

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、宏观经济：

事件：

2 月 21 日（星期五）美国公布 2 月 MarkitPMI 初值、密歇根大学消费者信心和通胀率预期，以及 1 月成屋销售环比数据。

点评：

美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值 49.7，创 2023 年 1 月份以来新低。虽然 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.6，创 2024 年 6 月份以来新高；但 2 月 Markit 综合 PMI 初值 50.4，创 2023 年 9 月份以来新低。

美国 2 月密歇根大学消费者信心指数为 64.7%，创 2023 年 12 月以来的新低，预期为 67.8%，前值为 71.7%。

美国 2 月密歇根大学 1 年期通胀率预期为 4.3%，创 2023 年 12 月以来的新高，前值为 3.3%；5 年期通胀率预期为 3.5%，创 2001 年以来的历史新高，预期为 3.3%，前值为 3.2%。

美国 1 月成屋销售量环比为-4.9%，创 2022 年 12 月以来的新低，前值为 2.9%。

虽然上周五公布的这些数据相对不太重要，但都出乎意料之外的差，反映出在高利率背景下美国经济有些力不从心。从市场反映看，叠加中国科技股持续走高冲击美国科技股，隔夜美股跌幅较大：纳指跌 2.2%、标普 500 跌 1.71%、道指跌 1.69%。美债方面，10 年期收益率跌 8.37 个 BP 收 4.422%，2 年期收益率跌 7.83 个 BP 至 4.192%，1 年期收益率跌 2.85 个 BP 至 4.154%。美元指数跌 0.28% 收 106.65；黄金跌 0.14% 至 2935 美元/盎司，白银跌 1.61% 至 32.42 美元/盎司。

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、策略和先进制造组：

周末机器人的热点新闻较多，预计将对当前的机器人行情带来持续的催化效应。1) 深圳：近期将发布人形机器人专项政策 在全市科技重大专项中安排人工智能和机器人专项，通过“揭榜挂帅”等方式，对开放应用场景、突破关键技术、构建专用数据集、提升规模化制造和应用能力等予以精准支持。2025 年，深圳市将多渠道筹集 45 亿元资金，用于支持训力券、模型券、语料券、场景补贴、科技研发等，为初创企业使用算力提供最高 60%的资助。深圳将推进全时全域全行业应用场景开放，尽最大努力帮助企业对接各类应用场景。比如开放市政环卫、应急救援、大模型辅助医疗、医疗康养等应用场景，鼓励制造业企业主动拥抱人工智能和机器人，全面开放技术研发、质量检测、流水线组装、物料搬运等生产场景。2) 小米、小鹏、蔚来等公布机器人进展。小米机器人正推进旗下 CyberOne（铁大）在自家制造产线上的分阶段落地，CyberOne 被官方定义为“全尺寸人形仿生机器人”，支持家庭护理、陪伴等多种场景。AI 机器人小鹏 Iron 将搭载多块自研芯片支持端到端大模型，拥有 15 个可动自由度、支持触控反馈的拟态双手。有消息称，蔚来汽车已组建了一支约 20 人的团队，专门调研机器狗项目。据不完全统计，全球已有 18 家车企接入人形机器人赛道。3) 在近日举行的 2025 全球开发者先锋大会上，宇树科技展示售价 9.9 万元的 Unitree G1 人形机器人，这款机器人最大的特点是轻量化与高负载能力，展示的第二款是针对 C 端有遛狗和拖物功能的 Unitree Go2。

在深圳、广州、北京、呼和浩特、东莞、无锡、赣州等地政府宣布部署 DeepSeek 政务大模型后，今日南京市发布全国首个垂直领域应急管理政务大模型，基于南京政务云部署的 DeepSeek—R1—671B 满血版大模型深度定制开发，采用南京政务云本地化部署，数据全链路加密并通过国家信息安全等级保护三级认证。软通动力收购了同方的计算机服务器业务并已将 DeepSeek-R1 接入天璇 MaaS 平台，支持企业开发并管理行业大模型和应用场景大模型，支持企业一站式零编码开发 AI 智能体；机械革命 AI PC 产品线也正式接入 DeepSeek，推动端侧 AI 的应用普及；软通计算的昇腾 AI 工作站和 AI 服务器，则全量支持 DeepSeek 的本地化部署；天元智算大模型网关同样接入 DeepSeek 系列模型。目前软通动力还没有超过 2024 年 10 月 9 日的高点，从相对涨幅看，还有空间。

2 月 24 日开始的十四届全国人大常委会第十四次会议将审议国务院关于提请审议民用航空法修订草案的议案。2025 年 2 月 23 日上午，中国灾害防御协会航空应急救援分会在北京正式成立，会上透露出我国将打造全国 50%人口密集区及重点灾害带航空救援覆盖，城市群核心区域航空应急救援达到 30 分钟响应，重点灾害带实现 1 小时响应。预计该两项政策将对通用航空产业、低空无人机产业构成发展利好。

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。

三、消费组：

神州泰岳 2024 业绩快报点评

上周四，神州泰岳发布 2024 年业绩预快报。其营收同比实现 8% 的增长，扣非净利润同比增长 39%。彰显了公司在市场中的强劲竞争力，反映出其业务发展的良好态势与高效的运营管理能力。

手游业务：作为公司的核心业务板块之一，神州泰岳主要深耕策略类（SLG）游戏领域。旗下的《旭日之城》和《战火与秩序》两款游戏在海外市场大放异彩，为公司贡献了超过 75% 的总收入。以《旭日之城》为例，上线长达 6 年之久，月流水仍保持着上升趋势，用户付费意愿持续增强。而且游戏 90% 的收入来源于海外市场，避开了国内游戏版号限制带来的政策风险。此外，公司新产品《Starlit Eden》、《Leap of Ages》预计于 2024 年底相继开始上线商业化，预计随着后续模型调测结束后有望迅速开始大规模的推广。若新游戏能够成功推向市场并获得用户认可，公司的收入有望实现新一轮的增长。从现金流角度来看，游戏业务具有非常稳定的特点，为公司的持续发展提供了坚实的资金保障。

ICT 运营管理和维护业务：此业务板块是公司业务布局的另一重要支柱。其主要运用 AI 和网络技术，为企业提供全方位的服务。在故障检测与修复方面，实现了自动检测和修理，有效提高了企业设备运行的稳定性和效率；在营销与催收领域，推出 AI 电话推销和催债系统，去年该系统收入实现数倍增长，成为极具潜力的业务增长点；同时，公司还承担着企业网络和服务器的管理与运营工作，保障企业网络通信和数据存储的顺畅。下游大客户涵盖中国移动、亚马逊云等行业巨头，稳定的大企业订单为 ICT 业务的持续发展奠定了坚实基础。

综合来看，神州泰岳凭借其出色的业绩表现、多元化的业务布局以及稳定的客户资源，在市场中占据了有利地位。随着新游戏的推出以及 ICT 业务的持续拓展，公司未来有望实现更高速的增长。鉴于其良好的发展态势，建议投资者对神州泰岳保持密切关注，以便及时把握投资机会。

风险提示：

行业竞争加剧；新品表现不及预期；老产品大幅度下滑。

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。

本报告可能在今后一段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