

|    |                 |                 |                |
|----|-----------------|-----------------|----------------|
| 保险 | 收盘价<br>港元 10.08 | 目标价<br>港元 12.00 | 潜在涨幅<br>+19.0% |
|----|-----------------|-----------------|----------------|

2024年8月29日

## 中国人保财险 (2328 HK)

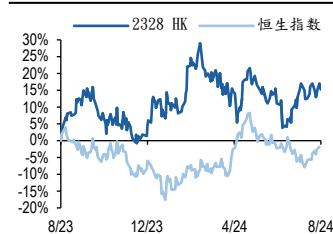
### 盈利表现符合预期，下半年盈利增速在低基数上有望继续回升

- 盈利表现符合预期，同比降幅呈收窄趋势。上半年归母净利润同比下降8.7%，其中承保利润同比下降5.0%，总投资收益同比下降7.8%，盈利表现符合预期。1季度公司盈利同比下降38%，2季度呈现同比回升态势。
- 保险服务收入增长主要来自车险。上半年保险服务收入同比增长5%，增长主要来自车险。车险同比增长5%，贡献增速3.2个百分点；农险同比下降7%，拉低保费增速0.8个百分点。
- 车险和农险COR同比改善，其他险种同比上升。综合成本率（COR）为96.2%，同比上升0.4个百分点。承保利润同比下降5%，其中车险和农险分别贡献增速6.5和3.5个百分点，但被企财险、意外伤害健康险和责任险的同比下降所抵消。车险COR为96.4%，同比改善0.3个百分点；农险COR为89%，同比显著下降2个百分点。
- 投资收益同比下降，下半年有望表现更为稳健。上半年总投资收益率（未年化）2.2%，同比下降0.4个百分点，主要受利率下行和股市波动影响。从资产配置上来看，上半年公司增加对定期存款、政府债的配置，降低对金融债、企业债、权益型基金的配置。FVTPL计量资产占比19%，较年初下降5个百分点，后续投资表现有望更为稳健。
- 公司注重股东回报，将派发中期股息。公司宣布派发中期股息每股0.208元，分红率25%。
- 维持买入评级。公司在车险龙头竞争地位稳固，非车险承保利润率有望呈改善趋势；随着投资资产配置结构优化，投资收益表现有望更为稳健。下半年公司面临较低的盈利比较基数，预计全年盈利有望实现正增长，我们维持盈利预测，预计2024年归母净利润同比增长7%。公司目前股息率超过5%，维持买入评级和目标价12港元。

#### 个股评级

买入

#### 1年股价表现



资料来源: FactSet

#### 股份资料

|              |           |
|--------------|-----------|
| 52周高位 (港元)   | 11.28     |
| 52周低位 (港元)   | 8.69      |
| 市值 (百万港元)    | 69,544.84 |
| 日均成交量 (百万)   | 20.15     |
| 年初至今变化 (%)   | 8.62      |
| 200天平均价 (港元) | 10.09     |

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8051

#### 财务数据一览

| 年结12月31日    | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 收入 (百万人民币)  | 424,355 | 457,203 | 489,152 | 520,688 | 551,361 |
| 同比增长 (%)    | 0.3     | 7.7     | 7.0     | 6.4     | 5.9     |
| 净利润 (百万人民币) | 29,163  | 24,585  | 26,383  | 28,353  | 30,183  |
| 每股盈利 (人民币)  | 1.31    | 1.11    | 1.19    | 1.27    | 1.36    |
| 同比增长 (%)    | 30.4    | -15.7   | 7.3     | 7.5     | 6.5     |
| 市盈率 (倍)     | 7.0     | 8.3     | 7.8     | 7.2     | 6.8     |
| 市账率 (倍)     | 0.94    | 0.89    | 0.83    | 0.78    | 0.73    |

