

2025 年 09 月 28 日

开源金股，10 月推荐

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

● 策略：双轮驱动下，科技为先

坚定牛市信心，双轮驱动下，科技为先，PPI 交易为辅：AI+以及自主可控科技+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型红利+黄金&军工，关注业绩期的 Alpha 以及南向资金加速活化下港股的掘金机会。

● 金融工程：基于行业轮动模型的 10 月行业多头

基于行业动力学模型，10 月行业组合为：煤炭，石油石化，国防军工，家用电器，食品饮料，建筑材料，非银金融，交通运输，电力设备，医药生物。

● 非银金融：国信证券（002736.SZ）

市场交易量持续走高，业绩有望超预期，看好低估值龙头券商机会。

● 传媒：神州泰岳（300002.SZ）

新游戏《Stellar Sanctuary》《Next Agers》商业化测试步入尾声，10 月或加大买量，有望推动流水（排名）提升。

● 化工：利安隆（300596.SZ）

抗老化助剂“反内卷”量价齐升，润滑油添加剂大客户导入顺利放量。

● 机械：震裕科技（300953.SZ）

（1）丝杠：公司丝杠进展迅速，受益机器人量产。（2）执行器：丝杠、电机技术领先，并有望延展至减速器、结构件等领域，具备执行器整体解决方案的底层能力。

● 汽车：浙江仙通（603239.SH）

汽车密封条龙头业绩高增长，入股 10%浩海星空机器人公司，未来将与浩海星空成立合资公司并由浙江仙通控股，切入机器人领域打开成长空间。

● 家用电器：石头科技（688169.SH）

2025 年 Q2 内外销延续高增、全球份额稳固并拓展新市场，洗地机形成第二曲线。

● 有色钢铁：洛阳钼业（603993.SH）

公司多品种业务均共振向上，其中铜、钴业务涨价逻辑顺畅，且后续铜板块仍有可观增量；公司黄金业务具备高成长性，有望形成以铜为核心转变为铜+金双重驱动。

● 电子：华峰测控（688200.SH）

当下下游市场工业、汽车芯片市场库存已经逐步见底，有望迎来新一轮周期上行；针对 SoC 的 ST 8600 正在下游客户中进行验证，有望助力公司长期发展。

● 中小盘：日联科技（688531.SH）

国内工业 X 射线检测龙头，正通过“内生+外延”打造平台型企业。内生上，纳米级开管射线源加快放量，切入高壁垒晶圆检测市场；外延上，6 月完成珠海九源收购。

● 电新：商贸零售：吉宏股份（002803.SZ）

“智能化优势+自有品牌发展+全球化”驱动双主业高质量成长。

● 风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

相关研究报告

《机构调研的关注度集中在机器人、AI、半导体——机构调研周跟踪》-2025.9.23

《坚持科技，高低切的时机尚未到来——投资策略周报》-2025.9.20

《机构关注度环比回升：计算机、传媒、有色金属——机构调研周跟踪》-2025.9.18

目 录

1、 开源金股，10 月推荐	3
2、 核心观点	3
2.1、 策略：双轮驱动下，科技为先	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的 10 月行业多头	4
2.3、 非银金融：国信证券（002736.SZ）	4
2.4、 传媒：神州泰岳（300002.SZ）	4
2.5、 化工：利安隆（300596.SZ）	4
2.6、 机械：震裕科技（300953.SZ）	5
2.7、 汽车：浙江仙通（603239.SH）	5
2.8、 家用电器：石头科技（688169.SH）	5
2.9、 有色钢铁：洛阳钼业（603993.SH）	5
2.10、 电子：华峰测控（688200.SH）	5
2.11、 中小盘：日联科技（688531.SH）	6
2.12、 商贸零售：吉宏股份（002803.SZ）	6
3、 风险提示	7
 表 1： 开源金股，10 月推荐	 3

1、 开源金股，10 月推荐

表1：开源金股，10 月推荐

★10月金股推荐★															
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2025/9/26 收盘价（元/ 人民币）	EPS（元/人民币）				PE				ROE（TTM，%）	PB（LF）
						2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
1	非银金融	002736.SZ	国信证券	买入	13.32	0.85	1.16	1.38	1.60	16.7	12.3	10.3	8.9	6.9	1.5
2	传媒	300002.SZ	神州泰岳	买入	14.61	0.73	0.59	0.88	1.25	16.0	24.9	16.7	11.7	20.4	3.9
3	化工	300596.SZ	利安隆	买入	37.81	1.86	2.25	2.60	2.92	17.8	16.8	14.5	13.0	9.6	1.9
4	机械	300953.SZ	震裕科技	买入	169.72	2.04	4.08	8.09	11.23	45.6	58.0	29.2	21.0	8.5	7.3
5	汽车	603239.SH	浙江仙通	买入	22.23	0.63	0.88	1.04	1.23	19.9	25.3	21.3	18.1	14.8	5.0
6	有色钢铁	603993.SH	洛阳钼业	买入	13.80	0.63	0.78	0.91	1.01	10.2	17.5	14.9	13.5	19.1	4.1
7	家用电器	688169.SH	石头科技	买入	208.61	7.63	7.79	11.87	15.12	18.7	26.8	17.6	13.8	15.4	4.0
8	电子	688200.SH	华峰测控	买入	204.60	2.46	3.20	4.04	5.48	52.9	63.9	50.6	37.4	9.4	7.5
9	中小盘	688531.SH	日联科技	买入	65.32	0.87	1.08	1.91	2.79	39.4	60.8	34.1	23.4	4.4	3.3
10	商贸零售	002803.SZ	吉宏股份	买入	20.83	0.47	0.74	0.94	1.15	30.7	31.9	25.3	20.6	8.3	3.6

注：ROE指标截至于2024年年报

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025.9.26：ROE 指标截至于 2024 年年报）

2、 核心观点

2.1、 策略：双轮驱动下，科技为先

坚定牛市信心，双轮驱动下，科技为先，PPI 交易为辅。对于科技的投资，如果有投资者相对畏高，我们认为当前应该重点关注游戏、传媒、互联网、消费电子、电池等品种。具体来看配置“双轮驱动”下的配置思路：

反内卷&PPI 扩散思路：受益于“PPI 边际改善预期+部分低位补涨”的顺周期品种扩散：钢铁、化工、有色金属、建材有望受益，保险、白酒、地产或存估值修复机会。

科技思路：关注海外链条映射+自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星）。我们认为科技或依然是贯穿全年的机会，但需要更敏锐地抓住催化剂：如 Deepseek R2 版本发布时间、机器人后续政策催化的时间等。因此科技的投资需要缩圈，沿着“自主可控+国产替代”去配置，同时还要抓住业绩确定性。

红利思路：关注稳定型红利（即银行、公共事业）。大变局下不确定性中枢上升，高股息仍需重视。但全球需求和国内“地产+基建”上行拐点尚未到来，稳定型红利品种优于周期型红利品种。

黄金：黄金和军工成为大变局下两大长期战略配置资产。我们认为 3 季度初将会是下一个最佳的黄金配置时点，原因是 4 大要素的合击：（1）美国 10 万亿国债到期；（2）中美进入漫长谈判期；（3）美国降息预期的恶化到了极限；（4）中国央行购金速度或将恢复。

风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险。

2.2、金融工程：基于行业轮动模型的 10 月行业多头

开源证券金融工程团队近年发布的系列专题报告《A 股行业动量的精细结构》、《从龙头股领涨到行业动量：绝对与相对的统一框架》、《从涨跌停效应到行业反转》，深入剖析并阐述了“行业轮动的动力学模型”。上述报告从一个看似矛盾的现象出发：在 A 股市场的月度频率上，为何个股是反转效应，而行业指数（个股的集合）却是动量效应？对此开源金工的回答是：行业内成分股的股价变化中，存在“领先-滞后、互相牵引”的动力学关系。对成分股的不同划分方案，会影响牵引力的方向，我们由此分别构造出了：龙头股因子和涨跌停股因子。龙头股因子采用“成交金额大小”作为成分股集团的划分标准，是显著且有效的行业动量因子。涨跌停股因子采用“近期是否曾经涨跌停”作为成分股集团的划分标准，是优异且稀缺的行业反转因子。

开源证券金融工程团队根据龙头股因子和涨跌停股因子，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的作为行业多头组合。基于截至 2025 年 9 月 26 日的数据，开源金工行业动力学模型给出的 10 月行业组合为：煤炭，石油石化，国防军工，家用电器，食品饮料，建筑材料，非银金融，交通运输，电力设备，医药生物。

风险提示：模型测试基于历史数据、市场未来可能发生变化。

2.3、非银金融：国信证券（002736.SZ）

市场交易量持续走高，业绩有望超预期，看好低估值龙头券商机会。国信证券亮点：（1）零售优势突出，线上线下导流效果突出，零售收入占比高；（2）自营投资收益长期稳健；（3）股息率和 PE 均属于低估水平。

催化剂：市场交易量持续走高，业绩有望超预期。

风险提示：股市波动风险；市场竞争超预期；自营投资收益率不及预期。

2.4、传媒：神州泰岳（300002.SZ）

公司 2024 年底以来在海外先后发行的《Stellar Sanctuary》《Next Agers》两款新游戏融合了模拟经营等多种玩法，有望拓展 SLG 用户边界，或于 Q4 加大买量推广力度，从而有望驱动流水爬升，为公司带来可观业绩增量，驱动公司 2026 年开始业绩反转。此外，两款新游戏均已获得国内游戏版号，后续将择机在国内上线 APP 及小程序版本，增长空间有望进一步打开。公司旗下泰岳灯塔大模型及 AI Agent 产品已正式推出，或加快商业化，贡献业绩增量。

催化剂：新游戏《Stellar Sanctuary》《Next Agers》商业化测试步入尾声，10 月或加大买量，推动流水（排名）提升。

风险提示：新游戏流水不及预期，AI 产品推广不及预期等。

2.5、化工：利安隆（300596.SZ）

公司 2025 年 Q2 业绩实现同环比双增长，盈利能力改善。抗老化助剂行业“反内卷”成效显著，量价齐升带动核心业务稳健增长；润滑油添加剂放量提价，生命科学与 PI 项目加速推进，构筑多层次成长格局。公司在稳固传统优势的同时积极培育新动能，持续推动高质量发展。

催化剂：抗老化助剂“反内卷”助力底部反转。

风险提示：项目进展不及预期、行业竞争加剧、下游需求不及预期等。

2.6、机械：震裕科技（300953.SZ）

（1）丝杠：基于精密制造技术，公司丝杠进展迅速，受益机器人量产。

（2）执行器：公司丝杠、电机技术领先，并有望延展至减速器、结构件等领域，具备执行器整体解决方案的底层能力。

催化剂：机器人产业链技术方案、量产进度更新；核心客户突破。

风险提示：宏观经济波动；人形机器人产业化不及预期；供应链导入不及预期。

2.7、汽车：浙江仙通（603239.SH）

汽车密封条龙头地位稳固，在研项目、在手订单丰富，先进产能持续拓展；入股 10%浩海星空机器人公司，未来将与浩海星空成立合资公司并由浙江仙通控股，切入机器人领域打开成长空间。

催化剂：机器人领域合资公司进展积极，业绩超预期。

风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

2.8、家用电器：石头科技（688169.SH）

（1）收入端：短期数据有望维持稳健表现，Q2 内外销延续高增，各主要市场线上份额位于第一。中长期海内外空间广阔，内销渗透率仍有提升空间，公司拓展了更多渠道；北美 iRobot 陷入财务困境，公司线上份额趋于稳定、线下持续进驻产生增量；欧洲线上亚马逊收归自营后快速增长、有望复制美亚成功，线下北欧份额稳固、德语区恢复高增、有西南欧增量市场；亚太市场分散，优势地区份额稳固、有东南亚和俄罗斯等增量市场。此外，洗地机新品类逐渐打造第二曲线。

（2）盈利能力：预计 Q3 起盈利能力同比提升。分品类看，扫地机在低基数、8 月推新以及费用投放效率提升下，Q3 净利率预计同比提升。洗地机在规模效应、产品结构升级、海外市场发力下，Q2 可能扭亏，Q3 预计盈利。洗衣机：预计在优化组织、增质提效下，最终在 Q3 起实现较大幅度减亏。

催化剂：未来新品、新品类以及新市场为收入提供持续增量。

风险提示：渠道拓展不及预期、海外需求不振、新品销售不及预期。

2.9、有色钢铁：洛阳钼业（603993.SH）

公司多品种业务均共振向上，其中铜、钴业务涨价逻辑顺畅，且后续铜板块或仍有可观增量。同时，公司黄金业务具备高成长性，有望形成以铜为核心转变为铜+金双重驱动。

催化剂：近期印尼 Grasberg 减产对全球铜供给形成冲击，叠加连续降息周期内带来的宏观催化，铜价有望继续上行；此外，刚果金发布新的钴出口政策，配额比例低于 50%，有望推动钴价加速上行。

风险提示：原材料价格波动风险；项目进展不及预期；政策变动风险。

2.10、电子：华峰测控（688200.SH）

当下下游市场工业、汽车芯片市场库存已经逐步见底，有望迎来新一轮周期上行，在成熟节点 Fab 及 OSAT 重新开启扩产和国产替代的趋势之下，公司 ST 8200

及 8300 等针对模拟与功率的产品将有望迎来增长。另一方面，公司针对 SoC 的 ST 8600 正在下游客户中进行验证，为公司未来的长期发展提供强大的助力。

催化剂：ST 8600 验证完毕并获得重复订单、成熟节点代工重新开启扩产。

风险提示：行业景气度复苏不及预期、产品研发不及预期、行业竞争格局加剧。

2.11、中小盘：日联科技（688531.SH）

国内工业 X 射线检测龙头，正通过“内生+外延”打造工业检测平台型企业。内生方面，随着锂电需求复苏、电子半导体需求旺盛，2025 年上半年新签订单同比增长近一倍；同时纳米级开管射线源逐步放量，打开壁垒高的纳米级晶圆检测市场。外延方面，公司 IPO 超募资金超 20 亿，6 月收购珠海九源后开启收并购第一步，未来将通过持续并购动作打造工业检测平台化能力。

催化剂：核心客户突破、收购项目落地。

风险提示：下游需求不及预期、研发项目失败或无法产业化、行业竞争加剧。

2.12、商贸零售：吉宏股份（002803.SZ）

跨境电商加速成长，即时零售蓬勃发展带动包装业务增量需求。“智能化优势+自有品牌发展+全球化”驱动双主业高质量成长，其中电商受益 AI 赋能+全球化布局，包装受益“外卖大战”增量需求。

催化剂：各大互联网平台开始加大即时零售业务布局，2025 年三季度包装业务有望直接受益“外卖大战”。

风险提示：电商行业竞争加剧、目标市场政策变化、新业务拓展不及预期等。

3、风险提示

政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn