

# 当机器人风口遇上盈利拷问：斯坦德二次递表难解亏损烦恼

中经记者 吴静 卢志坤 北京报道

2026年伊始，斯坦德机器人(无锡)股份有限公司(以下简称“斯坦德”)更新招股书，再次向香港交易所主板发起冲刺，目标直指

“工业具身智能第一股”。

招股书显示，这家由“90后”哈工大学霸掌舵、小米生态链加持的机器人公司，2022年至2024年营收复合年增长率超61%，毛利率从12.9%一路攀升至2025年前三季度的44.7%。

营收高速增长背后，公司净亏损持续扩大，国内市场增长缓慢，价格高昂的具身智能产品也面临激烈竞争。在资本热捧具身智能与工业自动化升级的浪潮中，斯坦德的技术故事能否穿越商业周期仍待考验。



斯坦德旗下的工业具身智能机器人产品

公司官网/图

## 营收亮眼、亏损持续

不过，与节节攀升的营收和毛利形成对比的是持续扩大且波动剧烈的亏损。

斯坦德成立于2016年，由三位哈工大校友——王永钊、李洪祥、王金鹏联手创立。公司定位为工业智能移动机器人解决方案供应商，主要服务于3C电子、汽车、半导体等高端制造业。

其发展轨迹随着国内制造业升级一路延伸。2018年押注华为5G供应链，2021年切入新能源车爆发潮，特别是2023年获得小米旗下机构1.5亿元C轮融资后，斯坦德与小米汽车超级工厂深度绑定，随着小米SU7的爆单迅速进入公众视野。

《中国经营报》记者了解到，目前，斯坦德全球客户超过400家，客户包括丰田、蔚来、小米、中创新航、爱旭、长电等100余家头部企业。

根据灼识咨询的报告，按2024年全球销量计算，斯坦德是中国第四大工业智能移动机器人解决方案提供商，市场份额为3.2%。更值得关注的是其在细分领域的优势地位：在技术壁垒高、需求复杂的3C电子和汽车制造领域，斯坦德均

位列全球第二大解决方案提供商。

这份由第三方机构背书的的市场地位支撑了斯坦德业绩的快速增长，2022年至2024年，公司营收从0.96亿元跃升至2.51亿元，年复合增长率高达61.7%。2025年前三季度，营收继续同比增长19.66%，达到1.88亿元。

更为亮眼的是其盈利能力的持续改善，毛利率从2022年的12.9%一路攀升至2024年的38.8%，并在2025年前三季度达到44.7%的高位。

斯坦德将这一改善主要归因于两大核心因素：一是自主研发带来的成本“剪刀差”。公司通过自研核心控制器、激光雷达等关键部件，实现了大幅降本。二是业务结构的优化。高毛利的机器人解决方案收入占比持续上升，且利润更丰厚的海外市场业务快速增长，2025年前三季度来自境外市场的销售占比达27.8%，同比提升15.1个百分点，海外市场销售毛利率为52.1%。

不过，与节节攀升的营收和毛利形成对比的是持续扩大且波动剧烈的亏损。2022年至2024年，公司净亏损分别为1.28亿元、1.00亿元和0.45亿元，虽呈现收窄趋势，但2025年前九个月净亏损骤然扩大至1.63亿元，同比激增188%。

据了解，这主要源于一笔高达1.2亿元的“以权益结算的以股份为基础付款开支”。这笔巨额支出主要用于对公司董事长兼CEO王永钊、首席运营官王金鹏等核心管理团队进行股权激励。

如果剔除这部分股权激励这样的非经营性因素，斯坦德2025年前三季度的经调整净亏损为2930万元，亏损率约为15.6%，较上年同期有所收窄。

截至2025年9月底，公司账上现金及现金等价物仅为7776万元，而同期经营活动现金净流出高达8012.6万元。其运营效率指标，存货周转天数和贸易应收款项周转天数分别长达215.8天和235.8天，导致现金转换周期长达302天。

