编辑 卓洋 美编 张彬 责校 唐斌 电话:64101949 bbtzbs@163.com

# 净利增270% 宇树只代表尖子生

**前三季度营收同比增长55.71%,归母净利润同比增长270.54%。10月28日晚,宇树科技披露2026年三季报,这是A股“人形机器人第一股”上市后的首份业绩答卷,也是当前具身智能行业为数不多的公开数据样本,且是优质样本。**

**将高光放于行业坐标系,宇树的成绩略显孤立。艾媒咨询同日发布统计显示,过去19个月国内至少20家机器人企业接连陷入经营危机,达闼机器人、盈合机器人、深兰机器人相继破产、欠薪、失信;蚕丛机器人进入破产重整,龙慧医疗、锥能机器人进入破产清算,智橙动力申请预重整,吉利一星机器人团队解散。**

**两相对照,宇树已是业界少数跑通硬件销售、实现连续盈利的整机厂商。单看营收规模,宇树或许并非第一。宇树三季报披露次日,北京商报记者从智元机器人方面获悉,2026年上半年智元收入接近20亿元,为同期收入最高的通用AI机器人公司;公司通用AI机器人累计量产下线已超2万台。**

**智元此前已宣布启动赴港上市流程,排名居前的乐聚智能也已申报创业板IPO。宇树交卷、智元亮牌,但尖子生的答卷并不等于整个班级的及格线。惊喜过后,行业大概率仍有变数。**




## 提速不均

累计口径下,宇树科技前三季度实现营业收入约18.17亿元,同比增长55.71%;利润总额约4.13亿元,同比增长143.05%;归属于上市公司股东的净利润约3.87亿元,同比增长270.54%。

公司在报告中说明,累计利润大幅增长,一方面来自收入扩大带动毛利额增加,另一方面受上年同期一次性确认较大金额股份支付费用形成的低基数影响。

单看三季度,收入端继续提速,利润端则出现回落。当季营业收入约6.65亿元,同比增长69.93%,增速高于前三季度整体水平;利润总额约1.12亿元,同比下降27.78%;归母净利润约1.13亿元,同比下降17.37%;扣非后归母净利润约1.05亿元,同比下降17.42%。

扣除非经常性损益后的口径往往更能反映主业状况。前三季度扣非归母净利润约3.49亿元,同比下降18.78%,与归母净利润270.54%的增幅落差明显,似乎主业盈利与收入扩张并未同步。

投入加大是利润承压的主要变量。前三季度宇树研发投入约2.63亿元,同比增长191.48%,占营业收入的14.47%,同比提高6.74个百分点;三季度单季研发投入约1.27亿元,同比增长249.58%,占当季营收约19.1%,同比提高9.82个百分点。报告称,投入主要用于具身智能领域,尤其是具身大模型的模型研发与算力采购,并扩充研发团队、推进新产品开发。

现金流方面,前三季度宇树经营活动产生的现金流量净额约为1.94亿元,同比下降54.69%。

苏商银行特约研究员付一夫向北京商报记者表示,宇树仍处于高速扩张期,收入端走强,但利润质量有待观察、现金流偏紧、成本承压;结合扣非净利润下滑与经营现金流减半来看,公司扩张过程中的现金消耗正在加快,自我造血能力考验仍存。

北京商报记者就相关问题咨询宇树科技方面,截至发稿未能得到回复。

## 押宝“智能”

近日举行的2026世界物理AI大会上,宇树科技创始人王兴兴给出了对行业节奏的判断。

他表示,顶尖AI模型已经完成对数学与信息世界的突破,物理AI出现关键突破的苗头,快则一两年、慢则两三年;“两个80%”被王兴兴定义为具身智能迈入规模化应用的标尺,即机器人在80%的陌生场景中,依据语音或文字指令完成约80%的主要任务。在他看来,规划与导航问题已被现有模型基本解决,剩余瓶颈集中在传感器测量、动作指令与真实物理世界的对齐误差上。

