

每日投资策略

行业点评

行业点评

■ 中国保险行业 - 8 月寿险保费收入显著回升，头部财险公司保费增长稳中有进

8 月六家上市寿险公司月度保费收入同比增长 50%至 1,389 亿元，较上月提升 41.2 个百分点，1-8 月累计保费收入为 14,302 亿元，同比增长 6.3%；其中新华保险/阳光人寿/人保人寿 8 月单月保费收入增长翻倍，同比 +122%/+104%/+95%，国寿/平安人寿/太保寿险 8 月单月保费收入同比 +29%/+38%/+53%，亦创下年初至今最高月度保费增幅。我们认为 8 月人身险保费增速显著回升，主要受 1) 去年同期因预定利率下调和银保渠道报行合一带来的低基数效应及 2) 今年 9-10 月人身险预定利率再度下调，带动部分承保需求前置化的影响。

根据我们渠道调研的结果显示，9 月各家险企已加大对分红险产品的销售力度，这一推进得益于在 10 月前分红险预定利率进一步下调至 2.0%的一个月窗口期内，目前分红险（理论上）2.5% 的固定利率叠加浮动收益优于调整后传统险 2.5% 的固定利率收益水平。展望 3Q24，我们认为寿险保费收入增速有望延续增长态势，得益于 1) 预定利率下调将带动人身险件均保费增长；2) 去年同期较低基数；以及 3) 行业更加重视分红险销售，头部寿险公司明确提及未来分红险销售占比将提升至 50%以上。

财险方面，8 月五家上市财险公司月度保费收入同比增长 8.8%至 847 亿元，较上月+1.8 个百分点，其中前三家 8 月单月保费收入同比增长 9.2%至 776 亿元，增速较上月+2.3 个百分点，其中平安财险(+12.5%)>太保财险(+9.5%)>中国财险(+7.0%)。中国财险 8 月车险及非车保费收入同比各+4.4%/+12.2%，其中车险保费收入增长得益于 1) 8 月乘用车销量环比+9.4%至 218.14 万辆，及 2) 新能源乘用车渗透率（新能源乘用车销量/月度总乘用车销量）升至 48.4%，环比增长 0.6 个百分点。非车险方面，8 月保费增速主要靠意健险/信用险/责任险的增长带动，同比分别增长 31%/+28%/+23%。根据应急管理部的数据，我们统计 8 月全国因自然灾害导致的直接经济损失为 424.8 亿元，同比+24.8%，较 7 月同比增长 86.6%显著下行。但受 9 月台风灾害频发的影响，我们维持对行业 3Q24 大灾赔付情况的审慎预测。

9 月 11 日，国务院出台《关于加强监管防范风险，推动保险业高质量发展的若干意见》，标志着保险业“3.0 国十条”的落地，有望进一步凸显头部险企的 Z 综合竞争优势。展望下半年，随着美联储降息周期开启，港股流动性的边际改善，有望催化寿险股估值进一步企稳向上。我们看好改革效应持续显现的头部险企中国太保(2601 HK，买入，目标价：28.3 港元)、中国平安 (2318 HK，买入，目标价：52.0 港元)、中国人寿(2628 HK，买入，目标价：15.5 港元)和中国人保集团 (1339 HK，买入)。(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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,013	2.00	5.67
恒生国企	6,306	2.10	9.31
恒生科技	3,652	3.25	-2.99
上证综指	2,736	1.18	-8.03
深证综指	1,497	1.40	-18.55
深圳创业板	1,546	0.74	-18.24
美国道琼斯	42,025	1.01	11.50
美国标普 500	5,714	1.40	19.79
美国纳斯达克	18,014	2.19	20.00
德国 DAX	19,002	1.48	13.44
法国 CAC	7,615	1.71	0.96
英国富时 100	8,329	0.23	7.70
日本日经 225	37,155	2.63	11.03
澳洲 ASX 200	8,192	0.63	7.92
台湾加权	22,043	0.88	22.93

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	31,334	1.27	5.07
恒生工商业	10,183	1.48	10.28
恒生地产	15,694	1.72	-14.37
恒生公用事业	36,261	-0.18	10.30

