

中国财险(02328)

承保盈利和分红超预期

行业：非银金融/保险 II
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：10.32 港元
 目标价格：13.00 港元

事件：

公司发布 2023 年年报，新准则下公司实现归母净利润 245.85 亿元，同比-15.7%。公司全年 COR 为 97.8%，同比+1.2PCT。

➤ 净利润小幅下滑，分红比例及金额稳健增长

1) 新准则下，公司实现归母净利润 245.85 亿，同比-15.7%，主要系投资收益承压。23 年公司总投资收益同比-1.6%至 208 亿。公司 ROE 为 10.8%，盈利水平优于同业。

2) 公司全年拟派发每股红利 0.489 元，同比+2.3%。分红比例为 44% (按分红总额/新准则归母净利润测算)，同比+4PCT (22 年为 40%，按分红总额/旧准则归母净利润测算)。在净利润下滑的背景下，公司通过提高分红比例以保证每股分红稳定，彰显公司高度重视股东回报。

➤ COR 超预期完成指引，公司承保盈利能力优异

1) 公司实现原保险保费收入 5158.07 亿元，同比+6.3%，其中车险保费同比+5.3%，非车险保费同比+7.4%。展望后续，随着我国经济持续复苏、刺激汽车消费政策带动新车销量增长，24 年公司保费有望延续稳健增长态势。

2) 公司实现承保利润 101.89 亿，同比-29.1%。整体 COR 为 97.8%，同比+1.2PCT。公司超预期完成前期指引(车险 COR<97%，非车险 COR<100%)，彰显公司优异的承保盈利能力。分险种来看，对于车险，公司车险承保利润为 86 亿，同比-41%。车险 COR 为 96.9%，同比+2.4PCT，主要系疫后出行恢复及大灾影响加剧导致赔付率抬升 2.1PCT、IFRS 17 下保单获取成本摊销的影响导致费用率抬升 0.3PCT。但车险 COR 环比 23Q3 明显改善(23Q3 为 97.4%)且优于同业。对于非车险，公司非车险承保利润为 16 亿，同比扭亏为盈。非车险 COR 为 99.1%，同比-1.1PCT，非车险 COR 同比显著改善，主要得益于公司持续加强风险管理、压缩高亏险种规模。其中农险 COR 为 95.8% (同比+1.4PCT)、意健险 COR 为 97.7% (同比-2.8PCT)、责任险 COR 为 107.0% (同比-2.1PCT)、企财险 COR 为 103.8% (同比-0.4PCT)、其他险种 COR 为 95.5% (同比-1.2PCT)。展望后续，随着公司持续优化业务结构、积极践行“保险+风险减量服务+科技”新模式，公司的承保盈利能力有望继续改善。预计公司 24 年车险 COR 有望保持在 97%左右、非车险 COR 有望持续优化并保持在 100%以内。

➤ 投资收益同比承压，主要系权益市场震荡下行

公司实现总投资收益 208.07 亿，同比-1.6%。总投资收益率为 3.5%，同比-0.3PCT。后续随着资本市场回暖，公司的投资收益有望同比改善。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到：1) 公司承保盈利能力有望提升，24 年 COR 或进一步改善。2) 投资收益同比改善有望支撑净利润增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 282/314/333 亿，对应增速分别为 15%/11%/6%。鉴于公司稀缺的商业模式和较高的 ROE，我们给予目标价 13.0 港元，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，自然灾害超预期，资本市场大幅波动。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	22,242.77/6,899.29
流通市值(百万港元)	71,200.71
每股净资产(元)	11.10
资产负债率(%)	66.72
一年内最高/最低(港元)	11.54/7.86

