

2025 年 01 月 27 日

开源金股，2 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

当下已经处于“牛市第二阶段”的市场，我们需要“坚定政策信心，降低斜率预期”。在海外新一轮经济周期和政治周期中，需要坚定“以我为主”。

● 金融工程：基于行业轮动模型的 2 月行业多头

基于行业轮动模型，2 月行业多头为：国防军工，传媒，非银金融，家用电器，社会服务，汽车，房地产，石油石化，医药生物，交通运输。

● 可选消费：爱玛科技（603529.SH）

公司作为电动两轮车龙头预计超额受益于行业贝塔改善，2025 年基本面拐点清晰。

● 化工：巨化股份（600160.SH）

制冷剂价格上涨超预期，行情启动在即；公司成立浙江巨化股份有限公司制冷剂销售中心，有利于发挥制冷剂集约经营效应。

● 通信：中兴通讯（000063.SZ）

公司基于 ICT 全栈核心能力和强大的底层研发实力，锚定“连接+算力”构建高效数字底座。

● 汽车：小鹏汽车-W（9868.HK）

公司是智驾“科技平权”的引领者，将充分受益于智驾在 15-20 万这一价格区间的普及；2025 年将迎来 4 款全新车和多款改款车的新车周期。

● 医药：毕得医药（688073.SH）

近期并购 Combi Blocks，快速增厚公司的表现业绩；海外业务预计维持稳健增长，利润端 2024Q3 环比增长较快。

● 电子：华峰测控（688200.SH）

国内半导体测试设备龙头，随着 AI 应用的发展，数字芯片的需求或将加速增长，公司有望打开新的成长曲线。

● 机械：五洲新春（603667.SH）

公司毛利率稳中有升，聚焦人形机器人零部件及模组解决方案的研发。

● 传媒：神州泰岳（300002.SZ）

公司 ICT 业务积累了大量优质行业的大中型政企客户，处于行业领先水平；2 款储备 SLG 游戏已于海外上线，有望为公司游戏业务增添新动能。

● 非银金融：东方证券（600958.SH）

公司拥有东方资管和汇添富两大资管品牌，具有差异化优势。

● 计算机：金山办公（688111.SH）

公司锚定 AIGC（内容创作）、Copilot（智慧助理）和 Insight（知识洞察）三大战略方向，未来商业化落地有望开启新空间。

● 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

《市场短期的主要矛盾，和长期的投资思路—投资策略专题》-2025.1.12

《沪深 300 和中证 A500 的高股息优化—投资策略专题》-2025.1.10

《本轮美元强势的原因及后续方向判断—投资策略点评》-2025.1.3

目 录

1、 开源金股，2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，牛市第二阶段核心主线“成长+消费”	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的2月行业多头	4
2.3、 可选消费：爱玛科技（603529.SH）	4
2.4、 化工：巨化股份（600160.SH）	4
2.5、 通信：中兴通讯（000063.SZ）	4
2.6、 汽车：小鹏汽车-W（9868.HK）	5
2.7、 医药：毕得医药（688073.SH）	5
2.8、 电子：华峰测控（688200.SH）	5
2.9、 机械：五洲新春（603667.SH）	5
2.10、 传媒：神州泰岳（300002.SZ）	6
2.11、 非银金融：东方证券（600958.SH）	6
2.12、 计算机：金山办公（688111.SH）	6
3、 风险提示	6
表 1： 开源金股，2月推荐	3