## 增长背后的隐忧

此消彼长之下，斯坦德将增长希望寄托于海外。

从斯坦德的增长结构来看，一些潜在风险值得关注。

2025年前三季度，公司整体营收19.66%的同比增长，全部增量均由海外市场贡献。同期，来自中国内地的收入同比出现微降。

一方面，曾经是蓝海市场的国内工业移动机器人市场已迅速演变为竞争激烈的红海。众多玩家涌入中低端市场，掀起了激烈的价格战，部分标准化搬运机器人的价格已从早期的数十万元下探至8万—10万元，甚至在某些场景出现5万—6万元的低价。这对于产品定位中高端的斯坦德形成了直接的定价压力和市场份额挤压。根据招股书，斯坦德的标准型机器人6万—35万元，功能型为10万—60万元，具身机器人则高达45万—125万元。

另一方面，公司深度绑定的一些核心行业存在周期性调整的风险。招股书披露，2025年前三季度，其来自汽车领域的收益同比锐减60.81%。这与新能源汽车行业在经过数年狂飙后，部分

企业开始放缓资本开支、优化投资效率有关。

此消彼长之下，斯坦德将增长希望寄托于海外。尽管海外业务毛利率更高(2024年达62.7%)，但拓荒期的渠道建设、本地化服务、市场教育均需要巨额且持续的销售费用投入。2025年前三季度，公司销售及营销开支同比增长至0.78亿元，占营收比例高达41.5%。

斯坦德在招股书中将自己定义为“工业具身智能解决方案的先行者”，并推出了单价高达45万—125万元的具身机器人系列(LINK和轮式人形机器人DARWIN)。

不过，2022年至2025年前九个月，公司各类机器人总销量为5240台，其中被寄予厚望的具身机器人仅售出106台，占比约2%。尽管2025年前三季度销量增至46台，呈现增长态势，但绝对数量依然微不足道。

此外，该产品本身也面临挑战：DARWIN作为主打产品，其10公斤的单臂负载能力在一些工业场景中显得有些吃力。同

时，市场上已出现如开普勒机器人“K2大黄蜂”基础版(售价约24.8万元)此类更具价格竞争力的产品。

目前，斯坦德近八成收入仍来自功能型机器人解决方案，“具身智能”的光环尚未能转化为支撑业绩的“压舱石”。

招股书显示，2022—2024年前五大客户贡献收入占比逐年上升，2024年达到最高的41.3%。大客户强大的议价能力不仅可能在未来压制毛利率，其付款节奏也直接影响公司现金流健康。截至2025年9月末，贸易应收款项及应收票据总额达1.57亿元，周转天数为235.8天，相较于2024年年末的163.2天明显上升。

据了解，在Pre-C轮融资后，斯坦德投后估值曾达21亿元，但在随后的C轮融资前估值一度回调至13.5亿元，经历C轮和D轮后才重回21亿元。这一估值波动，反映了在一级市场，投资者对其增长质量和盈利前景存在阶段性的分歧，也将是其在二级市场寻求合理定价时必须面对和解答的考题。

## 站在资本风口

从外部行业机遇看，公司正站在一个空前强劲的资本与产业风口之上。

斯坦德选择在2026年年初这个时间点二次递表，也是行业快速发展的一个窗口。

从外部行业机遇看，公司正站在一个空前强劲的资本与产业风口之上。2025年，被视为“机器人量产元年”，在人工智能技术突破、制造业劳动力成本上升及国家层面全力推动制造业高端化、智能化、绿色化转型的多重因素驱动下，工业机器人赛道热度飙升。

根据灼识咨询数据，全球工业具身智能机器人解决方案的市场规模预计将从2024年的14亿元暴增至2029年的152亿元，期间年复合增长率高达63.1%。

这是一个足以孕育巨头的广阔蓝海。

与此同时，香港交易所于2023年推出的第18C章《特专科技公司上市制度》，为像斯坦德这样拥有核心科技但尚未盈利的公司降低了上市门槛，开辟了专属通道。这一制度性红利，直接催生了自2025年以来机器人产业链公司的“港股上市潮”，包括上游的灵巧手、传感器公司，主营机器人本体的优艾智合、珞石机器人，以及已抢先挂牌的“AMR第一股”极智嘉等。

