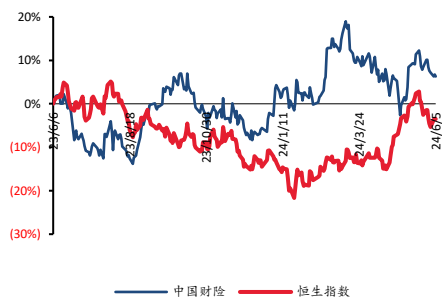


非银金融 保险 II

中国财险 2023 年年报&2024 年一季报点评：自然灾害致承保利润波动，业务结构优化不改龙头本色

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 222.4/69.0
总市值/流通(亿港元) 2242.1/695.5
12个月内最高/最低价(港元) 11.54/8.03

相关研究报告

<<1H 原保费同比增长 8.8%，非车险风险出清增厚利润>>—2023-07-31

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

事件：中国财险发布 2023 年年度报告和 2024 年一季报，2023 原保费收入 5158.07 亿元，同比+6.3%；保险服务收入 4572.03 亿元，同比+7.7%；归母净利润 245.85 亿元，同比-15.70%。24Q1 实现保险服务收入 1138.43 亿元，同比+5.9%，归母净利润为 58.71 亿元，同比-38.25%。2023 年度现金分红 0.489 元/股，同比+2.3%，分红比率达 40%以上。

非车险增长亮眼，业务结构不断优化。2023 年实现原保费收入 5158.07 亿元，同比+6.3%，全年保费规模跨越 5000 亿元。保险服务收入 4572.03 亿元，同比+7.7%，市场份额达 32.5%，行业龙头地位稳固。从结构来看，车险业务稳步增长，实现保险服务收入 2821.17 亿元，同比+5.3%；非车险业务实现高增长，保险服务收入 1750.86 亿元，同比+11.9%，收入占比同比+1.4pct 达 38.3%。从具体险种来看，机动车辆险、农险、意外伤害及健康险等业务规模实现增长，保险服务收入同比+5.3%、+10.6%、+23.8%。在公司主动调整业务结构的努力下，业务发展更加均衡，业务结构趋于优化。24Q1 延续保险服务收入增长态势，实现保险服务收入 1138.43 亿元，同比+6.5%，业务结构保持稳定，车险同比+6.5%，非车险同比+4.9%。

承保利润波动，多险种综合成本率优化。2023 年公司承保利润 101.89 亿元，同比-29.1%，其中车险承保利润波动幅度较大，同比-41.1%，主要受交通出行恢复出险率上升、台风、暴雨大灾等影响；农险业务受台风、暴雨等影响承保利润同比-16.1%；意外伤害及健康险业务实现扭亏为盈；责任险、企业财产险均亏损减少；其他险承保利润低基数下同比+55.3%。公司综合成本率 97.8%，同比+1.2pct，其中车险综合成本率 96.9%，同比+2.4pct；非车险综合成本率 99.1%，其中农险、意外伤害及健康险、责任险、企业财产险、其他险综合成本率分别为 95.8%、97.7%、107.0%、103.8%、95.5%，同比+1.4pct、-2.8pct、-2.1pct、-0.4pct、-1.2pct。公司通过精细化风控管理推进降本增效，多个非车险险种实现综合成本率优化。24Q1 受低温雨雪冰冻等灾害事故及交通出行增长的影响拖累业绩表现，24Q1 归母净利润为 58.71 亿元，同比-38.25%，综合成本率达 97.9%。

总投资资产规模稳步增长，一季度投资短期承压。在新准则下，2023 年总投资资产为 6007.11 亿元，同比+4.3%，总投资收益 208.07 亿元，同比-1.6%，总投资收益率 3.5%。整体投资组合以固收类产品为主，占总投资的 58.2%，权益类投资占比 26.4%，投资受益表现稳健。公司秉持长期稳健的投资理念，严控风险，不断优化投资资产组合，在 2023 年固定收益类投资择优配置非标债权产品、提高债券规模配置，权益类投资增加股票型基金和永续债的配置。24Q1 受市场影响投资端短期承压，利率下行导致的债券市值上升对冲了大部分权益类投资收益波动的影响，新准则下 24Q1 投资收益同比-35.71%，实现未年化总投资收益率为 0.8%。

投资建议：中国财险 2023 年非车险表现亮眼，业务结构不断优化，

虽承保利润有所波动,但随着多险种综合成本率下行,龙头地位稳固向好。我们预计 2024-2026 年归母净利润同比增长 15.58%/10.56%/8.78%, EPS 为 1.28/1.41/1.54 元/股。对应 6 月 5 日收盘价 10.08 港元的 PE 为 7.32/6.62/6.09 倍。维持“买入”评级。

风险提示：监管政策变化、自然灾害加剧、权益市场超预期波动

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	457,203.00	495,562.33	535,108.21	554,265.08
营业收入增长率(%)	7.74%	8.39%	7.98%	3.58%
归母净利(百万元)	24,585.00	28,414.14	31,413.43	34,171.47
净利润增长率(%)	-15.70%	15.58%	10.56%	8.78%
摊薄每股收益(元)	1.11	1.28	1.41	1.54
市盈率(PE)	8.30	7.32	6.62	6.09

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。