

2025 年 9 月 9 日 星期二

经济要闻

1. 国家税务总局：国家税务总局增值税发票数据显示，8 月全国企业销售收入增速较 7 月份加快 0.9 个百分点，呈现多方面亮点。1) 制造业保持稳步发展。在扩内需、“反内卷”等相关政策助力下，制造业销售收入增速较全国企业总体增速快 0.5 个百分点，占全国企业销售收入比重为 30.7%，持续夯实经济基本盘。制造业高端化、数字化稳步推进，8 月份，装备制造业、数字产品制造业销售收入同比分别增长 7.4% 和 9.6%。2) “人工智能+”深入推进。8 月份，全国高技术产业销售收入同比增长 14.5%，延续较快增长态势。大模型高科技企业加快技术突破，推动 AI 技术在智能制造企业深度应用，为企业智能化发展注入持续动能。8 月份，工业机器人制造、特殊作业机器人制造、服务消费机器人制造销售收入同比分别增长 12.6%、52.9% 和 64.2%。3) 服务消费潜力持续释放。8 月份，在暑期出行旅游和休闲运动带动下，服务消费热力不减，延续 7 月份以来良好增长态势。其中，旅行社服务、休闲观光活动、体育场馆管理销售收入同比分别增长 10.3%、16.9% 和 32.1%，带动餐饮配送服务、民宿服务销售收入同比分别增长 9.3% 和 13%。（资料来源：同花顺）

2. 工业和信息化部：副部长辛国斌 9 日在国务院新闻办新闻发布会上表示，“十五五”期间，工业和信息化部将继续统筹产业基础再造和重大技术装备攻关，持续性、系统性地布局攻关任务，加快建设供需适配、优质高效的重大技术装备体系，推动重大技术装备高端化、智能化、绿色化、国际化发展，力争取得更多的优异成绩。（资料来源：同花顺）

3. 央行：9 月 7 日至 8 日，中国人民银行行长潘功胜在出席国际清算银行行长例会期间分别与欧洲中央银行行长拉加德、瑞士国家银行行长施莱格尔和匈牙利国家银行行长沃尔高签署双边本币互换协议，并就国际经济金融形势以及双边金融合作等议题交换意见。（资料来源：同花顺）

4. 中国汽车流通协会：9 月 8 日，该会乘用车市场信息联席分会发布 2025 年 8 月国内乘用车产销情况。8 月全国乘用车市场零售 199.5 万辆，同比增长 4.6%。1—8 月累计零售 1474.1 万辆，同比增长 9.5%。与上半年多个月份销量达两位数的增长相比，7 月乘用车市场增速开始回落，8 月增速进一步下降。8 月新能源汽车增速放缓，下降到个位数。新能源乘用车市场零售 110.1 万辆，同比增长 7.5%，环比增长 11.6%；1—8 月累计零售 755.6 万辆，同比增长 25.8%。乘联会秘书长崔东树指出，市场补贴力度减弱是主要因素，给车市增长带来了不小的增长压力。（资料来源：同花顺）

5. 香港：香港特别行政区政府政务司副司长卓永兴近日出席“耆壮有为：促进银发就业圆桌会议”，介绍香港特区政府在推动银发族就业方面的政策措施。据了解，面对劳动人口老龄化，香港特区政府在 2024 年《施政报告》中提出成立促进银发经济工作组，从五大范畴制定措施释放“银色生产动力”。工作组已公布 30 项措施，重点包括培训和就业支援两方面。雇员再培训局为 50 岁或以上人士推出优先培训顾问咨询服务和专设培训课程。香港特区政府劳工处于 2024 年 7 月推出为期 3 年的“再就业津贴试行计划”，针对 40 岁或以上连续 3 个月没有获酬工作的中高龄人士。计划涵盖全职、兼职及合资格“散工”，参加者连续工作 12 个月后可获最高 2 万元津贴。截至今年 8 月，该计划录得超过 5 万名参加者及超过 2.7 万宗就业个案，约四分之一为 60 岁或以上人士。“中高龄就业计划”与上述计划相辅相成，鼓励雇主聘用 40 岁或以上人士并提供在职培训，雇主每月最高可获 5000 元津贴，最长 12 个月。（资料来源：同花顺）

