初步尽调 · AI 尽调台

宇树科技股份有限公司
初步尽调报告

有条件继续核查：机器人销售已形成规模，但2026年前三季度扣非利润、经营现金流均下降，应先核清存货消化与订单回款。需复核，非投资建议。

出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 7 页

生成时间	2026-11-15 08:58
研究对象	宇树科技股份有限公司（91330108MA27YJ5H56）
资料范围	Codex 读了 2 份资料、查了 6 次网页
文档类型	初步尽调，非投资建议，需复核

核心判断

01

收入增长尚未转化为同等盈利和现金：2026年前三季度收入同比增55.71%，扣非归母净利润降18.78%，经营现金流降54.69%

02

出货与确认销售应分开：2025年人形机器人出货5,511台、销量5,215台，相差296台；主要因签收、验收尚未完成，不能把出货量全部当收入

03

历史估值和2024年收入差异已有原文依据；工商与季报的实收资本、持股比例差异仍在。不能把原文已解释事项继续列作缺件

报告口径 由 Codex 分析、程序比对登记数据生成；初步尽调，非投资建议，需复核。数字以出处原件为准，查不到的写“未披露”。

目录

01 本版变化

02 投资看法

03 商业模式

04 市场空间

05 竞品分析

06 核心壁垒

07 一单怎么回款

08 财务、上下游与预测

09 团队与股权

10 主要风险

11 会面清单与补材料

12 公开来源

核心判断

1. 收入增长尚未转化为同等盈利和现金：2026年前三季度收入同比增55.71%，扣非归母净利润降18.78%，经营现金流降54.69%；经营现金流÷归母净利润=19,370.73÷38,669.19≈50.09%。需复核。

   出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 12 页

2. 出货与确认销售应分开：2025年人形机器人出货5,511台、销量5,215台，相差296台；主要因签收、验收尚未完成，不能把出货量全部当收入。

   出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 146 页

3. 历史估值和2024年收入差异已有原文依据；工商与季报的实收资本、持股比例差异仍在。不能把原文已解释事项继续列作缺件。

   出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 40 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 199 页；程序比对；宇树科技2026年第三季度报… 第 8 页；企查查・工商

章节

01 本版变化

新增的事实

- 本次新核实上交所上市交易公告，补充独立公开来源；上市事件发生在2026年8月19日，并非上一版之后的新事件。

  出处：sse.com.cn
- 新补IDC最新四足市场资料，将总体规模与行业应用排名分开。

  出处：idc.com
- 本次由季报推算2026年上半年收入115,224.56万元，比招股书预计上限高2,424.56万元；利润两项均在原预计区间。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页

改变的结论

- 上一版将2025年6月120亿元投前、127亿元投后估值判为无法核实，称第40页未提供。 → 改为与资料一致；融资协议及资金交割仍待核。，因为本次读到第40页完整正文，明确披露两项历史估值。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 40 页
- 上一版把2024年收入两处不同数值的原因列为未披露。 → 已确认39,237.06万元为更正前、39,277.07万元为更正后；调整栏与端点相减尚差0.01万元。，因为第199页完整列出追溯调整，原比较表仍沿用旧数。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 199 页
- 上一版三情景数组标2026E—2028E，解释却写2027—2029年，并含自行假设的增长和利润率。 → 删除这些自行假设，采用公司上半年预计与后续实际数据核对；第二季度收入倒算明确标注。，因为第39页提供管理层预计，第251页说明公司未编制盈利预测报告。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 39 页
- 上一版对电商平台直接客户摘句的适用上下文列为无法核实。 → 明确仅指电商入仓渠道，不扩展为公司全部直接客户。，因为第174—175页连续解释入仓收入政策，第109页列四种销售模式。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 175 页

没变的结论

- 继续优先核查存货消化、订单回款和利润转化。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 7 页
- 工商与季报的资本及持股差异继续保留，需以验资及最新名册核对。（程序比对；宇树科技2026年第三季度报告.pdf 第8页；企查查・工商）
- 人形场景持续付费与新增产能消化仍待验证。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 140 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 258 页

章节

02 投资看法

有条件继续 ・ 需复核，非投资建议

看多理由

- 已形成机器人整机销售和自研降本基础，具备继续核查的业务规模。需复核。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 137 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 146 页

看空理由

- 利润和现金转化承压，存货明显增长；应先验证订单和终端消化。需复核。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 7 页

- IPO完成并增强资金实力，上交所公告确认2026年8月19日上市。需复核。

  出处：sse.com.cn；宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页

- 工业场景和大脑能力需持续投入，历史高出货不直接证明未来需求。需复核。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 140 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 258 页

项目	内容
估值	2025年6月历史投前120亿元、投后127亿元已披露；IPO按150.80元×404,464,340股≈609.93亿元，对应披露发行市盈率219.23倍。当前报价及交易条件未披露，不据历史价判断当前是否便宜。需复核，非投资建议。
下一步	先完成一次订单与存货联查：从银河通用合同及期末高库龄库存追到交付、收入、开票和银行回款，解释现金与利润变化。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 26 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 40 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 140 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 280 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 7 页；sse.com.cn

章节

03 商业模式

付款方：科技企业、科研机构及高校等线下终端客户
谁下单：客户采购部门或项目团队；具体签批人未披露
谁使用：科研开发、教学、巡检等终端团队
怎么计费：按机器人整机、组件或解决方案销售；2025年人形平均售价16.64万元/台、四足3.03万元/台，单笔报价未披露。
已有证据

- 线下直销2025年主营收入85,644.21万元；标准品签收、定制品调试验收后确认收入。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 147 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 174 页

