

2025 年 06 月 29 日

开源金股，7 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：震荡区间有望迎来新的边际变化

整体维持震荡区间时期的配置核心思路：Delta G 消费+自主可控科技+稳定型红利+黄金&军工，着重关注中报的 Alpha 以及南向资金加速活化下港股的掘金机会。此外震荡区间上轨叠加宏观预期产生波动，建议关注非银、金融科技等领域的走势。

● 金融工程：基于行业轮动模型的 7 月行业多头

基于行业动力学模型，7 月行业组合为：银行，交通运输，钢铁，环保，非银金融，有色金属，公用事业，通信，社会服务，建筑装饰。

● 电子：沪电股份（002463.SZ）

公司在企业通讯板领域技术领先且订单充足，有望长期受益于算力行业迭代与 ASIC 加速发展。

● 电新：大金重工（002487.SZ）

公司作为亚太区唯一向欧洲交付海工产品的供应商，已建立批量化交付体系，受益于高附加值订单与欧洲海风建设加速，量利有望持续提升。

● 食品饮料：西麦食品（002956.SZ）

聚焦燕麦品类高增，布局大健康细分赛道，叠加原料成本回落释放利润弹性。

● 非银金融：香港交易所（0388.HK）

港股市场活跃度改善+IPO 回暖有望带动港交所业绩改善，推动估值和业绩双提升。

● 医药：三生制药（1530.HK）

核心品种持续发力，特比澳、促红素双品牌、益赛普、赛普汀及蔓迪等产品多元化布局，公司后续在研管线多点开花，创新平台打造高价值品种。

● 商贸零售：上美股份（2145.HK）

618 韩束表现超预期，下半年低基数高增和新品牌推出迎来催化，战略体系调整下，三梯队品牌均有积极变化，看好组织高效运营下的快速成长。

● 传媒：心动公司（2400.HK）

新游戏有望持续驱动公司业绩增长，TapTap 平台用户与收入增长趋势有望延续。

● 通信：新易盛（300502.SZ）

公司作为全球光模块龙头，持续提升高速率产品市占率，积极布局硅光、相干光及 800G/1.6T 前沿技术，研发与市场拓展稳步推进，合作基础稳固。

● 计算机：卓易信息（688258.SH）

全资子公司艾普阳推出 AI+编程的新产品；子公司卓易文化持续关注 RWA 等新趋势。

● 银行：中信银行（601998.SH）

对公业务韧性强、零售势能加速释放，构建三大核心能力，推动高质量发展。

● 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

《箱体震荡的突破契机，及当下的配置思路——投资策略周报》-2025.6.21

《从“第四消费时代”看未来消费机遇——投资策略专题》-2025.6.17

《关于港股和消费的两大核心问题——投资策略周报》-2025.6.15

目 录

1、 开源金股，7月推荐	3
2、 核心观点	3
2.1、 策略：震荡区间有望迎来新的边际变化	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的7月行业多头	4
2.3、 电子：沪电股份（002463.SZ）	4
2.4、 电新：大金重工（002487.SZ）	4
2.5、 食品饮料：西麦食品（002956.SZ）	4
2.6、 非银金融：香港交易所（0388.HK）	4
2.7、 医药：三生制药（1530.HK）	5
2.8、 商贸零售：上美股份（2145.HK）	5
2.9、 传媒：心动公司（2400.HK）	5
2.10、 通信：新易盛（300502.SZ）	5
2.11、 计算机：卓易信息（688258.SH）	6
2.12、 银行：中信银行（601998.SH）	6
3、 风险提示	7
 表 1： 开源金股，7月推荐	 3

