

2025年03月26日

开源金股，4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”

市场的恐高情绪+阶段性获利了结+两会日历效应或将使得市场在近期有一个非常短期的盘整。但本轮行情的核心驱动力没有变化，坚定“科技+消费”主线。

● 金融工程：基于行业轮动模型的4月行业多头

基于行业轮动模型，4月行业多头为：农林牧渔，食品饮料，钢铁，美容护理，医药生物，社会服务，基础化工，传媒，房地产，建筑装饰。

● 传媒：锋尚文化（300860.SZ）

公司持续拓展C端文旅业务，杭州《湘湖·雅韵》科技秀已于3月15日再次开演，后续上海天时 sky632、《湘湖·雅韵》、《海上有青岛》项目或持续复制推广。

● 电子：恒玄科技（688608.SH）

12nm的BES 2700进入放量阶段，新一代6nm智能可穿戴芯片BES2800已于2024年正式量产，巩固耳机手表等市场外，在AI眼镜领域率先布局。

● 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。

● 家用电器：九号公司-WD（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。

● 农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）

公司为生猪养殖行业龙头，成本优势领先，行业周期低谷有望保持盈利；资本开支告一段落，分红率有望逐步提升。

● 商贸零售：润本股份（603193.SH）

“驱蚊+婴童护理”细分龙头，推品快准狠，C2M模式保证推新精准切合消费趋势，扁平组织体系确保推品足够快，自由供应链助力产品高性价比。

● 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。

● 医药：诺泰生物（688076.SH）

原料药与制剂板块2025Q1发货情况较好，2024Q1及2024Q4基数较低，同环比预计均有较快增长。

● 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。

● 机械：震裕科技（300953.SZ）

- （1）丝杠：基于精密制造技术，公司丝杠进展迅速，受益机器人量产。
- （2）执行器：公司丝杠、电机技术领先，并有望延展至减速器、结构件等领域。

● 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

《再论消费的预期差—投资策略专题》-2025.3.14

《3个判断科技成长赔率的视角—投资策略专题》-2025.3.13

《从AH溢价视角看当前港股修复—投资策略专题》-2025.3.12

目 录

1、 开源金股，4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4月行业多头	4
2.3、 传媒：锋尚文化（300860.SZ）	4
2.4、 电子：恒玄科技（688608.SH）	4
2.5、 计算机：卓易信息（688258.SH）	5
2.6、 家用电器：九号公司-WD（689009.SH）	5
2.7、 农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）	5
2.8、 商贸零售：润本股份（603193.SH）	5
2.9、 非银金融：指南针（300803.SZ）	6
2.10、 医药：诺泰生物（688076.SH）	6
2.11、 公用事业：中国核电（601985.SH）	6
2.12、 机械：震裕科技（300953.SZ）	6
3、 风险提示	7
表 1： 开源金股，4月推荐	3

1、开源金股，4月推荐

表1: 开源金股，4月推荐

★4月金股推荐★														
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2025/3/25 收盘价	EPS (元)				PE			ROE(TTM, %)	PB(LF)
						2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
1	传媒	300860.SZ	锋尚文化	买入	28.20	0.7	1.0	1.3	1.5	27.1	22.4	19.4	4.9	1.2
2	电子	688608.SH	恒玄科技	买入	357.12	1.0	3.8	4.8	6.7	93.3	74.4	53.3	7.3	54.2
3	计算机	688258.SH	卓易信息	买入	41.44	0.5	0.3	0.7	0.9	153.5	56.8	44.1	5.6	6.1
4	可选消费	689009.SH	九号公司-WD	买入	62.01	8.3	15.2	22.3	32.0	40.9	27.8	19.4	19.6	6.1
5	农林牧渔	002714.SZ	牧原股份	买入	38.60	-0.8	3.3	4.4	5.3	11.8	8.8	7.3	-6.8	3.0
6	商贸零售	603193.SH	润本股份	买入	33.52	0.6	0.8	1.0	1.2	43.0	34.9	28.4	17.1	6.9
7	非银金融	300803.SZ	指南针	买入	60.66	0.3	0.9	1.4	1.9	67.4	43.3	31.9	0.1	17.9
8	医药	688076.SH	诺泰生物	买入	57.69	0.7	1.8	2.4	3.1	31.7	24.1	18.4	16.2	6.6
9	公用事业	601985.SH	中国核电	买入	9.47	0.6	0.6	0.7	0.7	15.8	14.3	13.7	12.2	1.7
10	机械	300953.SZ	震裕科技	买入	154.25	0.4	2.2	3.4	4.5	71.7	45.1	34.7	6.5	5.5

数据来源: Wind、开源证券研究所(数据截至 2025.3.25, 2024 年 EPS 数据中, 指南针、牧原股份来自 2024 年年报, 卓易信息、恒玄科技来自业绩快报)

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”

市场的恐高情绪+阶段性获利了结+两会日历效应(详见报告《历史上两会前后的日历效应、科技成长的持续性》-20250228)或将使得市场在近期有一个非常短期的盘整。但本轮行情的核心驱动力没有变化: 政策思路的转变下“坚定政策信心, 降低斜率预期”+科技成长自上而下的政策和自下而上的产业催化双重推动+全球波动下“以我为主”。需要坚定 2025 年“牛市第二阶段”的判断。