还缺

- 代表合同、分场景实际使用与复购、预付款和账期明细。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 109 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 146 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 147 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 174 页

付款方：境内外代理商
谁下单：代理商向公司采购，下游客户向代理商采购
谁使用：代理商服务的终端企业、机构及个人
怎么计费：产品销售；买断与代销分别按签收或代理商销售清单确认收入，渠道折扣未披露。
已有证据

- 2025年线下经销主营收入63,996.47万元；代理商采购不等于终端已使用。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 147 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 174 页

还缺

- 经销库存、终端销售清单、退换货及回款账龄。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 109 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 147 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 174 页

付款方：线上直接购买的个人及机构用户
谁下单：线上用户通过电商平台下单付款
谁使用：购买者或其指定使用人
怎么计费：按产品配置标价；实际成交净价和退货扣减未披露。
已有证据

- 2025年线上直销主营收入13,085.26万元；收货确认且收到货款后确认收入。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 147 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 174 页

还缺

- 订单与平台净结算、售后退货、实际使用人数。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 109 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 147 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 174 页

付款方：京东自营、京东Joybuy等入仓平台
谁下单：平台采购并向终端客户销售
谁使用：平台的终端消费者
怎么计费：公司向平台供货，境内按结算清单确认收入；平台采购价和结算账期未披露。
已有证据

- 2025年电商入仓主营收入4,885.16万元；京东集团全年销售4,887.32万元是集团合并客户口径，不能直接等同该渠道金额。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 147 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页

还缺

- 入仓和终端售出明细、结算单、平台对账及银行到账。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 109 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 145 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 147 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 175 页

付款方：租赁及技术服务客户，具体类别未披露
谁下单：未披露
谁使用：未披露
怎么计费：租赁及技术服务合同计价，收费标准未披露。
已有证据

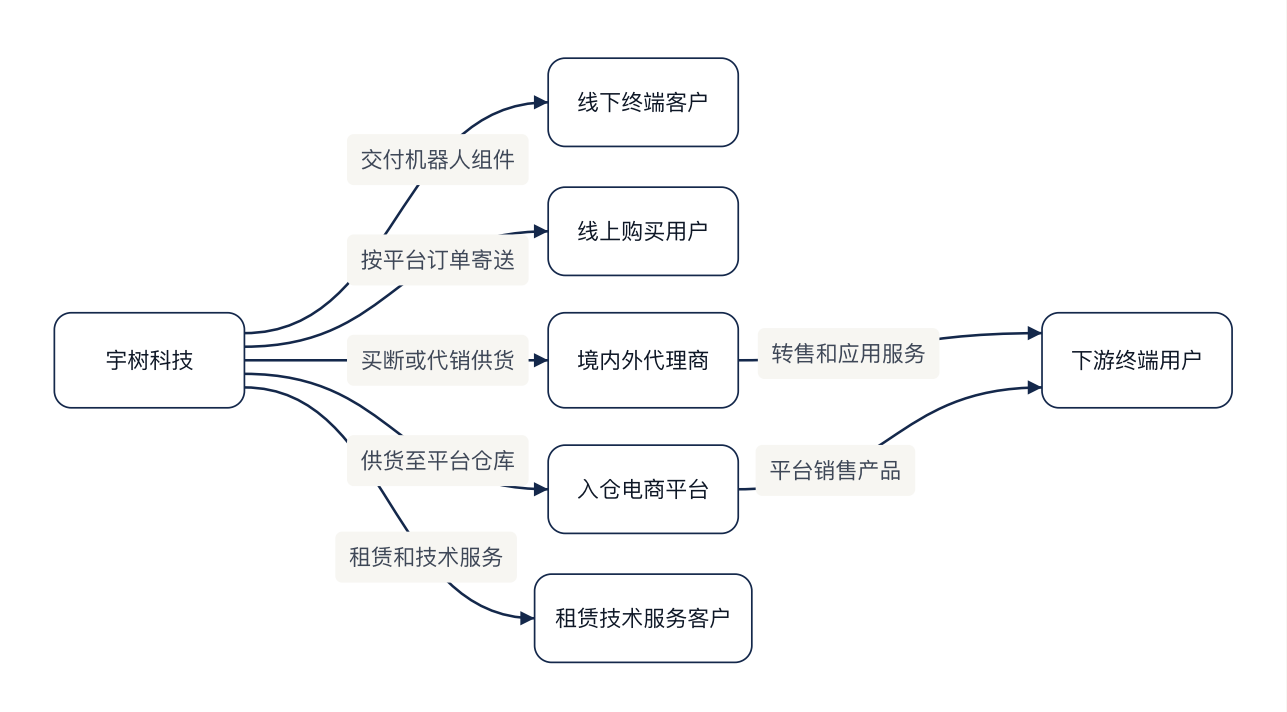
- 2025年其他业务收入2,315.84万元，主要包括租赁、技术服务；未逐项拆分。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 205 页

还缺

- 分项收入、代表合同、服务完成及收款凭证。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 205 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 175 页



业务模式图

章节

04 市场空间

项目	内容
市场界定	高性能通用四足、人形机器人整机及配套组件；四足行业应用与消费科研、人形双足与轮式双臂分别比较。
市场规模	IDC：2026年上半年全球四足机器人市场超过4亿美元、出货超过4.9万台；人形机器人无本次核实的当期统一市场规模，招股书引述GGII的2030年150亿美元是预测。
增速	IDC同口径：2026年上半年全球四足机器人市场金额同比增95.4%、出货量同比增92.5%。

出处：idc.com；宇树科技招股说明书.pdf 第 113 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 126 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 127 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 128 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 129 页

