

2025 年 05 月 29 日

开源金股，6 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：坚定政策信心，降低斜率预期

维持“4+1”推荐，“4”个行业方向包括（1）“内循环”内需消费；（2）科技成长自主可控+军工；（3）成本改善驱动品类；（4）出海结构性机会。结合“1”个底仓逻辑——稳定型红利、黄金、优化的高股息。未来投资当中将“地缘风险溢价”嵌入 DDM 估值模型。

● 金融工程：基于行业轮动模型的 6 月行业多头

基于行业动力学模型，6 月行业组合为：交通运输，非银金融，煤炭，环保，建筑装饰，美容护理，食品饮料，传媒，电力设备，社会服务。

● 传媒：上海电影（601595.SH）

上海龙头影视公司，AI 持续赋能影视降本增效，有望进一步打开公司 IP 变现空间。

● 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，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。

● 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。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。

● 公用事业：中国核电（601985.SH）

公司国内核电双寡头之一，核电发电成本优势明显，远期利润和分红可期。

● 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。

● 化工：振华股份（603067.SH）

金属铬及铬盐下游需求旺盛，公司作为全球铬盐产业链龙头企业有望充分受益。

● 汽车：小鹏汽车-W（9868.HK）

新势力龙头全面布局物理世界 AI，科技属性强化，拓展潜在业务空间。

● 可选消费：九号公司-WD（689009.SH）

Q1 营收利润双超预期，Q2 截至目前两轮车/割草机器人激活量维持此前增长态势，预计 Q2 营收有望保持较高双位数增长，利润率继续提升。

● 非银金融：江苏金租（600901.SH）

2025 年规模投放和利差表现均好于预期，有望受益于降准降息带来的负债成本回落，看好当下配置机会。

● 计算机：卓易信息（688258.SH）

（1）全资子公司艾普阳推出 ai+编程的新产品；（2）bios 和 bmc 固件也有望受益算力高景气。

● 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

《理解消费今年以来的领涨——从总量到结构——投资策略周报》
-2025.5.24

《八问公募新规对行业影响几何——投资策略周报》-2025.5.18

《谈判在时点上超预期，坚定政策信心，降低斜率预期——投资策略点评》
-2025.5.12

目 录

1、 开源金股，6月推荐	3
2、 核心观点	3
2.1、 策略：坚定政策信心，降低斜率预期.....	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的6月行业多头.....	4
2.3、 传媒：上海电影（601595.SH）	4
2.4、 通信：新易盛（300502.SZ）	5
2.5、 电新：大金重工（002487.SZ）	5
2.6、 公用事业：中国核电（601985.SH）	5
2.7、 医药：三生制药（1530.HK）	5
2.8、 化工：振华股份（603067.SH）	6
2.9、 汽车：小鹏汽车-W（9868.HK）	6
2.10、 可选消费：九号公司-WD（689009.SH）	6
2.11、 非银金融：江苏金租（600901.SH）	6
2.12、 计算机：卓易信息（688258.SH）	6
3、 风险提示	7
表 1： 开源金股，6月推荐	3

1、开源金股，6月推荐

表1：开源金股，6月推荐

★6月金股推荐★															
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2025/5/28 收盘价(元)	EPS(元)				PE				ROE(TTM, %)	PB(LF)
						2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
1	传媒	601595.SH	上海电影	买入	30.18	0.2	0.6	0.8	0.9	150.9	49.5	35.9	32.5	6.6	8.2
2	通信	300502.SZ	新易盛	买入	84.62	4.0	8.5	10.0	11.4	21.2	9.9	8.5	7.4	42.1	4.5
3	电新	002487.SZ	大金重工	买入	27.65	0.7	1.4	1.9	2.4	37.4	20.0	14.8	11.5	6.7	2.4
4	公用事业	601985.SH	中国核电	买入	9.64	0.4	0.5	0.6	0.6	22.4	18.2	16.9	15.5	9.4	1.8
5	医药	1530.HK	三生制药	买入	18.62	0.9	1.0	1.1	1.2	21.9	19.2	17.1	15.1	14.2	0.9
6	化工	603067.SH	振华股份	买入	21.98	0.9	1.4	1.7	1.9	23.9	15.4	13.2	11.6	18.5	3.0
7	汽车	9868.HK	小鹏汽车-W	买入	76.45	-2.9	-1.0	0.3	1.1	-26.4	-76.5	254.8	67.7	-6.7	1.7
8	可选消费	689009.SH	九号公司-WD	买入	64.60	15.1	25.7	36.9	50.2	42.7	25.2	17.5	12.9	14.0	3.5
9	非银金融	600901.SH	江苏金租	买入	5.88	0.5	0.6	0.6	0.7	11.1	10.3	9.2	8.4	14.0	1.4
10	计算机	688258.SH	卓易信息	买入	42.41	0.3	0.7	0.9	1.2	151.5	58.1	45.1	35.6	3.5	6.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025.5.28）

2、核心观点

2.1、策略：坚定政策信心，降低斜率预期

5 月中美发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，本次中美贸易谈判的结果成为了近期资本市场的重要关注点。那么该因素落地后，市场将如何演绎？

策略视角，我们将从 4 个视角去解读本次谈判结果：

1、中美为什么谈判超预期？最强烈的诉求在美国这边，而不在中国。美国至今为止有效的谈判成效并不多，特朗普急于获得新的谈判成果，以回头进一步和其他国家获取谈判利益。从结果来看，更超预期的是谈成的时间，而非关税幅度。

2、中美谈判后续会继续这么顺利么？建议投资者做好心理准备，并不一定会。如果后续美国和其他国家的谈判依然不太顺利，那么 90 天的延长期限会进一步延长；但如果特朗普又“大获成功”，那么对中国的态度可以随时强硬。后续谈判会是漫长的，因为我们要去理解美国行为背后的动机——

