

# 每日投资策略

## 行业及公司点评

### 行业点评

#### ■ 中国保险行业：10月寿险增速回落符合预期；车险回暖受益于政策推动下新车销量上行

10月寿险保费增速回落符合市场预期，主要因前期预定利率下调导致部分客户储蓄需求提前透支，以及上市险企全年业绩基本达成转战2025年开门红，带动产品及经营策略变化。前10月上市险企寿险累计保费增速较上月略有下滑。具体来看，10月单月寿险保费收入：太保寿险(+2.3%)>新华(-0.2%)>平安寿险(-2.0%)>国寿(-2.6%)>人保寿险(-2.8%)>阳光人寿(-16.4%)。健康险延续正增长，其中平安健康/人保健康10月单月保费收入同比+10.5%/+2.6%。渠道调研结果显示，分红险销售仍存在一定挑战；我们预计2.5%定价的增额终身寿险、年金险和两全险仍将是行业尤其是中腰部险企开门红销售的主打产品。展望四季度，我们预计寿险新单保费增速将有所承压，但全年新业务价值有望在新业务价值率持续提升的带动下实现稳健增长；预计开门红期间新单保费增速为中高单位数。

财险增速持续改善，受益于车险及非车的双向贡献。10月财险老三家保费收入同比+8.6%至720亿元，其中众安(+36.1%)>平安财险(+12.2%)=阳光财险(+12.2%)>中国财险(+7.8%)>太保财险(+3.9%)。车险增速回暖得益于置换补贴政策推动下，10月国内乘用车销量显著上行的影响；10月狭义乘用车零售销量同比+12.1%至228万辆（9月：同比+4.5%），10月新能源车渗透率达46.8%，环比+1pct。据证券日报数据，前10月新能源商业车险保费同比+53%至907亿元，远高于同期车险行业保费增速4.06%（[链接](#)）。展望四季度，我们认为车险保费在政策支持下有望延续回暖趋势，叠加新能源车渗透率进一步提升将带动高保费承保车辆增加；我们维持头部险企全年车险保费增长4%的预测；未来随着定价模型的完善及更多准入者加入车险市场，新能源车险件均保费有进一步回落空间。

看好资产负债匹配度高的头部险企。当前板块估值交易于0.2-0.5倍FY24 P/EV和0.5-1.0倍FY24 P/BV，股息率为3%-6%。三季度业绩披露后，板块股价出现一定回调，市场已反映三季度权益投资公允价值变动大幅增长对盈利的正向贡献。看好头部寿险公司全年NBV增长态势，维持板块“优于大市”评级，推荐买入中国太保（2601 HK，买入，目标价：35.5港元）、中国人寿（2628 HK，买入，目标价：20.0港元）和中国财险（2328 HK，买入，目标价：14.0港元）。

风险提示：开门销售不及预期，权益市场大幅波动，长端利率持续下行加剧险企再投资收益压力等。（[链接](#)）

### 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	19,577	0.77	14.84
恒生国企	7,057	1.10	22.34
恒生科技	4,342	0.32	15.33
上证综指	3,324	-0.21	11.73
深证综指	1,967	-2.18	7.02
深圳创业板	2,191	-2.35	15.84
美国道琼斯	43,390	-0.13	15.12
美国标普500	5,894	0.39	23.56
美国纳斯达克	18,792	0.60	25.18
德国DAX	19,189	-0.11	14.55
法国CAC	7,278	0.12	-3.51
英国富时100	8,109	0.57	4.86
日本日经225	38,221	-1.09	14.21
澳洲ASX 200	8,300	0.18	9.34
台湾加权	22,547	-0.86	25.74

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	33,747	1.56	13.16
恒生工商业	11,031	0.49	19.47
恒生地产	15,577	-0.74	-15.01
恒生公用事业	34,367	0.00	4.54

