

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

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、策略和先进制造组：

问界近期开启 2025 款问界 M9 和全新问界 M8 小定，两者均定位高端智能 SUV，据鸿蒙智行消息预售表现较好，问界 2025 款 M9 预售价五座版 47.8 万起，六座版 48.8 万起。升级亮点：新增 3 颗高精度固态激光雷达、5 颗 4D 毫米波雷达、车载卫星通信系统、智能隐私车窗（选装）、五座版零重力座椅（选装）预售 12 小时小订超 13500 台。新车型问界 M8 尺寸略小于 M9，对标理想 L8，预售价五座版 36.8 万起，六座版 37.8 万起，全系标配华为 ADS 高阶智驾、空悬+CDC 减震、三元锂电池，12 小时达 28000 台。从预定数据看，都是 35 万以上的车型还能有这样的销售数据，表明销售的预期大概率会比较好。不过对比小米 SU7Ultra24 小时大定超 1 万台，确定性会低一些。从配置上看，都基本标配 4 个激光雷达、5 颗 4D 毫米波雷达，同样体现出智能驾驶传感器性能和数量升级的行业趋势，利好传感器行业的景气度提升。

《科创板日报》6 日讯，知名分析师郭明錤发布苹果首款折叠 iPhone 预测。他表示，初代折叠 iPhone 预计售价在 2000-2500 美元以上；最终规格在 2025 年第二季度定案，2025 年第三季度正式开案，预计在 2026 年第四季度量产。折叠 iPhone 2 代预计在 2027 年下半年量产。从国内情况来看，根据市场研究机构 Counterpoint Research 的数据，2024 年中国折叠屏手机销量约 917 万台，同比增长 27%，市占率仍低于 3%。由于价格和没有出现热门独有应用，折叠屏手机并没有引起大的换机潮。不过考虑到苹果手机在全球市场的影响力仍是主导地位，因此可能还是会引起相关上市公司板块的市场热情。

3 月 5 日，国内 AI 创业公司“蝴蝶效应”发布了一款名为 Manus 的 AI Agent 产品，在产品的演示视频中，Manus 可以自主完成筛选简历、研究房产、分析股票等任务，且用户可以看这些任务完成的全流程。引起了网络讨论和试用的热潮，并导致该公司服务网页宕机。A 股和港股相关公司股价也出现较大涨幅。从阿里千问发布新的 32B 模型可在消费级显卡使用，基本在计算等领域达到 Deepseek R1 的水平，到 Manus 的出现，说明国内大模型和相关应用的进步不仅在快速发展，而且还处于能较快推出一些引起人们兴趣的功能有效迭代期，将有利于维持市场热度，从而有利于当前科技股行情的向上走势。

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：

德昌股份在 2024 年的表现展现出了一定的发展活力与潜力。从 2024 年前三季度的数据来看，公司实现营收 29.87 亿元，同比增长 40.3%；归母净利润达到 3.02 亿元，同比增长 14.5%。尽管毛利率为 17.58%，净利率为 10.10%，受到原材料成本的影响而小幅承压，但公司在费用控制方面表现良好。

在业务构成上，德昌股份主要开展两部分业务。一方面是吸尘器、头发护理工具等小家电业务，这些产品在市场上有着较为稳定的需求和一定的市场份额。另一方面是电机业务，目前该部分业务体量相对较小，但却被市场寄予厚望，预计在今年会迎来量产爆发。值得一提的是，在 EPS 电机领域，公司已经成功拿下了一些头部厂商的项目，仅电机项目在 2024 年至 2026 年的定点金额就超过了 23 亿元。此外，德昌股份还涉足人形机器人的研发领域。近期，公司与其他具有产业优势的企业计划共同投资建设“广东省人形机器人创新中心”，主要负责开展人形机器人电机相关技术的研发工作，这一举措进一步拓展了公司的业务边界和发展空间。

综合德昌股份的业务布局和发展动态，其在家电领域的稳固基础以及电机业务和人形机器人研发方面的积极拓展，都为公司的未来发展带来了诸多可能性。虽然面临着原材料成本等方面的挑战，但凭借着良好的费用控制和业务拓展能力，公司仍具有一定的发展潜力。因此，建议对德昌股份保持关注，以便及时了解其业务进展和 market 表现，从而做出更为准确的投资或业务判断。

风险提示：

行业竞争加剧、大客户流失、原材料价格波动、汇率波动风险。

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 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 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 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140