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

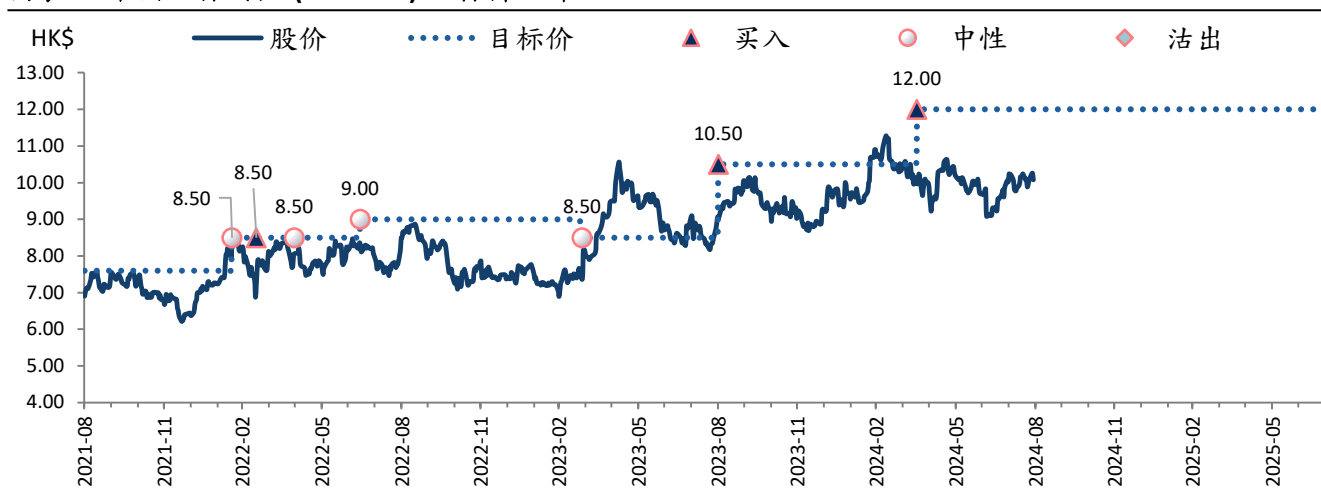
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 上半年业绩概览

| 百万人民币        | 2022     | 1H23     | 2023     | 1H24     | 1H24 同比  |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 保险服务收入       | 424,355  | 224,368  | 457,203  | 235,841  | 5.1%     |
| 保险服务费用       | -395,966 | -204,715 | -431,991 | -217,380 | 6.2%     |
| 分出再保险合同保险净损益 | -5,993   | -5,818   | -6,142   | -4,966   | -14.6%   |
| 保险服务业绩       | 22,396   | 13,835   | 19,070   | 13,495   | -2.5%    |
| 承保财务损失       | -9,333   | -4,998   | -10,127  | -5,106   | 2.2%     |
| 分出再保险财务收益    | 1,301    | 632      | 1,246    | 610      | -3.5%    |
| 承保利润         | 14,364   | 9,469    | 10,189   | 8,999    | -5.0%    |
| 综合赔付率(%)     | -69.4    | -68.9    | -70.6    | -70.1    | -1.2ppts |
| 综合费用率(%)     | -27.2    | -26.9    | -27.2    | -26.1    | +0.8ppts |
| 综合成本率(%)     | -96.6    | -95.8    | -97.8    | -96.2    | -0.4ppts |
| 总投资收益        | 21,156   | 15,146   | 20,807   | 13,971   | -7.8%    |
| 税前利润         | 34,020   | 23,751   | 28,035   | 21,649   | -8.9%    |
| 净利润          | 29,108   | 20,256   | 24,566   | 18,491   | -8.7%    |
| 母公司股东        | 29,163   | 20,254   | 24,585   | 18,490   | -8.7%    |

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2: 中国人保财险 (2328 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际金融行业覆盖公司

