

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 中国财险(2328 HK, 买入, 目标价: 11.9 港元) – 1Q24 大灾赔付释放完毕; FY24 全年 CoR 指引维持

公司一季度业绩整体弱于预期, 主要受 1-2 月低温冻雨灾害影响, 1Q24 承保综合成本率同比+2.2 个百分点至 97.9%, 高于去年全年 CoR 97.8%; 车险和非车保费增长放缓, 1Q24 公司车险/非车累计保费同比+1.9%/+5.0%, 对比去年同期+6.5%/+12.8%而言大幅下降。基于这两方面的原因, 公司一季度承保利润同比-49.1%至 23.5 亿元, 保险服务业绩同比-29%至 51.8 亿元, 拖累公司 1Q24 净利润同比-38.3%至 58.7 亿元。具体来看, 车险方面保费增速不及预期, 主要受行业内中小财险公司在 2H23 监管调宽车险自主定价系数后, 为在年初抢占市场份额而降价, 导致行业车险件均保费下降所致。非车板块, 年初增速下行主要受政府类业务, 如政策性农险、承保/招标节奏放缓的季节性因素影响。以 3 月单月保费增速来看, 农险已回到双位数增长, 同比+14.7%。展望 2Q24, 我们认为车险件均保费随着行业内中小财险公司准备金红利释放的结束, 将回到正常的水平, 维持车险中长期保费增速 5% 预测, 车险全年 CoR 维持 96.7% 不变; 非车业务预计农险保费增速反弹, 看好个人业务的随车意健险的增长, 维持非车业务全年 CoR 98.9% 不变。

投资服务业绩 1Q24 超预期下行, 其中投资收益 (含联合合营企业贡献) 同比-35.7%至 21.5 亿元, 净利息收入同比-6.8%至 24.9 亿元; 公允价值变动损益录得 1.64 亿元亏损, 同比减少 13.9 亿元; 拖累整体投资服务业绩 (招银国际测算) 同比-53.8%至 23.2 亿元。投资服务业绩下行主要有两点原因: 1) 公司权益类资产配置更多集中在基金, 尤其是 FOFs, 不同于寿险公司, 更多配置于股票直投; 在新金融工具准则下, 基金被归类为 FVTPL 资产, 其买卖价差收益和公允价值变动均在利润表中反映, 导致公司投资收益同比-36%, 主要是反映基金公允价值波动的影响; 管理层提及之后会考虑降低基金, 提高股票投资的占比; 2) 公司固收类资产配置中债券占比 40%, 其中归类为 FVOCI 的债券占整体债券资产 >50%, 导致 1Q24 中长端利率下行带来的债券资产公允价值浮盈归类至 OCI, 无法在公司的利润表中直接体现, 公司 1Q24 公允价值变动损益同比降 13.9 亿元。

基于整体投资资产配置和结构的改变可能需要更长的时间, 我们下调 FY24-26E EPS 2%-6%, 主要是反映公司资产配置结构对投资收益的波动。

估值层面, 公司目前交易在 0.8x FY24E P/B, 我们推荐买入的理由还是基于业务稳健性和 >40% 的派息比, FY24E 股息率为 6%; 重申买入评级, 目标价 11.9 港元。 ([链接](#))

■ 亿和控股 (838 HK, 买入, 目标价: 1.5 港元) - 从二级供应商转型为一级供应商

汽车零部件业务转型成一级供应商: 我们同意公司的观点, 即单纯做二级零部件供应商的收入天花板较低, 其墨西哥工厂便是一个例子。虽然去年下半年墨西哥工厂在经营层面实现盈亏平衡, 但全年超 60% 的收入仍由佛吉亚贡

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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,578	0.55	8.98
恒生国企	6,572	0.38	13.94
恒生科技	4,008	0.92	6.47
上证综指	3,141	1.16	5.57
深证综指	1,792	2.07	-2.47
深圳创业板	1,895	1.98	0.20
美国道琼斯	38,852	0.46	3.09
美国标普 500	5,181	1.03	8.61
美国纳斯达克	16,349	1.19	8.91
德国 DAX	18,175	0.96	8.50
法国 CAC	7,997	0.49	6.01
英国富时 100	8,213	0.00	6.21
日本日经 225	38,236	0.00	14.26
澳洲 ASX 200	7,682	0.70	1.21
台湾加权	20,523	0.95	14.46

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	31,972	0.47	7.21
恒生工商业	10,337	0.73	11.95
恒生地产	16,882	-1.04	-7.89
恒生公用事业	34,437	0.60	4.75

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)	53.39
深港通 (南下)	29.87
沪港通 (北上)	79.31
深港通 (北上)	41.43

资料来源: 彭博

献，这部分二级供应商业务的利润率较低，这种产品结构将限制墨西哥工厂利润率的上升空间。亿和在模具方面的优势以及过去作为长城一级供应商的成功经验提升了我们对其转型的信心，公司目前已经拿到长安的订单，并正在和几家主机厂谈判。此外，新的热成型业务也有助于提升利润率和单车配套价值。我们对 2024-25 年零部件收入的复合增长率预测为 15%，今年的增长动力来自于长城、佛吉亚和博泽，明年主要来自于长安。我们预计公司 24-25 年毛利率也可以在 2H23 的基础上稳中有升。