增长动力

- 工业等行业用途正带动四足市场扩大。

  出处：idc.com

- 成本下降、具身模型及运动控制进步拓宽应用。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 127 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 128 页

压制因素

- 人形复杂操作、可靠性和成本效益仍待验证，不能用展示代替日常付费作业。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 45 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 129 页

- 同行降价与汽车、科技企业进入，增加研发及获客压力。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 21 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 130 页

章节

05 竞品分析

宇树在科研消费及量产规模方面居前；招股书“2025年纯人形出货第一”是限定口径，IDC称2026年上半年四足行业应用由云深处领先，不能合成全场景第一。

云深处科技

项目	内容
类型	直接竞品
卖什么	四足机器人及组件，主攻行业应用。
体量	招股书引述2025年营收33,749.06万元、扣非净利润1,512.32万元。
强	行业巡检和解决方案积累；IDC列其为2026年上半年四足行业应用首位。
弱	披露营收规模小于宇树，产品范围较集中。
对比	分析判断：细分行业应用领先；宇树在所披露整体营收及产品广度上占优，需复核。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 141 页

优必选

项目	内容
类型	直接竞品
卖什么	Walker人形机器人、教育和物流机器人等。

项目	内容
体量	招股书引述2025年营收200,099.90万元、扣非亏损71,453.00万元。
强	产品及解决方案覆盖广，所披露公司整体收入高于宇树。
弱	2025年扣非亏损，与宇树扣非盈利形成差异。
对比	分析判断：收入规模占优，宇树所披露盈利占优；总营收含不同业务，不等同人形收入比较。需复核。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 141 页

智元机器人

项目	内容
类型	直接竞品
卖什么	A、X、G系列机器人，用于交互、作业等场景。
体量	官网披露截至2025年12月8日累计下线5,000台；营收、估值未披露。
强	已展示批量制造能力及多场景部署。
弱	该公告未披露验收、回款及盈利数据，经营质量难比较。
对比	分析判断：已进入量产竞争；下线口径与宇树纯人形年度出货口径不同，不能直接排名。需复核。

出处：agibot.com

波士顿动力

项目	内容
类型	直接竞品
卖什么	Spot四足、Stretch搬运及Atlas人形机器人。
体量	2026年1月宣布Atlas产品版投产、当年部署安排已满；数量、营收及估值未披露。
强	工业系统接入、自动换电及现代汽车、Google DeepMind合作。
弱	该公告没有消费普及价格和同口径销量，量产成本优势未能比较。
对比	分析判断：对工业任务形成压力；不能用计划部署证明其已超过宇树销量。需复核。

出处：bostondynamics.com

比较打分（分析师判断，1—5 分，5 最强）

公司	产品覆盖	量产基础	行业应用
宇树科技	5	5	3
云深处科技	3	4	5
优必选	5	4	4
智元机器人	4	5	4
波士顿动力	4	3	4

宇树科技：分析师相对打分，需复核：四足、人形、组件齐全且有销量；公司承认场景定向开发仍有限。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 140 页

云深处科技：分析师相对打分，需复核：聚焦四足，IDC列行业应用首位；分数不代表公司总市场份额。

出处：idc.com

优必选：分析师相对打分，需复核：人形、教育、物流等产品及解决方案较广；整体收入不能替代人形交付量。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 141 页

智元机器人：分析师相对打分，需复核：多系列累计下线5,000台且披露场景部署；不按下线数量推断验收收入。

出处：agibot.com

波士顿动力：分析师相对打分，需复核：工业产品线及任务能力较强，Atlas投产计划尚缺同口径数量。

出处：bostondynamics.com

章节

06 核心壁垒

项目	内容
壁垒	核心部件与运动控制协同
强度	强
依据	硬件、算法复用及自研装配形成降本与快速迭代基础；强度为分析判断，需复核。
失效条件	标准件和开源方案成熟，或对手实现同等性能与成本时优势缩小。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 137 页

项目	内容
壁垒	量产和工程经验
强度	中
依据	2025年四足销量23,037台、人形销量5,215台，已有量产基础；不等于成熟工业作业能力。需复核。
失效条件	扩产后质量、售后、良率或存货周转恶化，规模收益可能被抵消。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 145 页

项目	内容
壁垒	开发者与二次开发生态
强度	中
依据	开放接口、数据采集至真机部署工具促进采用；开发者留存、付费及客户迁移成本未披露。需复核。
失效条件	跨本体模型和兼容接口普及时，客户转用其他硬件更容易。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 139 页

项目	内容
壁垒	专利保护
强度	中
依据	截至2026年1月31日共262项专利权，其中境内发明20项；不能按总数量直接判断排他性。需复核。
失效条件	核心权利要求被绕开、无效或海外保护不足；需按产品逐项复核。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 153 页

