

2026年03月29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：冲突下配置的最佳观测指标：OVX 和 VIX

美以伊冲突从“纯战场”步入“边打边谈”，我们引入 OVX 和 VIX 衡量能源供应和经济衰退风险。配置建议：（1）OVX 高位 + VIX 震荡：电力设备、煤炭等；（2）OVX 高企 + VIX 快速向上：防御；（3）OVX 见顶回落 + VIX 震荡向下：算力、半导体等；（4）OVX 下降 + VIX 异常走高：高分红/低波。

● 金融工程：基于行业轮动模型的4月行业多头

基于行业动力学模型，4月行业组合为：银行、商贸零售、传媒、社会服务、电力设备、医药生物。

● 通信：光环新网（300383.SZ）

AIGC 的高速发展有望拉动算力需求高速增长，数据中心是算力和算网的重要底座，公司作为国内领先第三方数据中心服务商，有望充分受益 AIGC 发展。

● 电新：宁德时代（300750.SZ）

公司是全球锂电龙头，地缘扰动下油气价格走高，新能源战略地位抬升。

● 化工：新乡化纤（000949.SZ）

公司为氨纶和粘胶长丝双龙头，随着纺服需求向好、氨纶和粘胶长丝行业产能扩张接近尾声，氨纶和粘胶长丝的价格、价差上涨，公司有望充分受益。

● 地产建筑：中国金茂（0817.HK）

中国金茂自 2023 年以来，对发展战略进行调整，业绩触底后基本面持续向好。

● 煤炭公用：平煤股份（601666.SH）

公司积极推进降本增效，且控股股东战略重组为公司长期发展打开新空间。

● 医药：药明康德（603259.SH）

2025 年收入和利润再创历史新高，持续经营业务在手订单稳健增长。小分子 D&M 业务保持强劲增长，TIDES 业务高速增长，安评保持亚太领先。

● 传媒：完美世界（002624.SZ）

公司新游戏《异环》可玩性及商业化空间较高，具备“爆款”潜质，或推升业绩。

● 电子：江丰电子（300666.SZ）

公司半导体溅射靶材市占率居全球前列，是少数实现上游高纯金属自主可控的厂商；零部件业务逐年放量，伴随收购凯德石英股权，平台化布局持续深化。

● 商社：老铺黄金（6181.HK）

高端黄金赛道有望继续高景气，公司在高势能商圈布局及高净值客户服务等方面持续优化，海外市场稳步推进。

● 非银金融：中国太保（601601.SH）

银保成新单主力，公司 4 季度净利增长稳健。后续负债端受益于居民存款迁移，分红险为代表的新单今年 1 季度有望实现高增长。

● 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

《冲突下配置的最佳观测指标：OVX 和 VIX—投资策略专题》-2026.3.29

《机构关注度环比回升：医药生物、建筑材料、通信—投资策略点评》-2026.3.24

《历次海外冲击复盘，A 股修复行情大有可为—投资策略周报》-2026.3.22

目 录

1、 开源金股，4月推荐	3
2、 核心观点	3
2.1、 策略：冲突下配置的最佳观测指标：OVX和VIX.....	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的4月行业多头.....	3
2.3、 通信：光环新网（300383.SZ）	4
2.4、 电新：宁德时代（300750.SZ）	4
2.5、 化工：新乡化纤（000949.SZ）	4
2.6、 地产建筑：中国金茂（0817.HK）	4
2.7、 煤炭公用：平煤股份（601666.SH）	5
2.8、 医药：药明康德（603259.SH）	5
2.9、 传媒：完美世界（002624.SZ）	5
2.10、 电子：江丰电子（300666.SZ）	5
2.11、 商社：老铺黄金（6181.HK）	6
2.12、 非银金融：中国太保（601601.SH）	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	2026/3/27 收盘价(元/ 人民币)	EPS (元/人民币)				PE				ROE (TTM, %)	PB
						2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
