

每日投资策略

宏观及行业点评

宏观策略

■ LPR 下调彰显宽松政策立场

LPR 下调 10 个基点符合市场预期，表明央行宽松的政策立场，但也显示多目标平衡制约到政策空间。此次 LPR 下调之前，央行先降低其 7 天逆回购利率 10 个基点，建立两者之间的联系，同时改革公开市场逆回购操作招标形式，显示央行有意推动货币政策框架从数量调控转向利率调控。展望下半年，预计 LPR 仍有 10-20 个基点的下调空间，央行仍需在提振房地产、缓解通缩压力、保持人民币汇率基本稳定和保护银行息差等多目标之间寻求平衡。为保护银行息差，央行可能引导银行进一步降低存款利率。（[链接](#)）

行业点评

■ 中国保险行业 - 高基数下寿险保费增速分化，财险赔付上行，车险增速放缓

上市险企公布 6 月保费数据，寿险保费在高基数下增长势头优于年初预期，各家保费增速略有分化；财险保费收入增速下降，行业赔付率上行，车险增速放缓，或受 6 月新车销量下滑的影响；预计头部险企 2Q24 承保综合成本率 (CoR) 在费用率持续压降的背景下维持稳健。

寿险保费增速分化、FYP 结构持续改善。2Q24 寿险老三家和 6 家港股上市险企的总保费收入同比+8.0%/+8.5%，相较于 1Q24 同比+1.1%/-0.5%大幅回暖，但保费收入增速略有分化。平安寿险及健康险业务 (L&H) 6 月单月保费收入同比增长 14.7%，得益于寿险和健康险业务延续 5 月保费收入的双位数增长，同比+16.2%/+19.7%（5 月：+10.6%/+11.0%），在老三家中表现最优，我们认为这得益于集团打造医康养生态，赋能主营业务的规模效应正逐步显现。新华 6 月保费收入实现近 10 个月以来首次转正，同比+3.2%至 203 亿元(5 月：-6.2%)。国寿和太保受基数影响，增长回归低单位数至同比+3.2%/+2.3%，我们预计基数压力对销售的影响或将持续至 7 月底。人保寿险、阳光寿险 6 月保费收入同比+30.1%/+36.5%，维持高速增长。随着 1H24 上市险企保费数据的出炉，我们认为前 6 月寿险保费收入增长的韧性有望支撑险企 1H24 实现新业务价值中至高双位数的增长。

财险赔付上行，车险增速受新车销量下滑放缓。上半年车险保费收入增速不及年初 5% 的预期，头部险企 1H24 车险保费收入同比增长近 3%，其中 2Q24 中国财险/平安财险/太保财险保费收入同比+3.2%/+3.3%/+3.3%。我们认为这主要受：1) 6 月乘用车销量同比下滑 2.3%至 221 万辆（5 月：+1.2%）和 2) 报行合一下费用率持续压降，带动车险件均保费下行的共同影响。众安 6 月保费收入同比-12.5%，对应 2Q24/1H24 保费收入同比-3.7%/+5.3%，导致公司股价 7 月初至今下跌超过 5%。展望二季度，我们认为头部险企的承保综合成本率 (CoR) 有望在行业赔付率上升的情形下维持稳健。根据国家应急管理部门数据，1H24 全国自然灾害所造成的直接经济损失达 931.6 亿元，为去

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	17,636	1.25	3.45
恒生国企	6,254	1.44	8.42
恒生科技	3,611	2.10	-4.08
上证综指	2,964	-0.61	-0.36
深证综指	1,608	-0.10	-12.48
深圳创业板	1,724	-0.09	-8.85
美国道琼斯	40,415	0.32	7.23
美国标普 500	5,564	1.08	16.66
美国纳斯达克	18,008	1.58	19.96
德国 DAX	18,407	1.29	9.88
法国 CAC	7,622	1.16	1.05
英国富时 100	8,199	0.53	6.02
日本日经 225	39,599	-1.16	18.33
澳洲 ASX 200	7,932	-0.50	4.49
台湾加权	22,257	-2.68	24.13