章节

07 一单怎么回款

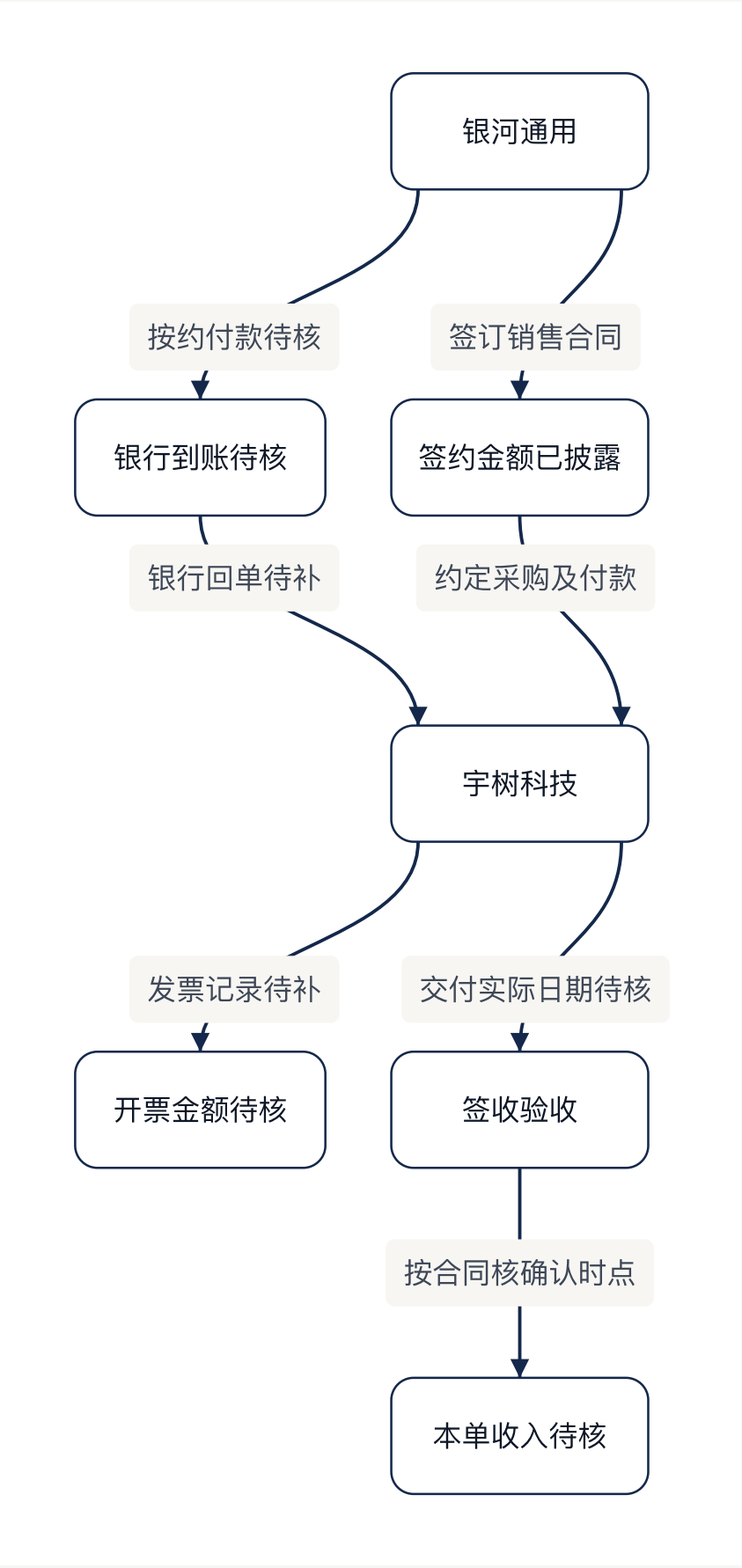
选的这一单：选北京银河通用2025年3月1,637.10万元销售合同：有金额、签约月份及履行状态，可沿单据核查，且客户为关联方；单笔产品、收入及回款未披露。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 280 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 271 页

步骤	情况	凭证	缺什么
签约	合同金额1,637.10万元，2025年3月签订；含税口径、产品数量、付款条件未披露。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 280 页	重大销售合同表。	签章合同、订单及关联交易审批、同类客户报价。
交付	合同表标记履行完毕，实际交付日期、批次、序列号未披露。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 280 页	合同履行状态披露；送货原件未披露。	出库单、物流单、客户签收及序列号清单。
验收	境内标准品以签收、定制品以调试验收作为收入确认节点；本单属于哪类未披露。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 174 页	通用收入政策，未提供本单验收凭证。	技术附件、签收或验收报告、收入凭证及日期。
开票	本单开票金额、日期、税率及是否有红字冲销未披露。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 280 页	只披露合同摘要，未提供本单发票。	发票原件、税务开票清单及合同对应关系。
回款	本单到账金额及未收余额未披露；2025年该客户关联销售1,818.78万元是全年收入，不能代替本单回款。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 271 页	关联销售表，银行流水未披露。	银行回单、客户对账函、逐笔应收和期后回款。

直接成本

项目	金额
本单直接材料	未披露；未提供产品配置及领料归集。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 211 页
本单直接人工及制造费用	未披露；公司披露成本分类，未分配至本单。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 211 页
本单运费、调试、保修及退货成本	未披露；完整交付成本和单笔利润无法复算。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 280 页


银河通用
按约付款待核
签订销售合同
银行到账待核
签约金额已披露
银行回单待补
约定采购及付款
宇树科技
发票记录待补
交付实际日期待核
开票金额待核
签收验收
按合同核确认时点
本单收入待核

回款流程图

章节

08 财务、上下游与预测

主要财务数据

单位：万元

项目	2023	2024	2025
营业收入	15,913.44 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	39,277.07 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	169,926.93 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页
营业成本	8,791.85 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	16,804.41 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	67,226.10 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页
主营业务毛利	6,965.75 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 205 页	21,996.62 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 205 页	100,785.07 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 205 页
销售费用	3,771.83 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	5,915.85 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	14,120.32 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页
管理费用	1,332.80 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	2,500.52 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	39,959.61 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页
研发费用	4,995.18 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	7,001.70 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	14,496.56 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页
财务费用	-732.47 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	-1,718.64 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	98.61 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页
营业利润	-2,136.69 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	10,070.25 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	36,771.35 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页
利润总额	-2,140.87 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	10,061.78 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	36,845.90 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页
净利润	-1,114.51 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	9,547.47 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	27,821.05 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页
归母净利润	-1,114.51 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	9,547.47 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页	27,821.05 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 169 页
扣非净利润	-1,801.91 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 36 页	7,847.65 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 36 页	59,075.28 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 36 页
资产总额	39,127.15 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	152,786.94 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	320,853.83 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页

