

民生研究：2025 年 3 月金股推荐

2025 年 03 月 02 日

► 三月份配置观点：期待“三月转换”

1、科技股的“陀螺”行情。近期中国科技股行情的演绎主要在于新催化剂的陆续落地，其定价呈现时间短但涨幅大的特征。阶段而言，科技板块的演绎可能更依赖于新催化的不断出现，但参考去年四季度的经验，未来市场对于新催化的反应可能逐步钝化。交易热度来看，当前市场呈现了较为极致的分化：市场热度回升且行业交易集中度升至 2010 年以来的高点。参与者视角看，近期行情主要由个人投资者（两融、龙虎榜等）主导且其定价已经进入相对极致的阶段，这意味着当下行情可能已经逐步进入高波动阶段。对于科技板块内部而言，我们认为，由于产业发展阶段的不同以及市场参与者的差异与变化，AI 驱动的行​​情开始走向分化：一方面，对于传统巨头（如：阿里巴巴、运营商等）而言，AI 相关业务的重估可能带动整体估值的上修；另一方面，对于新兴公司而言，在业绩兑现之前，由于参与者更加多元，定价波动也相对更大，而当进入到兑现期后可能面临由于参与者切换或者兑现不及预期的风险，进而带来估值下修。

2、参考美国经验：国内科技巨头加大资本开支有望带动更广泛领域的投资回暖。以阿里巴巴为代表的中国科技巨头加大对 AI 领域的投资，实际上可能也是对于过去收缩性投资的“告别”：过去几年低投资状态的终结与新投资周期的开始。参考美国经验来看，2010 年以来，美国科技巨头的资本开支的大幅回升，带来的作用通常不限于其行业本身，而往往能够扩散至其他行业，并带来整体社会投资的回暖。站在当下看，国内科技巨头对于 AI 领域资本开支的大幅增加对于社会的意义同样可能不限于 AI 领域本身，投资端抵抗缩表的力量已经出现，最终这或将反映到总量层面回升。

3、市场化巨头企业的另一种转变：让渡利润，改善分配。近期国内在京东、美团等公司开始为骑手缴纳五险一金。我们认为，这实际上是国内企业逐步开始让渡利润以提高劳动力回报从而改善收入分配的重要信号，特别是提高了对于中低收入群体的社会保障。过去经验一般认为提高劳动力回报需要依靠资本回报的上升，但参考美国 1930 年代经验，向劳动力的分配并不一定以 ROE 和增长为前提，其背后因素在于政府福利支出的提高，而今年以来国补力度和范围的加大，实际上也正是政府在逐步托住企业不至于盈利持续下行的具体政策体现。更广大群体的增收与保障政策推出，有利于挖掘更大的消费潜力。然而，在提升消费支出时，低收入群体对消费品和服务上的“升级”并非一蹴而就，这种“消费升级”可能很难反映到目前的上市公司业绩上，但这并非意味着消费板块没有机会，而是需要找到一些与以往投资者“审美”有差异的消费：不以“提价”和销售毛利率作为盈利的核心来源，而是凭借“薄利多销”和周转率的提升实现业绩增长。

4、喧嚣之外，关注内生修复的新动能。当下宏观场景上并非没有新的选择，我们市场化企业的收缩性经营开始出现两大分化：第一类是转变为加大投资，走向新的产业发展；第二类是改善分配，资本向劳动力让渡利润最终促进消费。中国经济的内生性动能正在孕育：一方面，参考美国经验，中国科技巨头在 AI 领域的开支可能扩散到更广泛的领域从而带来总量上的增长；另一方面，过去通过市场化“垄断”的巨头也无法“躺平”，开始优化资本与劳动力分配关系，最终改善总需求。我们推荐：第一，未来在国内基本面逐步向好带来预期改善的背景下，国内顺周期相关的消费（品牌服饰、食品、饮品、白电、旅游等）+中游制造（工程机械、特材、化学制品、锂电等）+有色（铜、铝）；第二，在实物资产逻辑下，名义利率将跑输通胀，全球定价、以美元计价的大宗商品将继续重估，黄金+原油，参考历史经验，当下黄金股的启动可能依赖于黄金涨幅趋缓后金价中枢上移的确认；第三，低估值+红利，同时兼具中国宏观风险下降的：银行、保险。

