

从“讲故事”到“拼兑现”

机器人赛道迎商业化挑战

■本报记者 袁传玺

近年来,一批机器人企业加速奔赴港股,依托港股市场完成资本化进程中的关键一跃。

据《证券日报》记者梳理,2025年以来,已有北京极智嘉科技股份有限公司(以下简称“极智嘉”)、北京云迹科技股份有限公司(以下简称“云迹科技”)、卧安机器人(深圳)股份有限公司(以下简称“卧安机器人”)等十余家机器人产业链企业登陆港股。此外,万得数据显示,截至今年10月19日,港股IPO(首次公开募股)排队企业数量达373家,其中,国内机器人及具身智能相关企业数量超30家,浙江迦智科技股份有限公司(以下简称“迦智科技”)、本末动力(北京)科技股份有限公司等企业均在排队候场。

但上市敲钟并不是终点,对企业而言,这是其应对商业化挑战、提升可持续经营能力的“成人礼”。“密集敲钟只是上半场,真正的比赛在挂牌之后——当资本热度退去,能把融资转化为技术壁垒、把估值兑现

为利润的企业,才能穿越周期。”广州艾媒数聚信息咨询股份有限公司CEO张毅表示。

密集赴港

对于需要持续高额投入的机器人赛道而言,上市显得尤为重要。不过,不同企业的上市路径选择各有不同,A股、港股正错位承接机器人企业的融资需求。例如,宇树科技已于8月19日登陆科创板,乐聚智能的创业板IPO申请亦获深交所受理。

港股方面,随着相关企业陆续挂牌,港股机器人板块已初步搭建起从整机本体到核心零部件的完整产业矩阵。例如,深圳市优必选科技有限公司是港股首家人形机器人企业;极智嘉为仓储物流AMR(自主移动机器人)龙头;云迹科技聚焦酒店商用服务机器人;上海仙工智能科技股份有限公司(以下简称“仙工智能”)以“机器人大脑”见长;梅卡曼德发力AI(人工智能)+3D视觉引导,是港股“具身智能眼镜手第一股”。

那么,港股缘何受到诸多机器人产业链企业的青睐?对此,有业内人士向记者表示,这背后有着制度红利、资本周期、企业战略规划等多重因素的共同作用。

从制度层面来看,港交所于2023年3月推出的第18C章“特专科技公司”上市规则,为研发投入、尚未盈利企业打开了上市通道;2024年8月,香港证监会与港交所联合宣布进一步修改上市条件,自当年9月1日起将商业化公司与未商业化公司的上市市值要求分别由60亿港元、100亿港元下调至40亿港元、80亿港元,临时措施适用至2027年8月底。

有行业分析师对《证券日报》记者表示,这直接促成了2025年以来机器人企业

密集涌入港股。

从周期层面来看,机器人企业纷纷谋求港股上市也是一级市场环境变化带来的客观结果。过去数年,该赛道诞生多家百亿元估值企业,但一级市场融资空间收窄,估值内卷加剧。一家正在冲刺港股上市的人形机器人公司相关负责人向记者坦言:“不上市就可能出局。”

极智嘉联合创始人、极智嘉具身智能科技有限公司CEO(首席执行官)陈曦对《证券日报》记者表示,具身智能是“非常值得去投入、未来上限非常高的产业”。他同时透露,极智嘉旗下具身智能子公司已启动首次对外融资。

云迹科技CFO(首席财务官)兼董秘刘莹则总结了上市为企业带来的三重助力:IPO募资与港股灵活的配售工具支撑公司研发投入;作为上市主体,银行授信显著提升,酒店集团与生态伙伴的合作意愿明显增强;同时,中国香港成为公司出海的“桥头堡”,便于海外投资人与合作方获取公司公开信息。

上市不是终点

机器人企业IPO热度高涨的另一面,是二级市场的理性审视。今年以来,市场的定价标尺正从技术叙事转向真实业绩兑现能力,现金流、客户复购率、下游订单情况等成为机构投资者关注的焦点。

目前来看,多数港股机器人企业仍处于亏损状态,高额研发投入是其面临的主要压力。部分企业产品尚未规模化商用,收入体量有限;部分企业毛利率维持正向,但收入不足以覆盖研发、销售及管理开支。

一线从业者对商业化“兑现难”的体会最深。陈曦坦言,行业当下“Demo(技术演示)遍地,但落地干活很难”。很多项目完

成演示验证之后,难以持续稳定运行,客户落地体验不佳。技术成熟度不足,仍是行业最大的焦虑。

从财报披露的信息来看,头部企业正积极推动产品商业化落地。例如,仙工智能2026年中期财报显示,上半年实现营业收入2.64亿元,同比增长67.5%;“机器人大脑”出货量超8000台,同比增幅超80%,销量连续三年位居全球首位,搭载其控制系统的智能机器人累计部署数万台、落地客户超2500家。仙工智能联合创始人叶杨华向《证券日报》记者表示,大量真机部署沉淀了独有的场景数据资产,公司的机器人已经在工厂常态化运行。

