

2025年09月02日

晨会纪要20250902

证券分析师：

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人：

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.康泰生物（300601）：收入端增长良好，研发快速推进——公司简评报告
- 2.2025H1化工整体业绩同比修复，关注“反内卷”带来的供给弹性及科技新趋势下的国产化需求——基础化工行业周报（2025/8/25-2025/8/31）
- 3.国茂股份（603915）：关注工业减速机下游复苏进程，精密减速器布局可期——公司简评报告
- 4.无人叉车进入加速渗透期，厂商积极布局智能物流——机械设备行业深度报告
- 5.海尔生物（688139）：海外业务高增长，新产业动能强劲——公司简评报告
- 6.全球科技共振，“AI+算力”驱动增长——电子行业周报2025/8/25-2025/8/31
- 7.青岛啤酒（600600）：量价稳定，行稳致远——公司简评报告
- 8.9月投资策略及金股组合
- 9.供需小幅回升，价格仍有分化——国内观察：2025年8月PMI

财经要闻

- 1.习近平主持上海合作组织成员国元首理事会第二十五次会议并发表重要讲话

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 康泰生物 (300601): 收入端增长良好, 研发快速推进——公司简评报告..	3
1.2. 2025H1 化工整体业绩同比修复, 关注“反内卷”带来的供给弹性及科技新趋势下的国产化需求——基础化工行业周报 (2025/8/25-2025/8/31)	4
1.3. 国茂股份 (603915): 关注工业减速机下游复苏进程, 精密减速器布局可期——公司简评报告	5
1.4. 无人叉车进入加速渗透期, 厂商积极布局智能物流——机械设备行业深度报告.....	6
1.5. 海尔生物 (688139): 海外业务高增长, 新产业动能强劲——公司简评报告	6
1.6. 全球科技共振, “AI+算力”驱动增长——电子行业周报 2025/8/25-2025/8/317	
1.7. 青岛啤酒 (600600): 量价稳定, 行稳致远——公司简评报告.....	9
1.8. 9 月投资策略及金股组合.....	9
1.9. 供需小幅回升, 价格仍有分化——国内观察: 2025 年 8 月 PMI	10
2. 财经新闻	12
3. A 股市场评述	13
4. 市场数据	15

1.重点推荐

1.1.康泰生物（300601）：收入端增长良好，研发快速推进——公司简评报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：付婷，执业证书编号：S0630525070003，dyh@longone.com.cn

投资要点

收入端恢复良好增长，利润端短期承压。2025H1，公司实现营业收入 13.92 亿元（同比+15.81%）、归母净利润 0.38 亿元（同比-77.30%）、扣非归母净利润 0.18 亿元（同比-84.85%）；2025Q2 单季度实现营业收入 7.47 亿元（同比-0.47%），归母净利润 0.15 亿元（同比-86.43%）；2025H1 公司收入端恢复良好增长，由于营业成本上升及研发投入增加等影响，利润端下滑明显。

深化国际化布局，海外市场可期。2025H1，公司海外市场收入 0.20 亿元（同比+1444.9%），公司目前已与印度尼西亚、巴基斯坦、孟加拉、尼加拉瓜、哥伦比亚、埃及、尼日利亚、斯里兰卡、印度等二十多个国家的合作方就 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗、23 价肺炎球菌多糖疫苗、水痘减毒活疫苗、无细胞百白破 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗（四联苗）等产品在海外市场的注册、推广、商业化销售、技术转移等方面达成合作协议。2025 年 6 月，民海生物 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗获得由土耳其食品药品监督管理局颁发的 GMP 认证证书，为该产品推进注册并准入土耳其市场奠定基础。2025 年 7 月，民海生物合作方获得印度尼西亚食品药品监督管理局签发的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗药品注册证，批准在印度尼西亚本土分装的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗上市销售。海外市场将成为公司新的业绩增长点。

研发投入持续加大，核心管线进展显著。报告期内，公司研发投入 3.34 亿元，研发费用率 21.33%（同比+3.01pp），研发管线稳步推进：四价流感病毒裂解疫苗（3 岁及以上人群）上市申请获受理并完成注册现场核查；吸附破伤风疫苗上市申请获受理；吸附无细胞百白破（组分）联合疫苗、口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero 细胞）处于 III 期临床；20 价肺炎球菌多糖结合疫苗处于 I 期、II 期临床试验阶段；吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗（五联苗）已获得 I 期临床试验初步数据，目前正在与国家药品监督管理局药品审评中心沟通 III 期临床事宜；四价肠道病毒灭活疫苗（Vero 细胞）处于 I 期临床试验阶段；二价肠道病毒灭活疫苗（Vero 细胞）、三价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）已获批 IND。此外，公司持续推进带状疱疹疫苗、呼吸道合胞病毒疫苗（RSV）、呼吸道合胞病毒疫苗（RSV）和人偏肺病毒（hMPV）联合疫苗等创新产品研发，构建梯度化研发管线。公司前瞻性布局肺炎克雷伯菌疫苗，肺炎克雷伯菌是临床中耐药性与致病力极强的细菌之一，因其超强的耐药性和致病性，被称为“超级细菌之王”，填补该领域全球空白。

