

上会前夜 宇树科技的盈利“幻觉”

科研教育贡献超七成人形营收

5月25日晚间,上交所公开的最新版招股书,摊开了宇树科技2026年一季度、上半年的成绩单。

2026年1—3月,宇树科技实现营收4.23亿元,同比增长68.49%。2025年同期,公司营收增幅332.64%。若把时间轴再拉长一些,2026年上半年宇树科技营收约10.52亿至11.28亿元,同比增幅约35.62%至45.41%。

针对2026年一季度营收增幅,宇树科技在招股书中承认较年度复合增长率有所下降,“主要受益于人形机器人下游应用场景的逐步丰富、市场需求的持续景气,公司人形机器人产品收入保持相对较快增长。同时,随着公司营收基数大幅提升,行业热度逐步缓和及市场竞争日趋激烈,2026年1—3月营收同比增速较此前的年度复合增长率有所下降”。

当营收基数从2023年的1.59亿元膨胀至2025年的约17亿元,任何公司都难以维持三位数的增长。

对于这条下坠线,鹿客岛科技创始人兼CEO卢克林告诉北京商报记者,“增速换挡不等于结束。2023年到2025年营收复合增长率为226.9%,这个基数本身意味着‘同比332.64%’的奇迹不可持续。2026年上半年35.62%至45.41%说明公司在主动管理预期”。

在与北京商报记者的交流中,中国企业资本联盟副理事长柏文喜表示,“更关键的是产品结构正在发生质变”。宇树科技的人形机器人板块已经在2025年超越四足机器人,占比达到51.78%。此前,四足机器人给宇树科技贡献了更多营收,2023年和2024年,四足机器人营收占比分别是75.78%和59.47%。

这一结构性的产品迭代,意味着公司业务重心正在从“机器狗”向“人形”迁移。当行业还在争论“人形机器人是不是伪需求”时,宇树科技的营收结构给出了产业端的回答。

但这个“过半”的里程碑,藏着另一组更细微的数字。宇树科技在回复第二轮问询函时披露,2025年1—9月,公司人形机器人实现

3月20日获上交所正式受理,6月1日上会,不出意外的话宇树科技将成为A股“人形机器人第一股”。超5500台人形机器人,全球第一;17亿元营收,一年涨超4倍;毛利率三年连涨至60%。在制造业,这是一组近乎不可能的数字,加上连续两年登上央视春晚舞台的国民认知度,宇树科技用不到十年时间,拿到机器人赛道最风光的剧本。

但最新版招股书释放的几项降速信号,则让这场“闪电上会”多了几个冷静审视的角度。宇树科技预计2026年上半年营收同比增长35.62%至45.41%,净利润扭亏为盈,但扣非净利润同比减少6.43%至21.97%。与此同时,2025年宇树科技四足机器人和人形机器人单价大幅下调,后者从2023年的59.34万元降到16.64万元。规模扩张期,低价放量是常见策略,但放在冲刺IPO的窗口来看,成了更复杂的变量。

营收5.95亿元,其中73.6%来自科研教育客户,包括高校、研究机构等。来自商业消费场景的营收占人形机器人营收的17.39%,以企业导览、智能制造、智能巡检等为主的行业应用贡献了人形机器人营收的9.01%。

简单来说,宇树科技目前卖出的人形机器人,更多是被用作研究而非生产工具。这在柏文喜看来是真正的风险点,“2025年人形机器人73.6%的收入来自科研教育领域,若商业化应用拓展不及预期,增长持续性将面临考验”。

一台人形机器人16.64万元

如果把宇树科技放进同行的坐标系里审视,这种对比更加清晰。

港股上市的优必选,2025年实现营收20.01亿元,同比增长53.3%。2025年,公司全尺寸具身智能人形机器人产品及解决方案实现营收8.2亿元,同比增长2203.7%,营收占比从2024年的2.7%飙升到41.1%。

