证券研究报告

公司研究

公司点评

第四范式（6682.HK）

投资评级

上次评级

刘旺 传媒互联网及海外首席分析师
执业编号：S1500524120005
邮　箱：liuwang@cindasc.com

第四范式：发布 Phancy AI 智能眼镜，Agent 业务实现规模化扩张

2025 年 7 月 30 日

事件：2025 年 7 月 23 日，公司正式开售搭载了范式集团 AI 解决方案的 AI 硬件产品——Phancy AI 智能眼镜，可实现的功能包括第一视角拍摄、实时翻译、开放声场、AI 语音助手、日程提醒等功能，已在官网及京东渠道开启预售，预计 8 月初发货。通过搭载超清摄像头开启第一视角拍摄；轻量化机身设计，机身克重为 39 克，搭载开放环绕声场设计，实现智能导航、实时翻译等功能，侧面验证公司在生成式 AI、Agent 智能体及软硬件一体解决方案等方面的综合实力较强。

点评：

- **核心业务“先知 AI 平台”强劲增长趋势持续，落地能力加强。**1）2024 年，先知 AI 平台业务收入为 36.76 亿元，同比增长 46.7%，占比 69.9%，同比+10.3pct；25Q1 收入为 8.05 亿人民币，占比为 74.8%；先知 AI 平台全新升级后，企业客户可利用内置的大模型应用平台及数十个 Agent 智能体框架，数量丰富、开箱即用，已经在金融、航空、汽车、医疗、能源、零售、港口、水利、教育等行业的企业客户落地。

- **Q1 业绩表现亮眼，营收增长进一步提速。**公司总收入人民币 10.77 亿元，同比增长 30.1%；毛利润 4.44 亿元，同比增长 30.1%。25Q1 标杆用户数达到 59 个，去年同期 54 个，标杆用户平均收入贡献为 1167 万元，去年同期为 890 万元，同比+31.3%，客户产品粘性增强，核心业务板块 AI Agent 平台延续强劲增长趋势，企业级 Agent 规模化扩张，助力核心业务—AI 先知平台 25Q1 收入增长 60.5%。

- **平台势能释放，多元业务并行。**2024 年 Shift 智能解决方案业务收入为 10.22 亿元，同比减少 20.3%，占比 19.4%，同比-11.1pct；25Q1 其收入为 2.12 亿元，同比-14.9%，占比为 19.7%；2024 年式说 AIGS 服务业务收入为 5.63 亿人民币，同比增长 35.4%，占比 10.7%，同比+0.8pct；25Q1 收入为 0.60 亿元，同比-22%，占比为 5.6%。

- **技术迭代下持续优化费用，有望帮助公司实现扭亏为盈。**2024 年全年公司研发费用 21.70 亿元，研发费用率 41.2%；25Q1 研发费用为 3.68 亿元，研发费用率 34.2%，同比下降 8pct，技术创新同时实现规模效应的成本降低。

风险因素：终端客户需求不及预期、AI 技术发展不及预期等

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编：100031

研究团队简介

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告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。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 15%以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告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。