

➤ 本周关注：领益智造、恒立液压、科达利、德昌电机控股 H

➤ 2023 年至 2025 年国外科技公司由 AI 带来的 ARR（年度经常性收入）呈现整体上升趋势。美国核心互联网公司 2023/2024/2025（预计）资本性支出平均值为 272.32/328.49/682 亿美元；因 AI 带来的 ARR 平均值为 117.53/195.94/266.14 亿美元。按此估算美国互联网公司 2023/2024/2025 年与 AI 相关 ROI 为 43.16%/59.65%/41.2%，在 2023 年至 2024 年上升，在 2025 年下降，主要原因为资本支出增长速度过快，高于 AI 相关收入的增长速度，进入 2025 年后互联网企业的算力“军备竞赛”愈演愈烈。但是从长期视角看，一般是投资增加——ROI 短期降低但 AI 产业技术进步——技术进步推动 ARR 提升拉动 ROI 增加——推动企业进一步加大投资可能又会短期拖累 ROI。但这些短期波动都是 AI 产业高速向前发展的正常节奏和数据表现。

➤ 中美市场差异显著，无论是 ROI 还是相关人员回报。1) 中国互联网巨头同样在加大自己在 AI 领域的投资，2025 年的平均资本支出预计达到 149.8 亿美元，相比 2024 年增长 89%，但 ROI 却大不相同。代表互联网公司快手 2024/2025 年 AI 相关业务的 ROI 为 21.09%/9.8%，仍与美国互联网企业有显著差距。2) 传导至公司视角，美国软件开发从业人员平均年薪超 11 万美元，而中国不足 2 万美元。AI 相关产业 ROI 的差异进一步也会传导至从业人员。

➤ 美国 AI 相关从业人员呈现高收入、强科技消费属性，形成“高收入-科技消费-产业增长”的闭环，这促使北美有望成为科技类产品最大的购买力，最先可落地市场。1) 收入增长与 AI 业务 ROI 提升形成正向循环，消费行为反哺科技产业。美国市场逐渐形成了“AI 产业高速增长拉动相关员工收入收入 快速增长——AI 替代这些人的性价比更高——AI 相关替代人的产品 ARR 快速增长——进一步推动 AI 产业继续高速发展”的螺旋上升循环。美国 AI 从业人员多聚集硅谷，消费集中于高端科技产品与付费工具，同时美国郊区别墅富裕群体是科技类硬件与家庭服务消费升级的核心驱动力。受房产增值、房地产减税及《抵押贷款利息扣除》政策支撑，消费韧性且对科技感、便捷性产品支付意愿高。2) 人形机器人（具身智能）与上述循环类似，机器人本身底层技术诞生于 AI，受益 AI 产业的发展带来的技术进步，同时美国在 AI 热钱拉动下，物价提升，服务人员工资也提升，让人形机器人的替代更为容易。同时 C 端场景下，机器人兼具“科技感”以及“解放日常工作”的双手，上述的北美高收入群体也可能对这类产品产生更强的购买力，因此北美有望成为最先落地的市场。

➤ 以涛涛车业为例，前瞻性机器人北美销售布局，天然适配美国 AI 消费升级需求。2025 年 7 月，涛涛车业先后与开普勒机器人以及宇树科技达成战略合作。首先，与上海开普勒机器人有限公司的战略合作进一步丰富了涛涛车业在人形机器人领域的布局。公司与全球领先的机器人创新企业宇树科技就机器人北美等海外市场开拓、C 端场景探索与产品二次开发销售、商业化落地等领域开展深度战略合作。

➤ 投资建议：1) 关注布局北美市场机器人销售的涛涛车业等；2) 市场打开，会使得整个人形机器人产业链同步受益，关注机器人零部件产业链的核心公司。

➤ 风险提示：1) AI 需求规模不明朗导致后续 AI 领域投资热度衰退，影响人形机器人企业进一步融资及研发支出；2) 人形机器人需求拓展不及预期

推荐

维持评级



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@glms.com.cn

相关研究

- 1.一周解一惑系列：AI 驱动 PCB 设备需求提升-2025/09/21
- 2.机械行业 2025 年中报业绩综述：科技创新百花齐放，通用设备部分复苏-2025/09/18
- 3.一周解一惑系列：8.6 代 OLED 产线建设加速，车载、IT 等需求逐步释放-2025/09/16
- 4.可控核聚变行业深度：聚变时代加速到来，Z 箍缩路线走进主流视野-2025/09/10
- 5.一周解一惑系列：具身智能的落地性-以杰克股份与纺织服装场景为例-2025/07/29

