

中国财险 (02328)

证券研究报告

2024年09月12日

灾害频发致 COR 小幅上行，看好未来龙头地位持续巩固

1. 利润：2024H1 归母净利润同比-8.7%至 184.91 亿元。1) **承保端：**承保利润为 89.99 亿元，同比-5%，预计主要受上半年自然灾害频发，综合成本率上升所致。2) **投资端：**受上半年 A 股市场动荡及利率持续下行拖累，投资收益同比-7.8%至 139.71 亿元，总投资收益率下降 0.4 pct 至 2.2% (未年化)。

2. 综合成本率：上半年自然灾害同比多发，2024H1 COR 同比+0.4 pct 至 96.2%，其中赔付率同比+1.2 pct 至 70.1%；费用率同比-0.8 pct 至 26.1%。

3. 保费收入：保费规模稳中有升，2024H1 实现原保费收入 3119.96 亿元，同比+3.7%，保费市占率 34%，保险服务收入 2358.41 亿元，同比+5.1%，继续保持行业领先。

分业务来看：

1) 车险：保险服务收入稳步增长，综合成本率小幅下降。2024H1 实现保险服务收入 1451.57 亿元，同比+5.3%；承保利润为 52.02 亿元，同比+13.3%。COR 同比-0.3 pct 至 96.4%，其中费用率同比-1.8 pct 至 25.2%，车险赔付率同比+1.5 pct 至 71.2%，主要受 2024 年上半年自然灾害频发，出险率同比上升，叠加零配件和工时价格上涨、人伤赔偿标准提高等因素所致。

2) 意外伤害及健康险：把握政策性健康险业务发展，持续优化升级产品矩阵。2024H1 实现保险服务收入 247.51 亿元，同比+7.5%；承保利润为 0.13 亿元，同比-96.3%。受赔付标准提高及跨省异地就医直接结算政策深入推进等因素影响，意健险赔付率同比+0.8 pct 至 64.8%；此外，由于商业性业务占比的扩大，导致意健险费用率同比+0.6 pct 至 35.1%，拖累 COR+1.4 pct 至 99.9%。

3) 农险：积极响应国家战略需求，承保利润大幅提升。2024H1 实现保险服务收入 232.92 亿元，同比-7.0%；承保利润为 25.72 亿元，同比+14.6%。公司积极应对自然灾害，开展风险减量和大灾理赔应急处置，理赔风险管理及专业服务能力提升，农险赔付率同比-1.5 pct 至 75.3%；费用率同比-0.5 pct 至 13.7%；驱动 COR 同比 -2.0 pct 至 89%，业务质量进一步改善。

4) 责任险：受业务结构调整，盈利水平承压。2024H1 实现保险服务收入 183.39 亿元，同比+8.4%。公司对费用管理进行优化，精准投放资源，费用率同比-1.2 pct 至 30.6%；受业务结构变化等因素，赔付率同比+2.5 pct 至 73.5%，COR 同比+1.3pct 至 104.1%，承保亏损 7.47 亿元。

5) 企业财产险：COR 大幅提升，拖累承保利润。2024H1 实现保险服务收入 88.62 亿元，同比+6.3%；承保利润为 0.38 亿元，同比-94.3%。受大灾损失增加影响，企业财产险赔付率同比+7.2 pct 至 71.6%；此外，由于分入业务成本提高等原因，费用率同比+0.4pct 至 28.0%；驱动 COR 同比+ 7.6 pct 至 99.6 %。

4、投资建议：2024H1 自然灾害多发，仍保持较好的费用管理，COR 小幅提升。我们认为，公司作为行业龙头，定价及规模优势稳固，凭借对产业链的深度把控，市占率有望稳步提升。考虑到未来资本市场波动预期对公司投资端的压力，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润至 266 /290 亿元，同比分别+8.38%/8.79%，新增 2026 归母净利润预测为 315

投资评级

行业	金融业/保险
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.26 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	22,242.77
港股总市值(百万港元)	228,210.77
每股净资产(港元)	11.96
资产负债率(%)	66.67
一年内最高/最低(港元)	11.54/8.55

作者

杜鹏辉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523100001	
dupenghui@tfzq.com	
陈嘉言	联系人
chenjiayan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国财险-公司点评:承保端延续高景气，龙头财险的规模及效益优势有望强化》 2023-04-29
- 《中国财险-公司点评:承保质量齐升驱动 22 年归母净利润+19%，预计 23 年延续稳健增长》 2023-03-25
- 《中国财险-公司点评:Q3 净利润同比+97.7%，预计全年 ROE 约 14%，看好估值修复至 0.9X-1XPB 区间》 2022-10-29

亿元，同比+8.75%。目前中国财险估值仅 0.81XPB，处于历史较低分位，维持"买入"评级。

风险提示：车险市场竞争加剧；极端自然灾害拖累赔付率；公司控赔控费不及预期。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com