

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 中国太保 (2601 HK, 买入, 目标价: 28.3 港元) - 投资提振盈利超预期, 重申买入及上调目标价

公司上半年归母净利润同比升 37.1%至 251 亿元人民币, 对应二季度净利润增长近翻倍, 同比升 99.4%至 133 亿元, 优于市场预期; 寿险归母营运利润同比升 3.3%至 197 亿元, 太保寿险新业务价值 (未调整去年同期精算假设口径) 同比升 22.8%至 90 亿元, 维持高增速; 产险承保综合成本率同比压降 0.8 个百分点至 97.1%, 得益于赔付率逆市下降 0.8 个百分点, 费用率同比持平。集团年化净/总/综合投资收益率) 分别为 3.6%/5.4%/6.0% (CMBI 测算) 同比-0.4/+1.4/+1.8 个百分点。

个险核心人力小幅正增, 分红险占比有望升逾 50%。太保寿险上半年新业务价值同比升 22.8%至 90.4 亿元, 对应二季度 NBV 同比+13.5%至 38.5 亿元, 在去年同期高基数下维持强劲。新单保费规模略有下行, 同比-11.8%至 490 亿元, 其中个险和银保渠道新单保费同比+10%/-30%, 基本符合市场预期, 银保新单下行主要受“报行合一”下趸交保费大幅下降的影响; 渠道价值率较快提升, 个险及银保新业务价值率同比+2.7/+5.6 个百分点至 30.6%/12.5%, 带动公司整体价值率同比+5.3 个百分点至 18.7%。个险核心人力小幅正增至 6 万人, 同比+0.8%, 预计未来个险核心人力仍是贡献渠道价值增长的主要动能。

财险赔付率逆市优化, 非车企财/健康/责任险增速较快。产险上半年承保综合成本率 97.1%, 同比降 0.8 个百分点, 其中赔付率-0.8 个百分点至 69.6%, 优于同业, 费用率同比持平 27.5%, 仍有下行空间。车险承保综合成本率同比-0.9 个百分点至 97.1%, 其中赔付率+0.6 个百分点至 74.1%, 费用率-1.5 个百分点至 25.7%; 非车综合成本率为 97.2%, 同比降 0.7 个百分点。公司综合成本率下行带动承保盈利大幅提升至 27.1 亿元, 同比+47.6%。结构上看, 车险保费收入同比+2.8%至 522 亿元, 新能源车保费同比+41.7%; 非车板块企财险/健康险/责任险增速显著, 同比+22.6%/+21.4%/+11.8%。展望下半年, 我们对车险/非车保费增速调整至同比+4.2%/+12.5% (前值: +5.4/+10.8%)。

投资业绩亮眼, 提振公司净利润超预期。上半年公司总投资收益率 2.7% (未年化口径) 同比+0.7 个百分点; 综合投资收益率 3% (未年化口径) 同比+0.9 个百分点, 主要受益于上半年权益市场红利资产上行及和债券牛市行情带动公允价值提升的推动, 公司总投资收益、公允价

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,651	-0.23	3.54
恒生国企	6,204	-0.13	7.54
恒生科技	3,496	0.29	-7.11
上证综指	2,803	-0.29	-5.78
深证综指	1,531	1.06	-16.71
深圳创业板	1,556	1.26	-17.71
美国道琼斯	40,937	-1.51	8.62
美国标普 500	5,529	-2.12	15.91
美国纳斯达克	17,136	-3.26	14.16
德国 DAX	18,747	-0.97	11.91
法国 CAC	7,575	-0.93	0.42
英国富时 100	8,298	-0.78	7.31
日本日经 225	38,686	-0.04	15.61
澳洲 ASX 200	8,103	-0.08	6.75
台湾加权	22,092	-0.64	23.21

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	30,427	-1.08	2.03
恒生工商业	9,823	0.31	6.38
恒生地产	14,765	-0.39	-19.44
恒生公用事业	36,063	-0.95	9.70