极智嘉的底气则来自全球化的规模交付。陈曦表示,公司已在全球交付超7万台物流机器人,业务“三成在中国、七成在海外”;今年2月发布的通用双臂轮式机器人Gino1已于三季度小批量交付客户试点,“今年至少有千台级别的机器人落地”。

上市近一年的云迹科技,则提供了服务机器人的商业化样本。刘莹在接受《证券日报》记者采访时透露,公司已积累超11亿次真实交互数据,日均3.6万台机器人在线;上半年生态伙伴收入达9050万元,同比增长33倍,占总收入的48.1%,首次超越酒店业务,成为第一大场景。

刘莹判断,未来行业竞争的核心不再是硬件,而是场景Know-how(技术诀窍),而行业现状是多数企业的商业化闭环尚未跑通。

张毅对《证券日报》记者表示,具身智能领域可能涌现出数量相当的上市公司,但最终只会跑出10家甚至5家行业认可的顶级公司。

今年以来,港股市场加速“新陈代谢”,“有进有出”的市场格局愈发清晰。

具体来看,港股IPO(首次公开募股)市场保持活跃,截至10月19日,年内已有120家企业登陆港股,硬科技、新经济企业集聚。与此同时,年内有36家港股公司完成退市,其中25家被港交所强制除牌;停牌超过3个月的企业有98家,其中8家已收到上市委员会的退市批复,正在排队离场。

上述数据是港股市场生态持续优化的直观表现。自2018年港股快速除牌机制落地以来,港交所持续稳定执行退市规则,强制除牌规模稳步抬升,显著扭转了过往“僵尸股”长期滞留市场、壳资源反复炒作的旧格局。

更值得肯定的是,出清提速的同时,相关规则也在实践中不断完善。以停牌处置为例,港交所强化规则执行刚性,收紧补救期延期审批尺度,“正在推进重组”“正在寻找投资方”不再构成延期复牌的理由,一批长期悬而未决的“僵尸停牌股”由此进入出清通道。

退市机制真正的价值,在于让整个市场形成“优者留、劣者出”的稳定预期。预期稳了,市场定价才会进一步回归企业基本面。

退市常态化,首先校正的是上市公司对“上市身份”的认知。面对清晰可预期的退市规则,上市公司不能只把“保壳”当作经营目标,更不能寄希望于反复申请延期来拖延退市进程。按时披露财务信息、维持真实有效的业务运营、保障内控体系平稳运转,本就是维持上市地位的基础要件。企业若具备风险化解的空间,就应拿出可落地的整改方案;若已难以满足持续上市条件,理性评估退出路径、有序安排股份处置并与投资者沟通,同样是对市场负责、对投资者负责的成熟选择。

退市压力向前传导,也在倒逼中介机构归位尽责。保荐人、审计机构要当好资本市场“看门人”,持续跟进发行人经营变化。近期多家企业主动终止赴港IPO,恰恰说明拟上市主体和中介机构正在重新评估上市的长期责任:上市价值不再只看短期融资窗口,更要匹配长期合规与持续经营能力。

当然,出清提速不等于“一退了之”,只有持续完善退市配套机制,推动停牌、补救期、除牌全流程标准化,不断优化信息披露安排与投资者保护举措,才能为市场平稳运行提供稳定支撑。

从更长维度看,入口端的包容开放与出口端的有序出清,共同构成港股市场新陈代谢的完整闭环。当“能上能下、能进能出”成为常态,资金自然向具备真实价值的优质企业集聚,港股也必将在规模与质量之间找到属于自己的平衡。

港股市场加速「新陈代谢」

■袁传玺



云迹科技CFO兼董事会秘书刘莹:

“智能体+底盘”打开具身智能平台化转型空间



■本报记者 袁传玺

当下,商用服务机器人正从单一功能设备向综合智能服务平台演进,场景理解与真实业务价值创造能力成为行业竞争的关键。

北京云迹科技股份有限公司(以下简称“云迹科技”)的答案是以“智能体+底盘”重构服务机器人价值链。作为港股“机器人服务智能体第一股”,公司最新中报显示,上半年总收入同比增长71.6%至1.88亿元,其中,生态伙伴履约收入激增3302.1%,占比首次超过传统酒店场景。

资本侧亦有新信号。10月16日,云迹科技迎来上市一周年,公司自愿披露前9个月业务进展公告:公司创始人支涛、CEO李全印同步发布不减持承诺公告,释放长期发展信心。在平台化收入结构初现的节点上,这为市场观察云迹科技的长期价值提供了另一重视角。

近日,云迹科技CFO兼董事会秘书刘莹围绕平台化转型、收入结构变化与长期价值,接受了《证券日报》记者专访。

酒店基本盘迭代升级

“回看早期战略选择,我们进入酒店场景主要基于两个维度:时间上,选择24小时营业的场所;空间上,攻克机器人垂直移动、搭乘电梯的难题。”刘莹对《证券日报》记者表示,最初落地的切入点是送物,如今新一代UP机器人已经具备移动能力与操作能力两大核心,也就是具身智能。