6. 国际数据公司：根据国际数据公司(IDC)最新发布的《全球可穿戴设备市

本期编辑

分析师：康明怡

021-25102911

kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519090001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002881.SZ	美格智能
002991.SZ	甘源食品
300619.SZ	金银河
300623.SZ	捷捷微电
600176.SH	中国巨石
600519.SH	贵州茅台
601088.SH	中国神华
603678.SH	火炬电子
603788.SH	宁波高发
605123.SH	派克新材
688111.SH	金山办公

数据来源：《九月金股汇》2025 年 08 月 28 日，东兴证券研究所

场季度跟踪报告》，2025 年第二季度全球腕戴设备市场出货 4922 万台，同比增长 12.3%。其中，中国作为全球最大腕戴设备市场，二季度迎来“国补”和“618”双重助力，出货量为 2080 万台，同比增长 33.8%，增速领跑全球。此外，美国和西欧市场迎来逐步复苏，拉美作为新兴市场保持增长。（资料来源：同花顺）

7. 美国：纳斯达克总裁泰·科恩(Tal Cohen)当地时间 9 月 8 日宣布，纳斯达克已向美国证券交易委员会(SEC)提交了申请文件，旨在推动代币化证券在纳斯达克股票市场的交易。（资料来源：同花顺）

8. 法国：当地时间 8 日，法国总理贝鲁领导的政府在国民议会当天举行的信任投票中未获通过，贝鲁将代表法国政府向总统马克龙递交辞呈。当前法国政府面临严重的财政压力，去年法国的财政赤字几乎是欧盟规定的 3% 的经济产出上限的两倍，公共债务达法国国内生产总值的 113.9%。法国国民议会就预算紧缩长期无法达成一致，是本次信任投票的导火索。贝鲁是国民议会中间派政党民主运动党主席，去年 12 月 13 日被法国总统马克龙任命为总理，也是马克龙 2017 年就职以来任命的第六位总理，被法国舆论视为马克龙坚定的政治盟友。法国总统府表示，马克龙将于 9 日会见贝鲁并接受其政府的辞呈，并将在未来几天内任命新的总理。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 拜耳 Co.Lab：9 月 8 日，在华开幕一周年之际，拜耳 Co.Lab 宣布成立其全球首个链接风险投资机构的平台拜耳 Co.Lab 创投联盟（Bayer Co.Lab AdVenture），以及与两家中国生物技术初创企业签约。据悉，拜耳 Co.Lab 创投联盟的首批合作方为上实资本、君联资本、IDG 资本和康君资本。此次在华首发的拜耳 Co.Lab 创投联盟，将帮助其入驻企业连接国际领先的风险投资及私募股权投资机构，为加速其对接全球投融资网络打开新窗口。与此同时，宇道生物和翱路医药加入拜耳 Co.Lab，进一步扩大该共创平台在中国创新生态中的朋友圈。至此，拜耳 Co.Lab 在华已携手 7 家生物医药初创企业，此前益杰立科、伊米诺康、锐正基因、凌泰氨生物和腾砥生物已正式入驻。随着此次宇道生物和翱路医药的加入，拜耳 Co.Lab 已形成涵盖小分子、核酸药物、环肽药物、抗体平台、基因编辑、AI 药物发现等创新技术及赛道的生物医药创新集群。（资料来源：同花顺）

2. 鹰普精密：公司发布公告，有关美国额外关税对集团业务及营运的影响，额外关税的影响并不如先前公告的广泛，原因包括：集团大部分美国客户均已同意承担全部或大部分近期新征的额外关税，而部分之前被纳入新关税清单的产品编码，经确认由于没有铜铝成分，所以不需缴交额外关税。（资料来源：同花顺）