斯坦德若能成功上市，不仅能募集资金用于研发、扩产和海外拓展，更能获得宝贵的上市公

司平台优势，在品牌声誉、人才吸引、客户信任及后续融资便利性上，与未上市的竞争对手拉开差距。

然而，资本市场在拥抱产业风口的狂热之余，也正回归理性。尤其对于申请依据18C章上市的特专科技公司，投资者的审视目光逐渐苛刻，关注点正从早期的“技术故事”与“市场想象力”，迅速转向可验证的“商业化路径”与“财务健康度”。比如盈利路径的真实性与时间表，国内业务的增长潜力，战略重心的资源分配等。记者就这些问题联系斯坦德方面，截至发稿未获回复。

# 科工火箭股权挂牌转让 国内首家商业火箭公司将易主

中经记者 陈婷 赵毅 深圳报道

近期，航天科工火箭技术有限公司(以下简称“科工火箭”)29.5904%股权在北京产权交易所挂牌，转让底价约33亿元。据此估算，科工火箭整体估值约为111亿元。转让方为中国航天三江集团有限公司(以下简称“航天三江”)，其目前对科工火箭持股56.4347%。此次交易若顺利完成，

## 近年业绩承压

为期一个月，科工火箭29.5904%股权寻找接盘方。

产权转让公告显示，科工火箭主要从事运载火箭设计、研发、制造、销售，航天器研发、制造及承揽国际和国内商业发射服务等，其经营规模为中型，注册资本约为8.59亿元，为国控控股企业。

截至目前，航天三江为科工火箭第一大股东，其成立于1992年11月，注册资本约为65.88亿元。2025年11月7日，航天三江经公司董事会决议，对公开转让科工火箭29.5904%股权作出批复。

记者注意到，早在2025年10月，北京产权交易所曾对航天科工30.66%股权进行预披露。时至近期，其股权转让份额调整为29.5904%，正式挂牌。

交易条件显示，科工火箭29.5904%股权作价约33亿元，项目交易价款原则上应当自《产权交易合同》生效之日起5个工作日内一次性付清。若采用分期付款支付方式交易价款的，首付交易价款数

航天三江持股比例将降至26.8443%，且将导致科工火箭的实际控制权发生转移。

资料显示，科工火箭成立于2016年2月，是国内首家按商业模式开展研发和应用的火箭公司，固体运载火箭“快舟”为其主要资产，“快舟一号甲”和“快舟十一号”为该公司商业发射的火箭主力型号。据披露，科工火箭是航天三江为顺应商业航天发展趋势，抢抓商

业发射及卫星服务市场机遇而投资设立的平台公司。

如今，航天三江拟转让其所持有的科工火箭大部分股权。此外，交易条件显示，意向受让方须承诺在交易完成后办理标的企业名称变更，不得含有“航天科工”字样，不得再继续使用中国航天科工集团有限公司(以下简称“航天科工”)及其子企业的字号、经营资质和特许经营权等无形资产，不得继续以航天科

工子企业名义开展经营活动。

1月20日，航天三江相关负责人对《中国经营报》记者表示，关于此次转让股权的原因以及是否已经有意向受让方报名等信息，暂不便透露，若有明确信息会第一时间披露。“预计春节后，科工火箭会安排相关对外新闻通稿，此次交易相关信息以其披露为准。”截至发稿，科工火箭方面未对记者发出的采访函作出回应。

额不低于总价款的30%(含保证金，保证金为5000万元)，并在《产权交易合同》生效之日起5个工作日内支付；其余款项应当提供转让方认可的合法有效担保，并按照同期贷款市场报价利率(LPR)支付延期付款期间的利息，付款期限不得超过1年。项目公告期即为尽职调查期。

根据公告，信息披露期满，如征集到两个及以上符合条件的意向受让方，采用网络竞价(多次报价)的竞价方式。在原股东未放弃优先购买权的情况下，如仅征集到一个符合条件的非原股东意向受让方，则不再组织上述竞价活动，由该意向受让方单独进行报价，并以此价格征询原股东是否行使优先购买权。信息发布期满后，如未征集到意向受让方，不变更信息披露内容，按照5个工作日为一个周期延长，直至征集到意向受让方。公告显示，科工火箭其他股东并未放弃优先受让权。