据介绍,围绕酒店这一基本盘,云迹科技正在推进三条增长曲线:第一曲线是具身智能硬件,机器人从单纯移动向操作能力迭代,已覆盖送物、清洁、洗衣、零售等场景,并同步攻克室外移动能力;第二曲线是

HDOS(云迹科技的智能操作系统)智能体,作为酒店场景的“大脑”,通过RaaS(机器人即服务,Robot as a Service)软件订阅模式为B端客户输出降本提效方案;第三曲线是场景运营,公司通过在酒店内投放数千台货柜,将住客消费需求归集到自有体系内。“在酒店公寓这类封闭场景里,住客从机器人配送商品到取得商品仅需要3分钟到5分钟。”刘莹说。

数据印证了这一战略的落地节奏。云迹科技中报显示,上半年公司机器人及配套收入达1.57亿元,同比增长93.8%;HDOS付费客户数同比增长621%,较2025年末增长62%,付费客户占比升至83%。刘莹表示,HDOS相关业务上半年增速很快,本质是围绕酒店场景构建“感知—认知—决策—执行—反馈”的完整闭环,通过软件订阅与数据报表持续为B端客户创造可量化的价值。

除酒店外,公寓场景正在成为第三曲线的延伸战场。“我们已经在拓展公寓场景,现在和淘宝闪购、美团合作进驻,把平台订单接入机器人配送网络,探索C端按单收费的模式。”刘莹透露,短期优先跑通服务模式,长期C端市场空间广阔,下半年计划进一步冲量。此外,公司还与顺丰合作,通过“骑手+机器人”接力模式打通最后几十米配送,既减轻骑手上楼负担,也适配小区禁止外卖入户、用户注重隐私安全的现实需求。

重构商业模式

如果说HDOS代表云迹科技在既有场景内的深度挖掘,那么生态伙伴业务则展现出公司平台化转型的更大空间。

“我们把多年积累的移动导航、空间调度能力,收敛沉淀成两套标准化产品:通用机器人底盘和智控模组。”刘莹向记者介绍,很多企业想入局机器人赛道,但从搭建算法团队、掌握硬件工艺周期很长,云迹的底盘方案能显著缩短这一过程。以合作伙伴野鸟科技为例,其基于云迹底盘开发的全自动垃圾清运机器人获得中国科学院全球首创认证;类似模式还在亲子骑乘小马、医院配送等场景加速复制。

这套“底盘+上舱”的分工模式,正在形成商业飞轮。刘莹表示,公司不用亲自开拓全部场景,合作伙伴带着公司硬件进入新行业后,业务数据持续回流,反哺模型迭代,形成正向循环。云迹科技中报数据显示,上半年公司生态伙伴履约收入达9049.6万元,同比增长3302.1%,占总营收比重升至48.1%,一举超越酒店

成为公司第一大收入场景,平台化价值初步兑现。

支撑平台化输出的底层能力,是公司提出的“人机共生世界价值模型”。刘莹介绍,这套模型以真实场景业务价值为核心,分为T1—T4架构,公司展厅是最早的试验场,目前已在商业化项目中灰度落地。核心逻辑不是炫技术,而是看每一次机器人服务能不能创造真实价值。截至上半年末,公司日均同时在线机器人约3.6万台,同比增长30%;累计完成任务4.79亿次,同比增长46%;沉淀真实服务任务超13亿次,构成模型持续迭代的核心资产,这也是公司区别于纯虚拟大模型厂商的关键壁垒。

“出海”方面,公司采取“产品+本地渠道商”的轻资产模式。刘莹表示:“过去一年半我们主要做标杆项目、洞察各国差异化需求。”云迹科技中报显示,公司上半年海外收入同比增长638.1%,累计交付11个代表性项目。刘莹透露,“出海”战略优先级已经上调,三年内海外业务将成长为公司核心收入来源之一,公司会在海内外资源分配上保持平衡。

对于行业未来2年至3年的格局演变,刘莹判断,随着国内供应链进一步国产化,行业硬件层面的壁垒会持续降低,竞争核心将转向场景理解、系统化解决方案和真实业务价值创造能力。

“云迹科技的护城河来自海量真实场景数据,指导系统持续迭代升级。”刘莹表示,公司定位为具身智能平台型公司。她认为,机器人并非抢夺岗位,而是承接人类不愿做、不能做的重复劳动与高危任务,让人类得以聚焦更高复杂度、更需要场景经验的环节,这也是公司“机器人,让人类更幸福”使命的现实注脚。



图①云迹科技展台展示全场景机器人解决方案
图②云迹科技具身机器人演示零售商品抓取作业
图③云迹科技UP机器人搭载自主导航底盘与模块化储物舱