| 股票代码    | 公司名称   | 评级 | 收盘价<br>(交易货币) | 目标价<br>(交易货币) | 潜在涨幅   | 最新目标价/评级<br>发表日期 | 子行业       |
|---------|--------|----|---------------|---------------|--------|------------------|-----------|
| 3908 HK | 中金公司   | 买入 | 7.87          | 17.80         | 126.2% | 2023年11月03日      | 内地综合性证券公司 |
| 6066 HK | 中信建投   | 买入 | 5.20          | 10.00         | 92.3%  | 2023年05月02日      | 内地综合性证券公司 |
| 6886 HK | 华泰证券   | 买入 | 8.52          | 12.50         | 46.7%  | 2023年05月02日      | 内地综合性证券公司 |
| 6030 HK | 中信证券   | 买入 | 11.18         | 21.50         | 92.3%  | 2022年04月29日      | 内地综合性证券公司 |
| 6837 HK | 海通证券   | 中性 | 3.44          | 4.20          | 22.1%  | 2024年02月06日      | 内地综合性证券公司 |
| 6060 HK | 众安在线   | 买入 | 10.42         | 15.00         | 44.0%  | 2024年08月28日      | 内地互联网财险公司 |
| 966 HK  | 中国太平保险 | 买入 | 9.82          | 11.60         | 18.1%  | 2024年08月29日      | 内地寿险公司    |
| 1336 HK | 新华保险   | 买入 | 15.72         | 20.50         | 30.4%  | 2024年04月30日      | 内地寿险公司    |
| 2628 HK | 中国人寿   | 买入 | 11.16         | 14.00         | 25.4%  | 2024年04月29日      | 内地寿险公司    |
| 2601 HK | 中国太保   | 买入 | 19.68         | 25.00         | 27.0%  | 2024年04月29日      | 内地寿险公司    |
| 2318 HK | 中国平安保险 | 买入 | 36.20         | 51.00         | 40.9%  | 2024年03月25日      | 内地寿险公司    |
| 2328 HK | 中国人保财险 | 买入 | 10.08         | 12.00         | 19.0%  | 2024年04月16日      | 内地财险公司    |
| QFIN US | 奇富科技   | 买入 | 25.60         | 27.50         | 7.4%   | 2024年08月15日      | 金融科技      |
| LX US   | 乐信集团   | 买入 | 1.68          | 2.40          | 42.9%  | 2024年03月22日      | 金融科技      |
| FINV US | 信也科技   | 买入 | 5.18          | 6.30          | 21.6%  | 2024年03月19日      | 金融科技      |
| 1299 HK | 友邦保险   | 买入 | 55.20         | 84.00         | 52.2%  | 2024年05月27日      | 泛亚保险公司    |
| FUTU US | 富途控股   | 买入 | 58.99         | 90.00         | 52.6%  | 2024年05月29日      | 港美股互联网券商  |

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2024 年 8 月 28 日

## 财务数据

| 年结12月31日     | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 保险服务收入       | 424,355  | 457,203  | 489,152  | 520,688  | 551,361  |
| 保险服务费用       | -395,966 | -431,991 | -461,608 | -491,191 | -520,023 |
| 分出再保险合同保险净损益 | -5,993   | -6,142   | -6,571   | -6,995   | -7,407   |
| 保险服务业绩       | 22,396   | 19,070   | 20,973   | 22,502   | 23,931   |
| 承保财务损失       | -9,333   | -10,127  | -10,684  | -11,218  | -11,757  |
| 分出再保险财务收益    | 1,301    | 1,246    | 1,283    | 1,322    | 1,362    |
| 承保利润         | 14,364   | 10,189   | 11,573   | 12,606   | 13,536   |
| 总投资收益        | 21,156   | 20,807   | 21,957   | 23,485   | 24,918   |
| 税前利润         | 34,020   | 28,035   | 30,086   | 32,332   | 34,420   |
| 净利润          | 29,108   | 24,566   | 26,363   | 28,332   | 30,161   |
| 母公司股东        | 29,163   | 24,585   | 26,383   | 28,353   | 30,183   |

