

重要市场数据

名称	日涨跌幅	周涨跌幅	年涨跌幅
海通风格指数			
大盘 100	0.72	0.88	11.41
小盘 200	1.04	2.98	-4.64
表现最好前五行业			
传媒指数	3.60	4.27	6.57
石油燃气	2.40	4.73	23.38
信息服务	1.72	1.65	-4.86
通讯服务	1.63	1.95	4.03
交通运输	1.05	2.14	6.02
表现最差前五行业			
食品指数	-0.20	0.47	1.33
有色金属	-0.16	5.39	9.33
建材指数	-0.14	0.20	-2.93
钢铁指数	-0.04	0.70	1.02
家用电器	-0.04	-1.03	6.96

备注：数据截止至前一工作日收盘价

资料来源：WIND，海通证券研究所

编辑：王猛

邮箱：wm10860@haitong.com

证书：S0850517090004

※重点报告推荐※

【宏观专题报告】不“彻底”的退出——日央行“转向”点评。

【政策研究报告】关于央企估值的几个问题。

重点个股及其他点评

特步国际 (01368)：“一体”稳定、“两翼”助成长，提高分红率。2023 业绩增长稳健，维持 50%派息率。主品牌稳固国产跑鞋领先地位，儿童业务持续增长。索康尼率先实现盈利，时尚运动内地收入翻倍。去库存成效显著，经营性现金净额大幅提升。

北新建材 (000786)：2023 主品牌稳固跑鞋地位，Saucony 率先实现盈利。公司发布 2023 年报，2023 年公司实现营收约 224 亿元、同比增长 11.27%，实现归母净利润约 35.2 亿元、同比增长 12.07%，扣非归母净利润约 35.0 亿元、同比增长 31.75%，经营活动净现金流 47.3 亿元、同比增长 28.76%。利润分配预案：向全体股东每 10 股派发现金红利 8.35 元（含税）。

※重点报告推荐※

【宏观专题报告】不“彻底”的退出——日央行“转向”点评

日本：“负利率时代”终结。3月19日，日央行将短期基准利率上调至0%-0.1%，取消收益率曲线控制，并停止购买日股ETF和房地产投资信托基金(J-REITs)。我们认为，通胀或是主要的考虑因素。一方面，当前通胀压力较大；另一方面，日央行对通胀前景乐观。

市场：为何反应“不寻常”？其一，日央行退出了“负利率”，但实际影响有限，受影响资金比重仅5%左右；日央行并未完全退出宽松，仍承诺继续购买国债；其三，YCC政策背后的隐形压制仍在，强调长期利率快速上行将有所行动；其四，日本央行停止购买ETF和J-REITs的影响微小，存量份额不足5%。

展望：后续有何动作及影响？日本经济和通胀前景有待观察。一方面，2023年下半年以来，经济主要靠外需，内需较为疲弱，能否持续有待观察；另一方面，能否如央行预期的形成良好的“工资-通胀”螺旋也有待考察。日央行在进一步收紧货币政策方面或保持谨慎。日元或日债的短期表现或仍弱，海外资金大幅调整的概率或相对有限。

若日央行进一步收紧，股债可能面临调整压力；日本股债的调整，也会导致部分金融机构投资的亏损，增加金融机构的经营、甚至破产风险；此外，也可能会带来资金的部分回流。

风险提示：日央行货币政策调整超预期

(宏观经济研究团队 梁中华、李俊)

【政策研究报告】关于央国企估值的几个问题

由央企市值管理纳入负责人业绩考核延伸出去，本报告着重回答了几个关于央国企估值的市场关注问题，并对央国企进一步估值提升做了后续展望。

投资建议：加强市值管理是促进企业价值实现能力与价值创造能力齐头并进，实现央国企估值重估的一个积极手段，但是，企业估值的决定因素和基础仍然是价值创造能力、基本面以及所在行业特点。央国企估值相较于民营企业存在折价的一大原因是央国企行业分布偏重于国计民生产业，产业的估值弹性较低。因此在战略性新兴产业领域加大布局力度是央国企估值提升的另一个重要手段，甚至是更根本的手段。展望未来，在战略性新兴产业以及新质生产力领域布局更早、更深的央国企，其估值可能存在更大的潜在提升空间。

风险提示：政策和资本市场存在不确定性。

(政策研究团队 纪尧、李明亮)

重点个股及其他点评

特步国际(01368)：2023主品牌稳固跑鞋地位，Saucony率先实现盈利

2023业绩增长稳健，维持50%派息率。23全年收入143.5亿元，同比增10.9%。毛利率42.2%，同比增1.2pct。归母净利润10.3亿元，同比增11.8%。净利率7.2%，同比增0.1pct。归母净利率7.2%，同比增0.1pct。全年派息21.7港仙/股(末期8.0港仙/股)。派息比例50%，股息率4.8%(以3/18收盘价计)。23H2收入78.2亿元，同比增8.0%。毛利率41.6%，同比增1.5pct。归母净利润3.6亿元，同比增10.1%。归母净利率4.7%，同比增0.1pct。