目录

1 巨头公司因为 AI 带来的 ARR 与对应 ROI.....	3
1.1 美国和中国核心互联网公司支出指引	3
1.2 中美 AI 产业的 ROI	5
1.3 先从代码“机器人”视角看中美市场	5
1.4 美国 AI 从业人员生活&消费	6
2 美国科技类硬件服务消费升级	9
2.1 美国富人群体主导科技类硬件与家庭服务消费升级	9
3 涛涛车业为例：制造业企业适配美国 AI 消费升级，并进一步延伸至机器人业务落地.....	11
3.1 全球化制造体系：如何构建灵活高效的供应链基础	11
3.2 全渠道战略布局：怎样精准承接 AI 消费升级需求	11
3.3 前瞻性机器人布局：抢占 AI 时代制高点.....	13
4 投资建议	15
5 风险提示	16

1 巨头公司因为 AI 带来的 ARR 与对应 ROI

1.1 美国和中国核心互联网公司支出指引

表1：美国核心互联网公司资本性支出

单位：亿美元	微软	谷歌	Meta	亚马逊	OpenAI	平均值
2025 年预计	800	850	680	1000	80	682
2024 年	555.52	525.35	372.56	139	50	328.49
2023 年	352.02	322.51	272.66	142.1		272.32

资料来源：iFinD、the motel fool、arcmedia、globetvpartners、mlq.AI、民生证券研究院

从 2023 年至 2025 年,美国互联网大厂的资本性支出显著增长,特别是 2025 年,微软预计投入 800 亿美元,亚马逊 1000 亿美元,谷歌 850 亿美元,Meta 超 600 亿美元。这意味着,仅这四家美国科技公司,2025 年的资本支出就将高达 3330 亿美元。而这些巨额支出的流向也十分一致——用于 AI 基础设施建设。

表2：美国核心互联网公司 2023 年-2025 年因 AI 带来的 ARR 年收入估算

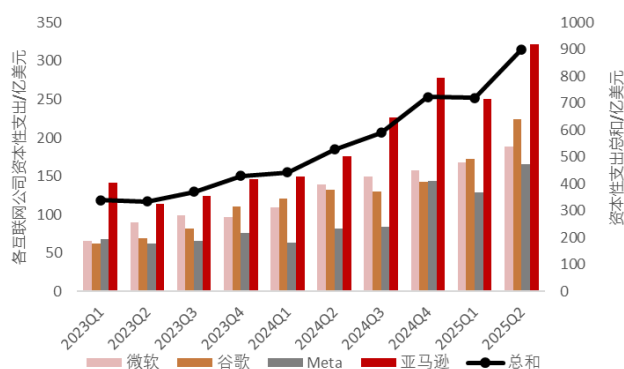
单位：亿美元	微软	谷歌	META	OpenAI	Anthropic	平均值
2025 年	439.90	379.69	341.10	120	50	266.14
2024 年	259.10	368.76	286.85	55	10	195.94
2023 年	185.70	201.90	183.06	16	1	117.53

资料来源：iFinD、SaaStr、Reuters、ARR Club、民生证券研究院

2023 年至 2025 年国外科技公司由 AI 带来的年度经常性收入 (ARR, 单位：亿美元) 呈现整体上升趋势,尤其是 OpenAI 和 Anthropic 两家新兴 AI 公司,尽管基数较小,但增长速度显著, AI 技术和应用的商业化潜力巨大。传统科技巨头微软和谷歌的 AI ARR 基数较大,但仍保持持续增长(谷歌和 META 没有单独披露 AI 收入,但表明了因为 AI 技术拉动的广告增长,因此采用广告收入的增长额来估算 AI 拉动的 ARR)。

由于美国核心互联网公司 2023 年至 2025 年内的资本支出和因 AI 带来的 ARR 年收入数据存在部分缺失,同时上市公司尚未单独拆分 AI 收入,采用的是估算数据。因此为保障数据呈现的完整性与可参考性,采用计算平均值的方法对该组数据进行补充处理,最终得出各年度对应统计对象的平均数值,并据此计算美国相关公司资本支出与 AI 带来的 ARR 年收入的比值 (ROI)。