投资建议：公司受到市场竞争加剧、终端去库存等多因素影响，我们下调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年的营收分别为 28.40/33.98/39.78 亿元，归母净利润分别为 1.97/3.68/5.60 亿元（2025-2026 年原预测为 8.21/9.99 亿元），对应 EPS 分别为 0.18/0.33/0.50 元，对应 PE 分别为 116.03/62.24/40.89 倍。维持“买入”评级。

风险提示：产品销售不及预期风险；研发进展不及预期风险；海外市场不确定性风险等。

1.2.2025H1 化工整体业绩同比修复，关注“反内卷”带来的供给弹性及科技新趋势下的国产化需求——基础化工行业周报（2025/8/25-2025/8/31）

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，wjyan@longone.com.cn

投资要点：

2025 年中报披露完毕，申万基础化工板块整体业绩同比修复：根据同花顺数据，2025H1 申万基础化工板块实现营业总收入 11240.27 亿元，同比+3.02%；归母净利润 697.24 亿元，同比+4.43%。其中，营业收入增长居前的板块包括氟化工、改性塑料、民爆制品、其他化学原料和胶黏剂及胶带；归母净利润增长居前的板块包括农药、氟化工、钾肥、食品及饲料添加剂和胶黏剂及胶带。2025H1 业绩承压明显的板块包括有机硅、粘胶、纯碱、锦纶、无机盐等板块。

“人工智能+”行动意见发布，关注国产新材料主题：8 月 26 日，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出加快实施 6 大重点行动，包括“人工智能+”科学技术、“人工智能+”产业发展、“人工智能+”消费提质、“人工智能+”民生福祉、“人工智能+”治理能力、“人工智能+”全球合作。《意见》指出，到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长，人工智能在公共治理中的作用明显增强，人工智能开放合作体系不断完善。到 2030 年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极，推动技术普惠和成果共享。到 2035 年，我国全面步入智能经济和智能社会发展新阶段，为基本实现社会主义现代化提供有力支撑。我们认为人工智能的运用有望加快我国化工新材料、新工艺等技术的突破，为化工产业链带来深刻变化和影响。

行业基础数据跟踪：上周（2025/8/25~2025/8/29），沪深 300 指数上涨 2.71%，申万石油石化指数下跌 0.57%，跑输大盘 3.28pct，申万基础化工指数上涨 1.11%，跑输大盘 1.60pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第 20 位、第 11 位。子板块涨跌幅，涨幅前五的为：氟化工：8.35%；氮肥：6.17%；煤化工：5.59%；复合肥：3.14%；农药：2.01%。跌幅前五的为：其他橡胶制品：-5.00%；涂料油墨：-3.64%；粘胶：-3.28%；油田服务：-3.11%；炭黑：-2.99%。

价格数据跟踪：上周（2025/8/25~2025/8/29）价格涨幅靠前的品种：分别为丙烯酸甲酯（华东）：4.73%；硝酸（98%/安徽）：4.32%；烧碱（99%粒碱/山东滨化）：3.80%；丙烯酸丁酯（华东）：2.46%；甲醛（广东市场价）：2.25%。价格跌幅靠前的品种：分别为盐酸（河北市场价）：-26.67%；维生素 E（国产 50%）：-4.62%；TDI（华东）：-3.82%；丁酮（华东）：-2.93%；尿素（小颗粒含氮 46%/华鲁恒升）：-2.05%。

投资建议：

供给侧有望结构性优化，挑选弹性及优势品种板块。国内方面，国家政策端对供给侧要求（“反内卷”）频繁提及；海外方面，上涨的原料成本+亚洲产能冲击，欧美化工企业近期多经历关停、产能退出等事件。短期来看，地缘摩擦反复，海外化工供应不确定性有所增加；长期来看，我国化工产业链竞争优势明显，凭借显著的成本优势和不断突破的技术实力，中国化工企业正迅速填补国际供应链的空白，有望重塑全球化工产业的格局。在此背景下，我们认为从供给角度，1）若供给侧改革强化，关注供给压缩弹性较大板块：有机硅、膜材料、氯碱、染料，关注板块代表企业合盛硅业、兴发集团（有机硅&草甘膦）、东材科技、君正集

团、浙江龙盛、闰土股份等；2）供需格局或仍偏弱，关注具有相对优势的品种或龙头企业：煤化工龙头宝丰能源、氟化工制冷剂品种相关及龙头巨化股份、农药板块的广信股份、润丰股份、江山股份等。

