

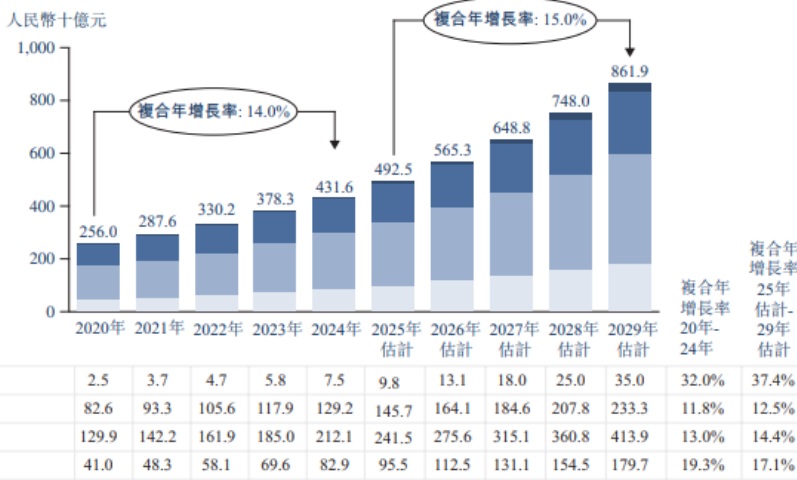
## 今日焦點:

### ▶ 中國機器人：核心零部件驅動國產突破

人工智能的進步，已將機器人應用從簡單的自動化機械，轉變為智能的物理人工智能平台，從而帶動新一輪商業需求。配合物聯網、更低的硬件成本及更快的運算速度，這些因素正釋放機器人的潛力。該行業涵蓋三大類別：傳統工業機器人、協作機器人及服務機器人。據弗若斯特沙利文數據，全球機器人市場規模自2025年至2029年的年複合增長率預計為15%，到2029年將達至8,620億元人民幣。

圖 1: 總營收 (人民幣十億)

全球機器人市場規模 (按收入劃分)，2020年 - 2029年估計



資料來源: 華沿機器人招股書, 弗若斯特沙利文數據, 新華滙富

機器人價值鏈分為三層：上游核心零部件、中游原廠委託設計研發及製造，以及下游終端應用。其中，上游核心零部件既是最大的成本構成（佔總生產成本60% - 70%），也是決定性能、精準度及成本競爭力的最關鍵環節。憑藉高技術壁壘及對產品能力的決定性影響，核心零部件已成為全球機器人產業的焦點及增長領域。

在此背景下，我們重點關注上游零部件領域的主要企業：

### 機器人減速器：高價值核心部件

作為關鍵傳動部件（通常佔總成本超過30%），機器人減速器可降低馬達轉速並增加扭矩以實現穩定性，從而創造精準動作及強大負載能力。高端市場由日本及德國製造商主導。國內供應商包括市場領導者綠的諧波（688017.SH），該公司已與北美客戶建立合作關係。中大力德（002896.SZ）提供各類減速器的完整產品組合；雙環傳動（002472.SZ）是國內旋轉向量減速器的領先企業。拓普集團（601689.SH）及三花智控（002050.SZ）亦是人形機器人執行器及一體化關節系統的主要供應商。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,394	1.7%	3.0%
中資企業指數	8,905	2.1%	-0.1%
紅籌指數	4,347	0.6%	8.3%
港深300指數	4,736	1.1%	2.3%
上海A股	4,253	0.7%	6.1%
上海B股	269	0.8%	6.1%
深圳A股	2,860	1.8%	8.0%
深圳B股	1,201	0.4%	-5.0%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	48,578	0.2%	1.1%
標普500	7,041	0.3%	2.9%
美國納斯達克指數	24,102	0.4%	3.7%
日經平均指數	59,056	-0.8%	17.3%
英國富時指數	10,589	0.3%	6.6%
法國證券公會指數	8,262	-0.1%	1.4%
德國法蘭克福指數	24,154	0.4%	-1.4%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,790	-0.0%	11.1%
銅價 (美元/盎司)	2,985	-1.5%	16.6%
銀價 (美元/盎司)	78	-0.7%	10.0%
原油 (美元/桶)	94	3.7%	62.3%
銅價 (美元/盎司)	13,270	-0.1%	6.8%
鋁價 (美元/盎司)	3,643	2.3%	21.6%
鎳價 (美元/盎司)	2,091	-1.0%	1.9%
鎘價 (美元/盎司)	3,424	2.4%	9.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	598	0.8%	18.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	457	-0.6%	0.9%
糖 (美分/磅)	107	-0.5%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,180	-0.2%	10.0%
PVC (美元/噸)	5,085	-0.3%	70.8%
CRB 指數	374	0.9%	3.0%
BDI			32.3%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	159.2	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.3	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.2		187.5	1.1	8.0
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	203.1		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.3	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	-8.0%

### 滾動螺桿：「線性肌肉」

滾動螺桿是實現直線運動的核心部件，將馬達的旋轉動力轉化為直線位移，從而實現精準定位、穩定負載及平順運作。其通常佔工業機器人成本的5% - 10%，在人形機器人中則約佔15% - 20%。

