



2025年08月22日

晨会纪要20250822

证券分析师:

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

重点推荐

- 1.燕京啤酒 (000729): 飞轮效应显现, 盈利持续向上——公司简评报告
- 2.全球智能眼镜市场上半年同比增长110%, 国产半导体设备迎双重突破——电子行业周报2025/8/11-2025/8/18

财经要闻

- 1.美国8月标普全球制造业PMI初值为53.3, 好于预期
- 2.美国与欧盟发表联合声明, 双方已就贸易协定框架达成一致
- 3.国家发改委: 将于近期开展中央冻猪肉储备收储

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 燕京啤酒 (000729): 飞轮效应显现, 盈利持续向上——公司简评报告	3
1.2. 全球智能眼镜市场上半年同比增长 110%, 国产半导体设备迎双重突破——电子行业周报 2025/8/11-2025/8/18.....	3
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.燕京啤酒 (000729): 飞轮效应显现, 盈利持续向上——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 85.58 亿元(同比+6.37%, 下同), 归母净利润 11.03 亿元(+45.45%), 扣非净利润 10.36 亿元(+39.91%)。其中, Q2 营业收入 47.31 亿元(+6.11%), 归母净利润 9.38 亿元(+43.00%), 扣非净利润 8.83 亿元(+38.43%), 整体表现符合市场预期。

啤酒业务量价齐升, 产品结构持续升级。2025H1 公司啤酒业务实现收入 78.96 亿元(+6.88%), 其中啤酒销量为 235.17 万千升(+2.03%), 吨价为 3357.57 元/千升(+4.75%), 价增为主要驱动力, 预计为 U8 持续放量, 带动产品结构优化。分结构看, 2025H1 中高档产品营业收入 55.36 亿元(+9.32%), 营收占比同比提升 1.57pct 至 70.11%; 普通产品营收 23.60 亿元(+1.56%), 营收占比为 29.89%。分区域看, 公司进一步优化布局区域策略, 在“百县工程”基础上新增“百城工程”, 同时深挖优势市场单点效率, 2025H1 华东、华中地区收入增速达 20.48%和 15.35%, 华北收入增速为 5.61%。

变革持续兑现, 盈利不断向上。毛利率: 2025H1 毛利率为 45.50%(+2.14pct), 得益于产品结构升级势能强劲; Q2 毛利率为 47.70%(-0.63pct), 预计受包材成本波动影响。费率: 供应链体系不断优化, 运营效率持续提升。2025H1 期间费用率为 21.05%(-1.63pct), 其中销售费率同比下降 0.54pct 至 10.33%, 主要系规模效应释放及运营效率提升, 管理费用率同比下降 1.06pct 至 10.35%, 主要系职工薪酬及折旧下降。另外, Q2 销售费率为 6.02%(-3.99pct), 因部分费用前置于 Q1, 管理费用率为 9.21%(-1.92pct)。净利率: 2025H1 归母净利率为 12.89%(+3.47pct), 其中 Q2 归母净利率 19.83%(+5.11pct), 主要系非流动性资产处置损益同比大幅增加。

投资建议: 随着 U8 体量不断扩大并维持快速增长, 公司飞轮效应逐步显现, 盈利能力持续提升。展望来看, 公司由内而外稳步向好, 对外已形成梯度化市场开发策略, 扎实推进市场建设, U8 实现百万吨规模的确定性较高, 同时预计年内推出第二个全国大单品, 或将进一步扩大市场份额; 对内深化卓越管理体系, 推动经营质效稳步提升, 我们看好公司未来发展。预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润分别为 15.03/18.07/21.11 亿元, 增速分别为 42.41%/20.17%/16.86%, 对应 EPS 为 0.53/0.64/0.75 元, 对应当前股价 PE 分别为 22.87/19.03/16.29, 维持“买入”评级。