记者了解到，科工火箭成立于中国商业航天起步阶段(2016年前后)，是国内最早一批以市场化模式运作的航天企业，专注于低成本、高可靠性的“快舟”系列固体运载火箭研发与发射服务。2017年1月9日，科工火箭发射“快舟一号甲”小型运载火箭，以“一箭三星”的方式完成首次商业航天发射服务，夺得国内“首家商业火箭公司”的名号。

截至2024年年末，科工火箭“快舟”系列运载火箭已累计完成34次发射任务。其中，“快舟一号甲”火箭为国内现役发射次数最多的固体运载火箭。

不过，科工火箭近年业绩表现不佳。产权转让公告显示，2024年，科工火箭营收6380.78万元，净利润约-1.8亿元。截至2025年11月末，公司营收6735.65万元，净利润约-1.36亿元，资产总计约30.33亿元，负债总计4.72亿元，所有者权益约25.61亿元。科工火箭主要提供“航天快递”服

务，瞄准低轨卫星星座组网、应急补网等需求。

值得注意的是，科工火箭主打的固体火箭发射市场竞争激烈，中科宇航、星河动力、东方空间等公司均有布局。在运载能力这一核心指标上，科工火箭的主力固体火箭并不占优。“快舟一号甲”和“快舟十一号”近地轨道运载能力分别为450公斤、1.5吨；中科宇航“力箭一号”运力为2吨，东方空间“引力一号”运力为6.5吨。

固体运载火箭内部竞争白热化，驱动行业向更高运力、更低成本、更优服务的方向发展。当前，商业航天的主流趋势为大运力、可重复使用的液体火箭(如液氧甲烷火箭)，该类型火箭运载能力强、可实现重复使用，是各国运载火箭发展的重点和核心。

科工火箭方面曾透露，公司正在探索火箭可重复使用技术(如部分回收试验)，以对标国际趋势。目前已在液氧甲烷可重复使用技术上取得一定突破。



科工火箭公司总部

科工火箭官网/图

## 曾有上市计划

科工火箭拟转让股权的当下，国内一批商业航天企业密集冲刺IPO，天兵科技、星河动力、中科宇航均已先后启动上市辅导。其中进度最快的为蓝箭航天，该公司在科创板IPO申请已于2025年年末获受理。

自2025年以来，资本市场对商业航天的追逐热度持续不减。2025年12月26日，上交所发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第9号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》，旨在推进科创板第五套上市标准在商业航天领域扩围工作，加快推进商业航天创新发展、主动服务航天强国战略。

在此次股权转让之前，科工火箭曾引入社会资本，筹划上市，公司在2017—2022年分别完成A轮、B轮融资。

2017年12月，科工火箭引入8家社会投资机构，募资12亿元；2022年6月，公司引入7名投资人，募资15.855亿元。

早在科工火箭2017年对外征集意向投资人时，其就称将以此为契机，联合社会资源，丰富产品型谱，抢占市场份额，稳步开展核心

骨干持股和股份制改造等工作，推动公司上市，带动整个商业航天产业发展。2020年5月，科工火箭召开资本运营工作研讨会，期间针对公司股份制改造、股权融资以及IPO等重点工作的实施路径和策划方案展开讨论。2021年9月，科工火箭面向全社会市场化选聘职业经理人，招聘岗位为副总经理(分管资产运营工作)，其岗位职责包括负责组织推进公司股份制改造、相关中介机构的选择、沟通与协调，负责公司首次公开发行股票的总体策划与组织申报工作等。

2022年5月，湖北省发布2022—2023年度上市后备“金种子”企业名单(有效期至2023年12月31日)，科工火箭位列其中。据介绍，入选的“金种子”企业将在政策扶持、上市服务等方面获得重点支持。

记者注意到，科工火箭董事长查雄权曾在公司2023年工作会上提到，公司2023年主要工作目标包括启动股份制改造工作，全力推进股改上市。不过，在科工火箭2024年及2025年工作会上，有关股改上市进程及规划等信息均未提及。