

2025 年 02 月 28 日

开源金股，3 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：从政策博弈到基本面突围，寻找“预期差”

盈利弹性不足+前期市场已经历过较强政策预期博弈，接下来进一步博弈政策性价比不足，挖掘 4 大基本面预期差。

● 金融工程：基于行业轮动模型的 3 月行业多头

基于行业轮动模型，3 月行业多头为：环保，传媒，社会服务，轻工制造，汽车，建筑装饰，公用事业，电子，美容护理，商贸零售。

● 化工：振华股份（603067.SH）

公司为全球金属铬、铬盐龙头企业，伴随金属铬出口高增以及终端高温合金需求释放，金属铬、铬盐产业链整体景气度有望得到提升。

● 银行：中信银行（601998.SH）

公司对公底色鲜明且韧性较强，资产端负债端优势明显；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。

● 商贸零售：毛戈平（1318.HK）

公司是稀缺的高端国货美妆集团，依托专业创始人独特的光影美学理念开发彩妆和护肤产品，结合线下体验式化妆服务构筑护城河。

● 传媒：心动公司（2400.HK）

公司 2024 年新游带动公司业绩大幅增长，2025 年储备游戏有望继续驱动公司业绩增长。TapTap 平台用户规模及收入均快速增长，且增长趋势有望延续。

● 家用电器：九号公司（689009.SH）

预计公司 2025Q1 以及 2025 全年财报超预期，短期基本面仍然亮眼。

● 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。

● 机械：五洲新春（603667.SH）

公司是机器人丝杠核心供应商，具备规模化量产、快速交付和降本能力。历代机器人迭代边际变化最大的是丝杠，用量有望持续增加。

● 非银金融：指南针（300803.SZ）

公司是头部 2C 金融信息服务商，收购证券牌照打开业务上限，成长性持续验证。

● 电子：江海股份（002484.SZ）

公司超级电容业务已经布局多年，在 AI 等新应用领域将持续发力，预计后期将呈现良好前景。

● 海外：小米集团（1810.HK）

公司主业利润强劲有望提供充足现金流，完善海外渠道建设及产品认证定义有望提振远期出口前景，下一个车型平台定位明朗有望提振市场信心。

● 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

《TMT 和机器人现在的相对估值位置——投资策略专题》-2025.2.22

《潮玩与国漫共生共荣，东方美学重塑品牌格局——开源社服_2025 年春季投资策略报告》-2025.2.14

《关税对出口链行业影响的可能性测算——投资策略专题》-2025.2.12

目 录

1、 开源金股，3月推荐	3
2、 核心观点	3
2.1、 策略：从政策博弈到基本面突围，寻找“预期差”	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的3月行业多头	3
2.3、 化工：振华股份（603067.SH）	4
2.4、 银行：中信银行（601998.SH）	4
2.5、 商贸零售：毛戈平（1318.HK）	4
2.6、 传媒：心动公司（2400.HK）	5
2.7、 家用电器：九号公司（689009.SH）	5
2.8、 通信&电新：英维克（002837.SZ）	5
2.9、 机械：五洲新春（603667.SH）	5
2.10、 非银金融：指南针（300803.SZ）	6
2.11、 电子：江海股份（002484.SZ）	6
2.12、 海外：小米集团（1810.HK）	6
3、 风险提示	6
表 1： 开源金股，3月推荐	3

1、 开源金股，3月推荐

表1：开源金股，3月推荐

★3月金股推荐★														
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2025/2/27 收盘价（元）	EPS（元）				PE			ROE（TTM，%）	PB（LF）
						2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
1	化工	603067.SH	振华股份	买入	16.61	0.7	1.0	1.2	1.3	16.6	13.8	13.1	14.6	2.8
2	银行	601998.SH	中信银行	买入	6.69	1.2	1.2	1.3	1.4	5.5	5.2	4.8	8.3	0.6
3	商贸零售	1318.HK	毛戈平	买入	72.77	1.4	1.8	2.4	3.0	40.4	30.3	24.3	19.6	6.9
4	传媒	2400.HK	心动公司	买入	30.04	-0.2	1.6	2.3	2.5	18.8	13.1	12.0	11.5	3.3
5	家用电器	689009.SH	九号公司	买入	58.00	8.3	14.7	22.3	32.1	39.6	26.0	18.1	19.6	6.9
6	通信&电新	002837.SZ	英维克	买入	46.74	0.5	0.7	1.0	1.3	63.2	46.3	35.7	17.4	12.4
7	机械	603667.SH	五洲新春	买入	49.10	0.4	0.4	0.6	0.7	132.7	84.7	67.3	3.9	6.1
8	非银金融	300803.SZ	指南针	买入	94.31	0.2	0.3	0.9	1.4	314.4	104.8	67.4	0.2	17.3
9	电子	002484.SZ	江海股份	买入	22.39	0.8	1.0	1.1	1.3	23.6	20.0	16.8	11.5	3.3
10	海外	1810.HK	小米集团	买入	49.54	0.7	1.0	1.3	1.7	51.6	39.3	29.1	10.9	7.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025.2.27，港股股价换算汇率 1RMB=1.0719HKD，指南针 2024 年为实际值）

2、 核心观点

2.1、 策略：从政策博弈到基本面突围，寻找“预期差”

前期市场的一大特征是：政策博弈大于了基本面博弈。博弈政策是为了判断“盈利底”，但盈利周期的弹性越来越弱，“盈利底”即便到来，总量上的弹性也与以往不可比。盈利弹性不足+前期市场已经历过较强政策预期博弈，接下来进一步博弈政策性性价比不足。挖掘基本面预期差：从 ROE 视角寻找基本面预期差，关注“资产周转率（收入维度）”和“销售利润率（成本维度）”。