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)	38.35
深港通 (南下)	24.67

资料来源: 彭博

值变动收益同比+46.5%/+292.7%，对应 FVOCI 权益资产及 FVTPL 资产较年初增长 24%/11%。

重申“买入”，维持行业首选，上调目标价至 28.3 港元。基于公司负债端量升质优的增长态势，投资端持续改善且与负债成本相匹配的资产结构，我们上调公司目标价至 28.3 港元（前值：24.8 港元），预计寿险营运利润在业务稳增态势下未来 2-3 年维持小幅正增长，新目标价对应 0.43 倍 FY24E P/EV 和 0.89 倍 FY24E P/B，股息率为 5.7%。

([链接](#))

■ **新希望服务 (3658 HK, 买入, 目标价: 2.79 港元) - 拓展节奏稳健+增值服务抵御周期; 维持买入评级**

1H24 业绩符合预期，毛利率趋于正常化。收入同比增长 18%至人民币 7.09 亿元，受益于在管面积 22%的同比增长。基础物管和增值服务板块收入分别同比增 28%和 26%。商业运营板块收入同比降 10%，主因客户资产交易导致丢失订单。毛利率收窄 4.9 个百分点至 32.8%，但仍然远高于同业的 20%+，四个板块毛利率均下降 3.2-5.8 个百分点，主要受制于市场拓展力度加大、地产行业下行、宏观经济较弱等影响。通过对管理成本的压降，SG&A 费用率同比降 3.8 个百分点，录得净利率下降 1.6 个百分点至 16.7%，对应净利润同比增 8%。我们认为公司在市场竞争加剧的背景下继续维持规模扩张速度，可能使毛利率进一步趋于正常化。

新拓合同额大增得益于对既有资源的灵活利用。公司 1H24 新拓展合同额同比增长 227%到 3.53 亿，其中 24%直接贡献了当期收入。这得益于公司对既有资源的灵活利用，包括 1) 物业+战略，即在已经提供了非物业服务的客户中挖掘物业服务的可能性，该部分贡献了约 19%的新签合同额；2) 围绕已树立品质的标杆项目（附近 3 公里内）挖掘机会，该部分贡献 18%的新签项目；3) 与国央企的战略合作，我们估计贡献 1H24 签约额的 35-50%左右。我们认为以上策略有利于在保持增长的同时避免日益激烈的三方竞争。公司预计全年新签约合同额会突破 6 亿，考虑到其贡献当期收入的比例，我们估计这将使公司 2024 在管面积增长约 20%。

团餐业务抗周期属性助力增值服务增长。公司团餐业务收入同比+45%至 7400 万，带动整体增值服务收入同比增 26%。项目数量同比增 9 个至 25 个，业务在整体业主增值板块收入的占比达到历史新高的 43%。在宏观经济较弱的背景下，其他增值服务均受到不同程度影响，团餐业务与民生高度相关，展现了一定的抗周期能力。公司业务增值服务的毛利润贡献提高至 27.5%，我们预计该比例将进一步提高至 30%左右。

应收账款相对稳健。1H24 应收账款自年初增加 1.8 亿至 4.96 亿，主要由于：1) 季节性因素；2) 新拓展大幅增加，新客户被允许有 3-6

个月账期。公司表示截至 8 月 20 日，应收账款余额已降至 3.5 亿左右的正常水平。

估值：我们看好公司，主要考虑到 1) 其在具有挑战性的环境中依然维持稳健扩张速度；2) 宏观下行背景下拥有抗周期属性的增值服务业务；3) 稳健的关联方。维持“买入”评级，目标价维持在 2.79 港元，基于 8x 2024E PE，公司目前交易在 5.5x PE。风险提示：竞争恶化程度超预期，应收账款减值。（[链接](#)）