1	通信	300383.SZ	光环新网	买入	17.3	0.21	-0.43	0.21	0.27	68.76	-	82.52	64.19	1.29	2.44
2	电新	300750.SZ	宁德时代	买入	416.2	11.58	16.14	21.04	25.37	23.08	25.79	19.78	16.40	21.42	5.63
3	化工	000949.SZ	新乡化纤	买入	6.7	0.16	0.09	0.18	0.32	27.77	74.33	37.17	20.91	2.71	1.71
4	地产建筑	0817.HK	中国金茂	买入	1.2	0.05	0.04	0.12	0.12	17.80	27.03	9.87	9.87	1.11	0.43
5	煤炭公用	601666.SH	平煤股份	买入	8.6	0.91	0.25	0.49	0.61	10.56	34.44	17.57	14.11	2.54	0.93
6	医药	603259.SH	药明康德	买入	97.0	3.26	6.61	6.14	7.60	16.82	14.67	15.80	12.76	24.02	3.63
7	传媒	002624.SZ	完美世界	买入	18.2	-0.68	0.38	1.45	2.06	-	47.95	12.57	8.84	-3.29	4.99
8	电子	300666.SZ	江丰电子	买入	146.0	1.51	1.81	2.47	3.22	46.00	80.67	59.12	45.35	10.57	7.83
9	商社	6181.HK	老铺黄金	买入	545.2	9.47	28.25	50.99	69.62	26.00	19.30	10.69	7.83	43.87	8.88
10	非银金融	601601.SH	中国太保	买入	37.1	4.67	5.54	6.14	6.73	7.29	6.70	6.05	5.52	17.71	1.18

数据来源：Wind、开源证券研究所（1.数据截至 2026.3.27；2.ROE 指标截止于最新一期报告；3.2025 年 EPS：宁德时代、中国金茂、药明康德、老铺黄金、中国太保采用 2025 年年报数据，江丰电子采用 2025 年业绩快报数据，其余公司均为预测值；4. 汇率换算以 3 月 27 日，取 1 港元=0.88 人民币）

2、核心观点

2.1、策略：冲突下配置的最佳观测指标：OVX 和 VIX

当前美以伊冲突从“纯战场”步入“边打边谈”，局势正处于一种危险且充满政治算计的“平衡点”。为了跳出定性判断地缘进行投资配置，我们引入两个波动率指标，OVX 和 VIX，分别代表能源供应风险和经济衰退风险。当前风险仍集中在能源供应风险，尚未完全传导至全球宏观信用风险或盈利预期。对比历史 VIX 读数，目前读数低于 2025 年 4 月中美贸易冲突下的 VIX 数值。

行业配置建议：（1）OVX 高位 + VIX 震荡：市场处于局部能源危机，建议配置上超配传统能源/能源替代，优选具有价格传导能力的方向，推荐电力设备、煤炭、煤化工；（2）OVX 高企 + VIX 快速向上：地缘引发的系统性衰退/流动性风险，防御为先；（3）OVX 见顶回落 + VIX 震荡向下：原油波动率期限结构开始由倒挂转向正向，危机已过，转向科技成长，推荐算力、半导体、港股互联网、机器人、存储、涨价品种、AI4S 等，主题投资步入大年；（4）OVX 下降 + VIX 异常走高：地缘结束，但高油价对经济的影响仍在，转向高分红/低波。

风险提示：宏观政策超预期变动；地缘政治恶化风险；产业政策发生变化风险。

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于 2024 年 12 月发布专题报告《行业轮动 3.0：范式、模型迭代与 ETF 轮动应用》，从交易行为、景气度、资金流、筹码结构、宏观驱动、技术分析六个维度出发，分别构建行业轮动子模型，并对子模型动态合成构建行业轮动 3.0 模型。交易行为模型捕捉行业日内动量+隔夜反转效应；景气度模型捕捉行业盈余动量效应；资金流模型捕捉并被抛筹发行为；筹码结构模型捕捉持仓收益+阻力支撑效应；宏观驱动模型捕捉高频宏观预期在行业上的映射；技术分析模型捕捉行业成份股在趋势、振荡、量能指标上的交易信号。