当前我们提出的“科技+消费”全年主线已经被市场认可了一半, 而另一半“消费”的预期差到底在哪里? 关注 2 大消费预期差——(1) 财政即便是弱扩张, 社零也有更高弹性: 财政支出周期的强弱决定了社零相对 GDP 的弹性的强弱。社零同比增速与名义 GDP 增速的轧差可以看做社零的弹性, 我们发现当财政支出在下行(收紧)周期时, 社零的弹性减弱, 而当财政支出在上行(扩张)周期时, 社零的弹性上行。随着财政支出周期从 2023-2024 年的收缩周期进入 2025 年的(弱)扩张周期, 我们预计社零将在 2025 年有更显著的向上弹性。(2) 地方债对消费的压制的缓和: 大多数人对消费复苏的观察集中在消费补贴, 但我们提出一个预期差方向——地方债务对消费存在压制: 债务压力越高的省份, 社零下行幅度越显著。化债工作进程开启后, 消费将会获得内生性复苏的驱动力。高债务负担省份的社零细分消费项中, 拖累最为显著的细分项有望获得更为明显的反弹: 金银珠宝、服装鞋帽、汽车、烟酒、化妆品等。

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、航空机场、饲料、小金属；（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和下的预期差（对欧洲出口占比高品种）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，辅以高股息优化思路增强底仓收益：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 4 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 3 月 21 日的数据，开源金工行业动力学模型给出的 4 月行业组合为：农林牧渔，食品饮料，钢铁，美容护理，医药生物，社会服务，基础化工，传媒，房地产，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、传媒：锋尚文化（300860.SZ）

公司此前在哈尔滨亚冬会开幕式上运用裸眼 3D、AR、8K 超清屏等技术实现高度沉浸的冰雪视效，在杭州《湘湖·雅韵》科技秀中运用无人机呈现震撼效果，文旅演艺与机器人、AI、AR 高科技结合或进一步提升文旅演艺吸引力。此外，公司持续拓展 C 端文旅业务，杭州《湘湖·雅韵》科技秀已于 3 月 15 日再次开演，后续上海天时空 sky632、《湘湖·雅韵》、《海上有青岛》项目或持续复制推广，打开 C 端成长空间。

催化剂：首发经济政策催化、C 端项目拓展、25Q1 业绩或高增长。

风险提示：国家重大项目执行风险、市场竞争风险、毛利率波动风险等。

2.4、电子：恒玄科技（688608.SH）

公司是国内智能音视频终端设备 SoC 领军企业。12nm 的 BES 2700 进入放量阶段，新一代 6nm 智能可穿戴芯片 BES2800 已于 2024 年正式量产，巩固耳机手表等市场外，在 AI 眼镜领域率先布局。公司产品定位是无线超低功耗计算 SoC 芯片，

同时早已布局 ISP 技术，具有龙头卡位优势，契合 AI 眼镜的发展迭代路径，有望复制 TWS 耳机的成功路径。

催化剂：小米等智能眼镜新品发布、字节 AIOT 大会、Meta 财报。

风险提示：下游需求不及预期；客户导入不及预期；技术研发不及预期。

2.5、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：双方合作不及预期；市场拓展不及预期；公司研发不及预期风险。

2.6、家用电器：九号公司-WD（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。

2.7、农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）

公司为生猪养殖行业龙头，成本优势领先，行业周期低谷有望保持盈利；资本开支告一段落，分红率有望逐步提升。

催化剂：生猪疫病，消费刺激政策。

风险提示：猪价上涨不及预期，公司成本下降不及预期，动物疫病风险等。

2.8、商贸零售：润本股份（603193.SH）

“驱蚊+婴童护理”细分龙头，推品快准狠，C2M 模式保证推新精准切合消费趋势，扁平组织体系确保推品足够快，自由供应链助力产品高性价比。

催化剂：高性价比新品推出热卖，一季报业绩确定性较高。

风险提示：消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧。

2.9、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。

2.10、医药：诺泰生物（688076.SH）

原料药与制剂板块 2025Q1 发货情况较好，2024Q1 及 2024Q4 基数较低，同环比预计均有较快增长。原料药板块，2025 年利拉鲁肽与司美格鲁肽均进入商业批次供应阶段，销售量级预计同比大幅增长；制剂板块，磷酸奥司他韦颗粒、干混悬剂型新剂型与依折麦布阿托伐他汀钙片新产品预计贡献较大增量。公司估值处于底部，向上弹性空间大。

催化剂：原料药与制剂放量，2025Q1 同环比业绩弹性大。

风险提示：医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

2.11、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：2025Q1 业绩或超预期。

风险提示：核电机组核准进度不及预期；市场化电价波动风险；原材料价格波动风险；核电机组运行风险。

2.12、机械：震裕科技（300953.SZ）

（1）丝杠：基于精密制造技术，公司丝杠进展迅速，受益机器人量产。

（2）执行器：公司丝杠、电机技术领先，并有望延展至减速器、结构件等领域，具备执行器整体解决方案的底层能力。

催化剂：机器人产业链技术方案、量产进度更新；核心客户突破。

风险提示：人形机器人产业化不及预期；供应链导入不及预期。

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