图1：美国主要互联网大厂资本支出

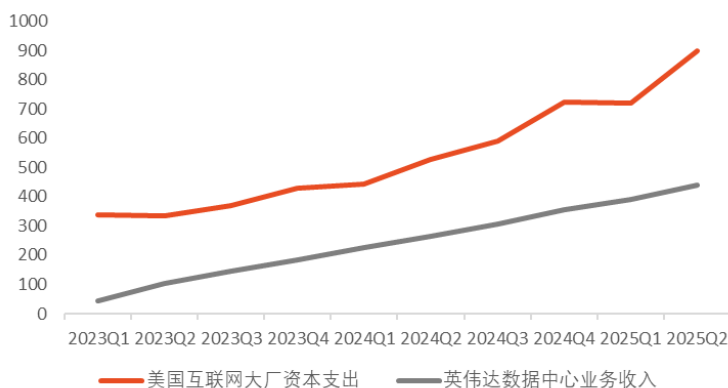


资料来源：iFinD、民生证券研究院

2023 年至 2025 年该英伟达数据中心各季度业务收入及同比增速情况如下图所示。2025 Q1、Q2 收入分别为 391、441 亿美元，较前两年同期进一步扩大，同比增速分别为 73、68%。

各家互联网大厂的资本支出呈现相似的增长趋势，2025Q1、Q2 资本支出总和达到 719、.890 亿美元，同比增长 62%、70%。

图2：美国互联网大厂资本支出和英伟达数据中心业务收入趋势对比



资料来源：ifind、英伟达官网、民生证券研究院

中国互联网大厂的资本支出呈现相似的增长趋势， 2025 年的平均资本支出预计达到 149.8 亿美元，相比 2024 年增长 89%。

表3：中国互联网大厂资本性支出估算（单位：亿美元）

单位：亿美元	阿里	腾讯	百度	快手	平均值
2025 年预计	177.92	150	16	255.2	149.8
2024 年	118.47	107	11.31	80.6	79.3
2023 年	45.61	33.19	15.91	49	35.9

资料来源：iFinD、腾讯、Morningstar、东方财富网、民生证券研究院

注：上市公司采用财报中的资本开支数据或财报会议中指引的 AI 资本开支数据测算。采用平均值、避免个别公司的数据偏差影响整体测算

1.2 中美 AI 产业的 ROI

表4：快手公司 2024 年至 2025 年因 AI 带来的 ARR 年收入和资本支出

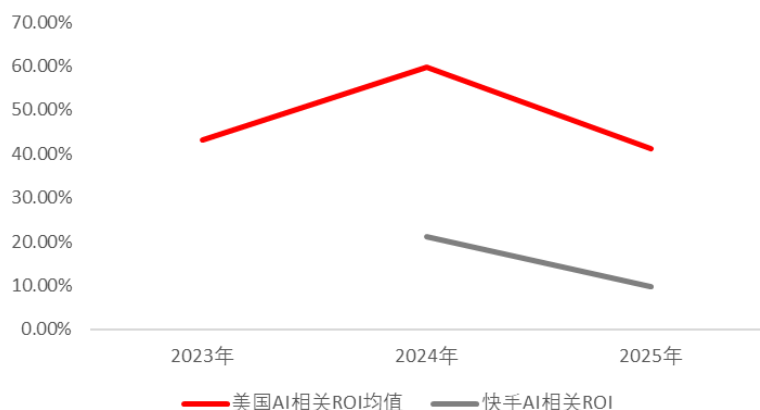
单位：亿美元	ARR	资本支出
2025 年	25.02	255.2
2024 年	17	80.6

资料来源：快手官方新闻公告、民生证券研究院

鉴于快手公司于 2024 年起启动人工智能 (AI) 相关业务发展, 因此与 AI 业务相关的数据统计起始年份设定为 2024 年。

上表所示为快手公司 2024 年至 2025 年因 AI 带来的 ARR 年收入和资本支出 (单位：亿美元)，并据此计算快手公司 2024 年至 2025 年的因 AI 带来的 ARR 年收入与资本支出的比值 (ROI)。快手的 AI 收入的估算方法与上文中提到的谷歌、Meta 一致，保证了中、美互联网大厂数据的可比性。

图3：中、美互联网大厂 AI 相关 ROI 对比



资料来源：快手官方新闻公告、longbridge、民生证券研究院

美国互联网公司平均 AI 相关 ROI 在 2025 年下降，主要原因均为是资本支出增长速度过快，高于 AI 相关收入的增长速度，进入 2025 年后，互联网企业的算力“军备竞赛”愈演愈烈”。国内代表互联网公司快手 2024/2025 年 AI 相关业务的 ROI 为 21.09%/9.8%，从 ROI 的绝对值上仍与美国互联网企业有显著差距，但趋势类似，均在 2025 年加大了 AI 基础设施“军备竞赛”。