项目	2023	2024	2025
负债总额	9,222.66 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	24,732.04 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	60,387.99 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页
所有者权益	29,904.49 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	128,054.90 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	260,465.85 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页
货币资金	22,229.31 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页	56,594.28 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页	141,925.79 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页
应收账款	1,038.83 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页	2,056.60 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页	5,873.36 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页
存货	7,895.77 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页	14,133.41 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页	36,775.34 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 167 页
短期借款	1,000.83 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	3.00 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页	— 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页
经营活动现金流量净额	494.25 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页	19,239.13 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页	66,998.18 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页
投资活动现金流量净额	7,770.45 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页	-71,350.62 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页	-47,242.51 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页
筹资活动现金流量净额	284.64 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页	86,008.22 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页	67,476.53 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 246 页

关键比率

比率	2023	2024	2025
收入增速	—	146.8%	332.6%
毛利率	44.8%	57.2%	60.4%
净利率	-7.0%	24.3%	16.4%
研发费用率	31.4%	17.8%	8.5%
资产负债率	23.6%	16.2%	18.8%
经营现金流/净利润	-0.44	2.02	2.41

上下游

上游：上游主要采购机加件、压铸件等机械零部件，芯片、PCB等电子元器件，以及电线、电池等电气类材料。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 149 页

下游：下游覆盖科研教育、行业应用和消费场景，客户类型包括境内外科技企业、科研机构、高校、代理商及电商平台。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 34 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 109 页

位置：公司处于高性能通用机器人产业链中游，提供四足机器人、人形机器人整机及机器人组件，整机与核心部组件自主装配，非核心零部件及部分工序外采或外协。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 33 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 118 页

前五大客户

名称	内容	金额	占比
境外客户 N（欧洲）	未披露 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页	5,288.74	3.1%
京东集团股份有限公司	京东自营主要采购消费级四足机器人；集团其他销售内容未披露 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 145 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页	4,887.32	2.9%
境外客户 A（亚洲）	未披露 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页	4,282.66	2.5%
北京朝元时代科技有限公司	未披露 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页	3,070.69	1.8%
境外客户 B（亚洲）	未披露 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页	3,002.16	1.8%

前五大供应商

名称	内容	金额	占比
供应商 AB	机械零部件、辅材 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 150 页	4,320.34	5.4%
供应商 I	机械零部件 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 150 页	3,789.07	4.8%
上海曜励电子科技有限公司	电子元器件、电气类材料 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 150 页	3,725.74	4.7%
供应商 AC	机械零部件、辅材 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 150 页	3,052.16	3.9%
供应商 D	电气类材料 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 150 页	3,003.53	3.8%

- 名单采用最近披露的2025年度；客户集中度较低，前五大客户合计占营收12.08%，第一大客户占3.11%，销售金额按同一实际控制人控制的客户合并计算；主要客户整体销售品类包括人形机器人、四足机器人及机器人组件，未逐家披露具体品类。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页

- 原材料供应商集中度较低：2025年前五大供应商合计占原材料采购总额22.54%，第一大供应商占5.44%；公司对同类原材料建立多个供应渠道。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 150 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 108 页
- 前五大客户及主要供应商均无关联关系，但存在其他关联销售：2025年销售商品、提供劳务的关联交易合计2018.57万元，其中对北京银河通用机器人股份有限公司销售1818.78万元。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 148 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 150 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 271 页
- 进口物料存在供应风险：报告期内通过境内代理商采购的进口物料约占原材料采购总额20%，贸易限制及出口管制变化可能影响采购。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 24 页

三年预测

基期 2025，单位 万元

情景	2026E	2027E	2028E
保守 · 营收	246,394.05	307,992.56	354,191.44
保守 · 净利润	44,350.93	46,198.88	49,586.80
基准 · 营收	263,386.74	381,910.78	515,579.55
基准 · 净利润	55,311.22	80,201.26	113,427.50
乐观 · 营收	280,379.43	448,607.10	650,480.29
乐观 · 净利润	64,487.27	112,151.77	175,629.68

保守 · 逻辑

三组数组均依次对应2026、2027、2028年，数值为分析假设；若需求降温、竞争降价及产能瓶颈使增长持续放缓，研发和扩产支出快于收益释放，则保守情景成立。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 20 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 44 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 253 页

基准 · 逻辑

若2026年收入增长接近前三季度55.71%的水平，随后随基数扩大逐步放缓，扩产逐步缓解交付瓶颈，新增毛利能够消化研发、推广及折旧支出，则基准情景成立。

出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 44 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 256 页

乐观 · 逻辑

若人形机器人应用拓展持续带动采购，新增产能及时形成并被需求消化，销量增长和生产降本超过降价及费用增长的影响，则乐观情景成立。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 207 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 213 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 256 页

驱动

- 产品放量支撑增长，但增速逐年收敛：2024、2025年营收同比增长146.82%、332.64%，2026年前三季度降至55.71%；2025年人形机器人占主营业务收入51.78%，新品和应用拓展是后续增长的主要依托。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 168 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 207 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页
- 扩产改善订单交付能力：资料称现有产能不足、订单需求增长，制造基地拟投资62,411.39万元，三季报已确认IPO募集资金到账；具体新增产能、达产时间、在手订单总额及募投实施进度未披露，增长假设取决于实际落地。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 252 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 256 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页
- 净利率修复取决于降本和费用吸收：2025年综合毛利率60.44%、净利率16.37%，净利润受到34,906.55万元一次性股份支付影响；2026年前三季度研发投入占营收14.47%、扣非净利润同比下降18.78%，因此净利率假设兼顾股份支付影响减弱与持续投入压力。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 214 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 36 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 2 页