消费新趋势+科技内循环，把握需求驱动下的 α 。1）新消费趋势下提升健康添加剂、代糖等需求；法规政策积极推动健康饮食，带动食品添加剂行业扩容。食品添加剂行业龙头重新重视价格与市场的平衡，景气有望复苏。关注注重技术和品类研发，具备差异化竞争能力的龙头企业：百龙创园、金禾实业。2）我国化工新材料整体自给率约 56%，为增强国内大循环内生动力和可靠性，产业正迎来国产替代加速的发展机遇期。如光刻胶等半导体材料、高端工程塑料、热界面材料、高端助剂等，关注各细分领域龙头企业，具有技术、资金、一体化能力和客户资源积累，有望在国产化浪潮中优先受益。如金发科技、圣泉集团、彤程新材、久日新材、强力新材、中巨芯、兴福电子、联瑞新材、呈和科技、飞荣达、中石科技、思泉新材、苏州天脉等。

风险提示：地缘政治不稳定，导致国际能源价格产生剧烈波动，并传导至国内影响企业盈利水平；国际政策变动导致国内商品、服务出口受抑制；下游需求低迷，影响到相应企业的利润。

1.3.国茂股份（603915）：关注工业减速机下游复苏进程，精密减速器布局可期——公司简评报告

证券分析师：王敏君，执业证书编号：S0630522040002，wmj@longone.com.cn

投资要点

事件：公司 2025H1 实现营业收入 12.90 亿元，同比+1.71%；归母净利润为 1.07 亿元，同比-26.97%。2025Q2 营收为 6.88 亿元，同比+0.75%；归母净利润为 0.64 亿元，同比-21.86%，单季度降幅较 Q1 收窄。当前宏观环境下，下游部分制造业企业对资本开支较为谨慎，公司业绩短期承压。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税）。

基本盘业务发货量实现增长，积极开拓海外市场。上半年尽管行业整体需求处于弱复苏阶段，但公司工业减速机总发货量（不含精密减速机）同比增长约 5%，公司在市占率上仍保有优势。代表产品模块化减速机、大功率减速机销量同比增长约 15%、约 13%，捷诺减速机订单金额同比增长约 32%。传统工业摆线针轮减速机销量同比下滑约 8%，但毛利率维持在约 25%。海外拓展方面，公司在东南亚、印度、俄罗斯等地加强经销队伍建设，同时逐步布局南美、欧洲等市场。摩多利传动的法国合营公司 Reckon 亦为销售赋能。

市场竞争导致毛利率短期波动。公司 2025H1 毛利率为 20.46%，同比-3.07pct。公司销售/管理费用率同比下降；研发费用率同比升至 4.74%；财务费用率小幅提升，系利息收入减少所致。此外，信用减值损失为 0.14 亿元。整体看，2025H1 公司销售净利率为 8.43%。

资产负债结构稳健，存货同比下降。据 2025 年中报，公司资产负债率为 27.95%。货币资金/交易性金融资产分别为 4.49/15.49 亿元，合计占总资产比重为 38.40%。公司存货为 5.87 亿元，同比-7.38%；应收票据及应收账款同比略有下降。2025H1 公司经营性现金流略有流出，主要系净利润减少、票据贴现减少、现款支付 2024 年开立的应付票据规模较大所致。

精密减速器业务逐步崭露头角。子公司国茂精密上半年产品销量增速较快，协助客户推出“双曲面凸轮加谐波减速器”五轴转台新产品，此外积极配合主机厂研发旋转关节模组。摩多利传动主营精密行星减速器等，在智能搬运、中高端机床、机器人、新能源设备等下游

取得订单突破。此外，国茂股份今年 7 月与克来机电等联合成立艾克斯智节（杭州）科技有限公司，股东各方期望发挥各自优势，在机器人、机械臂的关节模组领域展开合作。

投资建议：行业整合或推动份额集中，多元化产品矩阵构筑优势。减速机为工业传动基础部件，存在中长期稳定换新需求和国产替代趋势。短期市场波动或加速中小企业出清。国茂股份通用减速机产品系列完善，同时布局专用、精密领域，孵化增长新潜力。但考虑到当前的下游表现，我们调整 2025-2026 年归母净利润预测（前值为 4.34/5.04 亿元），同时引入 2027 年预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.82/3.27/3.79 亿元，预计 EPS 为 0.43/0.50/0.58 元，对应 PE 为 39X/34X/29X，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、新业务拓展不及预期风险。

1.4.无人叉车进入加速渗透期，厂商积极布局智能物流——机械设 备行业深度报告

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

无人叉车是叉车与无人驾驶技术的融合，是一种智能工业车辆机器人。在叉车上加载导航定位技术，构建地图算法，辅以避障安全技术，实现叉车的无人化作业的技术。无人叉车能够高效衔接多个生产环节之间的物料流转，构建柔性化的厂内物流运输体系，助力仓储物流智能化升级。在作业中实现安全性高、成本降低、24 小时待命、灵活高效和环境适应性强等特性。