股价相对走势



作者

分析师：曾广荣
 执业证书编号：S0590522100003
 邮箱：zenggr@glsc.com.cn
 分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：朱丽芳
 邮箱：zhulif@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万)	424,355	457,203	482,705	510,084	539,245
同比增长		7.7%	5.6%	5.7%	5.7%
营业利润(百万)	34,020	28,035	32,070	35,614	37,813
同比增长		-17.6%	14.4%	11.0%	6.2%
归母净利润(百万)	29,163	24,585	28,244	31,365	33,301
同比增长		-15.7%	14.9%	11.0%	6.2%
每股收益(元)	1.31	1.11	1.27	1.41	1.50
PE	7.14	8.47	7.37	6.64	6.25
PB	0.95	0.90	0.84	0.79	0.73

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价

相关报告

1、《中国财险(02328)：公司注重承保质量，保费增速有所放缓》2024.02.22
 2、《中国财险(02328)：从海外经验看中国财险估值—公司专题系列研究(四)》2024.02.03

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产					
现金及现金等价物	21,250	16,526	15,694	16,478	17,302
金融投资:					
以摊余成本计量的金融投资	不适用	126,192	136,287	144,465	151,688
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	不适用	180,142	212,568	238,076	261,883
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	不适用	144,047	152,690	155,744	163,531
保险合同资产	611	2,885	2,972	3,061	3,153
分出再保险合同资产	36,827	38,891	41,147	43,821	46,538
定期存款	73,657	57,785	52,007	53,567	57,852
联营公司及合营公司投资	58,085	62,601	58,335	51,365	53,934
投资物业	7,440	7,576	7,533	7,910	8,305
房屋及设备	24,774	24,091	23,368	22,901	22,443
使用权资产	5,558	5,436	5,327	5,221	5,116
递延所得税资产	12,083	10,139	10,950	11,498	12,073
预付款及其他资产	27,176	27,312	27,585	27,861	28,140
资产总计	672,462	703,623	746,462	781,966	831,957
负债					
卖出回购金融资产款	41,690	40,037	39,036	37,084	38,938
应交所得税	3,446	8	1,000	1,050	1,100
投资合同负债	1,741	1,736	1,753	1,771	1,789
保险合同负债	351,254	371,829	394,139	413,846	434,538
分出再保险合同负债		21	22	23	25
应付债券	8,097	8,365	8,658	9,004	9,409
租赁负债	1,484	1,316	1,487	1,338	1,539
预提费用及其他负债	43,145	46,007	49,227	52,575	56,045
负债合计	450,857	469,319	495,323	516,692	543,383
权益					
已发行股本	22,242	22,242	22,242	22,242	22,242
储备	196,471	209,178	225,912	240,597	263,453
归属于母公司股东权益	218,713	231,420	248,154	262,839	285,695
非控制性权益	2,892	2,884	2,985	2,436	2,879
权益合计	221,605	234,304	251,139	265,274	288,574
负债及权益总计	672,462	703,623	746,462	781,966	831,957

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	424,355	457,203	482,705	510,084	539,245
保险服务费用	-395,966	-431,991	-456,157	-480,499	-507,969
分出再保险合同保险净损益	-5,993	-6,142	-5,792	-6,121	-6,471
保险服务业绩	22,396	19,070	20,756	23,464	24,805
承保财务损失	-9,333	-10,127	-9,654	-10,202	-10,785
分出再保险财务收益	1,301	1,246	1,300	1,300	1,300
不以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产的利息收入	-	11,710	12,530	13,281	14,078
其他投资收益	-	4,077	4,281	4,495	4,720
信用减值损失	-	-423	-338	-271	-217
其他收入	1,064	195	566	679	780
其他财务费用	-1,005	-1,151	-1,209	-1,305	-1,410
其他营业费用	-1,818	-2,203	-2,467	-2,714	-2,986
应占联营公司及合营公司损益	4,777	5,530	5,807	6,387	7,026
汇兑收益净额	759	111	500	500	500

税前利润	34,020	28,035	32,070	35,614	37,813
所得税费用	-4,912	-3,469	-3,848	-4,274	-4,538
净利润	29,108	24,566	28,222	31,341	33,275
归属于母公司股东净利润	29,163	24,585	28,244	31,365	33,301

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