开源证券金融工程团队根据行业轮动 3.0 模型，对一级行业指数进行动态打分，选择分数最高的作为行业多头组合。基于截至 2026 年 3 月 20 日的数据，开源金工行业轮动 3.0 模型给出的 4 月行业组合为：银行、商贸零售、传媒、社会服务、电力设备、医药生物。

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、通信：光环新网（300383.SZ）

AIGC 的高速发展有望拉动算力需求高速增长，数据中心是算力和算网的重要底座，公司作为国内领先第三方数据中心服务商，有望充分受益 AIGC 发展，我们持续看好公司的长期发展，成长空间广阔。

催化剂：AI 算力需求大幅提升，算力卡供给趋势向好，带动公司 IDC 业务签约上架情况改善。

风险提示：AI 及云计算发展不及预期、机柜上架不及预期、行业竞争加剧等。

2.4、电新：宁德时代（300750.SZ）

公司是全球锂电龙头，兼具极强盈利韧性。地缘扰动下油气价格走高，新能源战略地位抬升。动力方面，国内外电动车渗透率有望持续提升。储能方面，容量电价机制逐步落地，国内独立储能收益率预期提升；受益于能源安全转型，海外大储、户储需求旺盛。

催化剂：传统能源价格上涨。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、市场竞争加剧、原材料价格波动。

2.5、化工：新乡化纤（000949.SZ）

公司为粘胶长丝和氨纶行业的双龙头。公司主要生产生物质纤维素长丝和氨纶纤维，是生物质纤维素长丝行业的龙头企业。公司生物质纤维素长丝产能为 10 万吨，生产经验超 60 年。多年来，公司持续进行产品开发与技术创新，菌草纤维、首赛尔、瑞赛尔等众多新品引领行业绿色发展，进入新质发展新赛道。随着产能的扩大，设备和工艺不断改进，公司的一体化配套装备具有低能耗、高效率的优势。公司生物质纤维素长丝产能规模、装备水平、产品质量均居行业龙头地位。公司氨纶纤维产能为 20 万吨，生产经验超 20 年。公司差别化氨纶生产线居国际领先水平，智能化、数字化在机器人落丝、自动分拣和智能仓储等设备上得以运用，在减少用工的同时，生产效率也得到提高。此外，随着纺服需求向好，氨纶和粘胶长丝行业产能扩张接近尾声，氨纶和粘胶长丝的价格、价差上涨，公司有望充分受益。

催化剂：氨纶、粘胶长丝价格上涨。

风险提示：产能出清不及预期、新建项目进展不及预期、原料价格波动风险。

2.6、地产建筑：中国金茂（0817.HK）

中国金茂自 2023 年以来，面对市场波动，对发展战略进行调整，业绩触底后基本面持续向好。2025 年在核心城市总斩获土地 21 宗，对应总地价款 577 亿元，同比增长 73%，其中北京、上海两地占比 66%。

催化剂：房地产政策放松、核心城市基本面复苏。

风险提示：房地产政策支持不及预期风险，销售去化不及预期而导致的流动性风险，受租赁市场震荡影响商业物业租金及出租率下滑风险。

2.7、煤炭公用：平煤股份（601666.SH）

公司主焦煤长协价于 2025 年 8 月 1 日回升至 1520 元/吨，并在三季度保持相对稳定，显示出价格底部企稳回升的态势。公司业绩短期承压主要因商品煤价格同比大幅下降所致。但公司积极推进降本增效，且控股股东战略重组为公司长期发展打开新空间，投资价值凸显。

催化剂：煤炭价格上涨。

风险提示：经济增速不及预期；煤价大幅下跌；资产注入进展不及预期。

2.8、医药：药明康德（603259.SH）

2025 年收入和利润再创历史新高，持续经营业务在手订单稳健增长。2025 年公司实现营收 454.56 亿元，同比增长 15.8%，持续经营业务收入同比增长 21.4%；归母净利润 191.51 亿元，同比增长 102.7%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 149.6 亿元，同比增长 41.3%，经调整 Non-IFRS 净利率达 32.9%，同比提升 5.9pct。小分子 D&M 业务保持强劲增长，2025 年新增分子 839 个，管线分子总计 3452 个。TIDES 业务高速增长，截至 2025 年底，TIDESD&M 服务客户数同比增长 25%，服务分子数量同比增长 45%，TIDES 在手订单同比增长 20.2%。