具身智能或率先落地智能仓储物流领域。无人叉车部署简单、作业环境封闭、运动复杂度低，主要技术核心在于解决精准定位、路径规划与货叉控制，目前技术成熟且供应链标准化，可在现有仓储场景中立即部署；而人形机器人仍需突破双足平衡、多关节协同、抓取、人机交互等难题。因此，无人叉车将率先以“低成本、高可靠、快速适应”的优势率先落地仓储物流。从经济性看，部署无人叉车可在 1-2 年内实现投资回报，单台设备替代 2-3 名叉车司机，每年直接节省 15-30 万元人力成本，且人工成本长期持续攀升，实现“越早投入、越早受益”的正循环。

无人叉车进入加速渗透阶段市场空间倍增。随着无人叉车的技术进步、成本下探、应用场景拓展以及智能制造与仓储物流升级需求的持续驱动，2024 年无人叉车销量实现显著增长，国内市场无人叉车销量达到约 2.45 万台，但渗透率仅为 1.9%。我们预测无人叉车有望迎来渗透率的加速提升，从 2024 年的 1.9%跃升至 2027 年的 5%，对应国内销量扩张至 7.41 万台；在规模效应下，单台无人叉车有望持续下降。预计 2027 年无人叉车市场规模突破 133 亿元，增长到 2024 年市场规模的两倍以上。无人叉车市场当前处于规模化应用初期阶段，正从“早期导入”迈向“加速渗透”的黄金阶段。

建议关注：国内叉车龙头企业正积极布局智能物流与物流机器人领域，将重塑物流行业竞争格局。关注品牌认可度高，海外已深度布局，研发实力强劲的国产叉车龙头及核心零部件企业，安徽合力、杭叉集团、中力股份、井松智能、极智嘉。

风险提示：国际贸易风险；技术迭代速度不及预期风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险。

1.5.海尔生物（688139）：海外业务高增长，新产业动能强劲——公司简评报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点

业绩短期承压，海外市场表现亮眼。2025 年 H1，公司实现营业收入 11.96 亿元（同比-2.27%），归母净利润 1.43 亿元（同比-39.09%），扣非后归母净利润 1.23 亿元（同比-41.68%）；业绩下滑主要系复杂多变的全球和行业形势、同期高基数、新建产能爬坡以及公司主动进行中长期战略投入等因素综合影响。报告期内，公司毛利率为 46.28%，同比下降 1.99pct，主要系新建工厂产能爬坡对制造费用产生扰动所致；净利率为 12.31%，同比下降 7.24pct。分区域来看，国内市场短期承压，2025 年 H1 实现收入 7.61 亿元（同比-14.64%）；海外市场表现强劲，2025 年 H1 实现收入 4.27 亿元（同比+30.17%），2025Q2 海外收入规模与增速均创 2023 年以来单季新高。截至 2025 年 8 月份公司国内市场大项目漏斗的增速达到 38%，在手项目医疗渠道增速接近 200%，制药渠道增长 118%，我们认为公司盈利能力于 2025 年 Q2 呈筑底态势，2025 年 H2 将持续向好。

低温存储业务逐步回暖，实验室解决方案多品类份额突破。2025 年上半年，公司生命科学板块实现收入 5.99 亿元。1）低温存储业务逐渐走出底部。受行业波动影响，低温存储业务同比下滑-9.9%，但相较于 2024 年下半年已实现 16.73%的增长，回暖趋势明确。公司持续推动场景方案创新，多个样本库系列分别落地中国农业大学、北京昌平实验室、广州国家实验室等知名机构。2）实验室解决方案多品类实现份额突破。实验室解决方案产业 2025 年 H1 同比增长约 2%，我们预期下半年增长将提速。公司科研仪器国内市场占有率持续提升，其中总有机碳分析仪和紫外分光光度计分列国产品牌第一、第二，离心机系列上半年份额跻身行业品牌前十，6 月生物安全柜跃升至全国第一，培养箱系列保持国产第一份额。公司首创外周血单核细胞（PBMC）标准化分离分装的自动化解决方案，并迭代自动化细胞培养工作站场景方案，进一步巩固技术优势。

医疗创新板块：新产业增长动能强劲，智慧用药与血液技术齐头并进。2025 年 H1，公司医疗创新板块实现收入 5.89 亿元。实验室解决方案、智慧用药、血液技术等新产业整体占收入比重提升至 47%，同比实现 7.27%的增长，已成为公司业绩增长的核心驱动力。1）智慧用药产业稳健增长，市场拓展成果显著。智慧用药产业 2025 年 H1 实现约 6%的同比增长，我们预计该业务全年将实现高双位数的增速。公司智慧用药方案上半年新进入中山大学附属孙逸仙医院等 60 多家医疗机构，累计服务医疗机构已突破 300 家，自动化用药市场份额跻身行业前三，同时海外市场获得突破，增添了持续发展的新动力。2）血液技术产业高速发展，破局耗材新品类。血液技术产业 2025 年 H1 实现 19%的同比增长，超越全行业整个行业 4.9%的采浆增幅，得益于公司产品方案竞争力的提升，公司大幅超越行业。我们预计下半年增长趋势将持续；报告期内，公司自主研发的一次性使用去白细胞塑料血袋获得国家药监局 III 类医疗器械注册证，填补了公司在全血采集场景的空白，标志着公司血液全场景数智化方案从“末端防护”向“全流程保障”迈进。