1.3 先从代码“机器人”视角看中美市场

从市场进入难度看，中、美程序员的相关工作工种存在相似度。美国工资大约是中国 6 倍，人数大约是 1/5，在市场总规模接近的情况下，最大的区别在于工资高低，这也是代码“机器人” (AI Coding 替代程序员) 在美国更先普及的原因。

表5：中、美代码相关工人数据

国家	从业人数总数	平均年薪/美元
中国	9,400,000	19,452
美国	1,895,500	119,862

资料来源：BLS 美国劳务统计局、国家数据局、智联招聘、民生证券研究院

在 AI 工具成本方面，目前主流的 AI 代码助手，例如 Claude，其 Pro 版本每月收费约为 20 美元，而更高级的 Max 版本可能达到每月 100 至 200 美元。考虑到美国软件开发人平均年薪超过 11 万美元，AI 代码助手的月订阅费用可以说是微乎其微。从而使得用 AI 工具来提升效率替代部分代码工作，在经济上变得非常划算。

表6：美国核心互联网公司从业人员年收入水平中位数（单位：万美元）

企业名称	核心岗位	工资水平中位数（万美元）
微软	人工智能工程师	28.2
谷歌	人工智能工程师	28
Meta	软件工程师	25.5
OpenAI	软件工程师	91
Anthropic	软件工程师	57

资料来源：levels.fyi、民生证券研究院

此外，特别是受益 AI 产业的代码工程师，其收入明显高于代码工程师的平均水平。当前美国 AI 产业生态中，从企业端看，ROI 提升驱动投资与工资增长；从消费端看，高收入 AI 员工成为科技服务消费主力，反向滋养科技服务产业。

从统计的美国头部科技企业 AI 相关岗位工资数据来看，2022-2024 年呈现显著增长趋势，各企业不同 AI 核心岗位工资水平均有不同幅度上涨，反映出 AI 人才在市场中愈发受重视，美国 AI 企业愿意为员工支付高额且持续增长的工资，根源在于 AI 业务“收入增速 > 支出增速”，ROI 不断提升，ROI 提升让企业有动力加大对 AI 领域投资，包括购置更先进算力设备、开展前沿研发项目等，而投资又进一步促进 AI 业务迭代，反哺收入增长，形成“投资-收入增长-再投资”的正向循环，这为员工工资不断提升奠定基础。

1.4 美国 AI 从业人员生活&消费

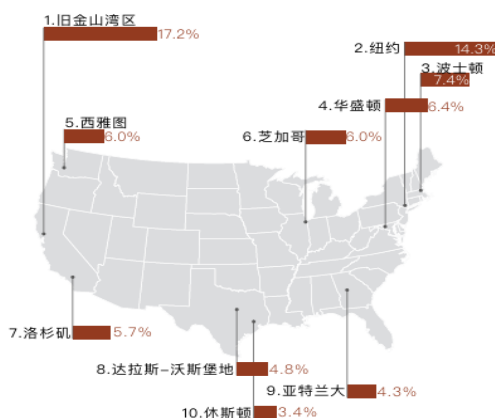
在上文基础上，美国市场逐渐形成了“AI 产业高速增长——AI 拉动相关员工人资收入快速增长——AI 替代这些人的性价比更高——AI 相关替代人的产品 ARR 快速增长——进一步推动 AI 产业继续高速发展”的螺旋上升循环。

AI 员工因高工资收入优势更倾向消费科技服务。一方面，其自身工作与科技

深度绑定，对科技服务接受度高；另一方面，从成本-收益角度，用 AI 机器替代部分人工服务，在高收入群体消费场景中，性价比优势可凸显。当大量高收入 AI 员工为科技服务买单，科技服务企业利润会进一步增长，将有更多资金投入研发，从而进一步拓展业务，吸引更多企业与人才进入该领域，推动科技服务市场规模扩大，这也为 AI 技术在该领域应用创造更为丰富的场景。

美国 AI 从业人员的首选聚集地在硅谷，原因在于追求空间与便利性的技术生活节点，AI 从业者的高收入（中位数薪酬水平明显高于美国平均水平）首先显著流向核心居住成本。与普通公寓不同，相当比例的资深人员倾向于购买或租住带院落的独栋别墅或高品质的联排别墅。这不仅是为了更大的生活空间，更在于提供一个安静的工作环境，以及作为私人技术实验室的可能性。这类房屋往往配套完善的安保、高速网络等设施，直接拉动了相关房地产科技、高端物业管理和高速宽带服务的消费。