主品牌稳固国产跑鞋领先地位，儿童业务持续增长。2023主品牌全年流水增20%，收入119.5亿元，同比增7.4%，主因

运动产品需求强劲及儿童业务持续增长。毛利率 42%，同比增 0.7pct。截止 23 年底，特步成人/特步儿童开有 6571/1703 家店铺，同比增 4.1%/12%。2023 年特步在内地马拉松赛事中穿着率第一，是跑者首选品牌之一。

索康尼率先实现盈利，时尚运动内地收入翻倍。时尚运动（盖世威、帕拉丁）/专业运动（索康尼、迈乐）收入 16/8 亿元，同比增 14.3%/98.9%，集团收入占比 11.2%/5.5%，毛利率 44.8%/40%，同比增 7.2/降 2.7pct。索康尼跑鞋以专业性闻名，在 2023 年内地马拉松赛事中穿着率第三，成为首个实现盈利的新品牌。时尚运动中国内地收入增 224.3%，收入占分部 29%，同比增 18.8pct。主因内地品牌重塑取得显著进展。截止 23 年底，盖世威/帕拉丁/索康尼/迈乐亚太地区店铺 101/94/110/4 家，将持续扩张零售网络。公司已完成收购 Wolverine Group 于 2019 年合资公司所持的权益，及索康尼于中国 40%的知识产权。

去库存成效显著，经营性现金净额大幅提升。公司 23 年末期末库存额 17.9 亿元，同比降 21.6%，环比 H1 降 25.5%。流动比率从去年的 1.9 倍改善至 2.1 倍，运营资本周转天数 83 天，同比增 16 天，环比 H1 降 5 天。渠道库存水平恢复健康，库存周转天数 90 天，同比持平，环比降 17 天。23Q4 库销改善至 4-4.5 个月水平。

盈利预测与估值。我们认为伴随费用率进一步管控，电商增长修复，公司 2024 盈利水平有望进一步抬升，叠加库存和现金流管理成效显著，公司将通过扎实和稳定的后台能力有效和灵活应对零售环境变化。我们预计 2024-2026 年净利润 11.55、12.77、14.08 亿元，给予 2024 年 PE 估值区间 11-13X，按照 1 港币=0.92 人民币兑换，对应合理价值区间 5.26-6.22 港元，维持“优于大市”评级。

风险提示。零售增速不及预期，零售环境疲软，公司产品上新不及预期。

(纺织服装团队 盛开、梁希)

北新建材（000786）：“一体”稳定、“两翼”助成长，提高分红率

事件：公司发布 2023 年报，2023 年公司实现营收约 224 亿元、同比增长 11.27%，实现归母净利润约 35.2 亿元、同比增长 12.07%，扣非归母净利润约 35.0 亿元、同比增长 31.75%，经营活动净现金流 47.3 亿元、同比增长 28.76%。利润分配预案：向全体股东每 10 股派发现金红利 8.35 元（含税）。

点评：

石膏板龙头地位稳固、盈利能力保持强势。2023 年在地产销售疲软的背景下，公司实现石膏板销量 21.72 亿平、同比增长 3.78%，产能利用率仅 62.23%，体现了行业需求较为一般的特点；需求虽然疲软然，然公司凭借强大的竞争优势，筑牢“价本利”稳价拓量、深挖“一毛钱”潜力攻坚，石膏板毛利率同比提升 3.54pct 至 38.49%，盈利能力保持强势。

两翼进展可圈可点，国际化有待提速。

公司防水和涂料两翼 2023 年均有不俗表现：防水实现收入 39 亿元、同比增长 24.12%，我们认为在新开工和地产销售较弱的 2023 年实属不易，且防水业务在 2023 年扭亏为盈，实现净利润 1.5 亿元；涂料业务实现收入 3.9 亿元、净利润 3719 万元，我们认为约 10%的净利率表现较好，2023 年底公司公告以 41 亿元收购嘉宝莉 78.34%的股权（收入体量约 40 亿元），我们认为公司涂料业务取得突破性进展。

国际化方面，2023 年坦桑尼亚运营较好，收入利润双增，乌兹别克年产 4000 万平石膏板产线投产，泰国公司已设立，同时在上述三国布局“两翼”市场，我们认为公司具备很强的石膏板生产线建设、运营能力和强大的资金实力，公司国际化的速度和规模仍有进一步提升的潜力。