投资建议：公司正在从单一低温存储设备商向生命科学与医疗创新平台型企业转型，智慧用药等新产业快速发展，公司业绩有望逐渐企稳向好。我们暂维持盈利预测不变，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.08/4.81/5.62 亿元，对应 EPS 分别为 1.28/1.51/1.77 元，对应 PE 分别为 25.71/21.82/18.67 倍。维持“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦风险；市场竞争风险；产品推广不及预期风险；汇率波动风险等。

1.6.全球科技共振，“AI+算力”驱动增长——电子行业周报 2025/8/25-2025/8/31

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：英伟达第二季度营收 467.43 亿美元，同比增 55.6%，主要增长来自数据中心业务，占比达 88%，中国市场销售额未达预期，原因或为 H20 芯片未能对华出口。中国互联网巨头 AI 战略成效显著，AI 赋能云服务与广告业务，驱动业绩增长。当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AI 服务器产业链、AIOT、设备材料、汽车电子国产化。

英伟达公布 Q2 财报，整体表现强劲，数据中心业务为主要驱动。英伟达二季度实现营收 467.43 亿美元，同比增长 55.60%，实现净利润 264.22 亿美元，同比增长 59.18%。各业务均增长显著，其中数据中心业务为主要增长动力营收 410.96 亿美元，约占比 88%，同比增长 56.43%；游戏业务营收 42.87 亿美元，同比增长 48.85%；专业可视化业务营收 6.01 亿美元，同比增长 32.38%；汽车业务营收 5.86 亿美元，同比增长 69.36%。第二季度英伟达中国区营收仅 27.69 亿美元，同比下降 24.49%，其主要原因可能由于英伟达未向中国销售 H20 芯片。黄仁勋表示，中国是全球第二大计算市场，也是 AI 研究人员的聚集地。今年中国可能带来 500 亿美元的商机，中国市场年增长大约 50%，并希望向中国市场销售更新的芯片。随着市场对 AI 服务器需求强劲，Blackwell 平台收入创历史新高，环比+17%。Blackwell 平台以全栈式架构革新重塑 AI 基础设施，整合了 GPU、CPU、DPU、NIC、交换芯片与 AI 软件栈，构建起一个完整的异构计算生态。英伟达有望凭借其在“AI+算力”领域的独特优势，持续驱动大模型技术的演进，并借助 Blackwell 等前沿技术不断拓宽应用场景，加速其全球化战略的深入实施。

中国头部云厂商业绩亮眼，资本开支持续上行，AI 成为核心增长引擎。（1）阿里云业务增长加速，AI 产品表现尤为亮眼。近日，阿里巴巴发布第二季度财报，实现营收 2476.52 亿元，同比增长 1.82%；净利润达 441.15 亿元，同比大幅增长 80.87%。其中，云计算和互联网基础设施业务营收达 33.98 亿元，占总营收的 13.49%，同比增长 25.80%。AI 相关产品收入已连续八个季度保持三位数增长，反映出市场对云计算基础设施的需求正随 AI 应用普及显著提升。资本开支方面，阿里 Q2 资本开支 386.8 亿元，同比增长 220%，在上一个财季，阿里巴巴宣布未来三年将投入 3800 亿元用于 AI 及云计算基础设施建设，这一投资规模超过过去十年总和。资金将重点用于算力中心建设、基础模型平台开发以及推动各项业务的 AI 化转型，进一步巩固其在全球云服务与人工智能领域的竞争实力。（2）腾讯 Q2 营收达到 1845.04 亿元，同比增长 14.52%，实现净利润 556.28 亿元，同比增长 16.79%，环比增长 16.33%。资本开支方面，腾讯 Q2 资本开支 191.1 亿元，同比增长 119%，主要用于数据中心、服务器等底层基础设施的建设，为 AI 相关的训练和迭代储备了大量算力资源。公司依托 AI 赋能主业的战略持续显效，已连续 11 个季度实现同比正增长，并创下近四年来的最高单季收入增速。在 AI 技术广泛应用的推动下，腾讯三大核心业务，增值服务（含游戏与社交网络）、营销服务（广告）以及金融科技与企业服务，均录得超过 10% 的收入增长和 20% 以上的毛利提升。腾讯将 AI 深度整合进游戏与社交生态，例如，《王者荣耀》借助 AI 托管功能有效提升用户留存，广告点击率从 0.1% 大幅提高至 3.0%。同时，广告平台通过升级基础模型，带动视频号营销收入增长 50%，微信搜索广告收入增长 60%。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数上涨 2.71%，申万电子指数上涨 6.28%，行业整体跑赢沪深 300 指数 3.57 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 3 位，PE(TTM)70.91 倍。截止 8 月 29 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(+5.46%)、电子元器件(+14.15%)、光学光电子(+1.16%)、消费电子(+8.13%)、电子化学品(+1.19%)、其他电子(+1.61%)。海外方面，台湾电子指数上涨 2.42%，费城半导体指数下跌 1.49%。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、中科蓝讯、炬芯科技、全志科技。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武