据优必选介绍,“这一年,我们的工业具身智能人形机器人日复一日地在真实工业制

造场景中‘打工’实训”。

杭州的云深处科技也在冲刺科创板,在电力巡检和应急消防等行业应用领域,云深处的四足机器人拿下行业应用领域全球第一的市场份额。

透过这两家公司,一个行业普遍状况以量化的形式也被外界认知:降价。

2025年宇树科技四足机器人单价为3.03万元/台,上一年为3.23万元/台,在2023年为3.83万元/台。人形机器人的单价变化更明显,2023—2025年单价从59.34万元/台,先降到26.04万元/台,再减至16.64万元/台。

三年间,两种类型的机器人销量一路攀升。2025年度,公司人形机器人出货量已超5500台,出货量全球第一,四足机器人销量合计超3.3万台。

宇树科技在招股书中提及了单价:“公司四足机器人平均单价的逐步下降直接来源于产品结构的变化、产品售价的下调;其间接影响则来源于单位成本的逐步下降与行业竞争的天日趋加剧。”

人形机器人产品降价的原因类似,宇树科技还提到:“市场竞争日益激烈,为进一步



巩固行业地位与市场份额,公司在综合评估人形机器人市场发展状况、成本优化趋势及盈利空间等因素后,在2025年适当下调了产品售价,以积极应对市场竞争环境变化”。

以上两种产品是否还有降价空间?北京商报记者就此采访了宇树科技相关人士,但截至发稿对方未予回应,也未对公司产品在2026年上半年的价格变化情况作出说明。

在业内人士看来,16.64万元/台不是起点,更像是降价的阶段性质点。

北京社科院副研究员王鹏向北京商报记者直言,“降价远未见底。四足机器人已具备消费电子属性,随着核心关节模組的国产替代和规模效应,价格将向高端无人机靠拢。人形机器人目前的单价降幅虽大,但仍处于科研教育阶段。随着通用大模型与硬件深度集成,进入工厂流水线后的标准化生产将驱动价格进一步下行”。

一季度扣非净利润腰斩

相比单价这个支线,宇树科技净利润和扣非净利润数据的起伏更受关注。

2026年一季度,宇树科技净利润5001.38万元,同比减少47.69%,扣非后净利润4025.36万元,上一年同期为8483.65万元,同比降幅52.55%。

宇树科技预计2026年1—6月净利润2.58亿至3.06亿元,上年同期这一数据是净亏损3202.45万元。2026年1—6月,公司扣非净利润2.36亿至2.83亿元,较上年同期的3.02亿元减少6.43%至21.97%。

招股书对此毫不回避,“公司2025年1—6月净利润出现亏损,主要是由于当期确认了较大金额的股份支付费用。2026年1—6月,公司预计扣非后净利润出现同比下降的情况,主要是期间研发投入大幅增加、一季度大额销售费用支出所致,较2026年一季度同比降幅将有明显缩小”。

简单来说,即费用的“双升”吞噬了利润。

拆解来看,2023—2025年期间,宇树科技费用总额分别为9367.33万元、1.37亿元和6.87亿元,分别占同期营收的58.86%、34.88%和40.41%。宇树科技在招股书中解释,2024年度,随着公司业务规模和营收的快速增长,期间费用率下降;2025年度,公司期间费用率上升,主要由于当期确认的股份支付费用较高。

谈及扣非净利润腰斩,卢克林认为,“这是典型的IPO前战略投入期特征,不是经营恶化。上半年扣非净利润预计同比降幅收窄,说明费用投入的边际效应在二季度开始显现。更值得警惕的不是利润波动本身,而是利润结构:2025年毛利率60.13%处于高位,如果后续为应对特斯拉、智元等竞品的价格战而主动降价,毛利率能否守住才是决定盈利质量的关键。一季度利润下滑是‘费用前置’,真正的考验是‘价格后置’”。

王鹏的视角聚焦于时间维度,他告诉北京商报记者,“扣非净利润的下滑是防御性的代价。人形机器人赛道正处于极度内卷的清场阶段,牺牲短期毛利来换取全球市场份额和供应链话语权,是此类硬科技企业的必然选择”。