图4：美国 AI 从业人员的聚集地



资料来源：《领英》全球 AI 领域人才报告，民生证券研究院

图5：美国 AI 从业者住房倾向

KEY SALE TRANSACTIONS Q2 2025

PROPERTY	SUBMARKET	SELLER / BUYER	SF	PRICE / \$ PSF
488 Almaden Blvd	Downtown San Jose	Lane Partners & PIMCO / Santa Clara VTA	390,025	\$60.0M / \$154
285 Sobrante Way	Sunnyvale	Live Oak Banking / LBA Realty	125,100	\$42.5M / \$339
5425 Stevens Creek Blvd	Santa Clara	Prudential / Apple	59,570	Conf. / Conf.
1054 S De Anza Blvd	West San Jose	Creekside Development / Connect Church SV	31,701	\$9.8M / \$308
1870 Embarcadero Rd	Palo Alto	Camden House / Robert Wheatley Properties	30,972	\$6.8M / \$221

资料来源：SILICON VALLEY OFFICE Q2 2025 MARKETBEAT，民生证券研究院

个人科技消费品：构筑无缝连接的智能生态在个人消费电子领域，AI 从业者是最新苹果产品、高端降噪耳机、顶级内容创作设备的核心消费群体。他们持续更新设备以获得最佳的计算能力、显示效果和连接体验。智能家居生态（如 Google Nest, Amazon Alexa 的高端产品线）的普及率也远高于一般人群。

工作与生产力：为效率与创新付费的专业科技支出在工作中，AI 从业者积极使用提升效率的付费工具，常自费购买或推动公司采购。

AI 从业者科技服务消费主要特征为高单价消费、高订阅密度、高更新频率，该消费形成显著的正循环：其高额薪酬很大一部分流向了提供与核心居住、工作效率提升有关的科技产品与服务供应商。这种支出结构极大地促进了 AI 基础设施、下一代终端设备的普及、开发者工具的创新以及各类智能服务的落地与升级。这种强大的内部科技消费能力，一方面支撑了现有从业者的高薪结构，另一方面也为其

提供更高的个人技术效率，使得这些公司不断探索 AI 替代方案时，更容易被内部接受并验证其价值，形成更强的推动力。

表7：AI 从业者常用付费工具

工具类别	代表产品	年支出中位数	核心价值
AI开发工具	GitHub Copilot	\$120	代码自动补全
	Replit AI	\$240	云端协作开发环境
计算资源平台	AWS SageMaker	\$3,600	托管式机器学习训练
	Google Cloud TPUs	\$8,200	大模型训练加速
持续学习投入	Coursera Plus	\$399	无限制 AI 课程学习
AI 生产力助手	ChatGPT Plus	\$300	技术问答/代码调试
	Claude Pro	\$300	长文本分

资料来源：GitHub Octoverse 报告、Stack Overflow 年度开发者调查、民生证券研究院

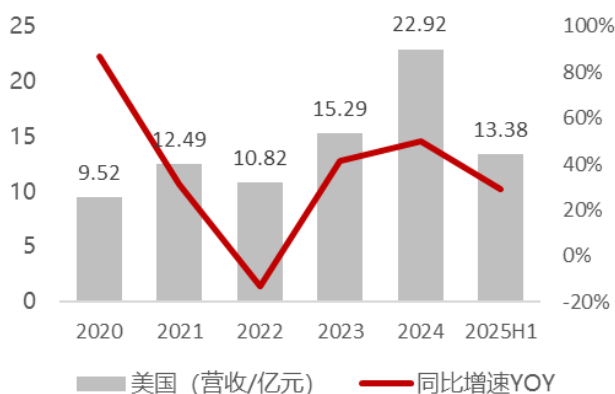
2 美国科技类硬件服务消费升级

2.1 美国富人群体主导科技类硬件与家庭服务消费升级

2.1.1 案例：涛涛车业 2025H1 美国市场表现 —— 创新智造企业的营收与盈利支柱

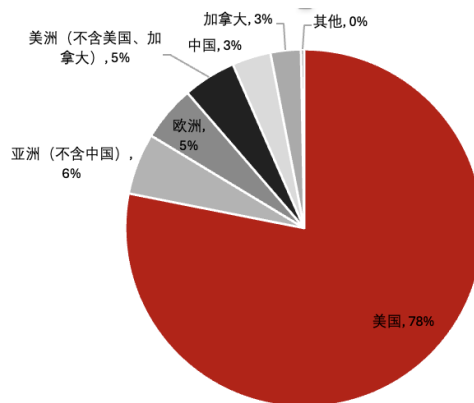
涛涛车业作为国内创新智造领域聚焦智能低速出行设备的代表性企业，其 2025 年上半年分地区经营数据，直观且深刻地印证了美国市场对该类企业的战略价值 —— 不仅是最大营收来源，更是高盈利核心与增长韧性的关键支撑，具体表现如下表所示：

