

每日投资策略

宏观经济/公司点评

宏观经济

■ 美国经济 - PMI 显示经济放缓但物价反弹

美国服务业 PMI 在 4 月降至 49.4，连续两月回落且自 2022 年 12 月以来首次进入收缩区间，显示服务经济可能正在放缓。商业活动指数降至疫情以来最低，就业指数收缩程度加剧，有企业报告正推迟和冻结招聘新员工。制造业 PMI 在 3 月短暂扩张后重回收缩，但由于大宗商品价格反弹，制造业价格指数大幅上升。

4 月 PMI 和非农就业数据显示经济放缓但物价反弹，货币政策面临更大挑战。展望未来，随着美元利率、汇率反弹和金融条件进一步收紧，货币政策紧缩效应可能逐步显现，下半年美国经济或明显降温。预计美联储可能在 9 月首次降息、全年降息幅度 50 个基点。随着经济放缓，10 年国债收益率可能在年末降至 4% 左右。 ([链接](#))

■ 美国经济 - 就业延续温和放缓

美国 4 月新增非农就业 17.5 万人，在连续三月大超预期后重回温和放缓趋势。薪资同比增速降至 2021 年 6 月以来新低，将有助于核心服务通胀回落。失业率小幅上升，兼职工作占比小幅下降。超过一半新增就业来自医疗服务业，但过去表现强劲的休闲酒店业和政府部门新增就业大幅下降。

就业数据发布后，市场对 10 月前降息概率的预期从 61.6% 升至 67.4%，10 年国债收益率从 4.57% 降至 4.5%。近期美国通胀反弹主要受大宗商品和房价回升扰动。随着上半年美元利率汇率反弹推动金融条件进一步收紧，下半年总需求可能明显放缓。受益于大量移民流入增加劳工供应、科技进步提升劳动生产率和供应链恢复，总供给将延续改善。下半年美国通胀可能重回温和放缓趋势。预计美联储可能在 9 月和 12 月两次降息，全年降息 50 个基点。 ([链接](#))

行业点评

■ 中国太保 (2601 HK, 买入, 目标价: 24.8 港元) - 一季度 VNB 快速增长, 净利润增速领先同业

公司一季度新业务价值 (VNB) 同比+30.7% 至 51.9 亿元，增速优于同业如国寿+26.3%/平安+20.7%。1Q24 新业务价值的强劲增长得益于新单业务结构的改善，带动新业务价值率的提升，其中新单保费同比+0.4%，新业务价值率 (新单保费口径, CMBI 测算) 同比+3.7 个百分点至 15.8%。公司归母净利润领先于同业实现正增长，同比+1.1% 至 117.6 亿元。

渠道方面，公司寿险的承保重心回归代理人渠道，1Q24 个险新单期交/趸交保费同比+25.4%/+44.5%，对比 4Q23 同比-3.6%/-53.6% 实现大幅回升，推动 1Q24 个险新单保费同比+31.3% 至 161 亿元，对比 4Q23 同比-21% 大幅提升。银保方面，1Q24 新单保费同比-21.8%，主要受报行合一持续的影响，但较 4Q23 同比下降 54.6% 已大幅收窄。我们认为公司一季度的新单表现得益于长航转型的持续推进，对代理人队伍质量和人均产能的有效提升，预计银保报行合一的影响在 4Q23 及 1Q24 两个季度后将逐步减少；但考虑自去年

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,476	1.48	8.38
恒生国企	6,547	1.71	13.50
恒生科技	3,971	2.74	5.50
上证综指	3,105	0.00	4.37
深证综指	1,756	0.00	-4.45
深圳创业板	1,858	0.00	-1.74
美国道琼斯	38,676	1.18	2.62
美国标普 500	5,128	1.26	7.50
美国纳斯达克	16,156	1.99	7.63
德国 DAX	18,002	0.59	7.46
法国 CAC	7,958	0.54	5.49
英国富时 100	8,213	0.51	6.21
日本日经 225	38,236	0.00	14.26
澳洲 ASX 200	7,629	0.55	0.50
台湾加权	20,330	0.53	13.38

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	31,822	1.42	6.70
恒生工商业	10,262	1.58	11.14
恒生地产	17,059	1.16	-6.92
恒生公用事业	34,232	0.65	4.13

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	41.96
深港通 (南下)	13.87
沪港通 (北上)	-27.90
深港通 (北上)	-35.41

资料来源: 彭博

2Q23起，公司银保渠道对增额终身寿险销售的高基数影响，我们预计2Q24银保新单保费增速仍将承压。

展望未来，我们预计公司在银保高基数的基础上，可能将承保重心更多转移至代理人渠道；随着长航转型二期工程的深入推进，预计未来新业务价值的增长将更多以新业务价值率的提升为主要推动。财险方面，一季度综合成本率同比-0.4个百分点至98%，保费增长主要靠非车保费带动，同比+13.8%，优于1Q24行业非车保费同比+7.1%的增速。