风险

- 需求降温与降价压低增长和毛利：商业化进度、租赁热度及竞争变化可能削弱采购需求；人形机器人毛利率已从2024年的69.26%降至2025年的63.18%，高毛利率持续性存在压力。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 20 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 213 页

- 研发和扩产支出压低净利率：模型研发、算力及团队投入持续增加，募投新增折旧摊销可能先于收益释放，新增股权激励也可能带来较大股份支付费用。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 44 页

- 供应受限与库存消化影响兑现：约20%的原材料采购为经境内代理商采购的进口物料；2026年9月末存货较上年末增加，前三季度经营现金流同比下降54.69%，若进口采购受限或库存消化放缓，将影响交付和资金周转。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 24 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 7 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页

预测复算

分项	下限	上限	依据
2026年第一季度收入（已实现）	42,284.05万元	42,284.05万元	经审阅数据，作为半年度收入的已实现部分。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 38 页
2026年第二季度隐含收入（分析倒算）	62,915.95万元	70,515.95万元	105,200−42,284.05、112,800−42,284.05；公司未单独提供此项预算或订单支撑。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 39 页
2026年上半年归母净利润（独立指标）	25,800万元	30,600万元	不参与收入相加；季报累计减第三季度推算为27,399.99万元，落在区间内。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 39 页
2026年上半年扣非归母净利润（独立指标）	23,600万元	28,300万元	不参与收入相加；季报累计减第三季度推算为24,393.03万元，落在区间内。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 39 页
合计	收入两项：42,284.05+62,915.95=105,200.00万元。	收入两项：42,284.05+70,515.95=112,800.00万元。	出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 39 页

对方总目标：2026年1—6月营业收入预计105,200—112,800万元，为管理层预计；未披露产品收入分项预测。

差额：收入加总差额为0，但第二季度是倒算，未独立验证预测依据；季报推算上半年实际收入=(1,817,290,048.48−665,044,497.90)÷10,000=115,224.56万元，较预计上限多2,424.56万元。

估值口径：IPO发行市盈率219.23倍，以2025年扣非前后孰低归母净利润27,821.05万元÷发行后404,464,340股得每股收益，再以150.80元发行价相除；不乘预测收入或扣非利润59,075.28万元。需复核。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 39 页

章节

09 团队与股权

姓名 / 职务	履历要点	留意的地方
王兴兴 · 董事长、总经理兼首席技术官	硕士研究生学历，自2016年8月起任职。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 66 页	经营、技术、控制权集中，技术决策与接班安排需核实。
杨知雨 · 董事、机械结构负责人、核心技术人员	硕士研究生学历，2016年10月起在公司任职。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 85 页	机械结构关键经验的团队传承和留任安排需核实。
张阳光 · 董事、算法与软件负责人、核心技术人员	本科，曾任算法工程师，2018年1月起在公司任职。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 85 页	算法团队扩充、关键人员留任和数据投入效果需核实。
王枫 · 财务总监	曾任多家企业财务负责人，2021年3月起在公司任职。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 86 页	需说明会计更正、收入分渠道确认及上市后财务内控落实情况。
傅风华 · 董事会秘书	曾任天健审计项目经理、杭可科技财务总监兼董秘等，2025年5月加入公司。 出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 87 页	需核实最新股东名册、章程及登记信息更新。

登记信息

项目	登记信息
企业名称	宇树科技股份有限公司
统一社会信用代码	91330108MA27YJ5H56
法定代表人	王兴兴
成立日期	2016-08-26 00:00:00
注册资本	40446.434万元
实缴资本	36401.7906万元
企业类型	股份有限公司（外商投资、上市）
状态	存续
参保人数	501

股东结构

股东	持股比例
王兴兴	26.9673%
汉海信息技术（上海）有限公司	8.0000%
宁波红杉科盛股权投资合伙企业（有限合伙）	6.9157%
上海宇翼企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	6.6082%

股东	持股比例
Astrend IV(Hong Kong)Alpha Limited	4.9273%
金石成长股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）	4.6239%
南京经纬创壹号投资合伙企业（有限合伙）	4.4837%
天津君万弘毅企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	4.4187%
北京机器人产业发展投资基金（有限合伙）	3.9633%
嘉兴骅茂创业投资合伙企业（有限合伙）	3.3043%
武汉源夏股权投资合伙企业（有限合伙）	2.3225%
中国互联网投资基金（有限合伙）	2.2165%

来源：企查查，查询于 2026-11-15 08:44。企业年报：接口未开通，财务数据以上传资料为准

章节

10 主要风险

项目	内容
风险	增收与经营盈利背离
严重程度	高
发生可能	高
依据	前三季度扣非归母净利润降18.78%；综合毛利率=(收入−营业成本)÷收入，由59.75%降至54.02%，下降5.73个百分点。为财务风险判断，需复核。
验证或缓解	按产品、售价和费用拆解同比变化，核对一次性推广与持续研发投入。

出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 9 页

项目	内容
风险	备货占款与减值
严重程度	高
发生可能	高
依据	9月末存货101,935.93万元，较年初增加(101,935.93÷36,775.34−1)≈177.19%；最新库龄和订单覆盖未披露。需复核。
验证或缓解	抽查序列号、库龄、客户订单及期后签收结算，按型号做减值测算。

