

卧龙电驱闯关港股IPO 股价“助推剂”机器人业务占比不足3%

年度经营目标频频“跳票”

中经记者 方超 石英婧
上海报道

在赴港上市热潮下，“机器人概念股”卧龙电气驱动集团股份有限公司(以下简称“卧龙电驱”，600580.SH)也开启了冲刺港股上市之旅。

近期，卧龙电驱正式向港交所递交《招股书》，谋求实现“A+H”双重上市。《招股书》显示，卧龙电驱近年来营收增速呈放缓趋势，2023年、2024年、2025年上半年营收增速分别为9.12%、4.37%、0.66%。

对此，卧龙电驱相关负责人向《中国经营报》记者表示：“2025年上半年，公司出售子公司导致合并报表范围变更，剔除此原因影响后，营业收入增幅为3.78%。”

值得注意的是，受机器人概念火热影响，卧龙电驱股价也在9月16日—18日连续三个交易日涨幅偏离值累计超过20%，属于股票交易价格异常波动。9月19日，卧龙电驱方面提醒称，2025年上半年，公司机器人相关产品及应用(包括工业机器人系统解决方案、工业机器人及仿生机器人零部件)占整体营业收入比重约为2.71%，占比较低，不会对公司目前经营业绩产生重大影响。

两大业务营收增速放缓

公开资料显示，卧龙电驱主要业务为电机及驱动(驱动控制)的研发、生产、销售和服务，可以应用于防爆、暖通、工业、新能源交通等领域。

记者注意到，防爆电驱动系统解决方案、工业电驱动系统解决方案及暖通电驱动系统解决方案是卧龙电驱的基础业务板块，也是最核心的业务。2025年上半年，上述三大业务板块营收占比分别为30.6%、26.4%、32.1%，合计占比达89.1%。

不过，在卧龙电驱上述三大核心业务板块中，有两大业务的营收增速已出现放缓迹象。

加速布局具身智能市场

近年来，随着机器人热度持续攀升，卧龙电驱也在持续加码该领域。

《招股书》显示，早在2010年，卧龙电驱就开始布局机器人组件领域，并于2023年进入具身智能机器人组件开发及工业应用领域。2025年，卧龙电驱成立杭州湾具身智能创新中心，布局人形机器人领域，并发布了工业场景具身智能垂直大模型——舜造GRP01。

“在机器人组件方面，我们凭

根据卧龙电驱年报数据，2022年至2024年，其确定的年度营收、归母净利润等核心指标经营计划均未如愿达成。

公开信息显示，1984年，曾任职工匠、技术员等的陈建成，与他人在浙江省绍兴市上虞县(已变更为“上虞区”)蒿坝乡蒿二村卧龙山山麓投资十余万元，创办上虞县多速微型电机厂，该厂即为卧龙电驱前身。

《招股书》显示，卧龙电驱在全球电气驱动系统领域占有重要地位。根据弗若斯特沙利文资料，按2024年收入计算，卧龙电驱在全球防爆电气驱动系统解决方案市场排名第一，在全球工业电气驱动系统解决方案市场排名第四。

在业绩表现方面，根据Wind数据，2022年至2025年

上半年，卧龙电驱营业收入分别为142.66亿元、155.67亿元、162.47亿元、80.31亿元，营收增速分别为4.15%、9.12%、4.37%、0.66%，近两年放缓趋势更加明显。

不仅如此，卧龙电驱还存在年度经营目标频频“跳票”现象。根据卧龙电驱年报数据，2022年至2024年，其确定的年度营收、归母净利润等核心指标经营计划均未如愿达成。

例如，卧龙电驱方面曾在2021年年报中表示，公司2022年计划实现营收160.78亿元、归母净利润12.05亿元。Wind数据显示，2022年，卧龙电驱营收、归母净利润分别为142.66亿元、8

除两大主营业务营收增速放缓外，卧龙电驱也在今年年初对寄予厚望的新能源业务进行了“剥离”。

相关数据显示，2023年和2024年，卧龙电驱防爆电驱动系统解决方案营收增速分别为13.2%、0.19%，工业电驱动系统解决方案营收增速分别为11.8%、0.08%，均下滑明显，而暖通电驱动系统解决方案营收增速则分别为-6.2%、5.3%。

对此，卧龙电驱相关负责人向记者解释称：“2024年，公司防爆电驱动系统解决方案收入和2023年相比略微上升，主要是因为美洲及亚太地区的防爆电驱动系统解决方案的市场需求不断上升；工业电驱动系统解决方案收入基本维持稳定。”

值得注意的是，除两大主营业务营收增速放缓外，卧龙电驱也在今年年初对寄予厚望的新能源业



图为卧龙电驱办公楼。

本报资料室/图

解决方案的核心属性，在保障客户交付质量的基础上，通过优化全

球供应链协同、深化数智化管理，持续提升存货管理效率。”

务进行了“剥离”。

卧龙电驱方面曾在2023年年报中表示，公司坚定打造“三条曲线”，即电驱本体业务为第一条“稳定式增长曲线”，新能源类业务为第二条“提升式增长曲线”，各类型解决方案业务为第三条“突破式增长曲线”。

