

高端制造

围绕 T 链的投资机会

龙兆丰, CFA

(852) 3911 8019

lungsiufung@ccebintl.com

► Optimus V3 推出在即

► 关注马斯克的宏大战略布局

Optimus V3 发布前夕。正值 Optimus V3 即将发布之际，特斯拉 (TSLA, NR) 已于 2026 年 3 月 12 日至 15 日，在上海举办的 AWE 展会中正式展出 Optimus V3 机型，该公司明确将 2026 年第一季度定为这款人形机器人的正式发布节点。目前量产时间线尚未完全固化，整体进度将根据市场实际接受程度，以及预计年中出炉的前期订单情况灵活调整，按照当前既定的发展路线图，特斯拉计划在 2026 年下半年逐步推进产能爬坡，到 2027 年实现产能进入经典的 S 型增长曲线。据相关消息透露，特斯拉已为明年规划了 15 万台的生产产能，同时设定了极具野心的长期目标，计划在 2029 年实现百万台的年产能规模。这一产能与市场扩张轨迹，核心依托于机器人智能水平的持续迭代升级，技术研发方向将从结构化场景下的固定流程操作，比如制作爆米花这类简单任务，逐步延伸至以人为核心的复杂生活与工作场景，完成更高难度的作业任务。现阶段，Optimus 机器人已能熟练完成工厂场景下的各类工业加工任务，包括螺丝拧紧、箱体搬运、物流分拣等标准化作业，在工业端的实用性已初步得到验证。

Optimus 供应链布局：核心环节与潜力标的梳理。人形机器人想要实现大规模普及落地，从根本上离不开大幅成本压降与供应链体系的成熟完善，这也是整个行业发展的核心关键。目前 Optimus 单台生产成本超过 4 万美元，而特斯拉设定的长期目标成本为具备市场竞争力的 2 万美元，后续降本空间与压力并存。从物料清单 (BOM) 构成来看，执行器与传感器占据成本大头，二者合计占比达到总成本的 60%，是供应链中最核心的两大部件领域。在 Optimus 供应链生态体系中，一级供应商层面，三花智控 (002050 CH, O / 2050 HK, O) 与拓普集团 (601689 CH, O) 已确认参与整机组装环节，绿的谐波 (688017 CH, O) 则在减速器领域牢牢占据核心优势地位。细分专用部件领域涌现出高确定性的投资机会，其中灵巧手核心供应商为鸣志电器 (603728 CH, N) 与兆威机电 (003021 CH, O / 2692 HK, O)，螺丝部件则由五洲新春 (603667 CH, NR) 以及未上市企业新剑传动供应。此外，新兴机器人传感器赛道同样具备高成长潜力，柯力传感 (603662 CH, O) 主打六维力扭矩传感器，福莱新材 (605488 CH, NR) 聚焦电子皮肤研发生产，奥比中光 (688322 CH, NR) 深耕 3D 视觉领域，这类核心传感器企业成为供应链下一阶段的核心突破方向。二级供应商层面，双环传动 (002472 CH, O)、浙江荣泰 (603119 CH, NR) 与江苏雷利 (300660 CH, NR) 旗下的鼎智科技，则为头部整机组装厂商提供关键的核心子部件，共同支撑起 Optimus 的量产供应链体系。

埃隆·马斯克的宏大战略布局。抛开眼前的硬件研发与量产落地不谈，Optimus 人形机器人项目，是特斯拉更为宏大的整体战略愿景中的核心支柱。马斯克提出的这一“超级计划”，将人形机器人项目定位为企业价值的核心驱动引擎，预计其贡献度将超过 80%，对应的全球潜在可触及市场规模高达数十亿台，市场空间极为广阔。在 xAI 人工智能业务层面，AI 技术正朝着递归式进化方向发展，整个研发与迭代过程中的人工参与度持续降低。而 AI 奇点的实现，需要庞大的基础设施作为支撑，其中就包括 SpaceX 有望打造的天基数据中心，这类数据中心具备更优异的散热效率与太阳能利用效率，能够为 AI 算力提供稳定支撑。在这

一长远战略愿景中，人形机器人将成为太空探索领域的核心劳动力，承担各类太空作业任务；与此同时，人类智能将通过 Neuralink 脑机接口技术实现同步增强，推动整体智能水平迈上新台阶，最终助力人类探索外太空的长远目标落地。目前这一宏大计划已进入实质推进阶段，SpaceX 正在筹备上市进程，xAI 业务已由 SpaceX 接管，后续还有望迎来架构重组，各项业务布局逐步落地推进。