1、开源金股，7月推荐

表1：开源金股，7月推荐

★7月金股推荐★															
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2025/6/27 收盘价（元）	EPS（元）				PE				ROE（TTM，%）	PB（LF）
						2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
1	电子	002463.SZ	沪电股份	买入	42.80	1.35	1.80	2.19	2.68	31.8	23.8	19.5	16.0	22.4	7.0
2	电新	002487.SZ	大金重工	买入	31.51	0.74	1.38	1.87	2.41	42.6	22.8	16.8	13.1	8.7	2.7
3	食品饮料	002956.SZ	西麦食品	增持	22.90	0.60	0.81	1.00	1.18	38.2	28.4	22.8	19.3	9.1	3.3
4	非银金融	0388.HK	香港交易所	买入	421.20	10.29	13.27	13.30	13.59	40.9	31.7	31.7	31.0	27.3	10.3
5	医药	1530.HK	三生制药	买入	20.73	0.87	0.97	1.09	1.23	23.8	21.4	19.0	16.9	13.5	3.3
6	商贸零售	2145.HK	上美股份	买入	73.05	1.96	2.53	3.16	3.85	37.3	28.9	23.1	19.0	35.7	13.7
7	传媒	2400.HK	心动公司	买入	43.83	1.7	2.6	3.2	3.6	25.8	16.9	13.7	12.2	32.3	8.9
8	通信	300502.SZ	新易盛	买入	123.18	4.00	8.53	9.96	11.40	30.8	14.4	12.4	10.8	41.2	12.7
9	计算机	688258.SH	卓易信息	买入	47.65	0.27	0.73	1.30	2.45	176.5	65.3	36.7	19.4	4.0	6.1
10	银行	601998.SH	中信银行	买入	8.46	1.26	1.27	1.31	1.32	6.7	6.7	6.5	6.4	9.8	0.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025.6.27；香港交易所的收盘价、EPS 均为港元；港股股价换算汇率 1HKD=0.9131CNY）

2、核心观点

2.1、策略：震荡区间有望迎来新的边际变化

整体维持震荡区间时期的配置核心思路，详情参考我们在 6 月 21 日发布的《箱体震荡的突破契机，及当下的配置思路》：**Delta G 消费+自主可控科技+稳定型红利+黄金&军工**，着重关注中报的 Alpha 以及南向资金加速活化下港股的掘金机会。此外震荡区间上轨叠加宏观预期产生波动，建议关注非银、金融科技等领域的走势。

具体来看，我们将当前阶段的配置主线归纳为以下四类：

消费思路：关注 Delta G 线索下的服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、一般零售、个护用品、食品、饮料乳品、风味发酵品 II、新零售及黑色家电。“新消费”之所以 2025 年以来大行其道，其核心原因是“新消费”品种更契合 Delta G 线索；而今年以来领涨的消费品种，既有传统消费又有新消费，而他们的共性线索就是 Delta G。

科技思路：关注自主可控+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，但下半年科技的投资难度比上半年高，因为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中美谈判将进入深水区；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 7 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 6 月 20 日的数据，开源金工行业动力学模型给出的 7 月行业组合为：银行，交通运输，钢铁，环保，非银金融，有色金属，公用事业，通信，社会服务，建筑装饰。

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、电子：沪电股份（002463.SZ）

企业通讯板方面，公司技术能力领先，GPU 平台产品可支持 112/224Gbps 的速率，用于 Scale Up 的 NPC/CPC 交换机产品开始批量生产，用于 Scale Out 的以太网 112Gbps/Lane 交换机已批量交付，224Gbps 产品正在开发。算力行业迭代较快，随着 ASIC 的加速发展，公司订单充足，随着产品迭代速度加快，公司将长期受益。

催化剂：ASIC 快速发展催化交换机迭代速度。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧风险。

2.4、电新：大金重工（002487.SZ）

公司是亚太区唯一实现海工产品交付欧洲的供应商，已形成欧洲海工项目的批量化交付体系，在手海外订单充足。2024 年年报已体现欧洲海工产品高附加值带来的高盈利，随着欧洲海风项目加速建设，公司有望提升份额，迎来量利齐升。

催化剂：欧洲降息推动海风项目建设。

风险提示：海外政策变动、海上风电项目建设不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧风险、公司产能释放不及预期。

2.5、食品饮料：西麦食品（002956.SZ）

（1）公司持续聚焦燕麦品类发展，通过产品结构调整和品类创新带动燕麦主业保持高增，同时以内生推新+外延并购发力大健康领域和燕麦谷物细分领域；（2）年内原料价格回落，成本红利凸显，利润弹性较大。

催化剂：（1）山姆新品放量；（2）零食渠道、社区团购、O to O 等渠道放量。

风险提示：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、成本上涨风险。

2.6、非银金融：香港交易所（0388.HK）

(1) 2025 年春节以来, deepseek 横空出世激发中国科技股浪潮, 港股市场活跃度改善+IPO 回暖有望带动港交所业绩改善, 推动估值和业绩双提升; (2) 周期性看, 关注全球流动性拐点下港股交易情绪改善机遇, 国内稳增长政策发力利好分子端改善, 港股现货成交量有望持续回暖, 衍生品边际受益; (3) 成长性看, 互联互通+衍生品+LME 多元化战略成效显著, IPO 逐步回暖。