现金流充沛，分红比例提升。2023 年公司经营性净现金流同增 28.76%、高于归母净利润，现金流充沛。2023 年末公司资产负债率已降至 22.6%，同时公司拟提高分红比例至约 40%，加大回馈股东力度。

维持“优于大市”评级。公司主业稳健、“两翼”助成长，2023 年底发布股权激励目标较高，我们预计 2024~2026 年归母净利润分别为 40.52、42.23、45.59 亿元，给予公司 2024 年 14-17 倍 PE，对应合理价值区间 33.60~40.80 元，维持“优于大市”评级。

风险提示。需求超预期下滑，石膏板新增产能超预期，并购整合进展慢。

(建筑材料团队 冯晨阳、申浩)

近两日研究报告

【宏观】 1、不“彻底”的退出——日央行“转向”点评 2024-03-20 梁中华,李俊
【策略】 1、“海通总量”大类资产配置数据库-20240319 2024-03-19 郑子勋,应镓娴,余培仪,王巧喆
【债券】 1、广义基金增配利率债, 银行配债力度减弱 2024-03-19 郑子勋
【基金】 1、2023年基金市场回顾(三): 星星之火——另类基金市场回顾 2024-03-19 倪韵婷,吴其右
【金融产品】 1、上周医药赛道基金 100%正收益——量化选基周报(2024.03.11-2024.03.15) 2024-03-20 郑雅斌,冯佳睿 2、20-80 高股息固收+组合 YTD 收益 3.40%——绝对收益产品及策略周报(20240311-20240315) 2024-03-19 郑雅斌,黄雨薇 3、大额买入与资金流向跟踪(20240311-20240315) 2024-03-19 郑雅斌,袁林青,张耿宇
【行业】 1、猪价进入景气上行阶段, 关注生猪养殖板块 2024-03-20 李淼,冯鹤,巩健 2、春节后国际差旅订单走强, 关注教育板块政策表态 2024-03-20 李宏科,汪立亭,许樱之 3、安徽省推进建设长三角新型能源体系, 七部门前瞻布局绿色低碳领域未来产业 2024-03-20 吴杰 4、江苏顶峰新政保障电网侧新型储能收益, 陕西省完善储能参与市场机制 2024-03-20 吴杰 5、高速公路 2024 年投资框架 2024-03-20 虞楠 6、电子行业周报 240311-0315 2024-03-20 张晓飞 7、下游建厂投资可持续, 建议关注优秀半导体设备公司投资机会 2024-03-19 肖隽翀,张晓飞 8、政策方向明确, 行业供给侧改革有望推动集中度提升 2024-03-19 孙婷 9、2月我国动力电池产销及装车环比下滑, 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》 2024-03-19 马天一,吴杰 10、人身险公司监管评级办法实施, 差异化监管护航行业稳健发展 2024-03-19 孙婷,曹锐 11、关注弹药装备 2024-03-19 张恒晖 12、Adidas 库存持续去化, On running 中国市场开店势头强劲 2024-03-19 盛开,梁希
【公司】 1、新能源功率预测龙头, 不断迭代打造新成长曲线 2024-03-20 杨林,吴杰,杨蒙 2、水泥份额略升, 非水泥业务快速发展 2024-03-20 冯晨阳,申浩 3、景气探底, 静待拐点 2024-03-20 冯晨阳,申浩 4、西部矿业: 玉龙铜业扩建投产, 铜产量有望迎来高增长 2024-03-20 陈先龙,甘嘉尧 5、深耕儿童与慢病用药领域, 痛风创新药未来可期 2024-03-20 余文心,郑琴 6、2023 主品牌稳固跑鞋地位, Saucony 率先实现盈利 2024-03-20 盛开,梁希 7、四季度创全年业绩高点, 致力于成为合成生物学领军企业 2024-03-20 刘威 8、股利支付率 50%, Q4 盈利能力显著提升 2024-03-20 吴杰,马天一,余政翰 9、“一体”稳定、“两翼”助成长, 提高分红率 2024-03-20 冯晨阳,申浩 10、扩表稳步进行, 重资产业务表现亮眼 2024-03-20 孙婷 11、北京国资酒店龙头, 结构升级助力发展 2024-03-20 汪立亭,李宏科 12、23 年归母净利下滑 30%, 24 年业绩有望平稳 2024-03-20 李淼,王涛,吴杰 13、民爆+新能源双轮驱动, 集团民爆资产有望注入 2024-03-19 刘威,李智 14、进军铜矿板块, 开启新增长曲线 2024-03-19 陈先龙,甘嘉尧 15、完善一体化布局, 新兴业务协同并进 2024-03-19 徐柏乔 16、航空复材销售持续增长, 2023 年公司归母净利+34.90% 2024-03-19 张恒晖 17、行业景气逐季回升, 关注新产品放量节奏 2024-03-19 张晓飞,肖隽翀 18、完善 PC 产业链, 布局新能源新材料 2024-03-19 朱军军,胡歆,刘威

