

港股公司 | 公司点评 | 中国财险 (02328)

COR 延续向好，承保盈利卓越



| 报告要点

中国财险发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现原保险保费收入 3119.96 亿元，同比+3.7%；实现归母净利润 184.90 亿元，同比-8.7%；综合成本率为 96.2%，同比+0.4PCT。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



朱丽芳

中国财险(02328)

COR 延续向好，承保盈利卓越

行业：非银金融/保险 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：10.38 港元

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) 71,614.67
 每股净资产(元) 11.96
 资产负债率(%) 66.67
 一年内最高/最低(港元) 11.54/8.55

股价相对走势



相关报告

- 1、《中国财险(02328)：车险及非车险保费增速均环比提升》2024.08.15
- 2、《中国财险(02328)：车险增速环比回落，非车险增速环比改善》2024.07.15



扫码查看更多

事件

中国财险发布2024年半年报。2024H1公司实现原保险保费收入3119.96亿元，同比+3.7%；实现归母净利润184.90亿元，同比-8.7%；综合成本率为96.2%，同比+0.4PCT。

车险COR同比改善，非车险COR同比小幅抬升

1) 2024H1公司实现原保险保费收入3119.96亿元，同比+3.7%（行业为+4.5%）。其中车险保费同比+2.5%（行业为+2.7%），非车保费同比+4.6%（行业为+6.2%）。公司的保费增速略低于行业水平，主要系农险等政府类项目的招标节奏有所延迟。
 2) 2024H1公司的整体COR为96.2%，同比+0.4PCT，其中赔付率/费用率分别为70.1%/26.1%，同比分别+1.2PCT/-0.8PCT。**分险种看**，2024H1公司的车险、非车险COR分别为96.4%、95.8%，同比分别-0.3PCT/+1.5PCT。其中车险COR同比改善，主因车险“报行合一”推动费用率同比改善1.8PCT。非车险COR同比抬升，主因：大灾损失增加等带动企财险COR同比抬升7.6PCT、赔付标准提高等带动意外险COR同比抬升1.4PCT。**展望后续**，在车险“报行合一”推动费用率改善、公司加强风险管控推动赔付率维持稳定的背景下，公司全年有望达成年初制定的“车险COR在97%左右，非车险COR<100%”的目标。

净利润增速环比改善，首次进行中期分红表明公司重视股东回报

1) 2024H1公司实现归母净利润184.90亿元，同比-8.7%，(24Q1/24Q2的净利润增速分别为-38.3%/+17.4%)，增速环比有所改善。2) 2024H1公司实现总投资收益139.7亿元，同比-7.8%。年化总投资收益率分别为4.4%，同比-0.8PCT。公司的投资收益有所承压，主要受利率下行、基金分红能力减弱、权益市场震荡等影响。3) 2024H1公司首次实施中期分红，拟派发中期股息0.208元/股，分红比例为25%（按24H1分红总额/24H1归母净利润测算）。4) 2024H1公司年化ROE为15.4%，处于优异水平。

盈利预测与评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为281/307/341亿，对应增速分别为14%/10%/11%。鉴于公司稀缺的商业模式和较高的ROE，我们维持“买入”评级。

风险提示：自然灾害超预期，市场竞争加剧，资本市场大幅波动

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	424,355	457,203	488,570	513,557	543,169
同比增长		7.7%	6.9%	5.1%	5.8%
归母净利润(百万元)	29,163	24,585	28,121	30,728	34,063
同比增长		-15.7%	14.4%	9.3%	10.9%
EPS(元/股)	1.31	1.11	1.26	1.38	1.53
PE	7.24	8.59	7.51	6.87	6.20
PB	0.97	0.91	0.85	0.80	0.74

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2024年08月29日收盘价

1. 风险提示

自然灾害超预期: 若自然灾害的发生频率提高,会对财险业务的赔付造成不利影响,进而会影响财险业务的承保利润和净利润。

市场竞争加剧: 若财险市场的竞争加剧,会导致财险业务的费用率提升,进而会影响公司的盈利水平。

资本市场大幅波动: 若资本市场波动加剧,会对公司的投资收益造成负面影响,进而影响公司的净利润。

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
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
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
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
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	488,570	513,557	543,169
保险服务费用	-395,966	-431,991	-461,210	-483,771	-510,036
分出再保险合同保险净损益	-5,993	-6,142	-5,863	-6,163	-6,518
保险服务业绩	22,396	19,070	21,497	23,624	26,615
承保财务损失	-9,333	-10,127	-9,771	-10,271	-10,863
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	11,359	12,040	12,763
其他投资收益	-	4,077	4,689	4,923	5,169
应占联营公司及合营公司损益	4,777	5,530	5,807	6,387	7,026
税前利润	34,020	28,035	31,931	34,891	38,678
所得税费用	-4,912	-3,469	-3,832	-4,187	-4,641
净利润	29,108	24,566	28,099	30,704	34,037
归属于母公司股东净利润	29,163	24,585	28,121	30,728	34,063

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月29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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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