图6：涛涛车业美国营收变化



资料来源：ifind、民生证券研究院

图7：涛涛车业分地区收入占比



资料来源：ifind、民生证券研究院

2025 年上半年美国市场营收达 13.38 亿元，占公司总营收比重超 78%（13.38/17.13），远超第二大市场（亚洲不含中国，9.50 亿元），是驱动公司整体营收增长 23.19% 的核心动力；反观欧洲、美洲（不含美加）等市场，营收同比均下滑超 25%，进一步凸显美国市场的“增长稳定器”作用。而美国市场毛利率达 43.78%，不仅显著高于公司整体毛利率（39.99%），更远超亚洲（20.05%）、欧洲（23.99%）等地区，且毛利率同比提升 5.47 个百分点 —— 这一盈利表现极大可能源于美国市场对“科技感 + 合规性”产品溢价的高接受度。

2.1.2 消费者画像：美国郊区别墅富裕群体细分特征与行业产品需求适配

从行业趋势看，美国富裕阶层正成为科技类硬件与家庭服务消费升级的核心驱动力。其中，郊区别墅业主是核心消费群体。该群体受房产增值、房地产减税带来的可支配收入增加与《抵押贷款利息扣除（Mortgage Interest Deduction）》

等政策支持，消费韧性较强，且对省时省力、科技感强的产品支付意愿显著，其需求直接牵引两类产品方向：一是涛涛主导的智能低速出行工具，二是欧圣聚焦的别墅家庭适配用品，共同构成美国富人家庭消费升级的核心赛道。

涛涛智能低速车深度契合美国富裕阶层“硬件 + 服务 + 身份符号”的消费升级逻辑，针对新型社区居民强化科技配置与场景适配性，为退休群体优化操作便捷性与安全性，向高净值用户提供定制化高端体验，精准锚定不同群体需求，驱动其在美国市场实现营收与品牌的双重突破。

表8：涛涛车业 DENAGO 产品典型用户细分画像

群体类型	核心特征	与涛涛产品的需求适配
新型社区居民用户（如工程师）	1、年龄：35-60 岁	1、要求 LSV 满足街道合规（灯光、转向灯、安全带）
	2、使用场景：超市、学校、邻里社区等 2-5 英里范围日常出行	2、对外观时尚、科技配置（如中控屏、CarPlay、蓝牙、无匙启动）有兴趣 3、对品牌认知正在形成
退休社区居民	1、年龄：60 岁以上	1、操作简便、易于上下车
	2、使用场景：社区日常出行、买菜、拜访朋友	2、对安全性（如灯光、转向灯、车速控制）和续航有一定要求
高尔夫球场用户（高净值群体如企业高管、医生、律师）	1、年龄：45 岁以上为主	1、重视舒适性、静音和高级感
	2、使用场景：球场移动	2、偏好品牌、讲究外观定制（座椅、配色） 3、对电池续航要求中等，球场内行驶距离有限

资料来源：涛涛车业官网、民生证券研究院

而聚焦别墅家庭适配用品的欧圣电气，锚定美国富裕阶层家庭场景需求形成产品布局：针对新型社区居民对科技感与高效性的追求，提供锂电割草机、电动修剪机等具备智能互联功能的园林工具，以及自清洗洗地机等智能清洁电器；面对退休社区居民，以手持电动除草机等轻量化园艺工具，满足其低体力消耗、操作简便的需求；针对企业高管等高净值群体，通过定制化户外装饰灯具、高端清洁工具套装等，契合其对家庭仪式感与品质化的偏好，与涛涛的智能出行工具形成家庭场景互补，共同推动美国富人家庭消费升级。

图8：涛涛海外官网 ebikes 宣传图



资料来源：涛涛海外官网 DENAGO，民生证券研究院

图9：欧圣电气官网-园林工具锂电割草机



资料来源：欧圣电气官网，民生证券研究院

3 涛涛车业为例：制造业企业适配美国 AI 消费升级，并进一步延伸至机器人业务落地

3.1 全球化制造体系：如何构建灵活高效的供应链基础

涛涛车业的全球化制造布局体现了其对市场需求变化的前瞻性判断和战略性应对。公司在中国、东南亚和北美三大区域建立了协同制造体系，形成了“中国核心制造+东南亚成本优化+北美本土组装”的立体化生产格局。

