

乐动机器人 (01236.HK) 打新横 纵分析

横纵分析法深度研究报告

研究时间: 2026-05-05 15:38 HKT | 所属领域: 港股新股 / 智能机器人 | 研究对象类型: 公司 /
IPO打新决策

作者: 数字生命卡兹克

研究时间: 2026-05-05 15:38 HKT | 所属领域: 港股新股 / 智能机器人 | 研究对象类型: 公司 / IPO打新决策

一、一句话判断

我的判断很直接: **可以打, 但只适合“一手现金打新”, 不适合重仓、更不适合大额孖展。**

乐动机器人不是传统意义上的稳定盈利公司, 而是一家处在「智能机器人视觉感知零部件」向「整机机器人产品」纵向延伸阶段的成长型公司。它的故事够顺: 收入三年高速增长, 扫地机/服务机器人视觉感知产品已有客户基础, 割草机器人正在变成第二增长曲线; 但它的风险也很清楚: 仍在亏损、估值不便宜、竞争会越来越挤。

如果只问“能不能打新”, 我的答案是: **能打一手, 目标是新股情绪和机器人概念溢价, 不是长期无脑持有。**

二、IPO条款快照

项目	关键信息
股票代码	01236.HK
公司	深圳乐动机器人股份有限公司 / SHENZHEN LDROBOT CO., LTD
全球发售股份	33,333,400股H股
香港公开发售	3,333,400股H股, 占初始发售约10%
国际发售	30,000,000股H股
发售价范围	最高发售价 HK\$30.00; 招股书披露区间为 HK\$24.00-30.00
每手股数	200股
	最高价计约 HK\$6,060.51

项目	关键信息
一手入场费	
公开招股截止	2026年5月6日中午12:00
定价日	预计不迟于2026年5月7日中午12:00
公布分配结果	预计2026年5月8日晚上11:00前
预期上市	2026年5月11日
基石投资	KCH Vision Investment Limited 认购约 HK\$277m；按高端价约占全球发售27.70%，按低端价约占34.62%，锁定6个月

这一组条款对打新人来说有两个含义。

第一，一手门槛大约六千港元，不算高，适合用小仓位试。第二，基石占比不低，能给发行一定托底，但也会让可流通筹码更集中，上市首日波动可能更大。

三、纵向分析：它是怎么走到上市这一步的

乐动机器人最早的主线不是“造一个完整机器人”，而是从机器人视觉感知切入。它做的是让机器人“看见”和“定位”的东西，包括DToF LiDAR、SLAM算法、视觉感知产品和算法模块。这个切入点很关键。智能机器人行业里，整机品牌通常更容易被普通投资者记住，但真正决定机器人能不能在复杂环境里稳定运行的，是感知、定位、避障、路径规划这些底层能力。乐动先从上游感知产品做起，把产品卖给扫地机器人、割草机器人、商用服务机器人、物流机器人等厂商。招股书披露，2025年公司视觉感知技术赋能超过900万台智能机器人产品，同年DToF LiDAR出货超过400万台。

这条路的好处是：不用一开始就承受整机品牌的库存、渠道、售后和营销压力，可以先靠技术模块进入产业链。但它也有代价：零部件/模块供应商的议价能力通常弱于终端品牌，平均售价会被客户和竞争持续往下压。

财务上，这条路径的变化很明显。

指标	2023	2024	2025
收入	RMB 2.77亿	RMB 4.67亿	RMB 7.48亿
收入同比	—	+69.0%	+60.0%
毛利率	25.7%	19.5%	25.7%
年内亏损	RMB -6,849万	RMB -5,648万	RMB -6,250万
亏损率	-24.8%	-12.1%	-8.4%
研发费用率	34.7%	20.3%	16.2%

这不是一家已经跑出利润模型的公司，但它也不是“只有PPT”的公司。收入在三年里从2.77亿人民币做到7.48亿人民币，亏损率从-24.8%收窄到-8.4%，说明规模效应开始出现。它离盈利的距离，比纯研发型18A/18C公司近得多。

真正让市场愿意给它机器人概念溢价的，是第二条线：**智能割草机器人**。

招股书披露，乐动机器人2024年第一代智能割草机器人实现量产并销售超过1万台；2025年第二代产品量产，加入AI场景识别和边界检测算法。对应到收入，割草机器人业务从2023年几乎没有收入，到2024年RMB 2,327万，再到2025年RMB 1.37亿，占总收入比例从0%附近升到18.3%。这就是纵向分析里最重要的转折点：乐动不再只是给别人卖“眼睛”，它开始尝试自己做带眼睛的“身体”。