3. 四环医药：9 月 9 日早间公司在港交所公告，集团旗下非全资附属公司惠升生物制药股份有限公司自主研发的胰高血糖素样肽-1 受体(GLP-1R)/胰高血糖素受体(GCGR)双靶点激动剂创新药 P052 注射液新药临床试验申请获得国家药监局药品审评中心默示许可，用于治疗 2 型糖尿病、超重或肥胖症。P052 注射液不仅可以通过激动 GLP-1 受体促进胰岛素分泌、降低血糖和减轻体重，还能通过激动 GCGR 增加能量消耗、增强减重疗效，同时改善肝脏脂肪代谢。临床前数据显示，GLP-1R/GCGR 双靶点创新药 P052 注射液的降糖效果与 GLP-1 单靶点药物司美格鲁肽注射液相似，减重效果显著优于司美格鲁肽注射液。（资料来源：同花顺）

4. 泡泡玛特：《2025 闲鱼潮玩消费洞察报告》发布，报告显示，二季度订单量、交易额齐涨超 300%。LABUBU 连续两年登顶销量榜，5 大 IP 首

次进入榜单前 20。当前国内潮玩市场由中国原创 IP 主导，上半年仅有 4 个海外 IP 进入潮玩销量榜前 20。2025 年上半年，闲鱼平台搪胶毛绒类潮玩订单量激增至 2024 年同期的 240 倍。（资料来源：同花顺）

5. **字节跳动**：9 月 9 日，字节跳动 Seed 团队推出豆包图像创作模型 Seedream4.0，支持文生图、图像编辑及多图参考等功能。目前，Seedream4.0 已在豆包 App、即梦 AI、扣子等产品上线，用户可以免费体验，也已通过火山引擎开放给企业客户。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴计算机】江丰电子（300666.SZ）：靶材业务稳健增长，零部件业务放量在即——2025 年半年报业绩点评（20250908）

事件：

2025 年 8 月 26 日，江丰电子发布 2025 年半年度报告：公司 2025 年上半年实现营业收入 20.95 亿元，同比增长 28.71%；扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 3.60%。

点评：

公司 2025 年上半年实现营业收入 20.95 亿元，同比增长 28.71%；扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 3.60%，两轮驱动释放成长动能。公司继续强化先端制程产品竞争力，努力扩大全球市场份额，国内外客户订单持续增加，营业收入持续增长，报告期内公司实现营业收入 20.95 亿元，同比增长 28.71%。25H1 公司超高纯靶材业务实现收入 13.25 亿元，同比增长 23.91%，25H1 靶材业务毛利率为 33.26%，较上一年同期增长 2.93pct。公司半导体精密零部件大量新品完成技术攻关，逐步从试制阶段推进到批量生产，产品销售持续放量，报告期内实现营业收入 4.59 亿元，同比增长 15.12%。精密零部件业务毛利率为 23.65%，较上一年同期下降 10.99pct，目前多个半导体精密零部件生产基地陆续完成建设并投产，因处于投产初期，规模效应尚未形成，导致短期盈利能力承压，毛利率下降，后续随着产能的逐步释放，盈利能力将稳步提升。

研发持续加码，创新活力充分激发。公司 2022 年研发费用为 1.25 亿元，2023 年研发费用为 1.72 亿元，2024 年研发费用为 2.17 亿元，连续三年复合增长率为 32.06%，研发投入占营业收入比例超过 5%，投入力度行业领先。2025H1，公司投入研发费用 1.19 亿元，同比增长 16.82%。目前，公司生产的先端存储芯片用高纯 300mm 硅靶实现稳定批量供货，晶圆薄膜沉积工艺用精密温控加热器出货量逐步攀升。公司还攻克了半导体精密零部件及新材料的多项核心技术，创新成果的不断涌现为公司培育和发展新质生产力提供了有力支撑。

拟定增不超 19.48 亿，投入静电吸盘与超高纯金属溅射靶材。公司于 25 年 7 月发布定增预案，本次发行的募集资金总额不超过 19.48 亿元，公司计划通过本次发行：

（一）年产 5,100 个集成电路设备用静电吸盘产业化项目：旨在充分发挥公司半导体超高纯金属溅射靶材及精密零部件领域所积累的产研技术及客户优势，实现静电吸盘产品的量产和销售，以缓解我国高端静电吸盘供求失衡的局面，助力我国半导体产业链的自主可控性。