3、美国到底想要什么？对其他国家的关税会显著下降吗？债务危机说、财政危机说、贸易逆差说、制造业回流说都不能够清晰解释特朗普的行为。这次特朗普关税的根本原因来自于【资本侵蚀】（即美国净负债过高，海外投资者分润掉了美国本土的产出），指标【美国海外净负债/美国名义 GDP】反映了美元资产的信用风险显著提升。后续特朗普 2.0 的内容将包括：关税+贬值+增加对美订单+金融资产转向生产性投资。美国有效关税将显著升至 10-20%，对中国大概率会是最高一档，预计 30-50%。

4、中国的政策会因此出得更慢吗？我们持续强调【坚定政策信心，降低斜率预期】。考虑到 A 股的内生性盈利底将不晚于三季度到达，我们还将迎来几个月的数据下行期。当前政策的核心主旨是尽快推出已有的既定政策，新的储备政策的具体推出时点或仍需等待更细致的经济数据恶化或外部冲击落地等要素满足，我们预计或在二季度后期到三季度前期。由于关税幅度依然较高，中美谈判的超预期进展只会

提前政策推出时间，并不会显著拖后。

居民边际消费倾向的提升和资产负债表的修复，背后的最重要的锚点在于“收入预期拐点”和“生活医疗底线保障”。从 4.25 政治局会议来看，本轮政策思路上已经抓住核心矛盾，但考虑到这两大锚点的变化并非一蹴而就，政策的推进也将是一步步稳扎稳打，我们继续建议“坚定政策信心，降低斜率预期”。

行业配置建议：“4+1”推荐，未来投资当中“地缘风险溢价”嵌入 DDM 估值模型

“4”个行业方向：(1)“内循环”内需消费：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、零售、食品、美容护理和新零售；(2)科技成长自主可控+军工：AI+、机器人、半导体、信创、军工（导弹、无人机、卫星）；(3)成本改善驱动：养殖、航海装备、能源金属、饲料、贵金属；(4)出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；

“1”个底仓逻辑：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

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 6 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 5 月 23 日的数据，开源金工行业动力学模型给出的 6 月行业组合为：交通运输，非银金融，煤炭，环保，建筑装饰，美容护理，食品饮料，传媒，电力设备，社会服务。

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：上海电影（601595.SH）

公司作为上海地区龙头影视公司，更受益于春节档哪吒票房超预期带动的电影大盘复苏，电影主业有望持续修复。大 IP 开发业务快速成长，IP 商品与营销授权、IP 游戏授权及联动，有望贡献可观业绩弹性。此外，AI 持续赋能影视降本增效，并有望进一步打开公司 IP 变现空间。

催化剂：暑期档内容释放、IP 授权业务持续落地、AI 玩具上市。

风险提示：电影市场复苏不及预期，IP 开发业务增长不及预期等。

2.4、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：AI 及云发展不及预期、行业竞争加剧、数字经济增长不及预期。

2.5、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。

2.6、公用事业：中国核电（601985.SH）

公司国内核电双寡头之一，核电加速常态化核准打开未来成长空间，核电发电成本优势明显，远期利润和分红可期。

催化剂：发电量或超预期。

风险提示：核准进度不及预期。若核电站核准数量低于预期，将显著影响运营商发电量。市场化电价波动风险。若市场化竞争加剧，电价有较大波动风险。原材料价格波动风险。若核燃料价格大幅上涨，将会影响运营商盈利水平。核电机组运行风险。核电行业对安全要求极高，若发生安全生产事故，将会显著影响未来行业发展前景。

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、化工：振华股份（603067.SH）

金属铬及铬盐下游需求旺盛，且铬盐环节供给格局良好，公司作为全球铬盐产业链龙头企业有望充分受益。

催化剂：金属铬与铬盐价格上行。

风险提示：原料价格大幅波动、下游需求不及预期、项目投产进程不及预期等。

2.9、汽车：小鹏汽车-W（9868.HK）

新势力龙头全面布局物理世界 AI，Mona、P7+等产品力强，车型周期强势，后续将有多款新车发布且具备爆款潜质，带来业绩持续提升且有望年内实现扭亏。机器人姿态优雅，进展超预期，科技属性强化，拓展潜在业务空间。

催化剂：销量超预期，新车发布订单超预期，机器人进展超预期。

风险提示：市场需求不及预期，市场竞争激烈，上游原材料价格大幅波动，产品研发不及预期，交付能力不及预期。

2.10、可选消费：九号公司-WD（689009.SH）

Q1 营收利润双超预期，Q2 截至目前两轮车/割草机器人激活量维持此前增长态势，两轮车 700 万台下线，618 抢先购活动保持高增长趋势。5-6 月份旺季有望继续驱动两轮车/割草机器人营收和利润高增长，割草机器人利润弹性大。预计 Q2 营收有望保持较高双位数增长，利润率持续提升。

催化剂：618 数据超预期。

风险提示：渠道拓展不及预期；新品销售不及预期；行业竞争加剧等。

2.11、非银金融：江苏金租（600901.SH）

2025 年规模投放和利差表现均好于预期，有望受益于降准降息带来的负债成本回落，驱动利差扩张，预计 2025 年业绩增长 13%，25 年业绩对应当下股息率 5.3%，看好当下配置机会。

催化剂：业绩超预期，利率走低。

风险提示：竞争加剧造成业务规模、利差承压；期限错配产生的流动性风险。

2.12、计算机：卓易信息（688258.SH）

（1）全资子公司艾普阳推出 ai+编程的新产品；（2）bios 和 bmc 固件也有望受益算力高景气。

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。

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