在“提升式增长曲线”中，新能源类业务具体包括光伏、风电、储能、氢能、电动交通等业务。今年1月，卧龙电驱方面对外表示，拟将持有的龙能电力43.21%股权、卧龙储能80%股权、卧龙英耐德51%股权转让、舜丰电力70%股权转让给卧龙

新能。

公开信息显示，截至2024年前三季度，卧龙储能、卧龙英耐德、舜丰电力三家公司均处于亏损状态。值得注意的是，上述资产的“接盘方”卧龙新能实际控制人也为陈建成。

“2025年初，为进一步聚焦电机以及驱动主业，集中资源做优做强，推动业务全面升级，优化财务结构，提升资产运营效率，提高上市公司质量及长期发展，公司剥离了光伏、储能等资产。”上述卧龙电驱相关负责人在回复记者采访时表示。

尽管卧龙电驱布局机器人组件领域时间较早，但该业务营收占比一直较低。

借在电气驱动系统解决方案领域的深厚研发制造基础，提供关节模组、灵巧手及外骨骼等高精度、快响应、高能效的工业及具身智能机器人。”卧龙电驱方面表示。

卧龙电驱还在机器人领域“合纵连横”。今年3月，卧龙电驱与智元机器人完成战略投资签约，成为其战略股东。卧龙电驱方面表示，依托此次资本联结，双方将强化“技术—场景—生态”的协同

范式：通过整合产业链头部资源，贯通“关键技术攻关—行业场景适配—产业集群培育”的全链路创新闭环，打造具身智能领域的产业共同体。

财务数据显示，卧龙电驱的机器人业务仍有待进一步发展壮大。根据《招股书》数据，卧龙电驱机器人组件及系统应用收入由2023年的4.06亿元增加至2024年的4.52亿元，同比增长11.3%。

尽管卧龙电驱布局机器人组件领域时间较早，但该业务营收占比一直较低。2022年至2024年及2025年上半年，卧龙电驱机器人组件及系统应用的营收占比分别为2.5%、2.6%、2.8%及2.7%。

“公司机器人组件及系统应用受益于技术进步及全球自动化程度不断提高，随着机器人拓展至工业制造、医疗康养、零售、家庭服务及其他行业，需求不断增长。然而，该领域的竞争正在加剧。技术

进步缓慢、终端用户资本支出减少或竞争加剧等因素可能限制市场扩张。”上述卧龙电驱相关负责人回复记者称。

“我们将继续积极投入未来产业，加速布局具身智能，以领军技术突破下一个万亿元市场。”该负责人进一步表示，“在具身智能工业应用领域，我们发挥制造业场景优势，持续迭代训练工业具身智能垂域模型，在行业内率先实现其在柔性制造的深度应用。”

禾川科技押注机器人赛道

中经记者 颜世龙 北京报道

禾川科技(688320.SH)近日发布《关于控股子公司少数股东转让暨关联交易的公告》(以下简称《公告》)称，

控股子公司的小股东王志斌以150万元转让禾川科技旗下控股子公司浙江禾川人形机器人有限公司(以下简称“禾川机器人”)对应13%的股权，交易对方为关联公司

宁波游龙创业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“宁波游龙”)。

《中国经营报》记者注意到，禾川科技目前已发布两款机器人，同时近期又与复旦大

学初创团队达成战略合作，禾川科技正在从一家工业自动化控制核心部件及整体解决方案提供商，押宝当前最火的机器人赛道。连亏的禾川科技能否支撑起这一雄心？

国泰海通证券股份有限公司(以下简称“国泰海通”)在对禾川科技出具的持续督导跟踪报告中提到，近年来，禾川科技持续保持较大规模的研发投入，陆续推出多款

新产品。由于新产品仍处于市场推广阶段，能否获得客户认可尚存在不确定性，公司短期内毛利率可能难以显著提升。因此，公司仍面临业绩大幅下滑甚至亏损扩大的风险。

第二增长曲线？

根据《公告》，禾川科技旗下控股子公司禾川机器人少数股东王志斌持有禾川机器人40%股权(认缴出资额2000万元，实缴出资额600万元)，现王志斌拟将持有的禾川机器人13%的股权(认缴出资额650万元，实缴出资额150万元)作价150万元转让给宁波游龙，并由宁波游龙履行对应股权实缴出资义务。

宁波游龙系由王志斌担任执行事务合伙人的企业，王志斌持有其22.08%的财产份额，鄢鹏飞、向彦董系宁波游龙有限合伙人，分别持有76.92%、1.00%的财产份额，鄢鹏飞目前担任禾川科技董事、执行总裁、副总经理兼禾川机器人首席技术官；向彦董系鄢鹏飞配偶的哥哥，担任禾川机器人采购质量部主管。根据相关规定，宁波游龙属于公司关联方，构成关联交易。

资料显示，禾川机器人成立于去年8月，大股东禾川科技持股60%，注册资本为5000万元，截至去年年底公司实缴资本1250万元，其中禾川科技、王志斌分别实际出资650万元和600万元。股权转让完成后，禾川机器人股权将变更为禾

