

3月金股组合

股票代码	股票名称
1908.HK	建发国际集团
600529.SH	山东药玻
600428.SH	中远海特
002648.SZ	卫星化学
603688.SH	石英股份
603889.SH	新澳股份
300662.SZ	科锐国际
002368.SZ	太极股份

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3286.65	0.64
深证成指	11605.29	0.94
沪深300	4039.09	0.99
中小100	7632.62	1.19
创业板指	2361.41	0.83

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电子	2.80	纺织服饰	(0.58)
计算机	2.64	钢铁	(0.57)
通信	2.21	社会服务	(0.49)
国防军工	1.59	美容护理	(0.46)
建筑装饰	1.34	商贸零售	(0.43)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20230324

■重点关注

【宏观经济】3月FOMC会议点评*周亚齐 刘立品 朱启兵。北京时间3月23日凌晨，美联储公布了3月FOMC会议声明，继续加息25bp，符合市场预期。基于声明的措辞修正和记者会表态，我们认为本次FOMC会议重点在于美联储仍然高度关注通胀风险，但未来不确定性增加。

【纺织服饰】安踏体育*郝帅 丁凡。公司于3月21日发布2022年报，全年收入同比增长8.9%至538.5亿元，归母净利润同比减少1.7%至75.9亿元。公司坚持单聚焦、多品牌、全渠道战略，未来优化差异化产品的同时强化专业运动产品布局，维持买入评级。

【化工】万华化学*余嫒嫒。2022年公司实现营业收入1,655.65亿元，同比增加13.76%；实现归属于上市公司股东的净利润162.34亿元，同比减少34.14%。扣非后归母净利润157.97亿元，同比减少35.41%。受全球大宗原料、能源价格大幅上涨影响，公司业绩阶段性下行，整体符合预期，维持买入评级。

重点关注

【宏观经济】3月 FOMC 会议点评—加息临近终点，金融风险推升不确定性

周亚齐 刘立品 朱启兵

北京时间 3 月 23 日凌晨，美联储公布了 3 月 FOMC 会议声明，继续加息 25bp，符合市场预期。基于声明的措辞修正和记者会表态，我们认为本次 FOMC 会议重点在于美联储仍然高度关注通胀风险，但未来不确定性增加。

会议声明要点：继续加息 25bp，维持缩表。美联储继续加息 25bp、维持缩表计划，符合市场预期。会议声明继续强调高通胀风险，未来美联储仍会继续紧缩，但不确定性增加。鲍威尔重申不会采取暂停加息、重新加息的模式，并指出委员们并不认为今年会降息。

经济预测与点阵图变化：通胀预测上调，仍有 25bp 加息空间。美联储下调 2023 年失业率预测，上调通胀预测。点阵图显示，2023 年利率中位数并未如此前鲍威尔的表态一样出现上移，主要是近期银行业事件带来的影响抵消了此前超预期通胀对决策的影响。

市场关注焦点目前仍然是金融风险，但之后有望回归经济基本面。

风险提示：金融风险超预期，通胀韧性超预期。

【纺织服饰】安踏体育—全年经营稳健，期待 2023 年利润率回升

郝帅 丁凡

公司于 3 月 21 日发布 2022 年报，全年收入同比增长 8.9% 至 538.5 亿元，归母净利润同比减少 1.7% 至 75.9 亿元。公司坚持单聚焦、多品牌、全渠道战略，未来优化差异化产品的同时强化专业运动产品布局，维持买入评级。

支撑评级的要点

主品牌经营情况稳健，Amer Sports 合营公司实现扭亏为盈。公司全年收入同增 8.9% 至 538.5 亿元。分产品看，2022 全年鞋类产品同增 17.4% 至 224.7 亿元，保持快速增长，公司积极优化差异化产品同时加大专业运动产品的开发，取得良好效果。服装类产品同增 3.1% 至 295.2 亿元。分品牌看，主品牌安踏收入同增 15.5% 至 277.2 亿元，安踏持续深化专业运动品牌形象，同时优化门店结构，店效提升驱动收入增长，同时保持了稳健的开店节奏，安踏及安踏儿童全年门店数量同增 200 家至 9603 家。FILA 收入同降 1.4% 至 215.2 亿元，FILA 门店普遍位于一、二线城市，疫情反复至 FILA 收入有所波动。其他品牌(DESCENTE/KOLON)收入 44.1 亿元，同增 26.1%，保持快速增长的节奏。Amer Sports 合营公司收入同增 21.8% 至 240.3 亿元，公司分占盈利 2800 万元，首次实现扭亏为盈。

DTC 渠道保持强势增长，电商渠道稳健发展。分渠道看，DTC 渠道收入同增 60.0% 至 136.9 亿元，维持强势增长，公司已顺利推进约 7200 家安踏及安踏儿童门店完成 DTC 转型，占安踏总门店数量的约 75%。电商渠道收入同增 17.7% 至 96.8 亿元，公司采用动态管理方针对冲疫情带来的影响，同时持续优化电商平台渠道矩阵与拓展新电商渠道。传统批发及其他渠道同降 39.8% 至 43.6 亿元。

FILA 盈利短期波动，库存情况健康。公司全年毛利率同降 1.4pct 至 60.2%。其中主品牌安踏毛利率在 DTC 转型下同增 1.4pct 至 53.6%；FILA 受疫情下折扣增加以及原材料价格上涨的影响毛利率同降 4.1pct 至 66.4%。随着 FILA 逐步回归常态化经营叠加原材料价格回落，折扣水平回升以及成本下降有望驱动 FILA 盈利能力回暖。公司费用率在 DTC 转型情况下小幅上升。净利率同降 1.3pct 至 15.3%。公司存货周转天数为 136 天，同增 11 天，公司注重库存管理，库存水平仍保持在健康范围。