1、开源金股，2月推荐

表1：开源金股，2月推荐

★2月金股推荐★														
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2025/1/27 收盘价(元)	EPS(元)				PE			ROE(TTM, %)	PB(LF)
						2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
1	可选消费	603529.SH	爱玛科技	买入	42.50	2.18	2.32	2.90	3.61	18.3	14.7	11.8	21.52	4.5
2	化工	600160.SH	巨化股份	买入	25.67	0.35	0.73	1.90	2.70	35.2	13.5	9.5	8.52	4.0
3	通信	000063.SZ	中兴通讯	买入	39.98	1.95	1.89	2.07	2.35	21.2	19.3	17.0	12.99	2.8
4	汽车	9868.HK	小鹏汽车-W	买入	54.09	-5.46	-2.80	-1.20	0.20	-19.3	-45.1	270.4	-23.19	2.7
5	医药	688073.SH	毕得医药	买入	48.48	1.21	1.30	1.47	1.77	37.3	33.0	27.4	4.01	2.2
6	电子	688200.SH	华峰测控	买入	126.00	1.86	2.58	3.28	4.18	48.8	38.4	30.1	7.79	5.0
7	机械	603667.SH	五洲新春	买入	43.46	0.38	0.51	0.65	0.80	85.2	66.9	54.3	3.87	6.0
8	传媒	300002.SZ	神州泰岳	买入	12.46	0.45	0.70	0.72	0.83	17.8	17.3	15.0	20.76	3.6
9	非银金融	600958.SH	东方证券	买入	9.74	0.32	0.55	0.64	0.72	17.7	15.2	13.5	3.94	1.1
10	计算机	688111.SH	金山办公	买入	314.00	2.85	3.33	4.16	5.22	94.3	75.5	60.2	13.68	13.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025.1.27，港股股价换算汇率 1RMB=1.0751HKD）

2、核心观点

2.1、策略：坚定政策信心，降低斜率预期，牛市第二阶段核心主线“成长+消费”

当下市场的主要矛盾是“政策密度的降低”，因此后续政策密度的重新提升将会是市场改善的核心契机。我们认为当前政策正在蓄力，后续或将迎来更多的政策：2024年12月25日学习时报刊登文章《扩大内需不是“权宜之计”而是战略之举》；国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，财政部副部长廖岷表示“根据宏观经济逆周期调控的需要，2025年我们将提高财政赤字率，再加上我国GDP规模是不断增加的，赤字规模将有较大幅度增加。财政总支出会进一步扩大，逆周期调节力度也会加大，为经济持续回暖向好提供有力支撑。”因此从操作上来说，在政策密度显著提升前，我们建议继续“杠铃策略”，等待政策密度提升的信号再做右侧应对，重视“高股息优化”思路下的选股思路；但与此同时，我们建议“坚定政策信心，降低斜率预期”，后续或将迎来更多的政策。

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“以我为主”：建议关注半导体、信创、军工、高端装备、卫星；（2）资本市场重要性提升下的牛市排头兵：券商、保险；（3）政策超预期下风险偏好回升：地产链、新能源、医药；（4）先促消费政策后内生性复苏的消费品种：包括家电、轻工、汽车（包括两轮电动车）、食品饮料、美容护理；

“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 2 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 1 月 17 日的数，开源金工行业动力学模型给出的 2 月行业组合为：国防军工，传媒，非银金融，家用电器，社会服务，汽车，房地产，石油石化，医药生物，交通运输。

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、可选消费：爱玛科技（603529.SH）

公司作为电动两轮车龙头预计超额受益于行业贝塔改善，2025 年基本面拐点清晰：量上，公司新国标修订标准下的新款产品储备充足，且渠道库存轻、留足囤货空间；价上，公司高毛利产品成功打造（仰望&露娜）、行业整体价格战未显、新国标执行下成本优势或将进一步拉大，看好产品单价稳步提升。

催化剂：单月销量数据同比表现预计亮眼、产品结构持续改善带动单车盈利上移。

风险提示：行业销量不及预期、行业竞争恶化、公司产品调整不及预期。

2.4、化工：巨化股份（600160.SH）

制冷剂价格上涨超预期，趋势持续向上。公司成立浙江巨化股份有限公司制冷剂销售中心，负责公司（含控股子公司）制冷剂全系列产品的营销业务。授权公司经营层制定具体设立方案并组织实施，有利于发挥公司制冷剂集约经营效应。

催化剂：制冷剂价格超预期上涨、业绩预告超预期。

风险提示：行业政策变化超预期、需求不及预期、替代品进展超预期等。

2.5、通信：中兴通讯（000063.SZ）

公司是全球领先的综合通信与信息技术解决方案提供商，拥有 ICT 行业完整的、端到端的产品和解决方案，处于行业领先地位。公司基于 ICT 全栈核心能力和强大的底层研发实力，锚定“连接+算力”构建高效数字底座。

催化剂：国内 5G-A 商用落地、AI 算力设施持续建设、AI 应用加速落地、政企及消费者业务长期发展。

风险提示：网络建设不及预期、政企客户拓展不及预期、中美贸易摩擦加剧等。

2.6、汽车：小鹏汽车-W (9868.HK)