川科技持股60%，王志斌持股27%，宁波游龙持股13%。数据显示，截至2024年，禾川机器人营业收入为96.55万元，净利润为亏损840.60万元，总资产为690.48万元，净资产为409.40万元，负债281.08万元。

禾川科技表示，禾川机器人目前尚未盈利，且本次股权转让目的为引入宁波游龙作为禾川机器人未来实施股权激励的持股平台，因此本次股权转让价格经各方协商一致，根据实缴出资金额确定，定价公允、合理。公司不存在损害公司及全体股东特别是中小股东利益的情形。

另据上海眸深智能科技有限公司(以下简称“眸深智能”)官方微博消息，日前，禾川科技与眸深智能正式签署战略合作协议。双方将联合打造面向产业场景的机器人解决方案，推进多领域应用示范和商业化落地。同时，双方将探索大模型在机器人智能规划、运动控制和人机交互中的深度应用，加速生成式具身大脑驱动的人形机器人迭代与规模化部署。

据了解，眸深智能为初创公司，

今年8月眸深智能首席科学家、复旦大学陈涛教授与复旦大学余翀博士的文章《Boost Embodied AI Models with Robust Compression Boundary》被人工智能领域顶会International Joint Conference on Artificial Intelligence(IJCAI)评为杰出论文奖(Distinguished Paper Award)，眸深智能是中国内地唯一获奖团队，也是近5年来唯一获得该项殊荣的中国内地团队。

禾川科技在此前回复投资人提问时表示，截至今年7月，公司已发布2款人形机器人本体；市场客户正在开拓洽谈中，已形成一定的销售收入；此外，公司自布局人形机器人领域以来，推出了多款核心零部件产品，其中包括旋转关节模组、线性执行器、空心杯电机、无框力矩电机、灵巧手等，目前已有订单，但规模不大。公司主营工业自动化产品，在工业控制领域积累了丰富的经验，对于人形机器人产品所要求的控制精度、产品稳定性、生产成本等方面具有较大优势，在核心零部件方面具有自主知识产权，申请并获得了一系列专利。

前路如何？

但外界的关注焦点在于，禾川科技的资金规模能否支撑这一战略雄心。

财报显示，今年上半年禾川科技总收入约为5.09亿元，同比增长5.32%。公司表示系今年上半年锂电、激光、包装等行业客户及ODM端订单增长所致。而总成本则达5.69亿元，同比增长9.98%。扣非后归母净利润为亏损0.57亿元，同比下滑73.40%。对于亏损原因，禾川科技指出，一是市场竞争加剧，产品销售价格下降导致毛利率下降；二是光伏、锂电等行业客户应收账款账龄增加，导致信用减值增加；此外，公司产品迭代升级，以前年度采购储备的电子原材料消耗速度持续放缓、库龄增长，进而计提的资产减值进一步增加。

记者梳理禾川科技近几年的数据了解到，自2022年IPO以来，禾川科技业绩便从“增收不增利”转向亏损。2022—2024年3年间，总收入分别为9.44亿元、11.16亿元、8.11亿元，分别同比增长25.66%、增长18.24%和下滑

27.39%。总成本分别为8.68亿元、10.88亿元、9.49亿元，分别同比增长30.94%、25.27%、下滑12.73%。扣非后归母净利润分别为0.80亿元、0.29亿元和亏损1.72亿元，分别同比下滑19.79%、下滑63.81%、下滑69.94%。

从其经营现金流来看，今年上半年流入3.32亿元。主要是销售商品、提供劳务收到的现金为2.99亿元，同比去年3.33亿元下滑10.13%。在经营活动现金流出方面，上半年流出2.95亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为0.75亿元，同比去年减少61.80%。

在成本攀升的同时，禾川科技应收账款也在不断增长。财报显示，上半年其应收票据及应收账款为7.30亿元，同比增长4.55%。而自其上市以来，应收票据及应收账款从2022年的5.56亿元拉升至2024年6.47亿元。

国泰海通在对禾川科技出具的持续督导跟踪报告中提到，禾川科技存在业绩大幅下滑或亏损的风险。而这主要是因

际宏观形势影响，行业竞争持续加剧导致。报告认为，禾川科技原先在光伏行业占比较高，虽已在战略上转向其他细分领域，但短期内仍难以完全抵消光伏行业下行对业绩带来的冲击，面临业绩进一步下滑的风险。同时，随着光伏与锂电客户应收账款账期的延长，可能存在信用减值损失继续增加的风险；此外，因公司产品更新换代，可能存在以前年度采购储备的电子原材料消耗速度持续放缓、库龄增长，进而计提的资产减值进一步增加的风险。

报告指出，近年来，禾川科技持续保持较大规模的研发投入，陆续推出多款新产品。由于新产品仍处于市场推广阶段，能否获得客户认可尚存在不确定性，公司短期内毛利率可能难以显著提升。因此，公司仍面临业绩大幅下滑甚至亏损扩大的风险。

记者就相关问题致函禾川科技，但公司相关人士表示：“我们不接受采访。”