多品牌矩阵+零售端持续优化，看好公司进一步巩固龙头地位。公司坚定推进“单聚焦、多品牌、全球化”的战略，优化差异化、高性价比产品同时深化专业运动领域影响力。公司注重内功修炼与零售效率的提升，赢领计划有望推动品牌与产品力进一步提升。此外，DTC 业务成效显著，公司将继续整合低效店，促进零售渠道健康发展，提升综合竞争力。

估值

当前股本下，根据公司年度业绩，我们下调 2023-2025 年每股收益至 3.50/4.19/4.90 元；市盈率分别为 28/23/20 倍，维持买入评级。

评级面临的主要风险

疫情后消费复苏恢复不及预期，研发不及预期，渠道优化不及预期。

【化工】万华化学—新材料业务发展迅速，多项目助力未来发展

余嫒嫒

2022 年公司实现营业收入 1,655.65 亿元，同比增加 13.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 162.34 亿元，同比减少 34.14%。扣非后归母净利润 157.97 亿元，同比减少 35.41%。受全球大宗原料、能源价格大幅上涨影响，公司业绩阶段性下行，整体符合预期，维持买入评级。

支撑评级的要点

聚氨酯业务逆势扩张，行业龙头优势凸显。公司聚氨酯业务 2022 年实现营收 628.96 亿元，同比增长 3.97%，销量 418 万吨，同比增长 7.44%，其中聚醚业务年销量首次突破百万吨。根据百川盈孚统计数据，2022 年聚合 MDI、纯 MDI 市场均价分别为 17084.76 元/吨、20639.76 元/吨，同比分别降低 13.98%、7.45%，受需求疲软影响，聚氨酯行业景气度下滑，公司聚氨酯业务毛利率为 24.45%，同比降低 10.62 pct。公司 MDI、TDI、聚醚多元醇产能稳步扩张，市占率持续提升，未来随着下游需求复苏，盈利有望快速提升。

精细化学品及新材料业绩突出。2022 年公司精细化学品及新材料业务销量达 95 万吨，同比增长 24.52%，实现营收 201.24 亿元，同比增长 30.14%，毛利率为 27.63%，同比增长 6.38 pct。报告期内，ADI、TPU、PC、PMMA 等新材料产品持续放量增长，而且尼龙 12、硅共聚 PC 等自主研发装置一次性开车成功。高端产品矩阵不断丰富，新材料业务有望保持高速增长。

在建工程有序推进，未来成长持续可期。报告期内，烟台工业园 PO/SM 装置完成投产，新增 95 万吨产能，福建工业园新增 40 万吨 MDI 产能。当前，万华蓬莱工业园高端精细化学品与新材料一体化制造基地已步入实质性建设阶段，烟台工业园 120 万吨/年乙烯二期及下游高端聚烯烃项目正在建设。在建工程如期投产，新建项目有序推进，烟台、宁波、四川、福建、蓬莱、匈牙利多点开花，聚氨酯、石化、精细化学品、新兴材料四大产业集群协同发展，国际化布局及产业链深度一体化将推动公司业绩实现持续高效发展。

估值

行业龙头抗风险能力凸显，公司业绩整体符合预期，同时产品结构优化升级，新材料业务增长显著，在建工程有序推进，长期成长持续可期，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 6.38 元、8.14 元、8.47 元，当前对应 PE 为 15.3 倍、12.0 倍、11.6 倍，看好公司一体化优势与卓越的研发能力，维持买入评级。

评级面临的主要风险

项目进度不达预期，原油、LPG 价格大幅波动，全球经济增速不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

付万丛 S1300522030001 wancong.fu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

孙德基 S1300522030002 deji.sun@bocichina.com

周亚齐 S1300522090002 yaqi.zhou@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

邹坤 S1300521070004 kun.zou@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com

银行研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com

丁黄石 S1300122030036 huangshi.ding@bocichina.com

非银金融研究团队

林媛媛 S1300521060001 yuanyuan.lin@bocichina.com

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com

林祁桢 S1300121080012 qizhen.lin@bocichina.com

杨逸菲 S1300122030023 yifei.yang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋 S1300517060001 peng.zhu@bocichina.com

传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi.lu@bocichina.com

电新研究团队

李可伦 S1300518070001 kelun.li@bocichina.com

武佳雄 S1300121070028 jiaxiong.wu@bocichina.com

许怡然 S1300122030006 yiran.xu@bocichina.com

李扬 S1300121080041 yang.li@bocichina.com

李天帅 S1300122080057 tianshuai.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

叶善庭 S1300121040025 shanting.ye@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇 S1300517050001 zhoyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮 S1300517040002 weiliang.tang@bocichina.com

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

家电研究团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300122070014 huanxiang.song@bocichina.com

纺织服装团队

郝帅 S1300521030002 shuai.hao@bocichina.com

丁凡 S1300521090001 fan.ding@bocichina.com

杨雨钦 S1300121080061 yuqin.yang@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

王晓莲 S1300121080038 xiaolian.wang@bocichina.com

刘桐彤 S1300122030039 tongtong.liu@bocichina.com

电子研究团队

苏凌遥 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300122070018 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司(统称“中银国际集团”)的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：(8621) 68604866
传真：(8621) 58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：(852) 21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
传真：(852) 21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：(8610) 83262000
传真：(8610) 83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：(4420) 36518888
传真：(4420) 36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY 10018
电话：(1) 2122590888
传真：(1) 2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话：(65) 66926829/65345587
传真：(65) 65343996/65323371