| 年结12月31日                 | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 现金及现金等价物                 | 21,254  | 16,526  | 14,873  | 15,320  | 15,779  |
| 定期存款                     | 74,844  | 57,785  | 52,007  | 53,567  | 55,174  |
| 以摊余成本计量的金融投资             | 113,790 | 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 | 154,285 | 180,142 | 199,958 | 213,955 | 226,792 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产   | 140,730 | 144,047 | 146,928 | 149,866 | 152,864 |
| 投资物业                     | 7,440   | 7,576   | 7,652   | 7,728   | 7,806   |
| 联营公司及合营公司投资              | 58,149  | 62,601  | 65,731  | 68,360  | 70,411  |
| 其他投资资产                   | 5,527   | 5,842   | 6,076   | 6,258   | 6,446   |
| 投资资产合计                   | 576,019 | 600,711 | 629,511 | 659,519 | 686,959 |
| 其他资产                     | 96,443  | 102,912 | 110,080 | 118,297 | 130,235 |
| 总资产                      | 672,462 | 703,623 | 739,592 | 777,816 | 817,194 |
| 卖出回购金融资产款                | 41,690  | 40,037  | 38,836  | 39,613  | 40,405  |
| 保险合同负债                   | 351,254 | 371,829 | 392,280 | 411,894 | 431,664 |
| 应付债券                     | 8,097   | 8,365   | 8,616   | 8,788   | 8,964   |
| 其他负债                     | 49,816  | 49,088  | 50,070  | 51,071  | 52,093  |
| 负债合计                     | 450,857 | 469,319 | 489,801 | 511,366 | 533,126 |
| 归属于母公司股东权益               | 218,713 | 231,420 | 246,926 | 263,607 | 281,247 |
| 权益合计                     | 221,605 | 234,304 | 249,790 | 266,450 | 284,068 |

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

| 年结12月31日   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 增长率 (%)    |        |        |        |        |        |
| 总资产增速      |        | 4.6%   | 5.1%   | 5.2%   | 5.1%   |
| 保险服务收入同比增速 |        | 7.7%   | 7.0%   | 6.4%   | 5.9%   |
| 承保利润       |        | -29.1% | 13.6%  | 8.9%   | 7.4%   |
| 税前利润       |        | -17.6% | 7.3%   | 7.5%   | 6.5%   |
| 净利润        |        | -15.6% | 7.3%   | 7.5%   | 6.5%   |
| 归属母公司股东净利润 |        | -15.7% | 7.3%   | 7.5%   | 6.5%   |
| 保险服务收入结构   |        |        |        |        |        |
| 车险         | 63%    | 62%    | 61%    | 60%    | 59%    |
| 农险         | 11%    | 12%    | 12%    | 12%    | 12%    |
| 意外伤害及健康险   | 8%     | 10%    | 11%    | 11%    | 12%    |
| 责任险        | 8%     | 7%     | 7%     | 7%     | 7%     |
| 企财险        | 4%     | 4%     | 4%     | 4%     | 4%     |
| 其他         | 6%     | 6%     | 6%     | 7%     | 7%     |
| 综合赔付率      | 69.4   | 70.6   | 70.4   | 70.3   | 70.2   |
| 综合费用率      | 27.2   | 27.2   | 27.2   | 27.3   | 27.3   |
| 综合成本率      | 96.6   | 97.8   | 97.6   | 97.6   | 97.5   |
| 总投资收益      | 21,156 | 20,807 | 21,957 | 23,485 | 24,918 |
| 同比增速       |        | -1.6%  | 5.5%   | 7.0%   | 6.1%   |
| 总投资收益率     | 3.8%   | 3.54%  | 3.57%  | 3.64%  | 3.70%  |
| ROAA       |        | 3.6%   | 3.7%   | 3.7%   | 3.8%   |
| ROAE       |        | 10.9%  | 11.0%  | 11.1%  | 11.1%  |
| A/E        | 3.03   | 3.00   | 2.96   | 2.92   | 2.88   |
| EPS        | 1.31   | 1.11   | 1.19   | 1.27   | 1.36   |
| BPS        | 9.8    | 10.4   | 11.1   | 11.9   | 12.6   |
| DPS        | 0.478  | 0.489  | 0.525  | 0.564  | 0.600  |
| 分红率        | 36.5%  | 44.2%  | 44.2%  | 44.2%  | 44.2%  |
| PE         | 7.1    | 8.4    | 7.9    | 7.3    | 6.9    |
| PB         | 0.95   | 0.90   | 0.84   | 0.79   | 0.74   |
| 股息率        | 5.1%   | 5.2%   | 5.6%   | 6.1%   | 6.4%   |

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年8月29日  
中国人保财险 (2328 HK)

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**