

万联晨会

2025 年 03 月 19 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二，A 股三大指数全线收涨，上证指数涨 0.11%，报 3429.76 点，深证成指涨 0.52%，创业板指涨 0.61%。两市 A 股成交额约 1.52 万亿元人民币，超 2800 股上涨。申万行业方面，家用电器、有色金属行业领涨；概念板块方面，高压快充、航运概念、换电概念涨幅居前。港股方面，恒生指数收涨 2.46%，报 24,740.57 点，恒生科技指数涨 3.96%。美国三大股指全线收跌，道指跌 0.62%，标普 500 指数跌 1.07%，纳指跌 1.71%。欧洲及亚太股市多数上涨。

【重要新闻】
【英伟达 GTC 2025 大会召开，展示 AI 技术最新进展】当地时间 3 月 18 日，英伟达 CEO 黄仁勋在英伟达 GTC 2025 大会上发布全新 AI 芯片产品 Blackwell Ultra 以及 GB300 超级芯片。GTC 2025 大会于当地时间 3 月 17 日至 21 日举办。本次大会上将有超过 1000 场演讲、300 多场现场展示，将展示 AI 在网络安全、人形机器人、自动驾驶、医疗健康、气候研究等领域的应用突破。此外，本次 GTC 2025 大会还将举行 China AI Day——云与互联网在线中文专场，邀请阿里云、阿尔特汽车、美团、银河通用机器人等多家国内企业线上分享。

研报精选

Figure 推出人形机器人制造工厂 BotQ，预计未来四年内扩展至年产 10 万台
结构调整持续 资产质量指标变动不大

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,429.76	0.11%
深证成指	11,014.75	0.52%
沪深 300	4,007.72	0.27%
科创 50	1,089.83	0.61%
创业板指	2,228.64	0.61%
上证 50	2,739.75	0.07%
上证 180	8,770.16	0.18%
上证基金	7,212.37	0.54%
国债指数	222.18	-0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	41,581.31	-0.62%
S&P500	5,614.66	-1.07%
纳斯达克	17,504.12	-1.71%
日经 225	37,845.42	1.20%
恒生指数	24,740.57	2.46%
美元指数	103.24	-0.12%

主持人： 陈达
Email: chenda@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二，A股三大指数全线收涨，上证指数涨0.11%，报3429.76点，深证成指涨0.52%，创业板指涨0.61%。两市A股成交额约1.52万亿元人民币，超2800股上涨。申万行业方面，家用电器、有色金属行业领涨；概念板块方面，高压快充、航运概念、换电概念涨幅居前。港股方面，恒生指数收涨2.46%，报24,740.57点，恒生科技指数涨3.96%。美国三大股指全线收跌，道指跌0.62%，标普500指数跌1.07%，纳指跌1.71%。欧洲及亚太股市多数上涨。

【重要新闻】

【英伟达GTC2025大会召开，展示AI技术最新进展】当地时间3月18日，英伟达CEO黄仁勋在英伟达GTC2025大会上发布全新AI芯片产品Blackwell Ultra以及GB300超级芯片。GTC2025大会于当地时间3月17日至21日举办。本次大会上将有超过1000场演讲、300多场现场展示，将展示AI在网络安全、人形机器人、自动驾驶、医疗健康、气候研究等领域的应用突破。此外，本次GTC2025大会还将举行China AI Day——云与互联网在线中文专场，邀请阿里云、阿尔特汽车、美团、银河通用机器人等多家国内企业线上分享。

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

研报精选

Figure 推出人形机器人制造工厂 BotQ，预计未来四年内扩展至年产 10 万台——人形机器人行业快评报告

行业事件：

近日，美国人形机器人企业 Figure 宣布正在开发一座全新的高产量 BotQ 人形机器人制造工厂，该工厂由 Figure 公司自主设计，专门用于生产人形机器人。

投资要点：

BotQ 工厂的第一代生产线年产能为 12,000 台人形机器人，并计划未来四年内扩展至年产 10 万台。这一大规模生产目标展示了 Figure 在人形机器人领域的雄心，推动人形机器人生产领域迈入新的发展阶段。Figure 的长期愿景是通过“机器人制造机器人”的闭环模式，逐步提升自动化水平，最终实现自主制造，减少对人类劳动力的依赖。