► 配置策略精选：本文按照自上而下的逻辑，梳理出 10 只个股与 3 只 ETF。

► 风险提示：国内经济增速不及预期、海外经济大幅下行、市场波动导致 ETF 净值波动、个股自身经营风险等。



分析师 牟一凌

执业证书：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

分析师 梅锴

执业证书：S0100522070001

邮箱：meikai@mszq.com

相关研究

1.市场温度计系列之二十一：个人和机构情绪同时转弱带来市场下行-2025/03/01

2.资金跟踪系列之一百五十七：个人仍是主要买入力量，北上在反复中有所回流-2025/02/24

3.A 股策略周报 20250223：期待“三月转换”-2025/02/23

4.市场温度计系列之二十：“新催化”带来个人和机构情绪阶段的向上共振-2025/02/22

5.资金跟踪系列之一百五十六：个人是阶段主要买入力量，北上与 ETF 均有所撤离-2025/02/17

表1：2025 年 3 月金股推荐逻辑

证券简称	行业	投资逻辑
晋控煤业	能源开采	1、资产注入推进中，长期有望增厚业绩。2、公司议价能力强，实现煤价较高。3、账面现金高，资产收购和分红都具备空间。
华友钴业	金属	1、一体化布局优势显著，湿法镍产能增长贡献稳定增量盈利。2、政策托底镍钴价格中枢抬升，印尼镍钴产能布局规模领先显著受益。3、绑定优质海外头部客户，积极布局海外前驱体正极材料产能。4、大股东增持彰显公司未来发展信心。
伯特利	汽车	线控制动渗透率提升，剑指线控底盘，受益于智能驾驶渗透率提升。
卓易信息	计算机	1、IDE 新产品有望逐步推出，国内具有稀缺性，有望受益于 AI+编程行业发展大趋势的利好。2、固件业务稳步发展，后续受国产替代加速的利好，收入增速有望逐步提升。
中国联通	通信	1、AI 一体机在政企加速部署，国务院国资委召开央企“AI+”专项行动，作为央企夯实算力基座，运营商积极接入 DeepSeek，云业务有望加速增长。2、中国联通云业务和数据中心业务营收增速领先三大运营商。3、中国联通与腾讯&阿里合作最为密切。
中芯国际	电子	中芯国际是中国大陆技术最先进、规模最大、配套服务最完善的专业晶圆代工企业，先进制程稀缺性和重要性进一步凸显，景气震荡不改先进扩产决心，随着前期核心设备到位，国产设备配合跟进，中芯国际作为 AI 浪潮底盘，国产替代中军，有望全面加速 AI 芯片国产化。
欧派家居	轻工	以旧换新持续推进，两会临近，关注地产链政策变化地产链头部公司，组织架构调整完毕后再出发，持续推进大家居类项目建设
光电股份	国防军工	1、当前防务在手订单较多，2025 年需求或将显著复苏；2、布局机器人方向，有视觉传感等产品，打造业务新增长点；3、兵器工业集团唯一光电类上市平台，国企改革潜力大。
安琪酵母	食品饮料	1、利润端：主要原料糖蜜价格下降超预期，后续价格有望延续低位，叠加 25 年转固折旧高峰已过，利润弹性有望释放。2、收入端：海外产能逐步投产，俄罗斯、中东、北非、东南亚、南美等地快速扩张，海外市占率提升有望支撑公司新一轮收入增长。
聚光科技	医药	1、公司基本面反转，24 年二季度扭亏以来业绩持续爬坡。2、政府端订单前瞻趋势向好，主业稳健。3、工业端市场拓展发力贡献新增长。

资料来源：各上市公司公告，民生证券研究院相关行业研究团队

表2：2025 年 3 月金股重点财务数据

证券简称	行业	EPS (元)			PE (倍)		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
晋控煤业	能源开采	1.97	1.75	1.90	6	7	6
华友钴业	金属	2.05	2.25	2.67	16	15	12
伯特利	汽车	2.15	1.93	2.58	27	30	22
卓易信息	计算机	0.46	0.26	0.62	85	150	63
中国联通	通信	0.26	0.29	0.33	24	22	19
中芯国际	电子	0.61	0.49	0.66	160	200	148
欧派家居	轻工	4.98	4.50	4.83	13	15	14
光电股份	国防军工	0.14	0.10	0.14	86	120	86
安琪酵母	食品饮料	1.47	1.57	1.86	24	23	19
聚光科技	医药	-0.72	0.38	0.59	-	46	30

资料来源：Wind，民生证券研究院预测。注：1、基于 2025 年 2 月 28 日的收盘价计算

表3：2025 年 3 月 ETF 推荐（基于 2 月 28 日份额、净值数据）

ETF 代码	ETF 名称	2025/2/28 份 额(亿份)	2025/2/28 单 位净值(元)	2025/2/28 总 净值 (亿元)	2 月复权净值增 长率	2025 年以来复 权净值增长率
159399.OF	现金流 ETF	16.66	0.99	16.57	-0.53%	-0.53%
159996.OF	家电 ETF	12.23	1.36	16.64	1.07%	2.09%
518800.OF	黄金基金 ETF	15.82	6.37	100.71	4.24%	8.98%

资料来源：Wind, 民生证券研究院

➤ 风险提示

国内经济增速不及预期、海外经济大幅下行、市场波动导致 ETF 净值波动、个股自身经营风险等。

表格目录

表 1： 2025 年 3 月金股推荐逻辑 2

表 2： 2025 年 3 月金股重点财务数据..... 2

表 3： 2025 年 3 月 ETF 推荐（基于 2 月 28 日份额、净值数据） 3

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048