同樣地，高端應用由日本及歐洲大型製造商掌控。國內企業方面，恒立液壓（601100.SH）實現行星滾柱螺桿的量產，並與北美客戶合作。五洲新春（603667.SH）供應核心零部件及成品。浙江榮泰（603119.SH）專注於微型靈巧手的行星滾柱螺桿。拓普集團（601689.SH）及三花智控（2050.HK）則主要聚焦人形機器人，是滾動螺桿及線性執行器的關鍵供應商。

### 伺服馬達：機器人的「動力心臟」

伺服馬達是賦予機器人精準、靈活動力的核心驅動部件。它將電能轉化為機械能，與減速器及滾動螺桿協同工作，精準控制關節的速度、扭矩及位置，確保動作平順、穩定及可靠。其約佔工業機器人成本的15%，在人形機器人中約佔20%。

國內供應商包括匯川技術（300124.SZ），是無框扭矩馬達及關節模組的領先供應商，客戶基礎廣泛。鳴志電器（603728.SH）是無鐵芯馬達製造商，其細分領域排名全球前三。步科股份（688160.SH）為人形機器人客戶供應無框扭矩馬達。

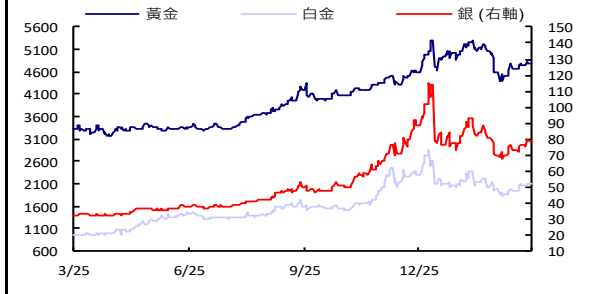
**我們的觀點：** 我們相信，隨著人工智能技術的發展，機器人應用將大幅擴展。目前，瓶頸並非產能，而是核心零部件的供應。該領域的製造商擁有穩定的競爭格局、高價值訂單，以及比中游組裝商更強的盈利能力。我們有信心，部分具備成本及供應鏈優勢的中國企業，將在全球機器人價值鏈中擔當越來越重要的角色。

我們看好以下領先企業：

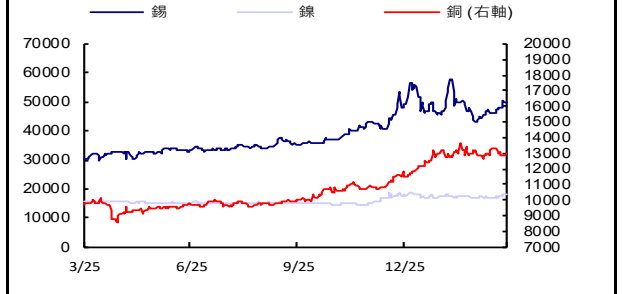
1. 綠的諧波（688017.SH，股價207.98元人民幣，市值380億元人民幣）——國內領先的諧波減速器製造商，成功打破日本壟斷；特斯拉人形機器人的核心供應商，預測2026財年市盈率為214倍。
2. 三花智控（2050.HK，股價31.62港元，市值1,330億港元）——旋轉執行器的核心供應商，特斯拉人形機器人的重要合作夥伴，預測2026財年市盈率為41倍。
3. 拓普集團（601689.SH，股價61.16元人民幣，市值1,060億元人民幣）——線性執行器的領先製造商，擁有自主開發的行星滾柱螺桿；特斯拉的主要供應商，預測2026財年市盈率為30倍。
4. 匯川技術（300124.SZ，股價66.84元人民幣，市值1,810億元人民幣）——國內領先的伺服系統供應商，專注於機器人應用的無框扭矩馬達及關節模組，預測2026財年市盈率為27倍。

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

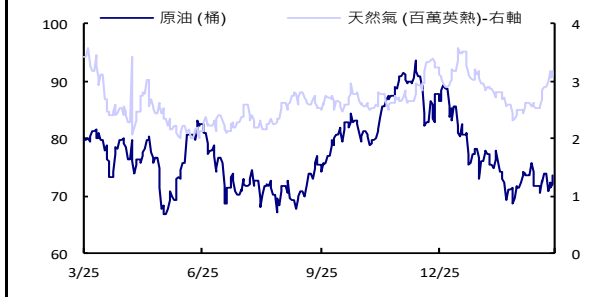
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4785	0.0	(3.3)	44.6
白金 (盎司)	2094	0.0	(0.3)	116.5
銀 (盎司)	79	(0.1)	2.4	142.4



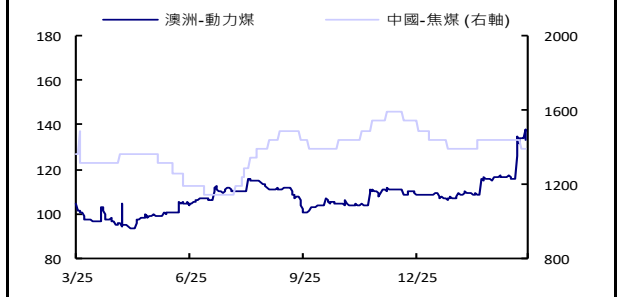
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12954	0.0	4.3	36.0
鎳 (噸)	18239	0.0	6.7	16.8
錫 (噸)	50104	0.0	7.2	63.5