公司归母净利润自2Q23起连续三个季度负增长后，领先同业于1Q24实现正增长，同比提升1.1%至117.6亿元。具体来看，公司的保险服务业绩同比+3.2%至96.4亿元（CMBI测算），主要受财险保险服务收入同比+5.9%以及再保服务费用大幅下降95%的推动。投资服务业绩承压，同比-26.1%至53.8亿元，主要受投资收益亏损15.5亿元，对比去年同期11亿元的净收入大幅下降。

我们认为市场对于投资端的关注仍会是上半年保险板块的主线。公司当前股价交易于0.3倍FY24E P/EV和0.6倍FY24E P/BV。基于新内含价值假设对寿险内含价值和新业务价值敏感性变动的的影响，我们以分部估值法计算，调整公司目标价至24.8港元，对应0.4倍FY24 P/EV和0.84倍P/BV。我们看好公司的盈利韧性，重申“买入”评级，将公司纳入板块首选标的。（[链接](#)）

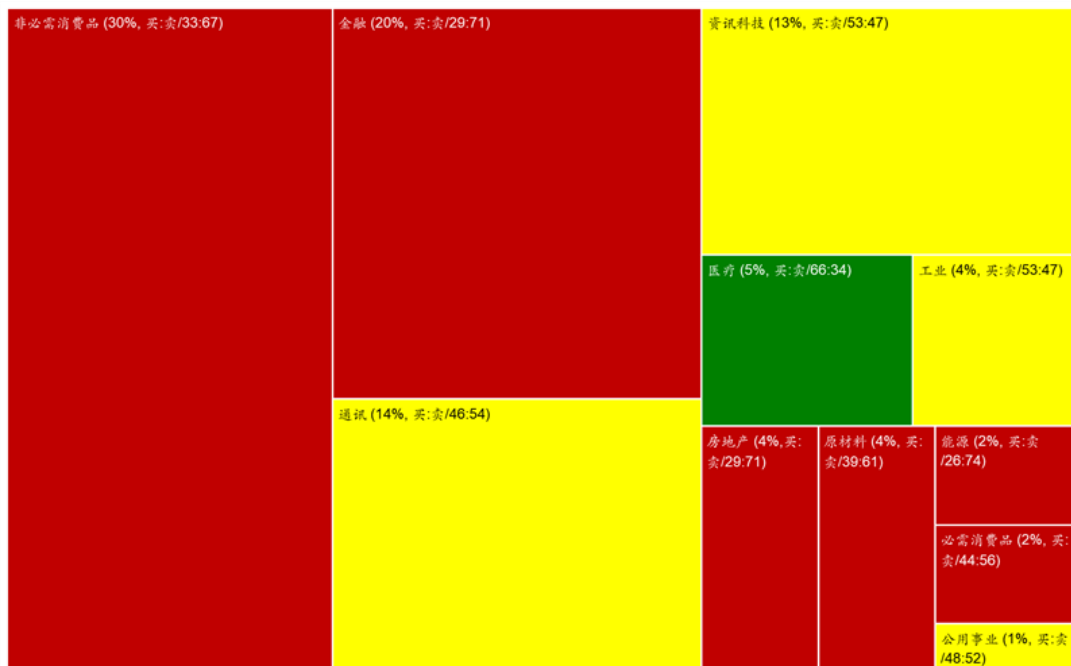
招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	28.00	48.00	71%	4.4	3.2	0.5	20.6	0.0%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.42	20.40	24%	11.8	10.9	1.6	14.6	3.9%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	65.65	75.00	14%	15.8	13.7	3.1	21.6	1.4%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.64	5.34	15%	18.6	15.5	3.7	11.9	4.8%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	29.75	31.24	5%	16.7	14.7	2.4	16.4	3.6%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.69	6.79	45%	58.6	49.4	13.2	21.7	0.7%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1705.00	2219.00	30%	23.6	20.9	8.3	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	162.25	268.20	65%	-15.5	-75.1	8.1	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.45	11.90	26%	7.0	6.3	0.8	12.3	6.1%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	364.40	445.00	22%	19.0	17.1	3.6	14.9	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	81.33	131.90	62%	1.3	1.3	0.2	8.0	1.0%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	140.18	155.40	11%	2.2	1.6	0.7	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	186.21	211.00	13%	N/A	N/A	7.2	21.3	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	579.34	644.50	11%	47.3	31.0	10.8	34.9	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	62.20	97.00	56%	17.9	12.9	4.3	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	37.27	46.00	23%	13.1	10.2	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.20	45.10	49%	6.1	N/A	0.8	13.8	5.4%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.20	2.40	9%	78.6	61.1	6.1	7.6	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.18	22.19	22%	26.0	25.3	2.5	7.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.60	45.20	64%	11.5	8.5	1.9	22.3	2.1%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	186.31	183.00	-2%	30.5	23.7	8.1	23.2	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.15	15.50	69%	N/A	127.1	3.8	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年5月3日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 3/5/2024

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 \geq 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 \leq 总买卖金额的 45%

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。