

## 第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：[lihuaijun@fcsc.com](mailto:lihuaijun@fcsc.com)

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：[guoqiang@fcsc.com](mailto:guoqiang@fcsc.com)

## 晨会纪要

### 核心观点：

#### 一、策略和先进制造组：

4 月 19 日在北京举行的全球首个人形机器人半程马拉松比赛完赛。共有 20 支队伍参赛，完成 13km 比赛的队伍仅有 7 个，总体占比 35%。完成比赛的 7 支队伍中，除第一名无更换机器人外，其余完赛队伍都更换了至少一次机器人。而且比赛过程中，机器人普遍出现换电、换人、摔倒、喷散热剂，说明目前机器人在续航、主动散热、运控平衡方面都还有较大问题。因此从本次比赛看，国内人形机器人研发队伍较多，进展也比较快，但是与资本市场都开始预期未来两年会批量生产的情况看，落差较大。我们认为人形机器人的放量还需要等待更长时间，对机器人板块的股份表现保持谨慎的态度。

寒武纪公布了 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年营业收入 11.74 亿元，同比增长 65.6%。全年毛利率 56.7%，同比下降 12.45 个百分点。归母净利润为-4.52 亿元，亏损同比收窄 46.7%。2024 年第四季度营业收入 9.89 亿元，同比增长 75.5%，环比增加 720.6%，主要依赖某大客户一次性订单，贡献全年 84.2%收入。2025 年一季度营业收入 11.1 亿元，同比增长 42 倍，环比增长 12.4%，接近 2024 年全年水平，归母净利润 3.55 亿元，首次连续两季度盈利，净利率 31.96%，季度业绩持续环比大幅增长主要原因在于思元系列云端芯片及智能计算集群系统销售放量。由于公司的存货、预付款都在逐季大幅增长，因此我们预计第二季度寒武纪的业绩大概率会继续环比较快增长。目前美国已经不仅禁止了英伟达为中国减配定制的 H20 芯片供应，同时 AMD 公司类似 H20 性能的芯片也已被禁止出售给中国，因此在上述芯片被禁止前寒武纪等国产芯片已经被证实可被国内厂商接受并大规模部署，那么上述美国 AI 芯片被禁后，我们认为国内 AI 芯片的需求会进一步转到国产芯片上来，因此看好国内 AI 应用和 AI 芯片产业链景气度的持续提升。

### 风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

## 二、消费组：

维维股份发布的 2024 年年报显示，2024 年实现营收 36.6 亿元，同比下滑 9.4%；归母净利润 4.1 亿元，同比增幅 96.3%。从季度数据来看，公司前三季度营收增速持续承压，基本处于零增长或负增长区间，但扣非归母净利润仍保持正向增长。值得关注的是，2024 年第四季度公司经营出现显著改善，单季营收同比增长 36%，扣非净利润同比增长 395%。收现比达 1.14，显示出较强的销售回款能力；合同负债余额 1.9 亿元，较上年同期增长 103%，下游需求强劲。万辰集团 2024 年年报显示，2024 年实现营收 323.3 亿元，同比增长 248%；归母净利润 2.9 亿元，成功实现扭亏为盈（2023 年亏损 0.83 亿元）。其中，2024 年第四季度营收 117.2 亿元，同比增长 167%；归母净利润 2.1 亿元，较上年扭亏为盈（2023Q4 亏损 0.26 亿元）。公司整体毛利率保持稳定，维持在 11% 左右水平。2024 年第四季度 ROE 达 20%，较第三季度实现翻倍增长。截至 2024 年末，公司门店总数达 14,196 家，较年初净增加 9,470 家，门店保持高速扩张；单店年均营收 223.94 万元，同比增长 21%。在补贴价格战的背景下，万辰集团通过持续的门店扩张和供应链优化，实现了规模与效益的双重提升。根据华尔街见闻数据，截至 2025 年 3 月，好想来门店数量已突破 1.3 万家，显示出公司在行业价格战阶段仍保持较强的市场竞争力。

## 风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续宏观经济下行风险、行业增速放缓风险、门店扩张不及预期、市场竞争加剧风险等等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况，仅供投资分析时参考。

## 重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                        |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数         |

## 联系方式:

| 公司总部                                                                                                          | 北京办事处                                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼<br>TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718<br>P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn | 北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层<br>TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777<br>P. R. China: 100140 |