北京商报记者 魏蔚

“手擀”商标翻车 克明卖面生意承压

“手擀面”中的“手擀”竟是商标,近日知名挂面企业克明食品被推上风口浪尖。据了解,“手擀”只是一个名称,且该商标也已被国家知识产权局依职权宣告无效。5月25日,陈克明食品发表声明致歉,宣布停产停售相关产品并启动全面整改。

在这场商标风波的背后,是克明食品近年来面条主业持续承压、营收三连降的经营状况。在业内人士看来,在挂面行业存量博弈、产品同质化严重的背景下,以“手擀”概念制造差异化成为低成本营销的选项之一,但这也极为短视。

全面停产下架

一款印着“手擀”大字的挂面,近日将克明食品推上了舆论风口。

据央视《法治在线》报道,陈克明一款手擀大宽挂面的产品包装上,“手擀”二字用大字标在居中醒目位置,其下方配有擀面杖擀面的图案,广告语中还写有“就像儿时妈妈做的手擀面”,让人很容易将其与传统手工擀制工艺联系在一起。

但经调查,该款产品实为机器制造,“手擀”只是一个名称。据天眼查,公司旗下两款“陈克明手擀”商标,均已在2025年10月24日依职权宣告无效,即无需第三方申请、由商标管理部门依法直接对该注册商标予以无效。

据了解,手擀面是克明食品2021年推出的产品。而围绕“手擀”商标的争议并非首次出现。4月8日,针对投资者“客服已承认‘手擀挂面’为机器生产,却仍使用‘手擀’作为产品名及商标”的提问,克明食品曾在投资者互动平

台上回复,公司在产品名称中使用“手擀”二字,系因该产品通过特定的机器生产工艺,还原了传统手工擀制挂面所特有的筋道爽滑、耐煮不糊汤的经典口感,并非指该产品的生产工艺为手工制作。目前公司已组织法务、市场等相关部门,对公司目前所有已注册的商标及标识使用情况进行系统性的合规排查。

随着事件的持续发酵,5月25日,陈克明食品通过官方账号发布致歉声明,在声明中,陈克明食品表示,即日起,全面停止生产、销售带有“手擀”相关表述的产品;同步启动相关产品包装、宣传内容及传播物料的整改;成立专项小组,对全品类商标及宣传物料进行全面审查。公司产品的食品安全与质量均符合国家和行业相关规定。已购买相关产品的消费者如有疑问,可通过官方客服渠道咨询。其将依法依规做好售后服务。

截至记者发稿,在陈克明京东自营旗舰店中其“手擀”面已经下架,搜索“手擀”,显示的商品介绍为“仿手擀面”;在天猫陈克明旗舰店中也已搜索不到“手擀”面。而在电商平

台第三方店铺、线下商超中,陈克明“手擀”相关商品仍在销售。

北京市鼎弘律师事务所律师刘添表示,从法律上讲,陈克明“手擀”商标被宣告无效,不是说从宣告当天才失效,而是按照《中华人民共和国商标法》规定,视为自始就不存在。而且这次是因为违反了“带有欺骗性、容易误导公众”的绝对禁止条款,也就是说“手擀”这个标识本身从一开始就不能当商标用,不管有没有注册证,商业使用都是违法的。商标2025年10月24日无效宣告之后,企业还继续生产销售,首先会面临直接的行政处罚风险。除此之外,消费者还可以依据《消费者权益保护法》要求“退一赔三”。

面条销量下滑

商标风波折射出克明食品更深的经营焦虑。

克明食品从挂面研发、生产、销售起步,2012年3月,公司在深交所挂牌上市,成为“挂面第一股”。为丰富产品矩阵,克明食品还分别于2017年收购五谷道场进军方便面产业,于2017年收购新疆牧歌53%股权,跨界生猪养殖。