纪、海光信息、龙芯中科、澜起科技，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。(3) 上游供应链国产替代预期的半导体设备、零部件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、盛美上海、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。(4) 汽车电子受益于新能源车高增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

风险提示：(1) 下游需求复苏不及预期风险；(2) 国产替代进程不及预期风险；(3) 地缘政治风险。

1.7. 青岛啤酒 (600600)：量价稳定，行稳致远——公司简评报告

证券分析师：吴康辉，执业证书编号：S0630525060001；证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001，wkh@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2025 年中报业绩，2025H1 公司实现营业收入 204.91 亿元（同比 +2.11%，下同），归母净利润 39.04 亿元（+7.21%）。其中，Q2 营业收入 100.46 亿元（+1.28%），归母净利润 21.94 亿元（+7.32%），符合市场预期。

销量同增，价格稳定，结构保持优化。1) 销量：根据国家统计局数据，2025H1 啤酒规模以上企业实现产量 1904 万千升（-0.3%），公司实现销量 473.2 万千升（+2.3%），高于行业增速，其中 Q2 销量为 247.1 万千升（+1.02%）。分档次看，2024Q2 青岛啤酒主品牌销量为 133.8 万千升（+3.88%），中高端及以上销量 98.1 万千升（+4.81%）。2) 吨价：2025H1 均价为 4330.30 元/千升（-0.09%），其中 Q2 均价为 4065.56 元/千升（+0.27%）。

成本红利持续释放，推动盈利能力改善。2025Q2 毛利率为 45.84%（+3.05pct），吨成本 2201.94 元/千升（-5.08%），主要受益于大麦、包材等原材料价格下行。2025Q2 销售、管理、研发费用率分别为 8.74%（-0.01pct）、3.48%（+0.24pct）和 0.26%（+0.14pct），研发费用增加主要系新产品研发投入同比增长，费用整体管控较好。另外其他收益同比下降 0.85pct，主要系政府补助减少所致，综上，2025Q2 销售净利率为 22.26%（+1.11pct）。

修炼内功，稳健前行。上半年外部需求仍较疲软，叠加禁酒令的影响，酒类整体承压，但公司经营保持稳健。短期来看，下半年公司基数低，且渠道状态健康，2025H1 合同负债较年初下降 34.57%，成本端红利延续，截至 2025 年 6 月，进口大麦均价同比下降 1.27%，瓦楞纸同比下降 3.32%。中期来看，公司一方面加速培育大单品及创新品类产品，持续推产品结构提升，另一方面坚持全渠道发力，不断夯实主流渠道市场地位，并保持新兴渠道行业领先，预计盈利持续改善。

投资建议：处于价值底部，建议积极布局。公司作为啤酒行业龙头，产品结构升级韧性强，长期保持稳定成长。当前公司估值处于近 5 年的 3.47%分位数，2024 年股利支付率为 69.07%，配置价值凸显。预计 2025/2026/2027 归母净利润分别为 46.53/50.01/54.61 亿元，增速分别为 7.09%/7.47%/9.20%，对应 EPS 为 3.41/3.67/4.00 元，对应当前股价 PE 分别为 20.38/18.96/17.36。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、结构升级不及预期、市场修复不及预期、原材料波动风险。

1.8.9 月投资策略及金股组合

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，liusj@longone.com.cn

投资要点

基本面与政策预期升温。7月社零回落反映出实物和服务消费的分化，下半年来看以旧换新政策的支持更趋平滑；工业生产稳中回落，“反内卷”有所体现；固投表现相对偏弱，天气有一定短期影响，除地产以外，基建及制造业投资当月增速转负；外需层面，出口则展现出较强的韧性。政策上，“投资于人”就消费方向上落地较快，有助于稳定预期，此外主要一线城市开启新一轮地产优化政策。整体来看，近两个月经济数据上反映出增长有放缓的趋势，年内完成5%目标可能无忧，不过美联储9月降息后有望进一步打开政策的想象空间。

美联储降息预期升温。美联储主席鲍威尔在杰克逊·霍尔会议上发表了超预期的鸽派演讲。不管是在经济前景还是货币政策框架修订内容上，鲍威尔都着重强调经济风险而非通胀风险，同时新货币政策框架重回灵活通胀目标制，频繁提及“预防性行动”的优先级，提供了较为明确的9月降息指引。

工业企业利润降幅收窄，A股中报科创占优。盈利层面，7月工业企业利润当月同比降幅继续收窄，成本改善下利润率同比拖累减轻。从上中下游利润结构占比、细分行业利润增速、库存增速上均能找到“反内卷”的线索。从A股中报来看，Wind全A非金融归母净利润累计同比1.04%，一季度为4.51%；板块上来看，科创板降幅明显收窄（-14.32%，+37.98pct），主板、创业板、北证均较一季度有所回落；从行业上来看，营收、净利增速双升的有电力设备、国防军工、医药生物、银行、建筑装饰、通信。