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	30,272	0.65	1.51
恒生工商业	9,829	1.64	6.44
恒生地产	15,036	0.43	-17.96
恒生公用事业	35,705	1.60	8.61

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)	38.39
深港通 (南下)	21.87

资料来源：彭博

年同期的 3.28 倍；头部险企有望以进一步压降费用率、风险事前预警和大数
据精准定价等方式，调控赔付率上行对综合成本率的影响。

估值：板块当前估值交易于 FY24E 0.1x-0.4x P/EV 和 0.3x-0.8x P/B，对应
FY24E 股息率 5.2%-8.2%，是高股息策略中潜在的价值洼地。我们认为随着
险企负债端改革转型的成效持续显现，1H24 险企的中期业绩有望在盈利、新
业务价值和承保综合成本率等方面优于预期。维持板块“优于大市”评级，
推荐买入中国太保（2601 HK），目标价 24.8 港元，交易于 FY24E 0.32x
P/EV 和 0.69x P/B，以及中国财险（2328 HK），目标价 11.9 港元，交易于
FY24E 0.81x P/B。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)	上行/下行 空間	市盈率 (倍) 1FY 2FY	市淨率 (倍) 1FY	ROE (%) 1FY	股息率 1FY
長企										
理想汽車	L1 US	汽車	買入	20.46	26.00	27%	3.2 2.0	2.8	11.2	0.0%
吉利汽車	175 HK	汽車	買入	8.01	14.00	75%	11.4 10.5	0.9	8.4	3.6%
中聯重科	1157 HK	装备制造	買入	4.66	7.50	61%	8.8 7.8	0.7	7.6	7.1%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	買入	52.33	75.00	43%	12.6 10.9	2.5	21.6	1.9%
波司登	3998 HK	可选消费	買入	3.98	5.98	50%	12.1 10.2	2.6	26.3	7.2%
江南布衣	3306 HK	可选消费	買入	12.96	19.77	53%	7.8 6.9	2.7	39.4	12.5%
Vesync	2148 HK	可选消费	買入	4.35	6.79	56%	54.4 45.8	11.4	21.7	0.8%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	買入	1499.00	2219.00	48%	20.7 18.4	7.5	37.7	2.5%
百济神州	BGNE US	医疗	買入	160.93	269.73	68%	N/A N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	買入	284.15	383.49	35%	25.1 21.1	8.0	40.0	2.2%
中国太保	2601 HK	保险	買入	20.00	24.80	24%	6.1 5.7	0.7	12.4	5.8%
中国财险	2328 HK	保险	買入	9.66	11.90	23%	7.3 6.8	0.8	12.0	6.0%
腾讯	700 HK	互联网	買入	373.20	480.00	29%	18.2 16.5	3.4	17.4	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	買入	76.64	124.90	63%	1.2 1.1	1.5	10.7	1.1%
拼多多	PDD US	互联网	買入	134.24	192.70	44%	1.6 1.1	4.4	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	買入	182.55	211.00	16%	N/A N/A	51.4	21.3	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	買入	25.80	45.10	75%	5.2 N/A	0.6	13.8	6.2%
鸿腾精密	6088 HK	科技	買入	3.05	4.24	39%	113.0 72.6	7.7	7.4	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	買入	17.22	25.39	47%	18.7 17.0	2.2	10.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	買入	33.75	45.15	34%	14.1 10.4	2.1	28.3	1.9%
中际旭创	300308 CH	半导体	買入	134.60	183.00	36%	22.0 17.1	7.7	23.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	買入	353.41	405.00	15%	34.0 24.0	6.3	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	買入	6.21	15.50	150%	N/A 86.3	2.4	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 7 月 22 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误差、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任何其他人。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。