为达成大规模生产目标，Figure 采用新技术、新方案。1) 采用垂直整合制造模式，将关键生产环节内部化，从原材料采购到最终产品组装，均由公司自主把控，这一决策旨在严格把控机器人质量、生产效率和性能。通过垂直整合，Figure 能够确保高质量标准，并迅速应对设计变更或质量问题。2) 工厂还将引入先进的软件平台，涵盖制造执行系统（MES）、产品生命周期管理（PLM）、企业资源规划（ERP）以及仓库管理系统（WMS），实现生产流程的数字化、智能化管理，有效提升生产效率与资源利用率。3) Figure 还开发了内部人工智能软件 Helix，用于直接控制生产线上的机器人，进一步减少了对传统输送系统的依赖。此外，Helix 的出现对家用机器人规模化至关重要。

在人形机器人产品方面，~~还将~~从原型人形机器人 Figure02 过渡到生产就绪的 Figure03。Figure03 专为大规模量产和成本效益设计，通过简化设计来减少零部件数量、简化组装流程。在实际组装中，公司从缓慢且成本高昂的数控加工（CNC）转变为更

高效、经济的制造工艺，如注塑成型、金属注塑成型、压铸和冲压，使零部件制造时间从几天或几周大幅缩短至几秒。

BotQ 人形机器人工厂的建立，标志着人形机器人领域规模化制造能力的重要进步。依托规模化高效生产体系、持续创新的技术研发及高度自动化流程体系，Figure 正加速推进人形机器人产业应用进程，为全球制造业转型升级提供创新解决方案。随着 BotQ 工厂的持续完善，人形机器人有望加速实现多行业应用落地，赋能现代生产生活方式的智能化变革。

投资建议：Figure 计划通过持续的技术迭代和供应链协同，推动人形机器人在工业、物流等领域的应用。2025 年有望迎来人形机器人商业化量产元年，人形机器人领域的竞争将进一步聚焦于量产能力与技术创新，Figure 的垂直整合模式或为行业提供标杆案例，人形机器人商业化落地进程有望加速。目前，成本仍是制约人形机器人大规模普及应用的重要因素之一，建议关注受益于人形机器人大规模应用的国产零部件优质企业。

风险因素：人形机器人进展不及预期风险、下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

结构调整持续 资产质量指标变动不大

——平安银行（000001）点评报告

报告关键要素：

平安银行发布 2024 年度业绩报告。

投资要点：

1 保持高分红：2024 年全年以每 10 股派发现金股利 6.08 元，分红率约为 28.3%，其中，2024 年中期已经每 10 股派发现金 2.46 元。按照 3 月 14 日收盘价测算的年化股息率为 5.1%。

总资产同比增速 3.3%，金融投资同比增速 14.8%：截至 2024 年末，平安银行总资产同比增速 3.3%，其中，贷款同比增速-0.8%，金融投资同比增速 14.8%。从贷款结构看，企业贷款占比达到 47.6%，较年初上升 5.7 个百分点。风险加权资产同比增速 6.5%，快于同期总资产增速；核心一级资本充足率 9.12%，较年初下降 10BP。净息差 1.87%，同比下降 51BP。

1 资产质量相关指标变动不大：截至 2024 年末，不良率 1.06%，持平于上年末，关注率和逾期率分别为 1.93%和 1.52%，分别较上年末上升 18BP 和 10BP。不良贷款生成率 1.8%，同比下降 9BP。拨备覆盖率 250.71%。零售业务风险逐步出清，零售信贷不良率为 1.39%，较年初上升 2BP，其中，信用卡、消费贷和经营贷的不良率较年初分别变动-21BP、12BP、19BP。

1 盈利预测与投资建议：公司持续推动对公和零售业务的转型，积极化解零售业务风险，重塑资产负债结构，做好量价平衡。基于公司业务结构调整以及整体需求偏弱等因素，我们下调了 2025-2026 年盈利预测，并引入 2027 年盈利预测，2025-2027 年归母净利润分别为 458 亿元，462 亿元和 491 亿元（调整前 2025-2026 年归母净利润分别为 475 亿元和 494 亿元）。按照平安银行 A 股 3 月 14 日收盘价 11.97 元，对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.44 倍、0.41 倍和 0.39 倍，维持增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场