指数创十年新高，但资金角度可能尚未过热。虽然上证指数创十年以来新高，但从场内融资来看，融资余额占沪深股票总市值分位数水平（2010年以来）仅在50%左右；从居民存款搬家来看，居民活期存款占沪深股票总市值分位数水平（2010年以来）仅在21%（7月）。

配置主线。当前，美元贬值预期与全球资产向确定性配置的前提下，国内权益资产的确定性和持续性仍会提升。若后续政策想象空间打开后，基本面预期得到进一步验证，牛市的基础或将进一步夯实。9月主线可关注：1.科技+消费是下半年的主线，前者在止盈以及业绩验证的压力下可能向小盘成长风格倾斜，后者关注服务消费。2.美联储重启降息，叠加“反内卷”的推进，关注顺周期相关板块。3.关注盈利具备确定性的板块，如中报业绩营收以及净利双升的相关板块。

风险提示：政策力度及节奏不及预期；特朗普关税政策的风险；房地产下行压力；全球性突发事件影响。

1.9.供需小幅回升，价格仍有分化——国内观察：2025年8月PMI

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：8月31日，国家统计局公布8月官方PMI数据。8月，制造业PMI为49.4%，前值49.3%；非制造业PMI为50.3%，前值50.1%。

核心观点：8月制造业及非制造业PMI均小幅回升。制造业供需两端均小幅回升，但供给即使是在“反内卷”的影响下，仍然略强于需求。结构上来看，上游景气度连续两个月回

升。价格表现仍有分化，出厂价格指数仍低于荣枯线。现阶段来看，价格自上而下的传导可能仍有阻力，需求端政策仍然重要。

制造业 PMI 小幅强于季节性。8 月制造业 PMI 小幅回升，表现相对平稳。环比来看，8 月较前值回升 0.1pct，略高于近 5 年同期均值的 0.0pct。

供需小幅回升，但供仍强于需。供给方面，生产指数小幅回升至 50.8% (+0.3pct)，符合季节性回升的特征。需求方面，8 月新订单指数小幅回升至 49.5% (+0.1pct)；新出口订单指数 47.2% (+0.1pct)，供强于需的格局仍然存在。

价格指数连续三个月回升。主要原材料购进价格指数 (53.3%，+1.8pct) 以及出厂价格指数 (49.1%，+0.8pct) 连续三个月回升，但是两者回升的幅度仍然存在差异，即使三连升后，出厂价格指数仍低于荣枯线。上游价格的回升仍主要受益于“反内卷”政策的预期，这一点在 PPI 的结构上可能会继续体现。叠加 PPI 基数走低的影响，年内同比降幅可能逐渐收窄。

从主要行业 PMI 来看，上游继续边际改善，中游稳定支撑，下游边际走弱。“反内卷”的推动下，8 月高耗能行业 PMI 延续回升 (48.2%，+0.2pct)。装备制造业 PMI 小幅回升 (50.5%，+0.2pct)，7 月短期因素消退后，景气度水平仍保持稳定。消费品行业 PMI 继续在荣枯线以下回落 (49.2%，-0.3pct)。

非制造业 PMI 好于季节性，服务业继续强于建筑业。8 月非制造业 PMI 较前值上升 0.2pct，表现好于近 5 年同期均值的-1.3pct。分项上服务业强于季节性、建筑业弱于季节性，这一点和 7 月的结构相同。

资本市场以及与出行相关的行业位于高景气区间。8 月服务业 PMI 50.5%，环比+0.5pct。暑期与出行相关的铁路运输、航空运输等相关行业位于 60%以上的高景气区间。此外，与股市相关度较高的资本市场服务商务活动指数连续两个月位于 70%以上。不过零售、房地产的景气度较低。

天气影响建筑施工放缓。8 月建筑业 PMI 49.1%，环比-1.5pct。8 月天气原因对施工的影响仍然存在。

风险提示：稳增长政策落地不及预期；特朗普关税政策风险；美联储降息节奏不及预期。

2.财经新闻

1.习近平主持上海合作组织成员国元首理事会第二十五次会议并发表重要讲话

9月1日，国家主席习近平在上海合作组织成员国元首理事会第二十五次会议上发表讲话。他表示中国将自身发展与上合组织共同进步紧密相连，已对成员国投资超840亿美元，年贸易额超5000亿美元。中方坚持务实合作：实施100个民生项目，提供20亿元援助、100亿元贷款；扩大奖学金名额，启动博士生培养；建设10所鲁班工坊，培训1万人才。

会议上，上海合作组织成员国领导人签署并发表《上海合作组织成员国元首理事会天津宣言》和《上合组织未来10年(2026—2035年)发展战略》。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数延续弱势上涨，大单资金延续大幅净流出