风险提示: U8 销量增长不及预期、产品结构升级不及预期、食品安全问题。

1.2.全球智能眼镜市场上半年同比增长 110%, 国产半导体设备迎双重突破——电子行业周报 2025/8/11-2025/8/18

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：2025 上半年全球智能眼镜市场同比增长 110%，预计 2024 至 2029 年间该市场将保持超过 60%的复合年增长率，Meta 以 73%占据主导地位，小米、RayNeo 等新锐厂商加速布局，推动 AI 眼镜市场热度持续攀升。国产半导体设备在 28 纳米电子束量测设备和电子束光刻机进行突破，为提升我国半导体产业链自主可控能力提供关键支撑。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。

全球智能眼镜市场迎来爆发式增长，Meta 领跑行业，新兴品牌加速布局。根据 Counterpoint 最新发布的《全球智能眼镜型号出货量追踪》报告，2025 年上半年全球智能眼镜市场出货量同比激增 110%，预计 2024 年至 2029 年间智能眼镜市场将以超过 60%的复合年增长率增长，AI 智能眼镜占 2025 年上半年智能眼镜总出货量的 78%。这一增长主要得益于 Meta 旗下 Ray-Ban 智能眼镜的持续热销，其智能眼镜的全球市场份额在 2025 年上半年升至 73%，以及小米、RayNeo 等新品牌的入局，推动市场加速扩容。今年上半年小米发布首款 AI 眼镜，其仅销售了约一周时间，其整体销量已位居全球第四，在 AI 眼镜品类中排名第三。AI 眼镜市场持续升温，下半年有望迎来新一轮爆发。近期 AI 眼镜新品迭出，8 月 14 日，HTC 推出其首款 AI 智能眼镜 VIVE Eagle，将于 9 月 1 日在中国台湾地区首先上市，定价为 15600 新台币，约合人民币 3739 元。这款设备定位于日常使用，需与智能手机配合操作，兼具实用性与时尚感。核心配置搭载高通骁龙 AR1 Gen1 芯片，4GB+32GB 存储 1200 万像素超广角摄像头；支持 3024 × 4032 照片/1512 × 2016@30fps 视频；双扬声器+四麦克风，Wi-Fi 6E+蓝牙 5.3 连接；235mAh 电池，续航达 36 小时待机/4.5 小时音乐/3 小时通话。根据彭博社，Meta 首款带显示屏的智能眼镜“Celeste”将于 9 月正式上市，起售价 800 美元。该款眼镜配备单目抬头显示器（HUD），支持手势控制，并集成 AI 语音交互、导航、通知显示等功能。此外，苹果、三星等科技巨头也纷纷布局 AI 眼镜领域，AI 眼镜有望成为 AI 在端侧应用商业化落地的重要载体，建议关注端侧 AI 芯片等相关产业链。

国产半导体设备迎双重突破：28 纳米电子束量测设备量产，首台商用电子束光刻机启动测试。我国半导体设备国产化率仍处低位，关键领域的检测测量设备和光刻设备国产化率分别不足 5%和 3%。无锡巨芯悦科技成功量产国产首台 28 纳米电子束量测设备，同时首台商用电子束光刻机“羲之”正式进入测试阶段，不仅填补了国内相关领域的技术空白，更为提升我国半导体产业链自主可控能力提供了关键支撑。(1)8 月 15 日，无锡巨芯悦科技有限公司自主研制的 28 纳米关键尺寸电子束量测量产设备，在电子光学系统、运动平台、电子电路和软件等方向实现了完全自研，有效解决我国半导体量检测领域关键核心难题，填补我国集成电路产业关键环节空白、提高国产芯片高端装备自主可控水平。2024 年全球半导体电子束量检测设备市场规模达 23.83 亿美元，中国市场占比 35.84%。预计 2024-2030 年中国市场将以 22.46%的复合增长率高速增长，到 2030 年将占据全球市场 50%。这一数据表明，中国半导体电子束量检测设备市场正处于快速增长的阶段，未来潜力巨大。(2)我国首台国产商用电子束光刻机“羲之”已进入应用测试阶段。研发团队表示，“羲之”专为量子芯片和新型半导体器件的研发需求设计，通过高能电子束在硅片上直接“绘制”电路，最小线宽可达 8 纳米，定位精度为 0.6 纳米。该技术无需使用传统光刻所需的掩膜版，具备高度灵活性，适用于芯片研发初期的多次调整与优化，其突破不仅提升芯片研发效率，还为量子光源、光量子网络等前沿领域提供自主可控的技术支撑。“羲之”已与华为海思等企业及科研机构接洽，定价低于国际均价。该设备的加工精度达到国际主流水平，意味着我国在量子芯片制造关键技术领域实现了重要突破。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数上涨 2.37%，申万电子指数上涨 7.02%，行业整体跑赢沪深 300 指数 4.65 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 2 位，PE(TTM)61.03 倍。截止 8 月 15 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(+7.07%)、电子元

器件(+9.88%)、光学光电子(+2.36%)、消费电子(+8.26%)、电子化学品(+7.54%)、其他电子(+5.07%)。

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。

2.财经新闻

1.美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值为 53.3，好于预期

美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值为 53.3，预期 49.5，前值 49.8；服务业 PMI 初值为 55.4，预期 54.2，前值 55.7；综合 PMI 初值为 55.4，预期 53.5，前值 55.1。

（信息来源：Wind）

2.美国与欧盟发表联合声明，双方已就贸易协定框架达成一致

当地时间 8 月 21 日，美国白宫发表与欧盟的联合声明称，美国与欧盟已就一项贸易协定的框架达成一致。欧盟方面随后也发表了联合声明。

根据白宫公布的声明，美国与欧盟的这项贸易协议的框架内容要点有 19 项，涵盖农产品、汽车、飞机等工业品、芯片半导体、能源、欧盟对美投资、放宽环境保护法规限制、网络安全协议、数字贸易壁垒等多方面内容。

欧盟将取消对美国所有工业品关税并对美农产品提供优惠市场准入。美对欧盟多数商品征收关税税率最高 15%，涵盖汽车、药品、半导体芯片和木材。

欧盟承购美能源产品、人工智能芯片及国防装备。声明还明确，欧盟采购美国能源产品，包括液化天然气、石油与核能产品，预计 2028 年承购额将达到 7500 亿美元。此外，欧盟承诺采购至少价值 400 亿美元的美国人工智能芯片用于欧洲数据中心的建设。声明预计，在 2028 年前，欧洲企业将在美国战略性领域额外投资 6000 亿美元。此外，欧盟还计划大幅增加从美国采购军事和国防装备。

（信息来源：央视新闻）

3.国家发改委：将于近期开展中央冻猪肉储备收储

近期，由于夏季天气炎热、消费季节性偏弱，加之前期二次育肥生猪出栏，猪肉市场供应有所增加，生猪价格小幅回落。据国家发展改革委监测，近日全国平均猪粮比价跌至 6：1 以下，按照《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》规定，进入三级预警区间。为促进生猪市场平稳运行，近期国家发展改革委将会同有关部门开展中央冻猪肉储备收储。

（信息来源：国家发改委）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅震荡，大单资金净流出加码

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

上交易日上证指数小幅震荡收红，收盘上涨 4 点，涨幅 0.13%，收于 3771 点。深成指、创业板双双回落，主要指数呈现分化。

上交易日上证指数震荡收小星 K 线，盘中再创波段新高 3787 点。量能仍然是相对放大态势，大单资金净流出约 278 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 仍尚未死叉，日线均线体系多头排列尚未走弱，5 日均线尚未走平向下，行情目前尚无明确结束迹象。指数连日震荡盘升，上破前期高点重要压力位 3674 点与 3731 点一线压力，这两个点位目前转化为支撑。短线看指数即便震荡整理，回落空间并不大。目前指数日线趋势与周线趋势向上尚未改变，趋势向上的情况下，回落反而仍是逢低做多的机会。

上证指数周线呈阳 K 线带有小上影线，再创十年来新高。指数自 2025 年 4 月以来震荡盘升，目前波段涨幅已经超过 20%，过程中稳步向上尚无规模较大的震荡调整。目前周均线体系多头排列尚未走弱，5 周均线尚未走平向下，周趋势向上目前尚未改观。周 KDJ、MACD 金叉共振，周指标尚未有走弱迹象，波段仍无明显见顶迹象。即便短线震荡调整，仍或是寻机做多的机会。

深成指、创业板双双收阴，收盘分别下跌 0.06%、0.47%，均收小星 K 线。两指数自 2025 年 4 月以来，波段涨幅分别超过 30%、40%，收涨明显。但目前为止，两指数日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线均线体系多头排列，日线趋势向上尚未改变。目前两指数运行于各自 60 日均线支撑位之上，60 日均线已转变为支撑。目前两指数日线趋势与周线趋势呈共振向上，即便短线震荡回落，仍或是择低做多的机会。震荡中可加强观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 44%，收红个股占比 40%。涨超 9% 的个股 62 只，跌超 9% 的个股 20 只。上交易日市场情绪明显回落。

上交易日同花顺行业板块中，油气开采及服务板块涨幅第一，收盘上涨 2.36%。其次，互联网电商、美容护理、农化制品、种植业与林业、软件开发、电力、厨卫电器等板块活跃居前，而金属新材料、电子化学品、电机、元件、电池等板块回落调整居前。大单资金净流入居前的板块以软开发、多元金融、互联网电商、电力板块居前。而大单资金净流出居前的板块有半导体、汽车零部件、证券、通用设备、电池、元件、小金属、通信设备、IT 服务等板块。

油气开采及服务板块，昨日收盘上涨 2.36%，在同花顺行业板块中涨幅居首。量能明显放大，日线 MACD 短期内第二次金叉成立。指数日线均线体系多头排列，周线均线趋势也已向上。虽上方仍有较大的缺口压力位，但目前量价指标向好，尚无拉升结束迹象。从月线看，月线中短期趋势已向上，距离 2015 年 6 月的前期高点，上方仍有较大的上行空间。可配合短线震荡节奏逢低观察。

房地产板块，昨日收盘下跌 0.15%，震荡收小星 K 线。指数量能明显缩小，大单资金净流出约 5 亿元。指数短线虽不强势，但指数自 2025 年 4 月的波段底震荡盘升，目前日线均线多头排列，日线趋势向好。从周线看，指数已经上破 2022 年 4 月与 2024 年 11 月两个高点形成的下降趋势线压力位，走出三年来下降趋势。即便指数短线震荡整理，下方短期均线

与已经上破的 60 月均线，均或构成短线较强支撑。目前指数日线趋势与周线的均线趋势已经共振向上，回落遇支撑反而是寻机做多的机会，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（%）
互联网电商	2.95	电机 II	-3.69
养殖业	2.74	地面兵装 II	-2.48
电视广播 II	2.05	电子化学品 II	-2.23
油服工程	2.04	金属新材料	-2.14
化学原料	1.91	通用设备	-1.93

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

2025/08/21	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	21329	154.60
	逆回购到期量	亿元	1185	/
	逆回购操作量	亿元	6160	/
	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	1.4639	-0.99
	DR007	%,BP	1.5140	-5.40
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7667	-1.53
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3300	4.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7900	5.00
	上证指数	点,%	3771.10	0.13
股市	创业板指数	点,%	2595.47	-0.47
	恒生指数	点,%	25104.61	-0.24
	道琼斯工业指数	点,%	44785.50	-0.34
	标普 500 指数	点,%	6370.17	-0.40
外汇	纳斯达克指数	点,%	21100.31	-0.34
	法国 CAC 指数	点,%	7938.29	-0.44
	德国 DAX 指数	点,%	24293.34	0.07
	英国富时 100 指数	点,%	9309.20	0.23
国内商品	美元指数	/,%	98.6409	0.42
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1831	11.00
	欧元/美元	/,%	1.1606	-0.38
	美元/日元	/,%	148.39	0.73
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3121.00	-0.03
	铁矿石	元/吨,%	772.50	0.98
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3383.50	-0.26
	WTI 原油	美元/桶,%	63.52	1.29
	LME 铜	美元/吨,%	9734.50	0.14

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所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