OA 业务利润稳定：亿和 23 年 OA 收入同比下滑约 2 亿元，主要因为越南工厂受到富士施乐的影响，业务量低于预期，我们保守预计今年 OA 业务收入增长 2%，越南和威海工厂的增长将覆盖苏州和深圳工厂的下滑。23 年 OA 业务毛利率同比提升 2 个百分点，主要得益于零部件自供比例提升。我们估计 23 年 OA 业务贡献净利润约 2.1 亿港元，占总利润的 90%，我们预计 24-25 年 OA 净利润将维持在 2.1-2.2 亿港元。

盈利预测和估值：今年上半年，我们预计亿和净利润有望同比增长 15% 至 1.41 亿港元，其中收入增长 5%，毛利率为 20.7%，全年净利润有望同比增长 20% 至 2.85 亿港元。维持买入评级，目标价 1.5 港元，基于分部估值（汽车零部件 0.5 港元：13x FY24E P/E，OA 业务 1 港元：8x FY24E P/E）。

([链接](#))

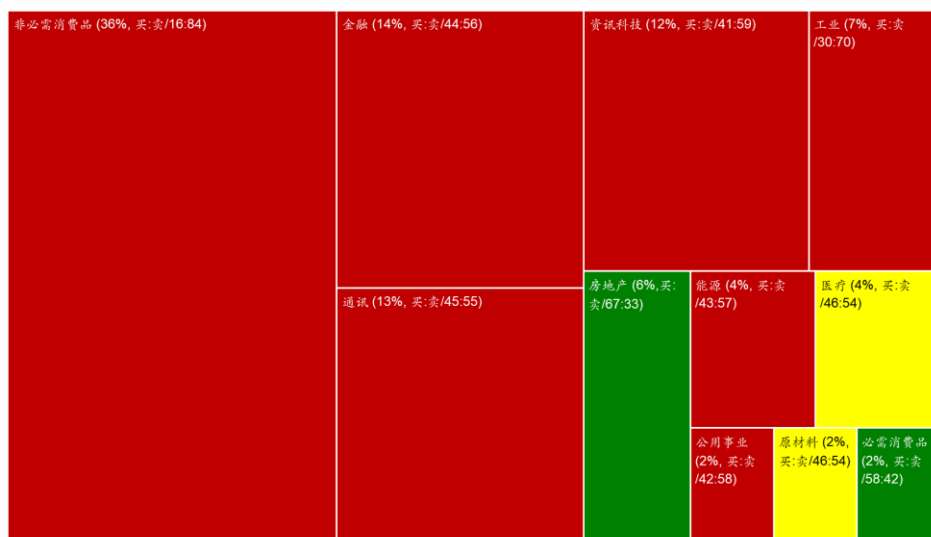
招銀国际环球市场焦点股份

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
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	29.20	48.00	64%	4.6	3.4	0.5	20.6	0.0%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.38	22.00	25%	11.8	10.9	1.6	14.6	3.9%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	68.57	75.00	9%	16.5	14.3	3.3	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	30.70	31.24	2%	17.3	15.1	2.5	16.4	3.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.85	6.79	40%	60.6	51.1	13.7	21.7	0.7%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1760.20	2219.00	26%	24.3	21.6	8.5	37.7	2.1%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	162.48	268.20	65%	-15.5	-75.2	8.1	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.62	11.90	24%	7.1	6.5	0.9	12.3	6.1%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	370.20	445.00	20%	19.3	17.4	3.7	14.9	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	81.55	131.90	62%	1.3	1.3	0.2	8.0	1.0%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	138.64	155.40	12%	2.2	1.6	0.7	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	188.70	211.00	12%	N/A	N/A	7.3	21.3	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	596.97	644.50	8%	48.7	31.9	11.1	34.9	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	61.95	97.00	57%	17.8	12.8	4.2	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	41.11	46.00	12%	14.5	11.2	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.65	45.10	52%	6.0	N/A	0.7	13.8	5.5%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.19	2.40	10%	78.2	60.8	6.0	7.6	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.10	22.19	23%	25.9	25.1	2.5	7.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.70	45.20	57%	12.0	8.8	2.0	22.3	2.0%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	183.22	183.00	0%	30.0	23.3	7.9	23.2	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.36	15.50	66%	N/A	130.0	3.9	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年5月6日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 6/5/2024

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。

招銀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	: 招銀国际环球市场并未给予投资评级

招銀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

招銀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

招銀国际环球市场有限公司(“招銀国际环球市场”)为招銀国际金融有限公司之全资附属公司(招銀国际金融有限公司为招商銀行之全资附属公司)

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。招銀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。招銀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銀国际环球市场编写，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、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律或赔偿责任。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。招銀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，未经招銀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

招銀国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀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。