2025 年汽车行业有望迎来高阶智驾渗透率提升的拐点，同时 L4 级的 Robotaxi 有望走向落地。公司是智驾“科技平权”的引领者，将充分受益于智驾在 15-20 万这一价格区间的普及。同时公司经过上一轮内部改革后，爆款基因具备，2025 年将迎来 4 款全新车和多款改款车的新车周期，有望延续爆款潜质，带来销量的快速提升。

催化剂：新的爆款车推出、AI 赋能。

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。

2.7、医药：毕得医药 (688073.SH)

近期并购 Combi Blocks，有望快速增厚公司的表现业绩，并持续增强公司在客户、供应商渠道、品牌效应等方面的影响力，行业集中度有望进一步提升。通过优化产品结构，增加高价值产品比重，2024Q3 公司毛利率环比与同比均有较大提升，盈利能力显著增强。公司海外市场快速拓展，海外收入占比持续提升；受益于海外投融资先于国内恢复，海外业务预计维持稳健增长。公司降本增效持续推进，控费成果显著，利润端 2024Q3 环比增长较快。

催化剂：公司持续拓展海外市场、销售毛利率不断提升。

风险提示：汇率波动、药物研发服务市场需求下降、投资收益波动。

2.8、电子：华峰测控 (688200.SH)

国内半导体测试设备龙头，截至 2024 年半年报，公司产品全球累计装机量突破 7000 台。面向 SoC 测试领域的全新一代测试系统 STS8600 加速验证，其难度和市场空间大于模拟测试设备。随着 AI 应用的发展，数字芯片的需求或将加速增长，公司有望打开新的成长曲线。

催化剂：STS8600 新品拓展、自主可控、AI 应用拉动测试设备需求。

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。

2.9、机械：五洲新春 (603667.SH)

公司毛利率稳中有升，积极开发丝杠产品，进展亮眼，聚焦人形机器人零部件及模组解决方案的研发。公司关注轴承和丝杠在机器人产业的应用前景，正加快研发生产投入，目前公司已研发成功机器人全系列轴承产品，配套南高齿等机器人减速器企业，同时具备丝杠的自主设计和正向开发能力。

催化剂：人形机器人定点、全产业链制造能力的开发。

风险提示：轴承行业景气度下滑、机器人业务进展不及预期。

2.10、传媒：神州泰岳（300002.SZ）

公司 ICT 业务积累了大量优质行业的大中型政企客户，处于行业领先水平。同时，公司旗下鼎富智能推出“泰岳智呼”平台，通过 AIGC 技术赋能，掘金信贷催收及电销市场，有望带动公司相关收入快速增长，并成为业绩增长新引擎。公司旗下壳木游戏为 SLG 手游出海头部公司，两款核心游戏《War and Order》《Age of Origins》上线多年仍保持增长，2 款储备 SLG 游戏已于海外上线有望为公司游戏业务增添新动能。

催化剂：AI 相关业务快速增长、新游戏上线后流水提升。

风险提示：新游戏流水不及预期、智能催收与智能电销业务收入不及预期等。

2.11、非银金融：东方证券（600958.SH）

预计三个因素驱动 2024 年业绩同比高增，一是公司自身债券自营实力强，充分受益于 2024Q4 的债牛行情，二是降本增效效果有望显现，对净利润带来正向作用，三是公司股票质押业务风险出清，减值计提同比大幅下降。公司拥有东方资管和汇添富两大资管品牌，财富管理持续转型深化，具有差异化优势。

催化剂：业绩预告超预期、市场交易量提升。

风险提示：市场波动风险、公司财富管理、资产管理规模增长不及预期。

2.12、计算机：金山办公（688111.SH）

办公是人工智能落地的重要场景之一，金山作为国产龙头有望受益；公司锚定 AIGC（内容创作）、Copilot（智慧助理）和 Insight（知识洞察）三大战略方向，未来商业化落地有望开启新空间。

催化剂：小米集团高度重视 AI 的发展战略、AI 相关功能的逐渐上线。

风险提示：AI 产品市场接受度不及预期、宏观经济影响下游客户付费能力。

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

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

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

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