这一表态,又与宇树当前模型层的补课方向高度契合。

太平洋证券研报指出,宇树经过多年积累,建立起覆盖机器人本体、智能算法系统与核心部组件的自研自产体系,主要产品之外,还形成了关节模组、灵巧手、协作机械臂、感知传感器等核心组件。多代人形与四足产品之间,关节驱动、机械结构等核心技术可以共享复用;核心部组件自研自产、自有产线逐步落地,在支撑产品快速迭代的同时,也压低了采购与制造成本,规模化生产进一步强化了对上游供应商的议价能力。

但在机器人架构中决定智能化水平的“大脑”一侧,行业尚未形成统一、成熟的技术共识与竞争格局,宇树仍处于投入与探索阶段。目前公司在WMA(世界动作模型)与VLA(视觉—语言—动作模型)两条技术路线上均有布局,先后于2025年9月开源通用WMA模型UnifoLM-WMA-0,2026年1月开源通用VLA模型UnifoLM-VLA-0。

根据招股书募投规划,智能机器人模型研发项目计划投入20.22亿元,约占募集资金总额的48.13%,模型能力是公司下一阶段的重点突破方向。

## 仍有洗牌

10月29日,在2026智元创新日期间,智元联合创始人、联席总裁、具身业务体系总裁姚卯青向北京商报等媒体表示,机器人公司停摆、融资放缓并非具身智能赛道独有的周期,而是热门科技赛道的普遍规律:资本与人才集中涌入后,同质化项目扎堆出现,进入真实落地阶段,行业会围绕技术储备、资金储备和落地能力重新收敛。

在他看来,判断企业能否长期存活,需要以终为始。留在牌桌上的公司,必须在全链路把技术和产品转化为可衡量的生产力,落到作业成功率、节拍、稳定运行周期、综合运营成本等指标上,切实为客户提升作业价值。

据前述艾媒咨询报告,倒下的企业共性集中在三点:技术路线脱离工程落地约束,无节制多元化扩张,绑定短期风口制造订单预期;不少企业依靠一轮轮融资维持运转,缺少可持续订单、稳定收入和正向现金流。报告认为,样机不等于商品,量产也不等于商业化。

资金与估值仍在向头部和算法层集中。艾媒咨询统计,2026年前10个月,全球具身智能融资220起、2345.81亿元,广义机器人226起、2225.17亿元,人形机器人40起、327.91亿元;机器人软件与AI基础、具身智能大脑分别融资1670.93亿元、1625.52亿元,整机和落地应用拿到的资金有限。国内百亿估值具身智能企业由2025年末的3家增至2026年8月的25家,报告引用观点称,长期行业可能只留存10至20家。

艾媒咨询CEO张毅此前在接受北京商报记者采访时指出,当前不少机器人企业的主要客户仍是高校、科研机构和同行,购买目的多为拆解研究与教学,这类需求卖一个少一个,工业实际应用场景仍显不足。Counterpoint统计,2026年上半年全球出货的人形机器人中,文娱商演、科研和数据采集合计占六成以上,智能制造占13%,仓储物流仅占5%。

宇树上市期间也对问询函回复称,2025年1—9月公司人形机器人收入中,科研教育占73.6%,商业消费占17.39%,行业应用仅占9.01%。

付一夫向北京商报记者分析称,头部企业凭借品牌、融资能力和渠道率先拿到订单,缺少订单和持续融资能力的尾部企业,现金流一旦断档便面临出局风险。真实生产场景需求尚未起量,科研教育场景容量有限,资本收紧时缺乏自我造血能力的企业会加速出清;在工业、商业场景的持续订单形成之前,行业分化与淘汰还会继续。

