水面作业及飞行器等细分领域的机器人企业现场集中进行现场签约，围绕应用场景推进项目合作，构建协同共赢的产业生态。同时，集团启动“机器人综合体验店”全球品牌招募计划，率先构建融合“展示体验+场景销售+专业服务+产业赋能”于一体的机器人全场景平台，推动机器人产业商业化落地。

目前机器人行业正处于从技术验证迈向场景落地与生态构建的窗口期。公司坚定推进“投资+运营+生态”一体化发展路径，围绕“资金+场景+产业链”核心能力，为机器人企业提供全周期服务。产业生态峰会的成功举办标志着公司一体化服务战略全面落地，亦彰显了公司正在由机器人产业投资者向全链条服务平台型企业深度转型。

表 1: 2025 年以来，北京机器人基金加大机器人产业链投资布局

公告时间	投资基金	被投企业	被投企业简介
2025 年 2 月 24 日	北京机器人基金	自变量公司	专注于具身智能通用大模型研发的高科技企业
2025 年 3 月 12 日	北京机器人基金	星海图公司	专注于打造“一脑多形”具身智能机器人的人工智能公司
2025 年 3 月 12 日	北京机器人基金	图湃公司	专注于高端眼科医疗器械研发与生产的创新型企业
2025 年 4 月 14 日	北京机器人基金	云鲸公司	立足家用机器人领域、致力于研发革命性科技产品的公司
2025 年 6 月 20 日	北京机器人基金和 北京首大兴业基金	墨现科技	专注于触觉传感器，提供高适应性柔性压力传感器方案的公司
2025 年 6 月 23 日	北京机器人基金	银河通用 (追投)	专注于具身多模态大模型通用机器人研发的领先企业
2025 年 7 月 3 日	北京机器人基金	宇树科技 (追投)	专注于消费级、行业级高性能通用足式/人形机器人及灵巧机械臂的自主研发、生产和销售的机器人公司
2025 年 7 月 8 日	北京机器人基金	云深处科技	始终锚定人形机器人、四足机器人及其核心零部件的自主研发、精益生产、全球销售与专业服务
2025 年 7 月 9 日	北京机器人基金	星海图公司 (追投)	专注于具身智能基础模型及具身智能机器人研发的人工智能公司

数据来源：首程控股公告，中信建投

投资建议：我们预计 2025-2027 年公司实现收入 14.63、17.07、19.70 亿港元，同比分别增长 20.36%、16.69%、15.42%，公司拥有应占溢利分别为 5.64、6.85、8.03 亿港元，同比分别增长 37.40%、21.53%、17.19%，对应 PE 分别为 23.39、19.25、16.42 倍，维持“买入”评级。

表 2: 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	883.48	1,215.12	1,462.52	1,706.62	1,969.70
YoY(%)	-44.78	37.54	20.36	16.69	15.42
净利润(百万港元)	403.57	410.20	563.63	684.98	802.74
YoY(%)	-56.23	1.64	37.40	21.53	17.19
毛利率(%)	40.72	41.73	42.11	42.48	42.82
净利率(%)	52.02	31.97	39.29	40.92	41.55
ROE(%)	4.07	4.35	6.04	7.42	8.81
EPS(摊薄/元)	0.06	0.06	0.08	0.09	0.11
P/E(倍)	32.67	32.14	23.39	19.25	16.42
P/B(倍)	1.33	1.40	1.41	1.43	1.45

数据来源: iFind, 中信建投

风险分析

①资产营运业务: (1) 停车资产管理行业竞争加剧, 造成公司规模扩张及盈利能力承压; (2) 在管项目提价进度不及预期; (3) 人力及物料成本超预期提升等。

②资产融通业务: (1) 基金规模增长不及预期; (2) 机器人等公司重点投资行业景气度下滑, 市场超预期波动, 造成公司收取的超额收益及公允价值变动计量的投资价值损益不及预期等。

③公募 REITs 相关风险: (1) 监管政策出现超预期变化; (2) 相关项目发行审核进度不及预期; (3) 参与战配个券经营情况波动, 造成分派表现不及预期等。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

许光坦

机械联席首席分析师，上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，覆盖工控、传感器、注塑机、机床刀具、锂电设备方向。

籍星博

中信建投证券机械行业分析师。同济大学管理学硕士、工学学士。2022 年入职中信建投证券从事机械行业研究，覆盖机器人、检测服务、3C 设备、光伏设备、船舶方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：(8610) 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk