

2025 年 08 月 29 日

开源金股，9 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：全 A 总市值有望持续增长

交易层面不宜盲目追高，应坚守自我：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，关注中报的 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 9 月行业多头

基于行业动力学模型，9 月行业组合为：通信，非银金融，美容护理，石油石化，环保，电力设备，商贸零售，食品饮料，有色金属，纺织服饰。

● 传媒：恺英网络（002517.SZ）

2025 年底或进入新一轮产品周期，AI 潮玩开始发售，AI 伴侣产品《EVE》正式推出。

● 通信&电新：英维克（002837.SZ）

公司作为全链条液冷开创者，Coolinside 全链条液冷解决方案在 2021 年实现规模化商用，实现了全链条产品自研自产，有望持续受益于液冷渗透率提升。

● 医药生物：信达生物（1801.HK）

公司 2025 年将依托达伯舒及多款新产品驱动商业化增长，并通过减重降糖与创新免疫管线（IBI363 等）形成双轮驱动。

● 有色：中孚实业（600595.SH）

受益于氧化铝与电价下行、产能提升及高分红承诺，公司 2025 年盈利能力与股东回报有望显著增强。

● 食品饮料：舍得酒业（600702.SH）

中报出清释放风险，产品持续调整并推出新品，下半年改善趋势有望持续。

● 化工：新凤鸣（603225.SH）

公司主营聚酯切片及涤纶长丝，具有成本及规模优势。原油价格回调、PTA 成本下行，公司盈利改善，同时产能扩张将带动业绩增长。

● 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。

● 电子：华峰测控（688200.SH）

下游库存见底驱动周期回升，公司模拟与功率产品有望受益增长，SoC 新品验证亦为长期发展蓄力。

● 电新：威迈斯（688612.SH）

公司作为车载电源龙头受益欧洲电车新周期，新平台放量带动价值量与毛利率提升，海外高利润率客户赋予更大盈利弹性。

● 非银金融：中国太保（601601.SH）

低估值保险龙头，银保渠道全面高增驱动新单和 NBV 增长。

● 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；其他风险详见倒数第二页标注。

相关研究报告

《华为产业链，或为下一个“高低切”——投资策略专题》-2025.8.28

《机构关注度提升：电力设备、基础化工、食品饮料、钢铁——机构调研周跟踪》-2025.8.25

《中报线索：科技制造业的盈利和现金流显著增长——投资策略专题》-2025.8.24

目 录

1、 开源金股，9月推荐	3
2、 核心观点	3
2.1、 策略：全 A 总市值有望持续增长	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的 9 月行业多头	4
2.3、 传媒：恺英网络（002517.SZ）	4
2.4、 通信&电新：英维克（002837.SZ）	4
2.5、 医药生物：信达生物（1801.HK）	4
2.6、 有色：中孚实业（600595.SH）	5
2.7、 食品饮料：舍得酒业（600702.SH）	5
2.8、 化工：新凤鸣（603225.SH）	5
2.9、 家用电器：石头科技（688169.SH）	5
2.10、 电子：华峰测控（688200.SH）	6
2.11、 电新：威迈斯（688612.SH）	6
2.12、 非银金融：中国太保（601601.SH）	6
3、 风险提示	7
 表 1： 开源金股，9月推荐	 3

1、 开源金股，9月推荐

表1：开源金股，9月推荐

★9月金股推荐★															
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2025/8/28 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	传媒	002517.SZ	恺英网络	买入	22.44	0.76	1.01	1.12	1.24	17.7	22.1	20.0	18.1	24.9	6.8
2	通信&电新	002837.SZ	英维克	买入	79.04	0.61	0.87	1.21	1.50	61.8	117.7	69.8	50.4	15.5	25.4
3	医药生物	1801.HK	信达生物	买入	83.38	-0.10	0.60	0.90	1.20	-42.7	144.5	95.5	74.5	-0.7	9.8
4	有色	600595.SH	中孚实业	买入	5.46	0.18	0.49	0.61	0.69	10.4	11.0	8.9	8.0	4.8	1.4
5	食品饮料	600702.SH	舍得酒业	买入	64.50	1.04	2.08	2.51	3.26	19.2	31.0	25.6	19.8	5.1	3.0
6	化工	603225.SH	新凤鸣	买入	15.02	0.72	1.06	1.34	1.67	18.0	14.2	11.2	9.0	6.4	1.4
7	家用电器	688169.SH	石头科技	买入	211.15	7.63	7.79	11.87	15.12	18.7	27.1	17.8	14.0	15.4	4.1
8	电子	688200.SH	华峰测控	买入	179.99	2.47	3.20	4.04	5.48	52.9	56.2	44.5	32.9	9.4	6.9
9	电新	688612.SH	威迈斯	买入	39.81	0.95	1.73	2.44	3.53	19.4	23.1	16.3	11.3	12.2	5.0
10	非银金融	601601.SH	中国太保	买入	39.94	4.67	5.04	5.63	6.30	7.7	7.9	7.1	6.3	15.4	1.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025.8.28；港股股价换算汇率 1HKD=0.9198CNY；ROE 指标截至于 2024 年年报）

2、 核心观点

2.1、 策略：全 A 总市值有望持续增长

在指数上行过程中，阶段性突破与震荡在所难免，但投资应保持定力，具体可参考“双轮驱动”框架展开布局：其一为“反内卷”牵头下周期与顺周期交易 PPI 修复的扩散行情，其二为全球科技共舞下的成长品类提供强劲的弹性。

具体来看，我们将当前阶段的配置主线归纳为以下四类：

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 9 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 8 月 22 日的数据，开源金工行业动力学模型给出的 9 月行业组合为：通信，非银金融，美容护理，石油石化，环保，电力设备，商贸零售，食品饮料，有色金属，纺织服饰。

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、传媒：恺英网络（002517.SZ）

公司 2025Q4 开始或进入新一轮产品周期，储备新品《三国：天下归心》《盗墓笔记：启程》《斗罗大陆：诛邪传说》等有望陆续上线，驱动业绩增长加速；另外，公司领投的自然选择公司推出的 AI 智能陪伴应用《EVE》前期测试效果良好，产品将于 2025 年上线，有望打造为国内头部 AI 陪伴应用；公司旗下 AI 潮玩产品此前已发布，产品计划于 2025 年内上线，进一步驱动公司成长。

催化剂：《三国：天下归心》《盗墓笔记：启程》《斗罗大陆：诛邪传说》定档，AI 潮玩开始发售，投资的公司自然选择开发的 AI 伴侣产品《EVE》正式推出。

风险提示：储备游戏上线时间或流水不及预期，老游戏流水下滑等。

2.4、通信&电新：英维克（002837.SZ）

公司作为全链条液冷开创者，Coolinside 全链条液冷解决方案在 2021 年实现规模化商用，从服务器侧冷板、SoluKing 液冷工质和管路，到机柜侧快速接头、Manifold、Tank，再到机柜侧外部 CDU，以及一次侧冷源等，实现了全链条产品自研自产，有望持续受益于液冷渗透率提升。

催化剂：AIGC 持续发展，AIDC 液冷渗透率持续提升，推动机房温控业务营收及毛利率双增长。

风险提示：储能温控行业竞争加剧；数据中心及服务器客户拓展不及预期。

2.5、医药生物：信达生物（1801.HK）

商业化：（1）2025 年，公司在肿瘤领域将持续发力，形成以达伯舒（PD-1）为核心、多款新产品（ROS1/EGFR TKI/BTK 抑制剂）持续注入动能的商业化平台。（2）综合产品线预计将成为公司 2025 年业绩增长的另一重要引擎，2025 年 PCSK9 单抗进入医保、IGF-1R 于 2025 年 3 月获批、匹康奇拜单抗（IL-23p19）有望 2025 年底左右获批。

潜力管线:(1)全面布局口服/双靶/三靶/多靶联合减重降糖赛道,公司首款 GLP-1 双靶药减重适应症已在中国获批,小分子口服药已获批美国 I 期临床,三靶 (GGG) 目前处于 IND 准备阶段,PCSK9 联合 GGG 的抗体-多肽偶联物处于临床前;(2)IBI363 (PD-1/VEGF 双抗) NSCLC 和 CRC 数据超预期, IBI363 具有成为下一代免疫大品种的潜力, 近日获 FDA 批准开展全球首个注册 III 期临床。

催化剂:(1) 玛仕度肽有望于 2025 年年底获批 T2D;(2) 玛仕度肽国内销售数据;(3) 匹康奇拜单抗 (IL-23p19) 用于治疗中重度斑块状银屑病已处于 NDA 阶段, 有望 2025 年底左右获批。

风险提示: 药物临床研发失败、药物安全性风险、核心成员流失、行业竞争格局恶化、国际合作不及预期等。

2.6、有色：中孚实业（600595.SH）

成本端来看, 氧化铝、四川电价下跌带来电解铝生产成本下降, 同时电解铝行业供需基本面坚挺支撑价格高位, 叠加 2025 年公司电解铝权益产能的提高, 公司盈利有望充分改善; 此外, 公司发布未来三年分红计划, 承诺未来三年分红比例不低于 60%, 位居行业前列。

催化剂: 在供需两端双重支撑下, 高分红政策预期有望共同支撑公司盈利修复与估值提升。

风险提示: 煤炭价格大幅波动、铝价大幅波动、氧化铝价格大幅上涨、四川电价结算方案调整、四川枯水期限产、罐体罐料加工费下调等。

2.7、食品饮料：舍得酒业（600702.SH）

(1) 中报业绩持续出清, 风险释放;(2) 公司与渠道联名推出新品, 产品持续调整中;(3) 下半年业绩改善趋势有望持续。

催化剂:(1) 批价上行;(2) “禁酒令” 执行力度边际减缓。

风险提示: 宏观经济波动致使需求下滑, 省外扩张不及预期等。

2.8、化工：新凤鸣（603225.SH）

公司主营聚酯切片及涤纶长丝, 具有成本及规模优势。产品价格受原材料 PTA 价格波动影响较大, 盈利能力具备一定弹性。未来若原油价格回调、PTA 成本下行, 公司盈利有望改善, 同时产能扩张将带动业绩增长。

催化剂: 原油价格回落、PTA 价格下行, 带动成本改善及盈利修复; 新产能投放。

风险提示: 市场竞争加剧、下游需求疲软、原材料价格波动。

2.9、家用电器：石头科技（688169.SH）

(1) 收入端: 短期数据无忧, 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：8 月新品发售。

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。

2.10、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 STS 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 STS 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：STS 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：技术研发不及预期、客户导入不及预期、下游需求恢复不及预期。

2.11、电新：威迈斯（688612.SH）

公司是国内车载电源龙头且海外进展领先，随着欧洲电车新车周期的到来，Q2 欧洲车企客户 Stellantis 提货量或大增，尤其是公司供应的新平台车型放量，新平台切换后价值量、毛利率齐升。海外客户价格和利润率水平较高，带来较高利润弹性。

催化剂：欧洲车企客户 Stellantis 等放量。

风险提示：新能源汽车销量增速放缓、市场竞争加剧、客户拓展不及预期。

2.12、非银金融：中国太保（601601.SH）

低估值保险龙头，资产和负债端均表现稳健，资产端受益于利差扩张，负债端受益于成本下降。银保渠道全面高增驱动新单和 NBV 增长。

催化剂：负债端超预期，利率提升，股市上涨。

风险提示：长端利率超预期下行；寿险负债端增长不及预期。

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；其他风险详见倒数第二页标注。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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。

根据新凤鸣2025年半年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣4.78%的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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