

中国财险 (02328.HK)

保费增速稳健，投资拖累利润表现

优于大市

核心观点

投资收益承压，拖累利润表现。2024年上半年，中国财险实现保险服务收入2358.4亿元，同比增长5.1%，业务增速稳健。受部分非车险保险服务费用上升等因素影响，公司实现承保利润90.0亿元，同比下降5%。公司盈利空间充足，上半年实现综合成本率(COR)96.2%，其中车险COR为96.4%，非车险COR为95.8%。受一季度投资收益表现拖累，上半年公司实现归母净利润184.9亿元，同比下降8.7%。

车险深化“报行合一”，盈利结构持续改善。上半年，中国财险车险实现保险服务收入1451.6亿元，同比增长5.3%。今年以来，行业车险业务进一步深化“报行合一”，加强手续费管理，引导行业压降手续费，让利消费者。截至6月末，公司积极调整业务节奏，综合成本率为96.4%，同比下降0.3pt。其中，受雨雪冰冻及南方暴雨灾害等灾害影响，车险上半年综合赔付率为71.2%，同比上升1.5pt；综合费用率为25.2%，同比下降1.8pt，费用管控成果初现。

非车险承保利润不断优化。非车险业务保持较好增速，意外险、责任险、企财险分别实现保险服务收入增速7.5%/8.4%/6.3%。受业务结构调整及自然灾害等因素影响，上述险种上半年COR分别为99.9%/104.1%/99.6%，同比上升1.4pt/1.3pt/7.6pt。农险业务持续加强承保风险管理，进一步改善业务结构及质态，上半年实现保险业务收入232.9亿元，同比下降7.0%，对应COR为89.0%，同比优化2pt。

加大FVOCI资产配置力度，优化新准则下配置结构。2023年保险业实施IFRS9准则，直接加大险企利润端波动。2024年，中国财险持续优化资产配置结构，上半年FVOCI类资产配置比例大幅提升14.8%，占总投资资产的32.2%。同时，降低FVTPL类资产的配置规模，降低因公允价值变动导致的利润表震荡。截至6月末，基金投资比例同比下降20.2%，权益类资产投资余额较年初下降2.2%。此外，上半年公司进一步增持国债及政府债，投资余额同比提高84.5%。截至2024年年中，公司实现总投资收益率(未年化)2.2%，同比下降0.4pt。

投资建议：财险商业模式具备资产端及负债端的“双轮驱动”优势，叠加当前生产生活的持续复苏及新能源车崛起等契机，利好公司业务的持续稳健增长。我们维持盈利预测，预计公司2024至2026年EPS为1.28/1.44/1.54元/股，对应PB为0.92/0.86/0.81倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费增速不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	441,954	473,296	504,398	536,712	568,237
(+/-%)	5.57%	7.09%	6.57%	6.41%	5.87%
归母净利润(百万元)	26,708	24,585	28,418	31,982	34,243
(+/-%)	19.45%	-7.95%	15.59%	12.54%	7.07%
摊薄每股收益(元)	1.20	1.10	1.28	1.44	1.54
EBIT Margin	6%	7%	5%	6%	6%
PE	8.53	9.27	8.02	7.13	6.66
PB	1.09	0.98	0.92	0.86	0.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

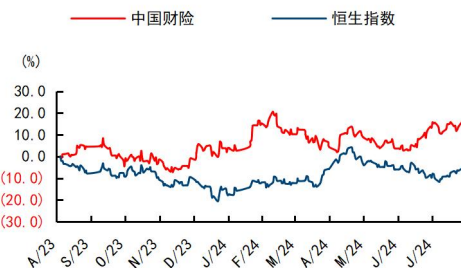
非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥 联系人：王京灵
021-60375452 0755-22941150
kongxiang@guosen.com.cn wangjingling@guosen.com.cn
S0980523060004

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 10.26 港元
总市值/流通市值 228211/70787 百万港元
52周最高价/最低价 10.91/8.08 港元
近3个月日均成交额 227.41 百万港元

市场走势

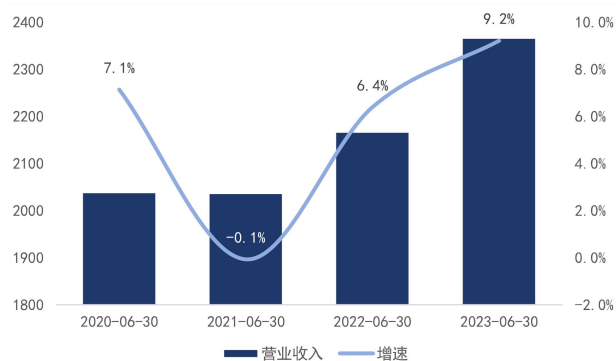


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

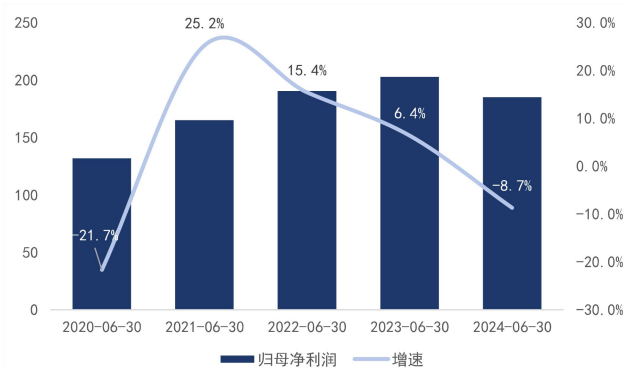
《中国财险(02328.HK)-龙头优势夯实，稳健增长持续》——2024-07-01
《中国财险(02328.HK)-承保利润同比增长约53%，预计持续高景气度》——2022-08-28

图1：中国财险营业收入及增速（单位：亿元、%）



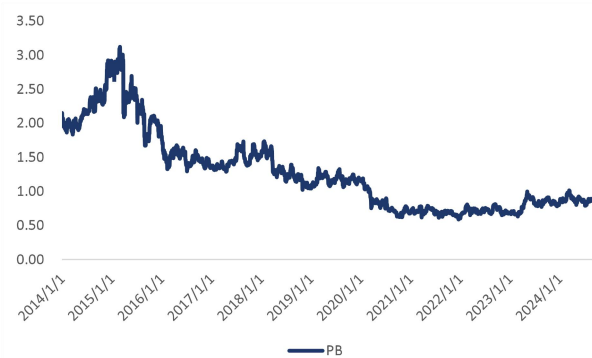
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国财险归母净利润及增速（单位：亿元、%）



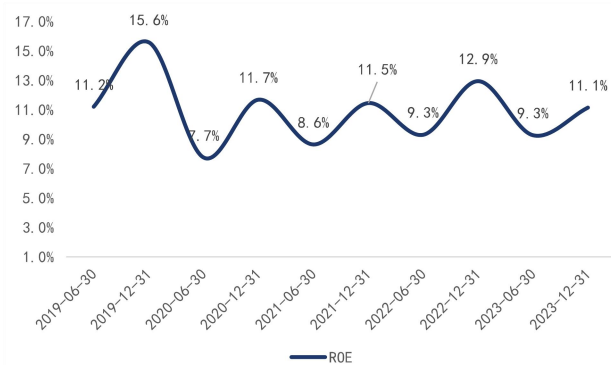
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中国财险 PB 走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中国财险 ROE（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	21,250	16,526	17,187	17,875	18,768	保险业务收入	425,480	不适用	不适用	不适用	不适用
应收保费	96,554	27,312	28,678	30,111	31,617	保险服务收入	不适用	457,203	487,662	519,305	549,936
衍生金融资产	0	0	0	0	0	利息收入	不适用	11,710	12,178	12,666	13,299
其他应收款	96,554	27,312	28,678	30,111	31,617	投资收益	-3,706	4,077	4,240	4,410	4,652
定期存款	73,657	57,785	59,519	61,304	63,756	手续费及佣金收入	0	0	0	0	0
物业、厂房及设备	24,774	24,091	24,091	24,091	24,091	汇兑收益	802	111	115	121	128
投资性物业	7,440	7,576	7,803	8,193	8,685	其他收益	0	195	203	211	221
无形资产	0	0	0	0	0	营业收入合计	441,954	473,296	504,398	536,712	568,237
其他资产	410,559	173,404	182,074	192,999	206,509	行政开支	11,965	不适用	不适用	不适用	不适用
资产总计	751,887	703,623	738,862	776,674	819,414	保险业务手续费及佣金支出	60,834	不适用	不适用	不适用	不适用
卖出回购金融资产款	41,690	40,037	41,238	42,475	43,750	保险服务费用	不适用	431,991	462,801	490,531	519,020
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0	0	0	0	0	其他业务支出	36,718	3,354	3,455	3,593	3,772
应付账款及票据	24,626	0	0	0	0	营业支出合计	414,849	445,895	477,000	505,285	534,268
其他应付款	8,097	8,365	8,616	8,874	9,141	利润总额	26,803	33,477	27,398	31,427	33,970
保险合同负债	384,879	373,565	381,036	396,278	412,129	净利润	26,653	24,566	28,396	31,958	34,217
应付税项	3,435	8	8	8	8	归属于母公司净利润	26,708	24,585	28,418	31,982	34,243
递延所得税负债	0	0	0	0	0						
其他负债	76,412	47,344	48,291	50,223	52,231						
负债合计	539,139	469,319	490,231	512,433	536,498						
总权益	212,748	234,304	248,631	264,241	282,916						

关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营收增速	6%	7%	7%	6%	6%
每股收益	1.20	1.11	1.28	1.44	1.54
每股净资产	9.43	10.4	11.178	11.88	12.72
EBIT Margin	6%	7%	5%	6%	6%
ROIC	13%	10%	11%	12%	12%
ROE	13%	11%	11%	12%	12%
P/E	8.53	9.27	8.02	7.13	6.66
P/B	1.09	0.99	0.92	0.86	0.81

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032