行业配置建议：“4+1”推荐，坚定 2025 年“成长+消费”核心主线的判断

“4”个行业方向：（1）科技成长“AI+、自主可控”：AI+赋能、机器人、半导体、信创、卫星；（2）消费“政策+内生复苏”：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、零售、食品、美容护理；（3）成本改善驱动：养殖、航运港口、航空机场、饲料、电力、小金属；（4）出海结构性机会：关税扰动缓解下的预期差（如家电、汽车等）及小品类出海（如零食等）；

“1”个底仓逻辑：绝对收益思路下的中长期底仓：沪深 300 增强、央国企红利蓝筹。

风险提示：宏观政策超预期变动放大市场波动、全球流动性及地缘政治风险、测算的定价模型基于历史数据，不能代表未来。

2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的 3 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牌因子。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。涨跌停牌因子采用“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牌因子，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 2 月 21 日的数据，开源金工行业动力学模型给出的 3 月行业组合为：环保，传媒，社会服务，轻工制造，汽车，建筑装饰，公用事业，电子，美容护理，商贸零售。

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、化工：振华股份（603067.SH）

公司为全球金属铬、铬盐龙头企业，伴随金属铬出口高增以及终端高温合金需求释放，金属铬、铬盐产业链整体景气度有望得到提升。2024 年 9 月份以来，公司重庆基地产能利用率已充分恢复，后续公司铬盐产品有望进入正常生产节奏。

催化剂：金属铬及铬盐涨价、公司铬盐市占率持续提升。

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。

2.4、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。

2.5、商贸零售：毛戈平（1318.HK）

公司是稀缺的高端国货美妆集团，依托专业创始人独特的光影美学理念开发彩妆&护肤产品，结合线下体验式化妆服务构筑护城河。未来品类+渠道+客群协同增长，业绩和估值仍有进一步拔高空间。

催化剂：38 节大促有望获得较高增长、后续有望入港股通迎来催化。

风险提示：行业竞争加剧、渠道拓展不及预期、产品孵化不及预期。

2.6、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 年储备游戏包括《伊瑟》《心动小镇》国际服等，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：2024 年年报业绩超预期、麦芬日服和 RO 初心服海外表现持续超预期。

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。

2.7、家用电器：九号公司（689009.SH）

我们预计 2025Q1 以及 2025 全年收入增速 30%+，净利润增速高于收入增速，有望超预期，短期基本面仍然亮眼。

(1) 两轮车：开年激活量翻倍增长，渠道拓展稳步进行，预计 Q1 出货增速环比 2024Q4 将明显改善；(2) 割草机器人：欧洲渠道快速拓展&美国线下渠道已有进展，三代产品有望于旺季前逐步发售；(3) 滑板车：核心基本盘或继续维持稳定；(4) 全地形车：开年表现预计较好；(4) EBike：海外开始拓展渠道&营销预热，2025 年开始逐步贡献收入。

基本面之外，重视 AI/机器人+消费机会，公司是 AI 技术应用最成熟、产品应用场景最广泛、拥有较高盈利能力的公司，深度融合 DeepSeek、两轮车 AI 视觉辅助技术、割草机器人 AI 视觉+RTK 等均证明公司 AI/机器人技术商业化落地能力。

催化剂：近期 AI/机器人+消费概念、Q1 数据催化。

风险提示：渠道拓展不及预期、新品开发不及预期、行业竞争加剧等。

2.8、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。

2.9、机械：五洲新春（603667.SH）

(1) 2025 年机器人关键词是量产，公司是机器人丝杠核心供应商，具备规模化量产、快速交付和降本能力；(2) 历代机器人迭代边际变化最大的是丝杠，用量有望持续增加。

催化剂：人形机器人定点、全产业链制造能力的开发、机器人产业链技术方案、

量产进度更新。

风险提示：人形机器人产业化不及预期、客户拓展不及预期。

2.10、非银金融：指南针（300803.SZ）

（1）头部 2C 金融信息服务商，股市强 beta 特性突出，充分受益于本轮个人投资者积极入市驱动的交易量改善及市场信心恢复；（2）收购证券牌照打开业务上限，成长性持续验证。

催化剂：市场交易活跃度、证券业务导流开户、定增推进。

风险提示：市场交易量低迷、导流获客增长不及预期、定增事项具有不确定性。

2.11、电子：江海股份（002484.SZ）

在 AI 服务器高功率需求的背景下，超级电容可以解决 gb200 电压不稳的问题，有望成为了 gb300 及下一代 Rubin 的重要配置。江海股份超级电容业务已经布局多年，一方面，在传统应用端，公司采取新的策略及有效的降本措施积极应对；另一方面，在 AI 等新应用领域也将持续发力，预计后期将呈现良好前景。

催化剂：英伟达 3 月 GTC 大会 GB300 样机发布、新应用端业务后期受益。

风险提示：宏观经济波动、下游需求不及预期、产能释放不及预期、客户导入不及预期。

2.12、海外：小米集团（1810.HK）

主业利润强劲有望提供充足现金流，小米产品定义围绕用户导向、AIoT 生态链布局进一步驱动其品牌位势上移，有望提振核心业务 2025-2026 年利润成长性，完善海外渠道建设及产品认证定义有望提振远期出口前景，下一个车型平台定位明朗有望提振市场信心。

催化剂：2025 年内存价格下滑，公司手机业务毛利率继续改善、IoT 出海顺利，收入延续增长、YU7 销量延续 SU7 的趋势。

风险提示：上游供应链涨价超预期、IoT 出海不及预期、汽车出货不及预期。

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。

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。

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