出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 7 页

项目	内容
风险	扩产快于可持续付费需求
严重程度	高
发生可能	中
依据	公司用远期行业增长解释新增产能消化，但产品分场景复购及订单覆盖未披露；制造基地预算62,411.39万元。需复核。
验证或缓解	按季度匹配已签订单、验收与产线投资，分批投放产能。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 258 页

项目	内容
风险	价格竞争、技术投入与外部供应压力
严重程度	高
发生可能	中
依据	人形产品持续调价，2025年平均售价同比降36.10%；进口物料约占原材料采购20%，大脑研发仍需增加投入。需复核。
验证或缓解	同配置对比净价和单位成本，测试替代物料，核查新模型实际任务成功率。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 208 页

项目	内容
风险	控制权集中及出资资料不同步
严重程度	中
发生可能	高
依据	招股书发行后控制表决权65.3090%；程序已标记资本、持股与登记差异。治理及出资判断需复核。
验证或缓解	取得现行章程、特别表决权清单、最新名册和上市增资验资资料。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 78 页

项目	内容
风险	专利行政争议进展未更新
严重程度	中
发生可能	中
依据	招股书披露三起相关民事案件已获有利终审，但专利无效决定的行政诉讼仍未判决；工商风险空列表未覆盖该争议。法律影响需复核。
验证或缓解	取得最新裁判、无效决定及律师对核心产品影响的意见。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 283 页

登记风险记录

类型	条数
失信	0
被执行	0

类型	条数
限制高消费	0
行政处罚	0
经营异常	0

对不上的地方

- 2026年9月末股本40,446.434万元。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 8 页

  → 口头：未提供录音。；登记：工商实收资本36,401.7906万元；注册资本40,446.434万元，二者分别引用。；公开：上交所上市公告列股本40,446.434万股，未证明工商实收资本已同步更新。；差额：40,446.434−36,401.7906=4,044.6434万元；需核对验资及登记时点，不能直接认定未缴。需复核。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 8 页；企查查・工商；sse.com.cn
- 季报王兴兴21.44%、上海宇翼9.85%。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页

  → 口头：未提供录音。；登记：程序引用工商分别为26.9673%、6.6082%；其余程序标记差异见claim_checks。；公开：上市公告可确认总股本，未列各股东比例。；差额：工商减季报分别为5.5273、−3.2418个百分点；按程序保留差异，更新原因待核。

  出处：程序比对；宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页；企查查・工商；sse.com.cn
- 主要报表39,277.07万元，同业表39,237.06万元。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 36 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 141 页

  → 口头：未提供录音。；登记：未提供同期财务报表。；公开：未另取同口径会计更正公告。；差额：39,277.07−39,237.06=40.01万元；第199页明确为追溯更正，调整栏40.00万元与两端相减另差0.01万元，需核对未取整底数。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 36 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 141 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 199 页
- 预计105,200—112,800万元；季报累计减第三季度推算115,224.56万元。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 39 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页

  → 口头：未提供录音。；登记：未提供半年度收入。；公开：公开季报转载与上传季报的收入相同。；差额：115,224.56−112,800=2,424.56万元，高于预计上限；是预计与实际的差别。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 39 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；vip.stock.finance.sina.com.cn
- 发行前：36,401.7906万元人民币 → 40446.434万元

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 25 页；企查查・工商 2026-11…
- 报告期初实缴注册资本合计：192.4856万元 → 36401.7906万元

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 52 页；企查查・工商 2026-11…
- 王兴兴 21.44% → 王兴兴 26.9673%

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页；企查查・工商 2026-11…
- 上海宇翼企业管理咨询合伙企业（有限合伙） 9.85% → 上海宇翼企业管理咨询合伙企业（有限合伙） 6.6082%

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页；企查查・工商 2026-11…
- 汉海信息技术（上海）有限公司 6.85% → 汉海信息技术（上海）有限公司 8.0000%

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页；企查查・工商 2026-11…
- 宁波红杉科盛股权投资合伙企业（有限合伙） 5.59% → 宁波红杉科盛股权投资合伙企业（有限合伙） 6.9157%

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页；企查查・工商 2026-11…
- Astrend IV（Hong Kong）Alpha Limited 3.98% → Codex：季报持股3.98%，工商同名股东为4.9273%，相差4.9273%−3.98%=0.9473个百分点；需核对最新名册。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 5 页
- 上海旌卓投资管理有限公司－南京经纬创壹号投资合伙企业（有限合伙） 3.83% → 南京经纬创壹号投资合伙企业（有限合伙） 4.4837%

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 5 页；企查查・工商 2026-11…

- 中信金石投资有限公司－金石成长股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙） 3.74% → 金石成长股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙） 4.6239%

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 5 页；企查查・工商 2026-11…
- 北京京国瑞股权投资基金管理有限公司－北京机器人产业发展投资基金（有限合伙） 3.44% → 北京机器人产业发展投资基金（有限合伙） 3.9633%

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 5 页；企查查・工商 2026-11…
- 嘉兴骅茂股权投资合伙企业（有限合伙） 2.87% → Codex：季报嘉兴骅茂持股2.87%，工商带企业更名标记的对应股东为3.3043%，相差0.4343个百分点；名称衔接需核对。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 5 页
- 天津君万弘毅企业管理咨询合伙企业（有限合伙） 2.76% → 天津君万弘毅企业管理咨询合伙企业（有限合伙） 4.4187%