中国浙江丽水缙云基地作为核心技术中心，具备发动机、车架、电机等核心部件的自主生产能力，为智能化产品提供了技术基础；越南工厂和预计 2026 年建成的泰国工厂形成东南亚双枢纽，有效规避贸易摩擦并降低制造成本；北美三地制造基地（加州、德州、佛州）则实现本土化组装，能够快速响应 AI 从业者和别墅业主对个性化、智能化产品的需求变化，大幅缩短交付周期并提供定制化服务。这种全球协同的制造布局使公司能够在 AI 时代灵活应对市场需求，为推出适配不同场景的科技消费品提供了完整的制造支撑。

图10：涛涛车业——成本制造端——全球产能布局一体化

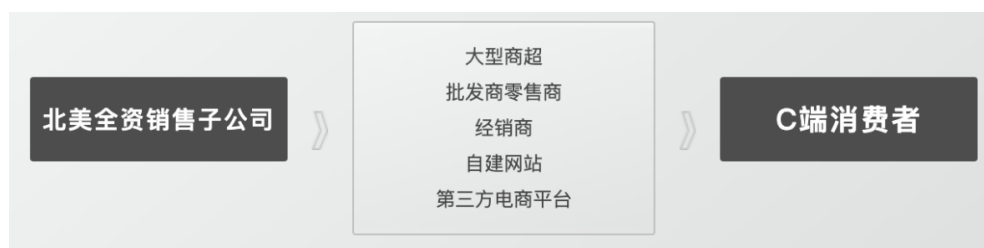


资料来源：涛涛车业公众号，民生证券研究院

3.2 全渠道战略布局：怎样精准承接 AI 消费升级需求

涛涛车业构建了高端专业、大众零售和线上电商三位一体的渠道架构，形成对 AI 从业者收入增长和消费升级趋势的全方位覆盖，有效承接 AI 热钱循环驱动的科技消费需求。

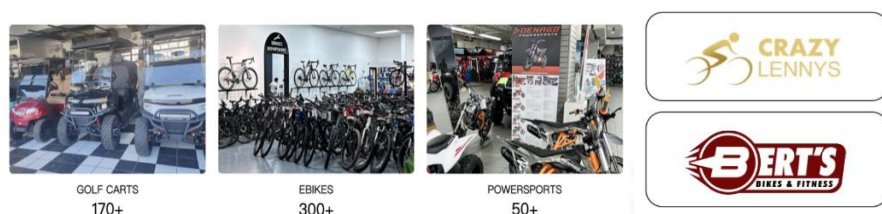
图11：涛涛车业——品牌渠道端——北美市场以自有品牌销售为主



资料来源：涛涛车业官网，民生证券研究院

专业高端渠道深度触达核心客群——公司建立了覆盖 520+ 专业经销商的高端渠道网络，汇聚了 BERT'S BIKES & FITNESS、CRAZY LENNY'S E-BIKES 等自行车及户外运动领域的权威零售商。这些专业渠道聚焦细分市场，吸引了具备深度产品认知和强劲购买力的消费群体。专业零售店的客户通常对产品性能、技术创新和品牌价值有更严格的标准，其消费能力和对前沿科技产品的接受度显著高于普通消费者，与涛涛车业的目标客群高度匹配。

图12：高端经销商的布局，经销商 520+



资料来源：涛涛车业官网，民生证券研究院

大众渠道深度渗透郊区生活圈——公司与 10+ 主流大型零售商建立了深度合作关系，覆盖 BESTBUY、Walmart、TARGET 等知名连锁品牌，以及 Lowe's、TSC 等专业零售商。这一大众渠道网络主要布局美国郊区生活圈，精准对接远程办公群体和中产家庭的科技消费需求。随着疫情后远程办公模式的常态化，越来越多专业人士选择郊区居住，这一人口迁移趋势为涛涛车业的渠道创造了新的增长空间。

图13：大型连锁商超



资料来源：涛涛车业官网，民生证券研究院

线上渠道适配数字化购买习惯——公司打造了涵盖 10+ 第三方电商平台（Amazon、eBay 等）和 14+ 自有销售网站（gotrax.com、denago.com 等）的全方位线上销售矩阵，实现“线上选购+直达配送”的无缝购物体验。这种多元化线上布局完美适配了 AI 从业者群体的高度数字化生活方式和在线购买偏好。