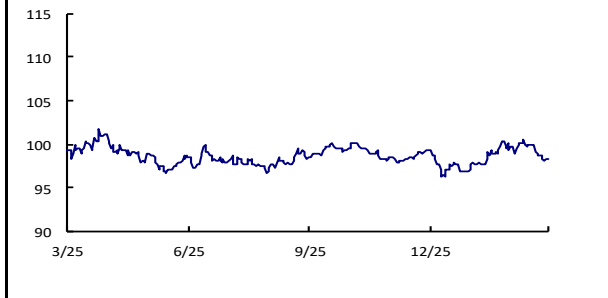
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	94.7	16	49.0	46.4
天然氣 (百萬英熱)	2.6	(0.8)	(22.6)	(18.4)



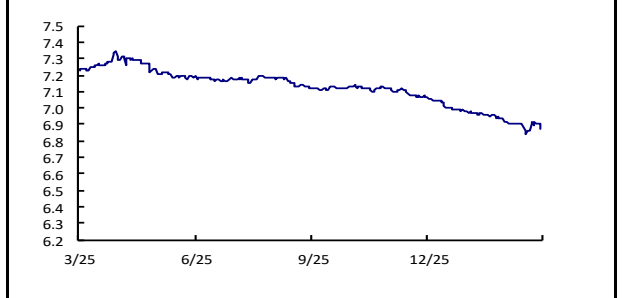
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1390.0	0.0	(3.5)	2.2
澳洲動力煤 (US\$/t)	137.7	3.1	28.0	31.6



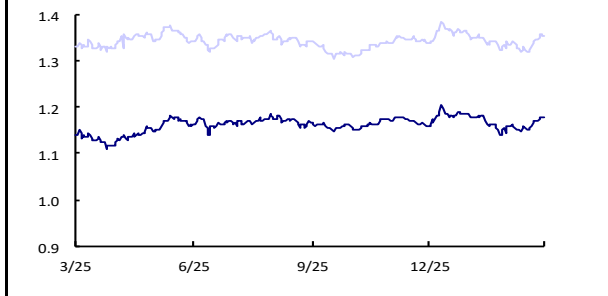
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.2	0.0	0.6	(1.2)



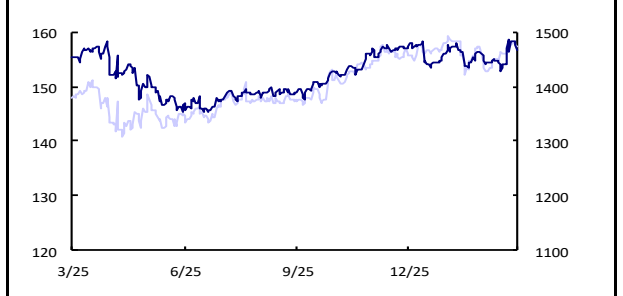
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	0.5	(1.2)	(4.9)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(0.0)	(0.3)	3.7
英鎊	1.4	0.0	(0.6)	2.0



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	157.7	0.2	0.6	7.1
韓圓	1475.5	0.6	2.1	1.4



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		26年4月16日
工業生產指數	月		26年4月16日
批發庫存	月		26年4月29日
新屋開工與營建許可	月		26年4月29日
工廠訂單	月		26年5月4日
成屋銷售量	月		26年5月11日
生產者物價指數	月		26年5月13日
採購經理人指數	月		26年5月1日
個人收入與支出	月		26年4月30日
耐久財訂單	月		26年4月29日
貿易收支	月		26年5月5日
就業報告	月		26年5月8日
消費者物價指數	月		26年5月12日
零售業銷售額	月		26年4月21日
國內生產毛額	季		26年4月30日
消費者信心指數	月		26年4月28日
新屋銷售	月		26年5月5日
商業庫存	月		26年4月21日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年4月30日
外匯儲備	季		26年5月7日
M2貨幣供應量	月		26年5月9日
貿易收支	月		26年5月9日
生產者物價指數	月		26年5月11日
消費者物價指數	月		26年5月11日
零售業銷售額	月		26年5月18日
工業生產報告	月		26年5月18日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		26年4月23日
消費者物價指數	月		26年4月23日
貿易收支	月		26年4月28日
M2貨幣供應量	月		26年4月30日
國內生產毛額	季		26年5月5日
零售業銷售額	月		26年5月6日
採購經理人指數	月		26年5月6日
外匯儲備	月		26年5月7日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
李旭佳 (Alan Li)

**電郵**

howard.wong@sunwahkingsway.com  
alan.li@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837306



## 免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

## 總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港  
滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

廣州  
廣東新華滙富商業保理有限公司  
中國廣州市南沙區  
蕉西路130號3棟6樓601-5室  
郵編511455