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准:	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得书面许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文标题或内容进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所分析师 SAC 证券投资咨询执业资格证书编号（以姓氏拼音排序）:

崔冰睿	S0850523100002	程碧升	S0850520100001	曹君豪	S0850524010001	曹 锐	S0850523070002
曹蕾娜	S0850522110001	陈林文	S0850524010004	陈星光	S0850519070002	陈先龙	S0850522120002
陈 宇	S0850520060002	陈子仪	S08505110100026	董栋梁	S0850523100001	邓 勇	S0850511010010
戴元灿	S0850517070007	冯晨阳	S0850516060004	冯 鹤	S0850523040003	冯佳睿	S0850512080006
房 青	S0850512050003	房乔华	S0850522030001	傅逸帆	S0850519100001	关 慧	S0850518010001
巩 健	S0850522110002	甘嘉尧	S0850520010002	高翩然	S0850522030002	郭庆龙	S0850521050003
高 上	S0850515090002	侯 欢	S0850522080004	胡惠民	S0850523050001	华晋书	S0850521090001
何 婷	S0850516060001	贺文斌	S0850519030001	胡 歆	S0850519080001	黄雨薇	S0850522070001
江 涛	S0850522070004	季心远	S0850524010002	纪 尧	S0850524010003	康百川	S0850523030003
李 博	S0850522080002	李宏科	S0850517040002	李 俊	S0850521090002	林加力	S0850518120003
吕科佳	S0850522060001	罗 蕾	S0850516080002	李 蕊	S0850517120001	李明亮	S0850511010039
李琳醒	S0850519040001	刘 威	S0850515040001	梁 希	S0850516070002	李 轩	S0850519070001
路 颖	S0850511010009	李 阳	S0850518080005	李雨嘉	S0850517110005	罗月江	S0850518100001
刘一鸣	S0850522120003	刘彦奇	S0850511010002	李 智	S0850519110003	梁中华	S0850520120001
毛冠锦	S0850523060003	孟 陆	S0850522070002	马天一	S0850523030004	毛云聪	S0850518080001
钮宇鸣	S0850511010040	倪韵婷	S0850511010017	潘 鹤	S0850511010038	任广博	S0850522030003
申 浩	S0850519060001	盛 开	S0850519100002	孙丽萍	S0850522080001	孙 婷	S0850515040002

孙维容	S0850518030001	孙小雯	S0850517080001	涂力磊	S0850510120001	谭实宏	S0850521110001
谈 鑫	S0850518100005	滕颖杰	S0850523030005	唐洋运	S0850511040002	文 灿	S0850523070001
吴 杰	S0850515120001	汪立亭	S0850511040005	王 猛	S0850517090004	吴其右	S0850523010001
王巧喆	S0850521080003	王 涛	S0850520090001	王文杰	S0850523020002	吴信坤	S0850521070001
王玮婕	S0850523080001	吴一萍	S0850511010003	王园沁	S0850522010001	王正鹤	S0850523060001
徐柏乔	S0850513090008	徐晨曦	S0850520120003	肖隽翀	S0850521080002	徐 琳	S0850511040008
谢 益	S0850511010019	荀玉根	S0850511040006	徐燕红	S0850518040001	薛逸民	S0850522080003
谢亚彤	S0850517080007	许樱之	S0850517050001	杨德顺	S0850511100001	顾慧菁	S0850520020001
余浩淼	S0850516050004	杨 锦	S0850523030001	应稼娟	S0850521080001	杨 林	S0850517080008
袁林青	S0850516050003	杨 蒙	S0850523090001	余玫翰	S0850523080002	虞 楠	S0850512070003
余培仪	S0850523040002	杨彤昕	S0850522030004	余伟民	S0850517090006	余文心	S0850513110005
于一铭	S0850523060002	张 弛	S0850522110003	张翠翠	S0850517110003	张耿宇	S0850522090001
周 航	S0850523040001	周洪荣	S0850514070004	张恒晖	S0850517110002	章画意	S0850523070003
赵靖博	S0850521100001	朱军军	S0850517070005	张觉尹	S0850523020001	朱 蕾	S0850514070002
郑玲玲	S0850523110001	郑 琴	S0850513080005	张晓飞	S0850523030002	张欣劼	S0850518020001
郑雅斌	S0850511040004	赵玥炜	S0850520070002	张宇轩	S0850520050001	庄梓恺	S0850519040002
朱赵明	S0850521070002	张紫睿	S0850522120001	郑子勋	S0850520080001		