催化剂：orforglipron 美国获批+2026 年业绩指引披露。

风险提示：中美贸易摩擦，市场竞争加剧，环保和安全生产风险。

2.9、传媒：完美世界（002624.SZ）

《异环》具备“爆款”潜质，2.4 国内启动三测后，用户对玩法新颖性、画面美术感、抽卡机制、操控体验等核心方面普遍好评、反响热烈，2.18 三测结束，团队将进一步调优打磨，或临近公测定档，截至 2.22，官方预约量超 2500 万，TapTap 预约量超 511 万，评分高达 9.0。综合三测表现，我们认为，《异环》选用的都市题材新颖，能自然融合模拟经营、赛车等丰富副玩法及不同风格皮肤，提升可玩性及商业化空间；对于传统“二游”核心商业机制“抽卡”，《异环》推出“每 90 抽都必定获取当期 UP 角色”机制，保障广大图鉴党玩家游戏体验，奠定大 DAU 基础，同时保留“命座”机制维持重度玩家付费空间；技术上，利用虚幻 5 引擎塑造出色的 2.5 次元风格现代都市景观；且三测版本更新修复了大量二测玩家反馈的问题及需求，反映团队积极回应玩家需求的诚意（“二游”重要影响因素）。我们看好《异环》作为国内都市题材开放世界首作，上线后流水表现或远超其二次元前作《幻塔》（2021.12 上线，首年累计流水超 30 亿）且可对标头部二游，打造长青游戏，驱动业绩高增。

催化剂：《异环》公测定档、热度升温。

风险提示：新游上线时间或流水表现不及预期，影视业务计提减值等风险。

2.10、电子：江丰电子（300666.SZ）

从需求看，随着制造与封测工艺升级，靶材单机用量持续提升；算力时代，先进制程与先进存储扩产有望相继进入上行周期，需求端高景气具备持续性基础。从

供给端看，预计 2025 年全球靶材市场整体呈紧平衡状态。在 AI 驱动与全球供应链重构背景下，国产靶材企业有望突破技术壁垒、把握成本窗口，从国产替代的参与者迈向全球产业链的关键竞争者。江丰电子半导体溅射靶材市占率居全球前列，是少数实现上游高纯金属自主可控的厂商，已获客户广泛认可；零部件业务逐年放量，伴随收购凯德石英股权，平台化布局持续深化。综合来看，看好公司靶材与零部件双轮驱动下的长期成长性。

催化剂：供需关系日益紧张，靶材环节提价。

风险提示：工艺产业化不及预期，下游需求不及预期，客户导入不及预期。

2.11、商社：老铺黄金（6181.HK）

老铺黄金是我国古法金高端品牌，产品兼具文化底蕴与审美价值，渠道全自营模式树立稀缺调性。2025 年公司营收 273.03 亿元（同比+221.0%，下同）、归母净利润 48.68 亿元（+230.5%），同时预计 2026 年一季度实现营收 165-175 亿元、归母净利润 36-38 亿元。当前，高端黄金赛道有望继续高景气，公司在高势能商圈布局及高净值客户服务等方面持续优化，海外市场稳步推进，一季度业绩预告高增长，有望对全年业绩构成支撑。

催化剂：3、4 月淡季展现出销售韧性、高端金器新品推出、海外门店开拓。

风险提示：消费疲软、市场竞争加剧、渠道扩张不及预期、金价大跌等。

2.12、非银金融：中国太保（601601.SH）

银保成新单主力，4 季度净利增长稳健。2025 年集团归母净利润 535 亿，同比+19%，4 季度单季归母净利润 78 亿元，同比+17%。展望后续，负债端受益于居民存款迁移，分红险为代表的新单今年 1 季度有望实现高增长；投资端稳健，预计 1 季报净利润表现优于同业，估值低于可比公司。

催化剂：寿险开门红超预期，利率提升。

风险提示：长端利率超预期下行；寿险转型进展慢于预期。

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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