资料来源：彭博

## 公司点评

### ■ 小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 32.7 港元) - 3Q24 业绩超预期, EV 及核心业务毛利率表现强劲, “人-车-家”全生态战略持续推进

小米披露了强劲的 3Q24 业绩, 季度收入及经调整净利润分别同比增加 31% 和 4%, 经调整净利润表现较我们先前预测和市场一致性预期高出 3%/6%, 主要是由于强劲的 EV 汽车业务毛利率及其他核心业务毛利率表现, 以及本季度公司所持投资标的的公允价值同比上升。本季度小米 EV 业务毛利率达到 17.1%, 对比 2Q24 的 15.4% 呈现明显提升, 主要是由于 EV ASP 提升、单车零部件成本降低及规模化效应, 管理层表示小米 EV 业务毛利率将在 4Q24E 进一步提升。小米汽车在 10 月份完成了单月交付突破 2 万辆目标, 管理层将小米汽车今年全年交付量目标由 10 万辆提升至 13 万辆。其他业务板块方面, 本季度小米手机/AIoT/互联网业务收入分别同比上升 14%/26%/9%。本季度全球小米手机出货量同比上升 3.2%, 手机 ASP 同比上升 10.6%, 得益于高端化战略的积极进展, 高端机型的占比进一步提升。AIoT 业务销售增长得益于平板、可穿戴及空冰洗白电产品的销售持续旺盛, 并且由于高毛利的产品品类销售占比提升, 小米 AIoT 业务本季度毛利率达到 20.8%, 创季度新高。互联网业务方面, 海外互联网业务持续维持快速增长, 互联网业务毛利率维持在 77.5% 的高位, 广告业务收入占比提升。另外, 小米新零售业务进展也是超预期的, 由于小米汽车的发售对于小米线下门店扩张的促进, 管理层将年初设立的 FY24E 全国小米之家净增门店 3000 家的目标提升至 5000 家, 并表示小米将在 FY25E 年底提前完成全国开店 2 万家小米之家的目标; 其中, 大面积门店的数量也将增加, 具有陈列小米汽车和空冰洗大家电 “人-车-家” 全生态产品的能力, 并将逐步向县级城市进行拓展。

总的来说, 我们认为小米 “人-车-家” 生态发展顺利, 科技硬件产品不断在全球获取市场份额、提升出货量, 并将在 AI 赋能终端应用的浪潮中受益, EV 汽车业务将受益于明年产能进一步扩张及新车型的发售。我们重申公司的买入评级, 新的基于 SOTP 估值法得出的目标价为 32.7 港元 (前值: 32.29 港元), 对应 24.3 倍的 FY25E 市盈率倍数。后续股价驱动因素包括新车型情况更新、全球手机/AIoT 产品份额提升、小米之家门店超预期拓展, 以及 EV 业务订单/利润率等情况更新。 ([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	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
<b>长仓</b>											
理想汽车	LI US	汽车	买入	22.98	30.00	31%	3.6	2.2	3.5	13.4	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	13.58	19.00	40%	8.2	11.0	1.3	19.3	3.3%
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	11.72	19.60	67%	6.3	5.8	1.0	18.3	9.5%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.35	5.98	37%	13.2	11.2	2.9	26.3	6.7%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.04	17.61	25%	7.6	6.9	2.8	40.6	10.3%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.29	7.50	42%	11.8	10.4	1.3	13.9	6.7%
珀莱雅	603605 CH	可选消费	买入	91.46	133.86	46%	23.9	19.2	6.6	31.8	1.3%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	187.69	276.02	47%	N/A	N/A	43.9	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	25.50	35.50	39%	6.3	6.3	0.8	14.9	5.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	12.08	14.00	16%	8.4	8.0	1.0	13.1	5.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	409.00	525.00	28%	18.6	17.1	3.7	20.1	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	89.35	133.80	50%	1.4	1.2	1.5	N/A	1.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.85	6.13	59%	16.7	14.3	1.5	9.7	4.4%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.27	4.38	34%	125.8	76.0	8.4	7.3	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	27.85	32.70	17%	28.1	22.5	3.6	11.3	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.70	44.41	50%	15.4	10.8	1.9	24.2	2.1%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	135.83	186.00	37%	28.2	19.5	7.7	31.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	437.00	426.00	-3%	40.0	30.8	7.7	21.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	8.57	10.80	26%	N/A	124.2	3.4	N/A	0.0%
<b>短仓</b>											
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	21.20	21.40	1%	10.3	9.5	1.2	13.6	5.8%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年11月18日）

## 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有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 个月的潜在变幅在-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之分析员，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撰写的报告。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。