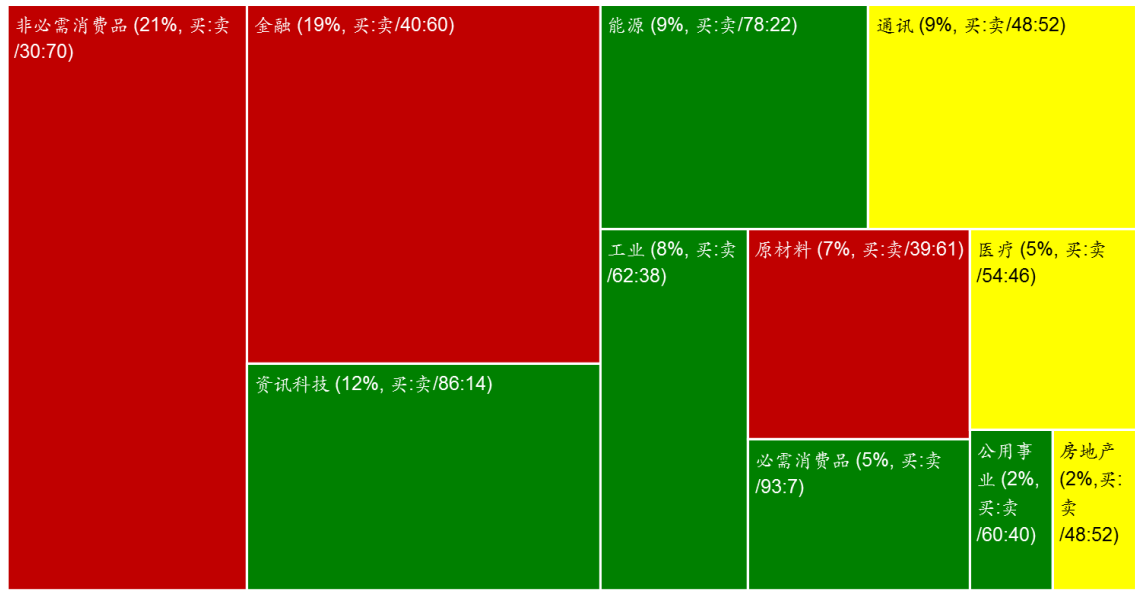
招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 1FY 2FY	市净率(倍) 1FY	ROE (%) 1FY	股息率 1FY
长合										
理想汽车	LI US	汽车	买入	18.77	25.00	33%	5.2 3.2	2.6	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.98	14.00	56%	6.2 10.4	0.9	16.7	5.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	3.90	6.80	74%	8.1 7.2	0.5	7.5	8.7%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	48.46	75.00	55%	11.6 10.1	2.3	21.6	2.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.74	5.98	60%	11.3 9.6	2.4	26.3	7.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	12.90	19.77	53%	7.8 6.9	2.6	39.4	13.4%
特步	1368 HK	可选消费	买入	4.53	7.32	62%	9.8 8.7	1.1	14.3	5.6%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1400.00	2219.00	59%	19.4 17.2	7.1	37.7	3.4%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	188.65	288.93	53%	N/A N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	247.82	352.84	42%	22.0 18.5	7.1	39.8	2.6%
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.20	28.30	40%	6.1 5.8	0.6	12.4	5.8%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.24	12.80	25%	7.7 7.3	0.8	12.2	5.6%
腾讯	700 HK	互联网	买入	372.80	480.00	29%	16.8 15.5	3.3	19.3	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	82.47	126.90	54%	1.4 1.1	1.3	10.4	0.9%
拼多多	PDD US	互联网	买入	92.75	187.90	103%	1.0 0.8	2.9	49.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	20.65	45.10	118%	4.2 N/A	0.5	13.8	7.4%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.06	4.25	106%	79.2 49.0	5.1	7.0	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.66	24.40	31%	19.9 17.4	2.3	10.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.20	40.89	50%	14.1 9.9	1.7	18.3	2.4%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	101.90	150.76	48%	20.3 13.6	5.8	23.2	0.7%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	306.59	405.00	32%	27.1 20.7	5.5	22.0	0.4%
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	6.12	10.80	76%	N/A 88.7	2.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 9 月 4 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 4/9/2024

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≥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≤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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

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策。

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上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策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业务相关业务联系。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国投资者

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任何其他人士。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来进行交易。

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。