

臥安機器人（深圳）股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：6600.HK
- 全球發售：發行 22,222,300 股 H 股，集資 1400-1800 百萬港元
- 香港公開發售：發售 2,222,300 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：63-81 港元
- 每手股數：100 股
- 入場費：8,181.69 港元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 18 日至 2025 年 12 月 23 日
- 分配結果日：2025 年 12 月 24 日
- 暗盤日：2025 年 12 月 29 日
- 上市日期：2025 年 12 月 30 日
- 保薦人：國泰君安國際、華泰國際

1.2 企業簡介

臥安機器人是家庭機器人系統全球提供商，主要市場包括日本、歐洲及北美，並致力於構建以智慧家庭機器人產品為核心的生態系統。根據弗若斯特沙利文報告，按 2024 年的零售額計算，公司在家庭機器人系統提供商中排名全球第一，市場份額為 11.9%，亦為全球領先的家庭機器人系統提供商，提供專為多種家庭生活場景設計的廣泛家庭機器人品類。公司的產品主要包括(i)增強型執行機器人，包括靈活型技巧機器人（如門鎖機器人、窗簾機器人及手指機器人）、增強型移動機器人（如多功能家用機器人）以及運動機器人；(ii)感知與決策系統，包括智慧中樞、智慧傳感器及智慧攝像頭；及(iii)其他智慧家庭產品與服務，如照明及電動工具及智慧家電。

1.3 基石投資者

家基石投資人合計認購份額為 89.98 百萬美元、占比 5 成。其中，高瓴為最大基石投資人，還有 Cithara、Infini、中國東方、Wind Sabre、Yield Royal、Sage 等明星投資機構加持。

1.4 保薦人情況

國泰君安國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
----	----	------------

3887. HK	HASHKEYHLDGS	-0.15
1384. HK	滴普科技	150.56
6166. HK	劍橋科技	33.86
2889. HK	博泰車聯	53.58
2525. HK	禾賽-W	9.96

華泰國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2788. HK	創新實業	32.76
2579. HK	中偉新材	-0.12
2026. HK	小馬智行-W	-9.28
6980. HK	八馬茶業	86.70
2637. HK	海西新藥	20.60
2889. HK	博泰車聯	53.58
9973. HK	奇瑞汽車	3.80
6960. HK	雙登股份	31.29
2592. HK	撥康視雲-B	-38.61
2643. HK	曹操出行	-14.16
2617. HK	藥捷安康-B	78.71
2050. HK	三花智控	-0.13
2621. HK	手回集團	-18.19
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
2865. HK	鈞達股份	20.09
2610. HK	南山鋁業國際	-5.08
0805. HK	新吉奧房車	-22.83
0325. HK	布魯可	40.85

1.5 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤價	首日收盤漲跌幅(%)
2665. HK	圖達通	13.30	33.00
2687. HK	卓越睿新	126.40	87.26
2026. HK	小馬智行-W	126.10	-9.28
0800. HK	文遠知行-W	24.40	-9.96
2718. HK	明略科技-W	290.60	106.10
1384. HK	滴普科技	66.80	150.56
6687. HK	聚水潭	37.90	23.86
2670. HK	雲跡	120.50	26.05
2525. HK	禾賽-W	234.00	9.96
2590. HK	極智嘉-W	17.70	5.36

9678. HK	雲知聲	296.40	44.59
2571. HK	賽目科技	13.18	1.46
2431. HK	佑駕創新	19.40	14.12
2432. HK	越疆	18.94	0.74
2586. HK	多點數智	13.80	-54.32
9660. HK	地平線機器人-W	4.10	2.76
2567. HK	七牛智能	1.19	-56.73
2576. HK	太美醫療科技	9.20	-29.23
2533. HK	黑芝麻智能	20.45	-26.96
2531. HK	廣聯科技控股	4.80	2.13
2495. HK	聲通科技	135.00	-11.24
6657. HK	百望股份	38.90	8.06
2479. HK	天聚地合	60.15	-27.82
2512. HK	雲工廠	3.80	-17.39
2556. HK	邁富時	51.65	18.46
2438. HK	出門問問	3.68	-3.16
2498. HK	速騰聚創	43.00	0.00

二、業務定位與市場環境

2.1 業務定位：技術驅動的全球化家庭機器人生態構建者

1. 核心產品與技術壁壘

公司產品以增強型執行機器人為核心（2024 年收入占比 89.68%），包括靈活型技巧機器人（門鎖、窗簾、手指機器人等）、增強型移動機器人（多功能家用機器人）及運動機器人，配套感知與決策系統（智慧中樞、感測器、攝像頭）形成完整生態。技術上，擁有 312 項專利（含 56 項發明專利），研發團隊占員工總數 43.2%，2022-2024 年研發投入占收入約 20%，核心技術覆蓋 AI 機器視覺、分散式神經控制網路及自主學習演算法，支撐產品智慧化與場景適配能力。

2. 全球化市場佈局與管道結構

市場聚焦：日本、歐洲及北美為核心市場，2022-2025H1 合計收入占比超 95%，其中日本市場貢獻超 60% 收入，主要受益於當地老齡化率高、家庭自動化需求旺盛。

銷售管道：依賴亞馬遜平臺（絕大部分收入通過 Amazon SC/VC 計畫實現），同時佈局 DTC 管道（官網及電商平臺）、線下零售（2000 餘家門店），2024 年 DTC 管道收入占比 49.8%，管道多元化進程加速。

