

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	3255.65	0.64
深证成指	11427.25	1.60
沪深300	3982.38	1.10
中小100	7464.89	1.45
创业板指	2337.26	1.98

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
商贸零售	2.71	建筑装饰	(0.61)
社会服务	2.66	钢铁	(0.58)
食品饮料	2.65	银行	(0.26)
传媒	2.41	煤炭	(0.11)
医药生物	2.41	石油石化	(0.05)

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-20230322

■重点关注

【商贸零售】王府井*李小民。王府井作为全国连锁的老牌标杆百货零售集团，疫后零售业务已展现出较强恢复韧性。获批免税全牌照后，万宁离岛免税项目已开始运营，后续有望持续放量，市内免税政策落地预期强化，拓宽业绩想象空间。在“免税+有税”双轮驱动战略布局下，公司发展前景向好。首次覆盖，给予增持评级。

【纺织服饰】南山智尚*郝帅 丁凡。公司深耕毛纺服饰产业链，凭借优质产品绑定下游大客户，并通过工厂技改与拓展定制西装优化产品结构，毛纺服饰业务有望保持稳健增长。同时公司近两年拓展新材料业务，超高分子聚乙烯拥有较高景气度，随着公司新建产能投产，看好长期成长潜力。首次覆盖，给予买入评级。

重点关注

【商贸零售】王府井—百货龙头再度起航，免税业务启新篇章

李小民

王府井作为全国连锁的老牌标杆百货零售集团，疫后零售业务已展现出较强恢复韧性。获批免税全牌照后，万宁离岛免税项目已开始运营，后续有望持续放量，市内免税政策落地预期强化，拓宽业绩想象空间。在“免税+有税”双轮驱动战略布局下，公司发展前景向好。首次覆盖，给予增持评级。

支撑评级的要点

王府井：多业态布局的全国零售连锁龙头。

传统百货寻求转型，多业态协同共发展。1)百货业务奠基：百货业务营收贡献大，19年占比近7成，近年有所下滑；21年合并首商股份门店数量迅速拓展，同时各门店积极转型。2)购物中心和奥特莱斯主力拓店：购物中心和奥莱相对景气，是疫情期间公司主要拓店业态，疫后仍为公司主要发力点。3)线上线下全渠道融合：公司加强线上布局，推进全渠道发展。

拥抱离岛免税高景气，布局万宁错位竞争促发展。首个离岛免税项目王府井国际免税港已于23年1月对外试营业。项目坐落于万宁成熟商圈，有望避开三亚、海口地区激烈竞争，并具备一定客流基础；且项目位于三亚海口半小时交通圈，可有效辐射全岛流量。在离岛免税政策红利和行业高景气驱动下，我们预计23-25年项目规模可达13.37/26.45/43.76亿元。

市内免税空间宽广，有税协同优势显著。对标韩国，我国市内免税的规模尚有较大提升空间，出境游复苏态势下，利好政策落地预期强化。公司深耕零售行业多年，优势显著：1)物业卡位优势：物业遍布全国一线城市热门商圈，可减少前期成本实现快速改造；2)会员渠道优势：公司与众多知名品牌达成合作，自营业务积淀采购经验和潮奢品牌资源，1800万人次的会员体系可为免税业务导流；3)股东背景优势：背靠首旅集团，有望享受集团丰富的文旅资源。我们预计25年市内免税规模可达49-62亿元。

估值

公司作为全国连锁的标杆百货零售集团，疫后零售业务已展现出较强恢复韧性。获批免税全牌照后，万宁离岛免税项目已开始运营，在离岛免税高景气驱动下有望持续放量。出境游快速复苏，强化市内免税政策落地预期，拓宽公司业绩想象空间。在“免税+有税”双轮驱动下，公司发展前景向好。我们预计22-24年公司实现营收110.8/139.0/162.5亿元，实现归母净利润2.1/10.0/12.7亿元，对应P/E为133.9/28.2/22.3倍。综上所述，首次覆盖，给予增持评级。

评级面临的主要风险

消费信心恢复不及预期、免税业务推进不及预期、行业竞争加剧风险。

【纺织服饰】南山智尚—毛纺服饰一体化龙头，新材料打造第二增长曲线

郝帅 丁凡

公司深耕毛纺服饰产业链，凭借优质产品绑定下游大客户，并通过工厂技改与拓展定制西装优化产品结构，毛纺服饰业务有望保持稳健增长。同时公司近两年拓展新材料业务，超高分子聚乙烯拥有较高景气度，随着公司新建产能投产，看好长期成长潜力。首次覆盖，给予买入评级。

支撑评级的要点

深耕精纺呢绒业务，拓展下游服饰一体化产业链。公司以呢绒业务为起点，于2007年拓展服装业务，形成了毛纺服饰一体化产业链，呢绒与服装业务收入整体保持稳健。公司于近两年拓展新材料业务，有望打开新成长极。2021年公司实现收入14.9亿元，同比增长9.9%，归母净利润1.5亿元，同比增长74.2%。2022年Q1-Q3公司实现收入11.9亿元，同比增长16.3%，归母净利润1.1亿元，同比增长10.1%，公司收入与业绩在呢绒技改完成，产能利用率以及产品价格提升背景下稳健增长。

毛纺服饰一体化产业链，产品结构持续升级。公司深耕精纺呢绒业务，截至2023年3月拥有产能1600万米，位列行业第二。2018-2020年精纺呢绒业务收入受工厂技改影响下降，2021年在羊毛价格回升以及部分技改完成推动下呢绒业务收入迎来大幅反弹，同增40.3%至8.1亿元。公司拥有毛纺服饰一体化产业链，职业装板块收入近两年受疫情影响有所下降，公司在保持ToB业务稳健发展的同时拓展定制西装业务，线下门店陆续开设。我们认为毛纺服饰有望凭借优质客户及产品结构升级保持稳健增长态势。

发力新材料业务，打造第二成长曲线。超高分子聚乙烯由于其优质物理性能被广泛运用于军事装备、海洋产业、安全防护等领域等，近年需求量快速增长，2020 年全球供给缺口约为 3.2 万吨，景气度较高。公司近两年快速布局，有望凭借技术及原材料优势快速扩张。从产能看一期 600 吨超高分子聚乙烯已达产，二期 3000 吨仍在建设中，预计 2023 年下半年可投产，我们预计新材料将稳健放量。看好在公司大力拓展下新材料业务快速放量，构建第二成长曲线。

盈利预测和估值

预计公司 2022-2024 年营收分别为 17.7/21.2/27.2 亿元，归母净利润为 1.73/2.20/2.92 亿元，对应 PE 分别为 25/19/15 倍。公司毛纺服饰业务稳健增长，新材料拥有较大成长空间。首次覆盖，给予买入评级。

评级面临的主要风险

原材料价格波动、需求复苏不及预期、新材料业务拓展不及预期。

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
NY10018
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