这一步如果成功，公司的天花板会被打开；如果失败，它会重新回到零部件供应商的位置，估值逻辑就要打折。

四、横向分析：当下它和谁站在一起

把乐动放在当前截面看，它有三层比较对象。

第一层，是港股同期新股。相比英派药业-B、剂泰科技-P这类亏损 biotech / 18C 科技股，乐动的优势是业务更容易被投资者理解：机器人、视觉感知、割草机器人、海外市场，这些关键词都能直接形成二级市场想象力。它也有实打实收入，亏损率在收窄。缺点是估值不便宜，发行后市值约 HK\$80亿–100亿，对2025年RMB 7.48亿收入，粗略市销率约10.7–13.4倍（未做汇率精调）。

第二层，是机器人视觉感知公司。这个行业并不是赢家通吃。招股书引用CIC数据称，2024年全球智能机器人视觉感知技术市场前五家公司合计市场份额约6.2%。这说明行业很分散，乐动还有成长空间，但也意味着没有哪家公司有绝对垄断壁垒。它必须持续降本、迭代、跟住大客户，否则毛利率很容易被压。

第三层，是智能割草机器人玩家。这个市场看起来很诱人：2024年全球智能割草机器人销量约38.35万台，市场规模约RMB 61亿，渗透率低于2%；CIC预计2029年渗透率达到17%，市场规模约RMB 476亿。乐动切这个方向，有逻辑，也有空间。问题在于，这条赛道不会只有乐动看到。家电品牌、园林设备品牌、机器人公司、出海品牌都会进来。

所以横向看，乐动的生态位不是“稳稳的龙头”，而是一个位置不错的成长型挑战者：它有技术模块基础，有客户积累，有整机产品起量，但还没有证明自己能在全球割草机器人市场里长期赢下品牌、渠道和利润。

五、横纵交汇：为什么我建议打一手，不建议重仓

纵向看，乐动最吸引人的地方，是它的路径比较连贯：先做视觉感知，再把视觉感知迁移到割草机器人整机。它不是突然蹭“机器人”热点，而是从底层感知技术自然长出整机产品。

横向看，它最吸引人的地方，是正好卡在几个市场偏好的交汇点上：AI感知、机器人、出海、智能割草机低渗透率。港股新股短线资金喜欢这种故事，因为它容易讲，也容易被二级市场接住。

但交汇点也有反面。

历史路径决定了它仍然很依赖客户和供应链。2023–2025年，前五大客户收入占比分别为65.1%、54.3%、49.8%，虽然在下降，但仍然接近一半。横向竞争又决定了它很难轻松提价：视觉感知模块会被客户压价，割草机器人整机则要面对海外渠道、品牌投放、售后体系和同业竞争。

这就是我的打新结论：

乐动机器人适合用“新股情绪 + 机器人主题 + 小盘筹码”的逻辑去打，不适合用“确定性长期价值股”的逻辑去重仓。

三个情景

最可能情景：机器人概念和近期新股情绪带来一定认购热度，一手中签率不高，上市首日若市场环境不差，有冲高机会。这个情景下，一手现金打新是合理选择。

最危险情景：最终定价贴近上限HK\$30，市场突然转弱，或者认购热度不及预期。由于公司仍亏损且估值不低，首日资金不愿意给成长溢价，就可能低开或快速回落。

最乐观情景：公开发售超额认购明显、机构簿记强、基石背书形成稳定预期，叠加港股机器人/AI题材升温。若首日筹码偏紧，短线可能给出较好涨幅。

六、操作建议

我的建议分三档：

风险偏好	操作
保守	可以不打；如果打，只打一手现金，不孖展
中等	打一手现金 ，上市首日看竞价和开盘强弱，冲高分批落袋
激进	最多小额多户/多券商打一手，不建议大额融资申购

如果你只是想抓港股打新短线弹性，我倾向于：**打一手**。如果你想把它当长期机器人龙头来买，那我会等上市后看三个东西：第一，割草机器人海外收入能不能继续高增；第二，毛利率能不能稳在25%以上甚至提高；第三，亏损能不能在2026-2027年明显收敛并转正。

一句话落地：现金打一手可以；重仓和孖展不建议。中签后偏短线交易，不要把打新仓自动变成长线仓。

七、信息来源

1. HKEX Main Board New Listing Information 页面：https://www2.hkexnews.hk/New-Listings/New-Listing-Information/Main-Board?sc_lang=en
2. 乐动机器人上市公告：<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0430/2026043000027.pdf>
3. 乐动机器人招股书：<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0430/2026043000099.pdf>
4. 访问与整理时间：2026-05-05 15:38 HKT。

八、方法论说明

本报告使用纵横分析法：纵轴追踪公司从技术入口、收入增长到IPO前的演化路径；横轴在当前时点比较同期新股、机器人视觉感知行业、智能割草机器人赛道；最后把两条轴交叉，形成打新决策。以上分析不构成投资建议，港股新股存在破发和流动性风险。