2.2 高增長賽道與競爭挑戰並存

1. 行業規模與增長驅動

市場空間：2024 年全球家庭機器人行業規模 2577 億元，預計 2029 年達 4365 億元（CAGR 11.1%），其中 AI 具身家庭機器人系統為核心增長極，滲透率預計從 2024 年 2.3% 提升至 2029 年 16.2%。

驅動因素：AI 大模型與邊緣計算技術推動機器人智慧化（如自主決策、環境感知），全球老齡化（日本 65 歲以上人口占比 29.1%）及獨居率上升（歐洲獨居家庭占比 30%）催生護理與家務需求，綠色建築政策帶動智能家居配套需求。

2. 競爭格局與行業壁壘

公司優勢：全球份額 11.9%（2024 年），為唯一全品類佈局 AI 具身家庭機器人企業，產品反覆運算速度快（如全球首款手指機器人、AI 網球機器人），用戶生態活躍（350 萬註冊用戶，55.9% 連接兩款以上產品）。

競爭壓力：競爭對手包括 20 家國內智慧家居企業（如深圳市雲海物聯、四次元智慧科技等），但多為中小廠商（註冊資本普遍低於 2000 萬元）；長期面臨科技巨頭跨界競爭風險（如特斯拉 Optimus、亞馬遜 Astro），技術與資本壁壘可能提升行業門檻。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 6 月 30 日止六個月公司收入為 3.96 億元，毛利率為 54.2%，期內利潤為 0.28 億元。按分部劃分的收入方面，家庭機器人系統產品收入為 3.49 億元，占比 88%，毛利率為 55.2%；其他智慧家庭產品與服務收入為 0.47 億元，占比 12%，毛利率為 46.6%。

四、公司發展戰略

4.1 技術驅動：聚焦 AI 具身核心技術，強化研發壁壘

公司將技術研發作為戰略基石，以“提升機器人智慧自主學習與決策能力”為目標，持續投入關鍵技術開發。核心技術包括 AI 機器視覺控制、分散式神經控制網路及自主學習演算法，支撐產品在家庭場景的智慧化與場景適配。2022-2024 年研發投入占收入比例維持在 18%-22%，累計研發投入超 2.6 億元，形成 312 項專利（含 56 項發明專利），研發團隊占員工總數 43.2%。未來，募資將重點投向 AI 具身技術反覆運算，包括 VLA 大模型、邊緣計算及機械臂控制演算法開發，計畫 2028 年前落地人形家務機器人 H1（搭載 VLA 大模型，可完成物品分揀、衣物折疊等家務），進一步強化技術壁壘。

4.2 產品矩陣：從單一爆款到全場景覆蓋，推動品類擴張

公司以“模組化創新”構建產品矩陣，從早期手指機器人（SwitchBot Bot）切入，逐步拓展至增強型執行機器人（靈活型技巧機器人、移動機器人、運動機器人）、感知與決策系統（智慧中樞、感測器）及智慧家居產品，覆蓋智慧操控、家務勞動、養老護理、運動訓練等七大場景。2024 年家庭機器人收入占比 89.68%，為核心增長引擎。2025 年推出的全球首款 AI 網

球機器人 Acemate (入選《時代》週刊年度最佳發明) 及本地部署大模型 AI 陪伴機器人，通過差異化創新打開新增長空間，眾籌金額突破 1650 萬美元，驗證市場對高端產品的需求。未來計畫持續豐富品類，2026 年 1 月推出人形家務機器人 H1，進一步完善家庭場景覆蓋。

4.3 市場拓展：深耕成熟市場，探索新興區域

公司以全球化佈局為戰略重點，聚焦日本、歐洲及北美三大成熟市場 (2022-2025H1 收入占比超 95%)，其中日本市場貢獻超 60% 收入，受益於當地老齡化率高 (29.1%)、家庭自動化需求旺盛。同時，加速拓展東南亞、澳大利亞等新興市場，2024 年歐洲市場零售值複合增速達 68.1%。未來將通過 IPO 募資擴大銷售管道覆蓋，包括設立線下體驗店、加強內容行銷及達人合作，提升品牌在新興市場的認知度，目標將海外收入占比從 23% 進一步提升。

4.4 管道優化：平衡線上線下，降低單一平臺依賴

針對此前收入高度依賴亞馬遜平臺 (2024 年占比超 60%) 的風險，公司戰略推進管道多元化。2024 年 DTC 管道 (官網及電商平臺) 收入占比提升至 49.8%，同時佈局線下零售 (2000 餘家門店) 及分銷管道。未來計畫通過募資強化 DTC 管道建設，優化亞馬遜合作模式，並探索區域定制化管道策略 (如日本市場推出緊湊型產品適配小戶型需求)，目標降低單一平臺收入占比至 50% 以下，提升管道抗風險能力。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

臥安機器人作為全球 AI 具身家庭機器人系統龍頭，憑藉技術壁壘、高增長業績及全球化佈局具備長期投資價值。

5.2 投資風險

公司收入高度依賴亞馬遜平臺。現金流持續失血，盈利品質存疑。當前競爭對手以中小廠商為主，但科技巨頭 (如特斯拉 Optimus、亞馬遜 Astro) 加速佈局人形機器人，可能憑藉資本與技術優勢重構競爭格局。公司主力產品 (門鎖/窗簾機器人) 均價不足 300 元，低價策略與高研發投入形成矛盾，若技術反覆運算放緩 (如 AI 演算法滯後)，產品競爭力可能下降。