资料来源：彭博

■ 中国医药 - 海外降息有望助力医药行业反弹

年初至今，MSCI 中国医疗指数下跌 23.0%，跑输 MSCI 中国指数 25.4%。目前行业指数的动态市盈率为 25.4 倍，低于 12 年历史均值。9 月 19 日，美联储宣布降息 50 个基点，正式开启降息周期。我们认为，海外降息或将推动高弹性的创新药/器械板块以及 CXO 板块估值反弹。国内新一轮医保谈判即将落地，尽管医保资金收支存在一定压力，我们认为医保资金支持创新药的政策趋势不会改变。医疗反腐进入常态化，医药行业的盈利有望从 2H24 开始逐步修复。看好龙头 CXO、龙头创新药、业绩扎实且估值吸引的消费医疗企业。

看好龙头 CXO 估值修复，《生物安全法案》影响或将有限。参议院 2025 国防授权法案（NDAA）草案纳入 93 项修正案，其中不含《生物安全法案》（S.3558）。此前，众议院版本 NDAA 草案也不包含生物安全法案（H.R.8333）。尽管后续两院还将对 NDAA 的具体内容再做讨论修改，不排除还会增加内容，但我们认为生物安全法案通过 2025 NDAA 夹带的立法成功概率不大。最终 NDAA 的内容或将于今年底确定，我们将持续关注。除了 NDAA，生物安全法案还有独立立法路径。众议院在当地时间 9 月 9 号投票通过了生物安全法案（H.R.8333）。我们认为，众议院版本的草案限制美国政府机构以及接受美国政府补贴或者贷款的实体从相关中国公司采购商品或者服务，大概率对业务影响范围有限，并且具有允许现有合同执行至 2032 年的“祖父条款”。虽然众议院生物安全法案获得通过，但是其中民主党议员有 49% 未投赞成票，其中包括 36% 的反对票，因此我们预计生物安全法案单独立法在民主党主导的参议院将面临更大的阻力。我们看好药明康德及其他龙头 CXO 企业，生物安全法案靴子基本落地，业务有望保持稳健，估值存在较大修复空间。降息环境下全球生物医药融资将反弹，带动 CXO 需求复苏。

国产创新药在 ESMO、WCLC 数据靓丽，医保谈判/续约即将落地。信达生物 IBI363（PD-1/IL2）在 sqNSCLC 的 3mg/kg 剂量组至少随访 12 周以上的 18 例患者的 ORR 为 50%，DCR 为 88.9%，在 32 例 CRC 患者的 ORR 为 21.9%（确认的 ORR 为 15.6%），DCR 为 65.6%，中位 PFS 为 4.1 个月；康方生物 AK112（PD-1/VEGF）对比 Keytruda 一线治疗 PD-L1 阳性（TPS≥1%）NSCLC III 期临床的 mPFS 为 11.14 个月 vs 5.82 个月，PFS HR=0.51（P<0.0001）。

看好龙头 CXO、龙头创新药以及高成长消费医疗个股。看好药明康德、百济神州、信达生物、三生制药、固生堂、科伦博泰、巨子生物、迈瑞医疗。
([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长 仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.54	25.00	16%	5.9	3.6	2.9	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.97	14.00	40%	6.8	11.6	1.0	16.7	4.6%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	51.16	75.00	47%	12.3	10.7	2.5	21.6	1.9%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.72	5.98	61%	11.3	9.5	2.4	26.3	7.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.82	17.61	27%	7.5	6.8	2.5	40.6	10.8%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	4.73	7.32	55%	10.3	9.1	1.1	14.2	5.6%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	81.39	133.86	64%	21.3	17.1	5.9	31.8	1.5%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	201.99	288.90	43%	N/A	396.1	52.4	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.70	28.30	37%	6.0	5.6	0.7	12.4	5.9%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.32	12.80	24%	7.8	7.3	0.8	12.2	5.7%
腾讯	700 HK	互联网	买入	388.60	480.00	24%	17.5	16.2	3.4	19.3	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	88.29	126.90	44%	1.5	1.2	1.4	10.4	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	99.90	187.90	88%	1.1	0.9	3.1	49.0	0.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.72	6.13	65%	16.2	13.8	1.4	9.7	4.7%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	1.88	4.25	126%	72.3	44.8	4.7	7.0	0.1%
小米集团	1810 HK	科技	买入	19.88	24.40	23%	21.1	18.6	2.4	12.8	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	26.75	40.89	53%	13.9	9.7	1.7	23.8	2.2%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	109.00	150.76	38%	21.5	14.5	6.2	23.2	0.6%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	293.42	405.00	38%	25.9	19.8	5.2	22.0	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	6.05	10.80	79%	N/A	87.7	2.3	N/A	0.0%
短 仓											
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	20.90	19.50	-7%	9.7	9.2	1.2	14.2	6.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 9 月 20 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。