（二）年产 12,300 个超大规模集成电路用超高纯金属溅射靶材产业化项目：公司计划在韩国建设半导体溅射靶材生产基地。该项目的实施，有助于公司建设先进制程靶材全球化生产基地、优化产能布局及突破产能规模限制，公司境内产能将继续用以满足国内半导体行业持续增长的靶材需求，境外产能将重点覆盖 SK 海力士、三星等国外客户，提升公司属地化服务能力及国际竞争力。此外，该项目的实施有助于推进公司和全球上下游产业链企业的深入合作，帮助公司进一步洞悉行业发展趋势、拓展潜在订单和客户，为公司的国际化发展战略奠定基础。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内半导体靶材龙头，半导体零部件业务持续发力。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.98 元，2.41 元和 2.98 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游需求放缓；（2）业务拓展不达预期；（3）贸易摩擦加剧。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

【东兴食品饮料】五粮液（000858）稳健经营，跨越周期（20250908）

事件：25H1 公司实现营收 527.71 亿元，同比+4.19%；归母净利润 194.92 亿元，同比+2.28%。其中 2025Q2 公司实现营收 158.31 亿元，同比+0.1%；归母净利润 46.32 亿元，同比-7.58%。在复杂的大环境下公司 Q2 保持经营稳定实属不易。

吨价下滑导致毛利率略有下降。上半年酒类产品毛利率 82.20%，同比下降 0.39%，其中五粮液产品毛利率为 86.45%，同比下降 0.24pcts。其他酒产品毛利率为 60.74%，同比下降 1.49pct，毛利率变化主要是与公司加大市场投入带来的货折加大，以及公司加大吨价略低的低度五粮液和 1618 的投放力度所致。25H1 五粮液产品同增 4.6%，其中销量同比增长 12.7%，测算吨价同比下滑 7.2%。其他酒收入同比增长 2.7%，销量同增 58.8%，测算吨价下降 35.3%。分渠道来看，经销模式营收同比+1.2%，直销模式营收同比+8.6%。

费用率基本稳定，现金流同比改善。25Q2 公司销售费用率为 18.88%，同比增 1.54pcts，主要是公司在淡季加大了促销费投入所致。管理费用率 4.22%，同比下降 0.04pcts，管理费用率保持稳定。现金流方面，25Q2 销售商品收到现金回款同增 12.0%，经营性现金流净额同比 18.4%，判断现金流大幅增长主要是因为去年同期经销商打款使用承兑汇票较多所致。

渠道布局持续完善，市场影响力稳步提升。公司聚焦渠道建设精耕细作，上半年新增进货终端 7,990 家；抢抓宴席消费场景，上半年开展宴席场数及开瓶扫码同比均保持两位数增长，服务消费者超过 283 万人次；成功开发企业型客户 60 家；持续推进“三店一家”建设，合计新增 242 家，填补 18 个空白区县；在 20 个核心城市实行终端直配，终端订单稳步增长。今年公司还加大人事管理和组织架构的改革。2025 年五粮液成立酒类销售公司，聘任 3 位分管营销的副总经理，整合原五品部、27 个营销大区组建 9 个职能部门，通过全面开启营销变革，达到缩短决策流程、提高执行效率、片区扁平化直管的效果。与此同时，公司推动渠道改革，于 2025 年 1 月初即宣布对传统渠道停货，随后要求按统一规则调减传统渠道配额，减量部分转由新成立的专营公司承接，以直销形式开拓团购销量。

公司盈利预测及投资评级：2025 年 7 月，公司实施 2024 年度现金分红 123.01 亿元，加上 2024 年度中期分红 99.99 亿元，现金分红比率达 70.01%，分红规模和分红比率均创上市以来新高。我们看好公司稳健经营跨越周期的能力，认为公司在高端酒的市场影响力在持续提升。预计公司 2025 年实现归母净利润为 320.12 亿元，同比增长 0.5%，对应 EPS 分别为 8.25 元。当前股价对应 PE 估值 14.12 倍，按照历史估值水平，给予 18 倍目标估值，目标价为 148.5 元，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，政策环境变化以及内外部环境不确定性；有效需求恢复不及预期；公司管理不及预期等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。