外延式扩张并未能扭转挂面主业的颓势。2022年,居家消费的场景增多一度推高了公司挂面的销量,但随着这一特殊因素消退,市场需求回归常态。2023—2025年,克明食品核心业务面条业务销量分别同比下滑15.72%、6.73%、8.37%;对应实现的营收也分别下滑12.7%、6.37%、7.7%。同期公司营收也一路下滑,2023—2025年,克明食品营收分别为51.84亿元、45.67亿元、43.28亿元,已连续三年下滑;同期归母净利润分别为—

6565.34万元、1.46亿元、9227.84万元。

盘古智库高级研究员江瀚指出,随着外卖、速冻面、预制菜等便捷食品的崛起,传统挂面作为“果腹刚需”的属性正在被削弱,年轻人对挂面的消费频次在下降,行业陷入了严重的同质化价格战泥潭。而在同质化困局下,企业必须跳出低价内卷,向健康化、功能化转型。

品牌IP营销专家、广州思益得首席策略官陈彦勋认为,挂面行业困局的核心是“有品类,无品牌”。渠道战、价格战成为主旋律,产品陷入“细面、宽面、鸡蛋面”的内卷。破局路径在于“功能IP”转向“情感IP与文化IP”,比如绑定特定场景建立心智锚点、通过产地溯源、非遗工艺传承人等构建品牌故事IP等,建立起消费者可感知、可验证的价值差异。

公司并非没有意识到这一点。近年来,克明食品正试图通过产品创新、品牌建设来扭转面条主业下滑的现状。针对健康饮食趋势,克明食品推出了低GI面、羽衣甘蓝轻养面、益生菌养麦拌面、儿童营养面等多元化产品,同时还开发了软弹有机面、手延空心面,丰富高端产品矩阵,并将“陈克明”作为中高端线主推,发力高毛利挂面。为增加品牌影响力,公司还于2025年开设首家“陈克明面馆”直营店,将其打造为品牌体验中心,旨在与年轻消费群体建立深度互动。

“心机标签”并非个案

将视线从一家企业拉向整个行业,克明食品的做法并非孤例。

“在行业竞争加剧、增长承压的背景下,企业面临巨大的业绩焦虑。当产品本身的硬实力难以在短期内形成绝对壁垒时,利用‘手

擀’‘手打’这类自带‘匠心’和‘温度’的词汇注册商标,本质上是试图通过认知偏差来降低消费者的决策成本,用极低的营销成本换取高溢价。”对于克明食品此次“手擀”商标事件,江瀚给出了自己看法。

值得注意的是,类似案例并不少见。今麦郎的“手打”商标同样被质疑误导消费者,该公司创始人范现国已于今年4月宣布不再使用“手打”商标,全面停产相关产品。康师傅、金沙河等多个品牌的“手擀”“手擀面”商标也已被宣告无效。

据统计,国家知识产权局累计已对3351件此类商标依职权宣告无效,并于今年4月底在中国商标网官网正式上线“心机商标”治理专栏,持续更新已宣告无效的商标名单。目前,《商标法》修订草案已通过全国人大常委会第一次审议,其中特别针对“误导性使用注册商标”增加了法律条款,未来此类行为将面临更严厉的处罚。

对于食品领域为何会成为“心机商标”的重灾区,江瀚表示,食品行业具有高频、低单价、重感知的特征。消费者在购买几块钱的挂面或零食时,决策时间极短,极易被包装上醒目的大字吸引,而忽略右上角微小的商标符号。这种“视觉陷阱”能高效利用消费者的认知惯性,带来直接的销量转化。当产品本身的物理属性难以拉开巨大差距时,企业便倾向于在营销概念上内卷。将公共描述性词汇注册为商标,既能垄断这一品类的营销高地,又能规避直接虚假宣传的法律风险。且在监管重拳出击之前,这类行为往往仅面临商标无效的后果,鲜有巨额惩罚性赔偿。

就公司“手擀”商标问题,北京商报记者向克明食品发去了采访函,但截至发稿未收到回复。北京商报记者 陶凤 王悦彤