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 5 页；企查查・工商 2026-11…

章节

11 会面清单与补材料

问：请把9月末存货按型号、库龄、已签订单和期后结算列出来：哪些是已生产未签收，哪些仍无客户？

希望对方拿出：库存明细、序列号、订单、签收验收、期后销售及跌价测算。

为什么先问：先区分主动备货、渠道未消化与滞销，决定增长能否变成现金。

出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 7 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 145 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 146 页

问：请用同口径产品毛利和费用表解释：收入增长时，扣非利润和经营现金流为什么下降？

希望对方拿出：2025和2026年前三季度产品量价成本、推广、研发及营运资金变动表。

为什么先问：区分持续竞争压力与阶段性投入，核对50.09%的经营现金流转化。

出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 1 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 9 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 12 页

问：请用银河通用1,637.10万元合同逐笔走一遍签约、交付、验收、开票和到账。

希望对方拿出：签章合同、出库与验收单、发票、收入明细账、银行回单及关联审批。

为什么先问：同时验证真实交易、收入时点、关联价格及回款。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 280 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 271 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 174 页

问：人形客户有多少是持续作业和复购？新增产线分别由哪些已签订单支持？

希望对方拿出：按科研、表演、工业等用途划分的已付款客户、复购订单、运行记录及产线投资计划。

为什么先问：判断实际需求与扩产投入是否匹配，避免以行业预测替代订单。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 140 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 258 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 380 页

问：请把最新股东名册、验资和工商更新对应起来，解释实收资本和持股比例差异。

希望对方拿出：上市增资验资报告、出资回单、现行章程、表决权清单、股东名册及登记回执。

为什么先问：确认实际交易股权和控制权，金融与法律判断需复核。

出处：程序比对；宇树科技2026年第三季度报… 第 4 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 8 页；企查查・工商

问：公开四足行业应用领先者已有云深处，你们在哪些可持续付费任务上胜出，客户为何复购？

希望对方拿出：同任务测试、客户续购合同、故障与维护成本、项目验收及客户访谈授权。

为什么先问：验证细分场景优势，避免把总体出货优势外推。

出处：idc.com；宇树科技招股说明书.pdf 第 140 页

问：请提供会计更正前后完整对照，以及当前估值所用利润、交易价格和股权条件。

希望对方拿出：更正公告、未取整财务底数、最新财务报表及交易条款。

为什么先问：2024年差异已有解释，后续需统一底数；历史估值不能代替本轮定价。需复核。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 199 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 26 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 40 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 11 页

问：请更新专利行政诉讼进展，并说明核心技术团队的留任与授权分工。

希望对方拿出：最新司法文书、律师意见、核心岗位分工和激励离职交接记录。

为什么先问：确认核心产品权利及关键人员持续研发能力，法律影响需复核。

出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 283 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 87 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 93 页

补材料清单

- 存货按型号、库龄、订单和期后售出明细，含京东等渠道库存及跌价测算。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 7 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 145 页
- 分产品、渠道、地区及用途的同期量价成本、复购与费用明细。

  出处：宇树科技2026年第三季度报… 第 9 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 140 页
- 银河通用合同原件及交付、验收、发票、收入、回款对应表，含单笔完整成本。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 280 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 271 页
- 最新名册、章程、表决权清单和上市增资验资报告；融资到账、受限资金与超募用途明细。（程序比对；宇树科技2026年第三季度报告.pdf 第6页；宇树科技2026年第三季度报告.pdf 第13页；宇树科技招股说明书.pdf 第26页）
- 新增产线订单覆盖、分期投产及资金投入计划；已有建设期披露无需重复索取。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 380 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 381 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 258 页
- 会计更正完整未取整底数、对季度比较数的影响及本次具体交易定价条件。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 199 页；宇树科技2026年第三季度报… 第 11 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 40 页
- 专利行政争议最新文书及律师意见，核心人员留任、激励离职及工作交接记录。

  出处：宇树科技招股说明书.pdf 第 283 页；宇树科技招股说明书.pdf 第 93 页

章节

12 公开来源

上海证券交易所 · https://www.sse.com.cn/disclosure/announcement/listing/ipo/c/c_20260818_10829204.shtml · 2026年8月19日上市，证券代码688836、A股总股本40,446.434万股。

新浪财经（公司季报转载） · https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12673251&stockid=688836 · 公开转载的2026年第三季度收入及利润与上传季报一致。

IDC，2026年9月21日 · https://www.idc.com/resource-center/blog/%E5%87%BA%E8%B4%A74-9%E4%B8%87%E5%8F%B0%EF%BC%8C%E8%A1%8C%E4%B8%9A%E5%BA%94%E7%94%A8%E5%A2%9E%E9%95%BF260%EF%BC%9A%E5%9B%9B%E8%B6%B3%E6%9C%BA%E5%99%A8%E4%BA%BA%E5%B8%82%E5%9C%BA%E7%BB%A7%E7%BB%AD/ · 2026年上半年四足市场规模、同比增长及云深处行业应用领先；是细分市场口径。

智元机器人，2025年12月8日 · https://www.agibot.com/article/231/detail/31.html · 公司自披露累计第5,000台量产机器人下线及系列、场景布局。

Boston Dynamics，2026年1月5日 · https://bostondynamics.com/blog/boston-dynamics-unveils-new-atlas-robot-to-revolutionize-industry/ · Atlas产品版投产及部署计划、工业功能和合作方。

资料来源 企查查（查询于 2026-11-15 08:44）；上传资料：宇树科技2026年第三季度报告.pdf（13 页）；宇树科技招股说明书.pdf（382 页）。

编制说明 AI 尽调台 V1.1.0 生成，分析模型：Codex。初步尽调，非投资建议，需复核。