图14：10+ 第三方电商平台，14+ 自有销售网站



资料来源：涛涛车业官网，民生证券研究院

3.3 前瞻性机器人布局：抢占 AI 时代制高点

2025 年 7 月，涛涛车业先后与开普勒机器人以及宇树科技达成战略合作。首先，与上海开普勒机器人有限公司的战略合作进一步丰富了涛涛车业在人形机器人领域的布局。

双方将在股权投资、人形机器人 ODM 合作、联合研发、全球市场开拓等领域开展全方位战略合作，实现资源共享、技术互补、市场共拓，共同构建人形机器人全球化的协同发展生态。此外，公司与全球领先的机器人创新企业宇树科技就机器人北美等海外市场开拓、C 端场景探索与产品二次开发销售、商业化落地等领域开展深度战略合作，这一合作将进一步助力涛涛车业全产业链智能化升级。

C 端场景下，机器人兼具“科技感”以及“解放日常工作”的双手，上述的北美高收入群体也可能对这类产品产生更强的购买力，因此北美有望成为最先落地的市场。

图15：涛涛车业与宇树科技战略合作



资料来源：涛涛车业，民生证券研究院

图16：宇树科技——人形机器人——R1



资料来源：宇树科技，民生证券研究院

图17：涛涛车业与开普勒机器人 A + 轮融资战略合作



资料来源：涛涛车业，民生证券研究院

图18：开普勒 KEPLER——人形机器人



资料来源：开普勒，民生证券研究院

4 投资建议

- 1) 关注布局北美市场机器人销售的涛涛车业：**涛涛车业**
- 2) 应用场景的跑通，会使得整个人形机器人产业链同步受益，关注机器人零部件产业链的核心公司

5 风险提示

1) AI 需求规模不明朗导致后续 AI 领域投资热度衰退，影响人形机器人企业进一步融资及研发支出：

根据前文数据，2025 年开始巨头进一步加大了对 AI 领域的资本支出，即使当前因为 AI 带来的收入尚没有进入高速增长期的情况下（体现为美国的 AI 的 ROI 在 2025 年有所下降）。当前节点，全球范围内对于 AI 的大规模支出包含了对未来 AI 落地应用的快速增长预期，当前部分 AI 领域也展现了这样的势头。但如果后续这些需求的天花板受限，导致需求规模不明朗，可能导致 AI 领域的投资热度衰退，进而影响人形机器人企业进一步融资及研发支出，因为当前大部分机器人创业公司或公司内部的人形机器人项目尚未形成商业化落地。

2) 人形机器人需求拓展不及预期

当前市场只是假设了伴随 AI 技术的进步，人形机器人替代部分人工具备经济性。但是未来技术落地的时候，机器人可能产生的工作故障，误差率等问题，以及这些潜在的问题是否会影响人形机器人的需求，以及更进一步的，机器人作为消费品属性的产品走进 C 端场景时，消费者对机器人真正的买单态度还存在一定的不确定性

插图目录

图 2: 美国互联网大厂资本支出和英伟达数据中心业务收入趋势对比	4
图 4: 美国 AI 从业人员的聚集地	7
图 5: 美国 AI 从业者住房倾向	7
图 6: 涛涛车业美国营收变化	9
图 7: 涛涛车业分地区收入占比	9
图 8: 涛涛海外官网 ebikes 宣传图	10
图 9: 欧圣电气官网-园林工具锂电割草机	10
图 10: 涛涛车业——成本制造端——全球产能布局一体化	11
图 11: 涛涛车业——品牌渠道端——北美市场以自有品牌销售为主	12
图 12: 高端经销商的布局, 经销商 520+	12
图 13: 大型连锁商超	12
图 14: 10+第三方电商平台, 14+自有销售网站	13
图 15: 涛涛车业与宇树科技战略合作	14
图 16: 宇树科技——人形机器人——R1	14
图 17: 涛涛车业与开普勒机器人 A + 轮融资战略合作	14
图 18: 开普勒 KEPLER——人形机器人	14

表格目录

表 1: 美国核心互联网公司资本性支出	3
表 2: 美国核心互联网公司 2023 年-2025 年因 AI 带来的 ARR 年收入估算	3
表 3: 中国互联网大厂资本性支出估算 (单位: 亿美元)	4
表 4: 快手公司 2024 年至 2025 年因 AI 带来的 ARR 年收入和资本支出	5
表 5: 中、美代码相关工人数据	6
表 6: 美国核心互联网公司从业人员年收入水平中位数 (单位: 万美元)	6
表 7: AI 从业者常用付费工具	8
表 8: 涛涛车业 DENAGO 产品典型用户细分画像	10

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦7层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室； 518048