**北京商报记者 王天逸**

**图片来源:视觉中国**

# 代糖巨头三季报盈利分化明显

**截至10月29日,国内代糖行业主要头部上市公司2026年三季度报告披露完毕。作为食品饮料上游核心原料供应商,金禾实业、保龄宝、三元生物、莱茵生物四家头部企业的业绩表现,直接反映出当前国内代糖行业的供需格局、成本传导能力以及下游需求变化。从已公开的财报数据来看,行业整体营收规模保持扩张态势,但盈利端却出现明显分化,除金禾实业外,其余三家企业三季度扣非净利润均同比下滑,甚至出现亏损,“增收不增利”成为当前代糖行业的普遍特征。**

## 产能释放与需求爬坡

很多人平时点奶茶、买无糖饮料时,已经习惯看“零糖、零脂、零卡”的标签,喝到嘴里的每一口甜味,背后都连着金禾实业、保龄宝、三元生物、莱茵生物这四家国内代糖龙头。

从四家企业披露的前三季度营收数据来看,行业整体并未出现全面收缩,不同企业之间的营收走势出现明显分化,核心差异来自新产能释放节奏和下游客户结构的不同。

作为国内代糖行业龙头,金禾实业前三季度实现营业收入约45.04亿元,同比增长27.11%,其中三季度营收约14.66亿元,同比大幅增长33.38%,是四家企业中营收增速最高的。

保龄宝是国内功能糖领域首家上市公司,前三季度实现营业收入约22.56亿元,同比增长6.11%,其中三季度营业收入约7.6亿元,同比增长4.53%。值得注意的是,今年上半年,保龄宝年产2万吨阿洛酮糖(二期)项目正式竣工试产,使得阿洛酮糖年总产能达3万吨,新产能落地后逐步向头部食品企业批量供货,成为今年营收增量的重要组成部分。保龄宝在三季报中表示,报告期内,核心产品减糖甜味剂、膳食纤维、益生元等销量同比增长,海外业务保持高速增长,核心产品收入占比持续提升。

作为赤藓糖醇“大户”,三元生物前三季度实现营业收入约6.05亿元,同比增长27.01%,其中三季度营收约1.76亿元,同比增长11.27%。

根据多家权威机构的综合预测,全球赤藓糖醇行业在未来数年内仍将保持5.5%以上的复合增长。根据前瞻产业研究院估算,2024年中国赤藓糖醇产量约为19.4万吨,不仅反映出我国企业强大的全球供应能力,也标志着中国已成为稳定全球市场供应、提升供应链韧性的核心力量。

莱茵生物的营收表现则与另外三家形成鲜明反差,前三季度实现营业收入约12.25亿元,同比下滑3.74%,其中三季度营收约3.51亿元,同比大幅下滑19.31%,是四家企业中唯一出现营收同比下滑的企业。莱茵生物主营植物提取业务,主要产品包括甜叶菊提取物、罗汉果提取物及其复配产品等,两者虽然同为代糖行业的明星产品,但甜叶菊提取物是天然甜味剂中竞争最为激烈的细分领域之一,同质化竞争突出,罗汉果提取物虽然增速较快,但整体市场规模仍然偏小,对公司营收贡献有限。

整体来看,当前代糖行业的营收增长已经不再是过去全行业普涨的格局,拥有多元化业务布局、产业链一体化优势的企业,能够通过新产能释放对冲单一甜味剂产品的需求波动,而产品结构相对单一、对海外市场依赖度较高的企业,更容易受到下游需求疲软的直接冲击。

## 盈利端集体承压

与营收端的分化走势不同,四家头部代糖企业在盈利端几乎全部出现不同程度的下滑,多家企业三季度扣非净利润为负,行业盈利水平的集体收缩,成为本次三季报最值得关注的信号。

财报显示,金禾实业2026年前三季度实现归母净利润约3.58亿元,同比下滑8.48%,扣非净利润约3.24亿元,同比下滑8.05%,呈现出明显的“增收不增利”特征。值得注意的是,金禾实业三季度表现明显回暖,单季归母净利润约1.02亿元,同比增长79.97%,扣非净利润约8718.58万元,同比大幅增长529.51%。前三季度公司利润下滑的核心原因来自上半年的成本端冲击,营业成本同比上升31.41%,增速高于营收增速,叠加汇兑损失增加、金融资产公允价值变动亏损,直接挤压了利润空间。