催化剂: 港股交易量提升; 香港 IPO 回暖。

风险提示: 宏观经济不稳定影响交投活跃度及公司上市; 美联储货币政策存在不确定性; 政策催化不及预期; 公司战略落地不及预期。

2.7、医药：三生制药（1530.HK）

核心品种持续发力, 特比澳、促红素双品牌、益赛普、赛普汀及蔓迪等产品多元化布局, 公司凭借成熟的商业化能力驱动核心产品增长; 新药 SSGJ707 (PD-1/VEGF 双抗) 疗效与安全性展现优效潜力, 2025 年 5 月 20 日三生制药将 PD-1/VEGF 双抗的中国外全球权益授权给辉瑞, 同时辉瑞还将获得中国市场商业化的选择权, 目前该药启动首格 III 期临床; 公司后续在研管线多点开花, 创新平台打造高价值品种。

催化剂: SSGJ707 (PD-1/VEGF 双抗) 商业化弹性兑现。

风险提示: 行业政策变化风险、新药研发风险、价格波动风险等。

2.8、商贸零售：上美股份（2145.HK）

618 韩束表现超预期, 下半年低基数高增和新品牌推出迎来催化, 长期看逻辑清晰, 从 2+2+2 的战略体系推动向 1+3+N 调整, 三梯队品牌均有积极变化, 看好组织高效运营下的快速成长。

催化剂: 618 大促亮眼, 下半年低基数下有望高增, 新 IP 和彩妆师品牌推出带来催化。

风险提示: 市场竞争加剧、新品拓展不及预期、渠道扩张不及预期。

2.9、传媒：心动公司（2400.HK）

公司 2024 年新游《出发吧麦芬》《心动小镇》表现亮眼, 带动公司业绩大幅增长, 2025 年储备新游戏包括《伊瑟》《心动小镇》国际服等, 其中《伊瑟》国际服于 6 月 5 日上线, 表现良好, 新游戏有望继续驱动公司业绩增长。TapTap 平台受益于爆款游戏流量及新游戏投放需求增长驱动, 用户规模及收入均快速增长, 且增长趋势有望延续。

催化剂: 《伊瑟》国际服排名及流水超预期, 中报超预期。

风险提示: 新游戏上线表现不及预期, TapTap 收入增长不及预期等。

2.10、通信：新易盛（300502.SZ）

全球光模块领军企业, 持续提升高速率光模块市场占有率, 加速硅光、相干光模块、800G/1.6T 光模块等行业前沿领域研究及商用, 新产品研发和市场拓展工作持续取得进展, 目前已与全球主流互联网厂商及通信设备商建立起了良好的合作关系。

催化剂: AI 算力需求持续发展, 积极推动高速光模块需求发展, 贸易冲突缓和,

海外投资信心回归。

风险提示：光模块发展不及预期、供应链稳定性风险、存在贸易壁垒的风险、新产品拓展不达预期的风险。

2.11、计算机：卓易信息（688258.SH）

（1）AI 编程是商业化进度最快的应用场景，全资子公司艾普阳推出 AI+编程的新产品；（2）稳定币和 RWA 也是重要的产业趋势，子公司卓易文化持续关注 RWA 等新的趋势。

催化剂：艾普阳持续推出 AI+编程的新产品。

风险提示：市场拓展不及预期；公司研发不及预期风险。

2.12、银行：中信银行（601998.SH）

起步于改革开放后的实业潮，36 年实现蝶变升级。对公底色鲜明且韧性较强，资产端负债端优势都很明显，重视客户精细化运作；零售进入势能加速转化期，践行“零售第一”战略，营收贡献度不断提升。成立全国首家持牌金控公司，金融牌照齐全，打造三大核心能力：（1）财富管理：依托中信金控推出“中信优品”；（2）资产管理：理财子公司信银理财位列理财子第一梯队；（3）综合融资：中信集团拿下全国性 AMC 牌照，持续赋能银行的风险处置。

催化剂：对公贷款投放较为强劲；资产质量稳中向好。

风险提示：宏观经济增速下行，监管政策收紧，公司转型不及预期等。

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。

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