



2025年08月08日

晨会纪要20250808

证券分析师:

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.燕京啤酒 (000729): 内外兼修, 焕发新机——公司深度报告
- 2.胶原蛋白: 成分崛起, 美丽新生——美容护理行业深度报告

财经要闻

- 1.国务院政策吹风会: 免保育教育费政策将适时完善
- 2.央行开展7000亿元买断式逆回购操作
- 3.日本政府下调2026财年GDP增长预测

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 燕京啤酒 (000729): 内外兼修, 焕发新机——公司深度报告	3
1.2. 胶原蛋白: 成分崛起, 美丽新生——美容护理行业深度报告	4
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）：内外兼修，焕发新机——公司深度报告

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：

成长势能强劲，走出低盈利困局。1）收入端：得益全国化大单品 U8 放量，并形成规模效应，公司成长势能充足，2019-2024 年营收和归母净利润 CAGR 分别为 5.04%和 35.64%。2）成本端：推进产销分离，产能利用率与人效显著提高，2019-2024 年产能利用率提升 6.62pct 至 46.86%，折旧摊销占收入比例下降 1.59pct 至 4.64%；人均创收与人均创利分别提升 5 倍和 60%。3）利润端：有效税率降低，推动盈利能力提升。之前子公司大幅亏损，形成了大量递延所得税资产，因此无法抵减所得税费用，公司有效所得税率较高。2021-2024 年，除燕京母公司、漓泉、惠泉等主要盈利子公司外的其他子公司亏损额减少 89%至 1.08 亿元，有效税率下降 18.38pct 至 15.78%，2024 年归母净利率为 7.20%（同比+2.66pct）。

量稳价增的主旋律不变，产品结构优化空间仍充足。1）量：啤酒主力消费人群以 18-49 岁为主，自 2013 年啤酒主力消费人群见顶后，啤酒产量逐步下降，但 2021 年以来啤酒产量企稳。我们根据国家统计局每年出生人口数据测算，2025-2030 年啤酒主力消费人群数量 CAGR 为 0.17%，预计啤酒行业产量稳中有升。2）价：当前啤酒行业集中度高，中国五大啤酒公司的市场份额超过 90%，我们测算 2024 年 CR5 达 90.73%。在行业集中度提升有限的背景下，“价增”仍为龙头推动业绩增长的主要手段，结合各啤酒企业的产品结构，中高端产品销量比重的提升空间较充足，预计高端化仍为行业发展主旋律。

成长路径明晰，空间广阔。1）产品端：拓展 U8 系列产品，打造第二个全国大单品。公司计划推出 U8 系列产品，助力 U8 体量扩大与生命周期延长，同时加快 U8 罐化率的提升速度，发力零售渠道。此外，公司将通过 U8 大单品的经验，打造第二个全国大单品。2）渠道端：深挖优势市场，百县、百城工程开拓弱势、空白市场。华北地区毛利率相比华南仍较低，公司将深挖北京、河北、内蒙古优势市场终端单点效率，提升 U8 销量占比，助力华北毛利率提高。另外，公司积极拥抱即时零售渠道，及以“百县工程”和“百城工程”为抓手，通过总分共建的方式，共同开拓弱势和空白市场。3）生产端：构建卓越管理体系，推动效益释放。为提高工厂效率、稳定质量和节约成本，公司构建了卓越管理体系，对生产过程中的操作和管理都设置了量化指标、标准动作。此外公司积极推进全国多地产线升级，产能利用率提升有望降低折旧摊销，并提升盈利能力。若假设燕京啤酒产能利用率提升至青岛啤酒和华润啤酒的均值 53%，测算折旧摊销费用节省 0.79 亿元，增厚净利润 0.67 亿元。

投资建议：“十五五”发展方向明确，U8 成长势能保持强劲，未来可期。2025 年 1 季度 U8 延续 30%以上的增速，1-5 月销量已突破 40 万吨，销量占比达 23%，相比 2024 年末提升 5.5pct。随着公司扎实推进市场建设，大单品势能持续兑现，及进一步降本增效，盈利弹性值得期待。预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润分别为 15.03/18.05/21.10 亿元，增速分别为 42.41%/20.08%/16.87%，对应 EPS 为 0.53/0.64/0.75 元，对应当前股价 PE 分别为 24.13/20.09/17.19。首次覆盖，给予“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.胶原蛋白：成分崛起，美丽新生——美容护理行业深度报告

证券分析师：任晓帆，执业证书编号：S0630522070001，rxflongone.com.cn

投资要点：

胶原蛋白作为人体的“生命之架”，广泛存在于人体中，是人体不可缺少的成分。胶原蛋白广泛分布于软组织以及硬结缔组织中，为皮肤、骨骼、肌腱、韧带和其他组织提供强度、柔韧性和结构支持，在人体中起到免疫原性低、可生物降解性、生物相容性、促进细胞生长、止血性等功能，发挥多种重要的生物学功能。

国内重组胶原蛋白技术领先。1）相较于动物源胶原蛋白，重组胶原蛋白自身具备无病毒隐患、低排异反应、生物相容性好、质量可控、可加工等优势，且国内技术领先，国内重组胶原蛋白技术较海外起步较早，技术处于全球领先水平，目前已形成了完整的产业链，从原料研发到终端应用均处于快速发展阶段。2）国内配套政策完善。国家高度重视胶原蛋白行业发展，从命名、分类界定、行业标准等多个方面出台政策支持行业合规化前进。

国内重组胶原蛋白规模增速远高于动物源胶原蛋白，呈赶超动物胶原蛋白之势。据弗若斯特沙利文数据，2023 年国内重组胶原蛋白产品规模市场达 286.3 亿元，略低于动物源胶原蛋白 297.9 亿元的规模，后续重组胶原蛋白在 2023-2027 年 CAGR 有望达到 41.4%，远高于动物源胶原蛋白 27.7%的增速水平，市场空间广。

胶原蛋白下游应用领域广。1）医美：国内轻医美市场不断发展，重组胶原蛋白在轻医美中占比不断提升，重组胶原蛋白规模有望从 2023 年 43 亿元提升至 2027 年 143 亿元，CAGR 达 35.4%，远超整体医美注射剂增速。目前国内胶原蛋白医美市场合规产品少，先发企业具备优势。2）护肤：重组胶原蛋白主要应用于功效性护肤以及医药敷料等领域，国内外美妆品牌积极布局，功效性护肤领域市场规模有望从 2023 年的 115 亿元提升至 2027 年的 665 亿元，CAGR 达 54.9%。医用敷料方面，敷尔佳、可复美等推出新品，预计 2027 年规模有望达 346 亿元，2023-2027 年 CARG 达 25.5%。3）私密健康：重组胶原蛋白在私密抗衰领域不断发展突破，锦波生物的兰蜜品牌推出了重组人源胶原蛋白阴道敷料，该产品采用第三代重组人源化胶原蛋白技术，生物相容性好，可有效改善阴道萎缩和干涩症状。4）头发健康：重组 XVII 型胶原蛋白具有减缓头发数量减少、增加局部毛发密度、提升头发直径的功效。

投资建议：国内美容护理市场更新换代较快，消费者对于新产品、新概念接受度高，对于功效性、产品核心成分的关注和专业度日渐提升。胶原蛋白作为国内新成分，效果佳、消费者认可度持续提升，行业进入快速发展期，规模有望逐步扩大。

建议关注：锦波生物：拥有唯一三类械重组胶原蛋白医美产品的重组胶原龙头厂商；巨子生物：拥有可复美、可丽金两大重组胶原美妆龙头品牌并积极布局医美管线；丸美生物：加速布局胶原蛋白研究，胶原蛋白面霜大单品“胶原小金针”放量。

风险提示：技术更新换代风险、市场竞争加剧风险、政策变动风险、研发不及预期风险、消费者消费不及预期风险。

2.财经新闻

1.国务院政策吹风会：免保育教育费政策将适时完善

8月7日，财政部副部长郭婷婷在国务院政策例行吹风会上表示，综合考虑我国国情，坚持尽力而为、量力而行，从幼儿园大班开始免保育教育费，确保政策可持续。预计今年秋季学期将惠及约1200万人左右，经测算，今年秋季一个学期，全国财政将增加支出大约是200亿元，相应减少家庭支出200亿元。

（信息来源：新华社）

2.央行开展7000亿元买断式逆回购操作

8月7日，央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025年8月8日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展7000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。8月买断式逆回购到期量为9000亿元，其中3个月期限到期量4000亿元，6个月期限到期量5000亿元。

（信息来源：央行）

3.日本政府下调2026财年GDP增长预测

8月7日，日本政府将2026财年的GDP增长预测从1月份预计的1.2%下调至0.7%。

（信息来源：财联社）

3.A 股市场评述

上交易上证指数小幅震荡收星，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

上交易上证指数延续拉升，收盘上涨 5 点，涨幅 0.16%，收于 3639 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈收涨。

上交易上证指数震荡收小星 K 线，创波段新高 3645 点，与前期高点 3674 点仅差 29 点。量能略放，但仍是相对缩小状态。指数连续四日收红，量能放大并不充分。大单资金净流出明显加码，全天净流出超 150 亿元。日线 MACD 在连日收涨带动下有金叉迹象，但是高位金叉。日线指标有所修复，但仍不强势。指数在压力位下量价指标并不强势，震荡中仍需适当谨慎，关注量价指标的进一步演变。

上证指数周线目前呈长阳线，收复了前一周的所有失地，再创波段新高。目前周均线体系仍是多头排列，周 KDJ、MACD 金叉共振，周技术条件尚未明显走弱。目前周线尚未出现明显的行情结束迹象，但指数临近 2024 年 10 月 8 日高点 3674 点压力位，短线需提防遇阻震荡。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.18%、0.68%，均收小实体星状阴 K 线。两指数日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，5 日均线死叉 10 日均线尚未修复，震荡中 30 分钟线指标走弱，目前调整或仍不充分。短线或仍呈震荡态势。震荡中仍需进一步关注短线技术条件变化。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 51%，收红个股占比 38%。涨超 9% 的个股 77 只，跌超 9% 的个股 11 只。上交易日板块、个股活跃度明显降低。

上交易日同花顺行业板块中，金属新材料板块收涨居首，收盘上涨 2.39%。其次，半导体、贵金属、物流、医疗器械等板块活跃居前，而生物制品、化学制药、保险、钢铁、中药等板块回落居前。半导体、金属新材料、医疗器械、服装家纺等板块大单资金净流入居前，而军工装备、化学制药、汽车零部件、通信设备、通用设备等板块，大单资金净流出居前。

生物制品板块，昨日收盘下跌 1.51%，收阴 K 线，跌破 10 日均线，呈 10 日均线破位。指数近日连续三个交易日回落，量能渐次减少，短线不排除仍有破位反弹的可能。但指数日线 MACD、KDJ 死叉共振成立，日线指标走弱。指数自 2025 年 4 月的波段低点震荡盘升超过 48%，积累了一定的获利盘，在相对高位大单资金明显净流出，三个交易日大单资金累计净流出超 28 亿元，金额可观。短线仍需适当谨慎，等待指数震荡调整充分。

其他板块，如化学制药、医疗服务、医药商业等板块，日线 MACD 均死叉成立，短线需适当谨慎。

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（%）
金属新材料	3.57	化学制药	-1.83
休闲食品	2.79	特钢 II	-1.60
小金属	2.78	生物制品	-1.42
饰品	2.37	光伏设备	-1.37
物流	2.03	元件	-1.34

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

2025/08/07	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19953	90.21
	逆回购到期量	亿元	2832	/
	逆回购操作量	亿元	1607	/
	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	1.3151	-0.02
	DR007	%,BP	1.4515	-0.42
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6894	-1.05
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2300	1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7200	3.00
	上证指数	点,%	3639.67	0.16
股市	创业板指数	点,%	2342.86	-0.68
	恒生指数	点,%	25081.63	0.69
	道琼斯工业指数	点,%	43968.64	-0.51
	标普 500 指数	点,%	6340.00	-0.08
	纳斯达克指数	点,%	21242.70	0.35
	法国 CAC 指数	点,%	7709.32	0.97
	德国 DAX 指数	点,%	24192.50	1.12
	英国富时 100 指数	点,%	9100.77	-0.69
外汇	美元指数	/,%	98.0769	-0.15
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1809	-41.00
	欧元/美元	/,%	1.1666	0.05
	美元/日元	/,%	147.15	-0.14
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3231.00	0.03
	铁矿石	元/吨,%	793.00	-0.25
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3482.70	1.48
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	63.88	-0.73
	LME 铜	美元/吨,%	9670.50	-0.04

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