投资策略。从交易角度来看，投资者可采取与技术落地节奏相匹配的多层级投资策略。短期而言，投资机会主要集中在 Optimus 供应链。2026 年，随着 Optimus 正式亮相、Robotaxi 与完全自动驾驶功能 (FSD) 逐步推进、储能业务高速增长，叠加马斯克旗下包括特斯拉与 SpaceX 在内的多家企业潜在重组，特斯拉的多条投资主线将形成共振。从宏观视角来看，人工智能投资热潮以及地缘政治竞争正逐步向太空领域延伸，这为航空航天、机器人及人工智能基础设施板块带来中期投资机会。展望更长期的未来，投资主线有望从单纯的零部件供应，转向物理 AI 基础设施建设与头部机器人整机厂商。我们建议持续跟踪 Optimus 及其他主流机器人品牌的前期订单情况、机器人与物理 AI 领域的技术突破进展，以及地缘政治格局的变化。

主要风险包括：Optimus V3 正式发布时间不及预期或延期，马斯克相关整体战略计划出现中断调整，全球地缘政治冲突引发资本市场大幅波动，以及行业内出现颠覆性技术突破导致现有布局被替代等，需持续跟踪相关风险因素的变化。

高端制造估值指标

公司	股票代码	建银国际 证券评级*	股价 (港币)**	目标价 (港币)	2026F 市盈率 (倍)	三年复合 年增长率 (%)
三花 H	2050 HK	优于大市	29.80	49.00	25.5	17
三花 A	002050 CH	优于大市	45.89	55.00	39.2	17
拓普	601689 CH	优于大市	61.50	85.00	33.7	7
汇川	300124 CH	优于大市	71.20	98.00	31.7	17
恒立	601100 CH	优于大市	103.98	106.00	42.2	13
双环	002472 CH	优于大市	39.05	52.00	22.3	20
绿的谐波	688017 CH	优于大市	190.51	200.00	187.3	67
埃斯顿	002747 CH	中性	21.82	23.00	101.5	N/A
兆威 H	2692 HK	优于大市	76.35	95.00	54.7	22
兆威 A	003021 CH	优于大市	108.00	140.00	75.7	22
鸣志	603728 CH	中性	59.12	70.00	112.1	63
柯力	603662 CH	优于大市	59.80	75.00	41.9	22
汉威	300007 CH	优于大市	46.38	60.00	102.5	29
优必选	9880 HK	优于大市	104.20	160.00	N/A	N/A
越疆	2432 HK	优于大市	35.72	66.00	N/A	N/A

** 2026 年 3 月 17 日收市价

数据来源：彭博，建银国际证券

评级定义:

优于大市—于未来 12 个月预期回报为高于 10%

中性—于未来 12 个月预期回报在-10%至 10%之间

弱于大市—于未来 12 个月预期回报低于-10%

分析师证明:

本文作者谨此声明: (i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关; 及(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定(i) 他们或其各自的关联人士(定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则)没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票, 或在本文发布后 3 个工作日(定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员; 及(iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明:

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际(控股)有限公司(「建银国际控股」)和中国建设银行股份有限公司(「建行」)全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得, 但建银国际证券有限公司, 其关联公司及/或附属公司(统称「建银国际证券」)不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证(不论明示或默示)。当中的意见及预测为我们于本文日的判断, 并可更改, 而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告, 但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版, 大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的, 且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保, 或认为该等预测、预期或估值, 或基本假设将实现。投资涉及风险, 过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见, 因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途, 在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性(或相关投资)做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人士对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失(不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的)概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素, 并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意(i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动; (ii) 过去表现不反应未来业绩; (iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的(至少 12 个月), 且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下, 未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧; (iv) 未来回报不受保证, 且本金可能受到损失; 以及(v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是, 本文仅覆盖此处特定的证券或公司, 且不会延伸至此外的衍生工具, 该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响, 且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险, 并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上, 建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核, 且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责, 亦不作任何陈述或保证(不论明示或默示)。除非特别声明, 本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行, 且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值, 且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释, 且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外, 禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断, 并在认为有需要或适当时就此作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问, 应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源(如有)的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的, 且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任, 且不对其完整性、准确性、适当性、可用性及安全性作任何担保、陈述及保证(不论明示或默示)。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前, 使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在上述网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在上述网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及/或代表其客户持有该等证券(或在任何相关的投资中)的权益(和/或迟后增加或处置)。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团集团公司发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块，仅为建银国际的机构和专业客户所提供，本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例可向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给予依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士(根据美国《交易法》或1986年《美国国内税法(修订)》的定义)，如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交与，且仅应通过建银国际海外(美国)公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士(就本文而言，不包括香港、澳门及台湾)。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发予任何人士，建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，则该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发: 本文中的信息/研究由建银国际(新加坡)有限公司(建银国际新加坡)(公司注册号 201531408W)的外国分支机构建银国际证券有限公司(“建银国际证券”)提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易(特别是证券和集体投资计划)并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2026。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司

香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦12楼

电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097