保龄宝本次披露的三季报数据,更直观地展现了代糖企业当前面临的盈利压力。财报显示,公司前三季度归母净利润约为1.14亿元,同比下降14.92%;扣非净利润约为1.04亿元,同比下降17.12%。其中三季度归母净利润约3168.97万元,同比下降23.32%;扣非净利润约3054.09万元,同比下降11.4%。“受市场竞争及行业供需变化影响,公司部分产品售价下降,叠加股份支付费用、新产品研发支出增加及汇率波动等因素,对当期净利润形成一定压力。”保龄宝在财报中表示。

三元生物前三季度实现归母净利润约5363.88万元,同比下滑20.42%,扣非净利润约4049.66万元,同比下滑29.12%。三季度表现更差,归母净利润约324.12万元,同比下滑67.32%,扣非净利润约-244.49万元,出现上市以来首次单季度扣非净利亏损。从财报数据来看,三元生物当期非经常性损益中,金融资产处置和公允价值变动贡献了超过659万元收益,若剔除这部分收益,主业实际亏损幅度更大。

莱茵生物的盈利下滑幅度同样显著,前三季度实现归母净利润约6315.41万元,同比下滑10.29%,扣非净利润4354.52万元,同比下滑29.14%。公司三季度归母净利润约661.1万元,同比下滑79.52%,扣非净利润约-164.64万元,同样出现单季度扣非亏损。与三元生物类似,公司三季度的盈利几乎全部来自政府补助和金融资产公允价值变动收益,植物提取主业的盈利能力已经出现阶段性倒挂。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪认为,代糖行业当下的“增收不增利”,不是单一因素导致的,而是前几年产能集中释放和下游需求进入平稳调整期叠加的结果。早年行业热度高,头部企业基于乐观预期布局的产能现在刚好集中投产,打破了供需平衡,企业为了保住市场份额只能接更多订单、做大体量,营收随之上涨,但激烈的竞争不断压缩单位产品利润。同时下游无糖品类虽然还在渗透,但终端品牌自身也面临竞争和成本压力,会向上游传递控本诉求,进一步挤压代糖企业的利润空间。

## 行业拐点存疑

在当前行业整体盈利承压下,从代糖上市公司三季报披露的细节和近期的行业运行数据来看,代糖行业已经出现了不少积极信号,但拐点何时到来仍然存疑。

首先是核心产品价格已经出现止跌回升迹象。根据行业监测数据,2026年三季度,安赛蜜企业均价达到6.1万元/吨,同比增长71%,环比增长15%;三氯蔗糖价格虽然仍处于低位,但头部企业挺价意愿明显增强,截至10月底,三氯蔗糖企业均价为9.6万元/吨,较9月底小幅上涨1%,价格已经连续多月保持稳定,没有继续下探。

同时,海外需求已经出现明显回暖。据百川盈孚统计,2026年9月,国内三氯蔗糖出口量达到1586吨,同比大幅增长68%;8月出口量同比增长56%,1—8月累计出口量同比增长41%,出口改善趋势已连续多月。海外市场的去库存周期已经接近尾声,下游饮料、食品企业开始重新补库存,出口需求的回升将直接带动国内代糖企业的订单增长,缓解国内市场的供给压力。不过价格端仍承压,三氯蔗糖均价同比下跌约53%,10月底才止跌企稳。

此外,代糖头部企业的新业务布局逐步推进,不过各家的兑现节奏和确定性差别较大。

新智派新质生产力会客厅联合创始发起人袁帅表示,“现在行业集体转向阿洛酮糖、复配糖等新一代代糖,是头部企业跳出赤藓糖醇同质化内卷的差异化选择。这类新品目前还在市场培育早期,不同企业的技术积累、定制化开发能力差异明显,暂时不会出现大规模同质化供给,能留出不错的利润空间”。

**北京商报记者 孔文燮**