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续收涨，收盘上涨 17 点，涨幅 0.46%，收于 3875 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数震荡收小星 K 线，延续弱势拉升，仍收于日线均线体系之上。量能略缩，大单资金净流出超 225 亿元，金额仍然可观。指数连续 5 个交易日大单资金呈明显的净流出状态。目前日线 KDJ 金叉成立，与日线 MACD 再度形成金叉共振，日线指标再度被修复。日线均线多头排列趋势向上尚未改变，日线目前尚无明确走弱。虽指数自本年 4 月以来，波段涨幅已经超过 25%，积累了一定的获利盘，但目前刚刚走弱的日线指标快速被修复，目前日线技术条件尚未出现明显的调整信号。但指数连续三个交易日弱势向上，大单资金连日大幅净流出，短线仍需密切关注指标变化。

上证指数周线呈小星 K 线。仍处 2007 年 10 月与 2015 年 6 月两个前期高点连成的下降趋势线压力位之下，昨日呈小幅震荡。目前周均线趋势向上尚无改变，周 KDJ、MACD 尚未死叉。指数上方有前期下降趋势线 3900 点压力，以及 4000 点整数关口压力，下方有已经上破的前期高点 3731 点一线与 3674 点一线的强支撑，短线或呈区间震荡态势。震荡中仍需密切关注量价指标变化。

深成指、创业板双双上涨，收盘分别上涨 1.05%、2.29%，再收阳 K 线。深成指进一步趋近 2022 年 7 月的前期高点压力位，距此不足 3% 的空间。创业板上破了其 2022 年 7 月的前期高点压力位，已经抵达 2024 年 9 月以来的上升通道上轨压力位。目前两指数日线 KDJ 死叉得以快速修复，日线 MACD 金叉延续，日线指标目前再度修复向好。从周线看，两指数目前周线明显超买，RSI6 分别为 92.45、96.12，超买虽不是卖点形态，但严重超买的情况下，在重要压力位附近，如果短周期技术指标走弱，仍需提防较强震荡。目前日线指标虽尚未明显走弱，但震荡中仍需密切观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 87%，收红个股占比 59%。涨超 9% 的个股 150 只，跌超 9% 的个股 9 只，上交易日板块、个股活跃度明显提高。

上交易日同花顺行业板块中，贵金属板块大涨第一，收盘大涨 8.82%，明显有大单资金大幅介入，目前尚无明显的拉升结束迹象。其次，能源金属、小金属、工业金属、生物制品、影视院线、医疗服务等板块活跃居前。而保险、证券、银行、机场航运、军工装备等板块调整居前。通信设备、医疗服务、化学制药、贵金属、文化传媒等板块大单资金净流入居前，而证券、软件开发、汽车零部件、银行、军工装备、小金属、半导体等板块，大单资金净流出居前。

恒生科技指数，昨日收盘上涨 2.20%，表现活跃。指数跳空向上，下方留跳空缺口。量能明显放大，日线 KDJ、MACD 金叉共振成立，日线指标向好。日线均线多头排列，周线均线多头排列，日线与周线趋势向上形成共振。日线 MACD 与周线 MACD 金叉形成共振，指数周线指标向好。目前指数处于 2025 年 7 月形成的高点压力位附近，面临突破战役，若有效突破近期高点，指数或有进一步的震荡盘升动能。指数自 2021 年 2 月的高点震荡向下，到 2022 年 10 月，最大跌幅超 79%。其后指数震荡盘升，尚未收复前期跌幅 38.2%，仍处相对低位，震荡中可加强观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
贵金属	8.44	航天装备Ⅱ	-4.63
通信设备	6.70	保险Ⅱ	-2.33
综合Ⅱ	4.27	股份制银行Ⅱ	-2.06
医疗服务	4.22	小家电	-1.53
工业金属	3.95	物流	-1.22

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/09/01	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	22454	170.28
	逆回购到期量	亿元	2884	/
	逆回购操作量	亿元	1827	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3122	-1.73
	DR007	%,BP	1.4454	-7.04
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8257	-1.22
	10 年期美债到期收益率	%,BP	休市	休市
	2 年期美债到期收益率	%,BP	休市	休市
	上证指数	点,%	3875.53	0.46
股市	创业板指数	点,%	2956.37	2.29
	恒生指数	点,%	25617.42	2.15
	道琼斯工业指数	点,%	休市	休市
	标普 500 指数	点,%	休市	休市
外汇	纳斯达克指数	点,%	休市	休市
	法国 CAC 指数	点,%	7707.90	0.05
	德国 DAX 指数	点,%	24037.33	0.57
	英国富时 100 指数	点,%	9196.34	0.10
国内商品	美元指数	/,%	97.7019	-0.15
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1352	131.00
	欧元/美元	/,%	1.1712	0.23
	美元/日元	/,%	147.18	0.09
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3115.00	0.26
	铁矿石	元/吨,%	766.00	-2.67
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3545.80	0.84
	WTI 原油	美元/桶,%	64.01	-0.94
	LME 铜	美元/吨,%	9875.00	-0.31

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089