

港股公司|公司点评|中国财险（02328）

# COR 略有抬升，投资收益改善支撑净利润实现较好增长



## | 报告要点

中国财险发布 2024 年三季报，前三季度公司实现原保险保费收入 4283.3 亿元，同比+4.6%；实现净利润 267.5 亿元，同比+38.0%；综合成本率为 98.2%，同比抬升 0.3PCT。2024 年前三季度公司整体取得较好的业绩表现，鉴于公司稀缺的商业模式和较高的 ROE，我们维持“买入”评级。

=

## | 分析师及联系人



刘雨辰



朱丽芳

SAC: S0590522100001 SAC: S0590524080001

## 中国财险(02328)

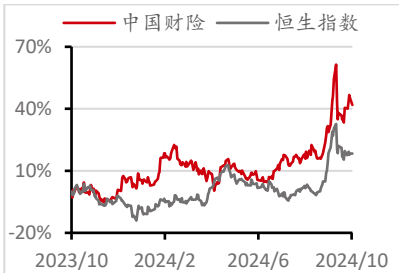
# COR 略有抬升, 投资收益改善支撑净利润实现较好增长

行业: 非银金融/保险 II  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 12.34 港元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 22,243/6,899  
 流通市值(百万港元) 85,137.29  
 每股净资产(元) 11.96  
 资产负债率(%) 66.67  
 一年内最高/最低(港元) 14.12/8.55

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《中国财险(02328): 车险继续提速, 非车险增速延续向好》2024.10.15
- 《中国财险(02328): 车险及非车险保费增速均延续向好》2024.09.17



扫码查看更多

### 投资要点

中国财险发布 2024 年三季度报, 前三季度公司实现原保险保费收入 4283.3 亿元, 同比+4.6%; 实现净利润 267.5 亿元, 同比+38.0%; 综合成本率为 98.2%, 同比抬升 0.3PCT。

#### ➤ 车险 COR 同比改善, 非车险 COR 同比有所抬升

2024 前三季度公司整体 COR 为 98.2%, 同比抬升 0.3PCT。其中车险、非车险 COR 分别为 96.8%/100.5%, 同比分别-0.6PCT/+1.9PCT。车险 COR 延续向好, 预计主要系车险执行“报行合一”推动费用率同比改善; 非车险 COR 同比有所抬升, 预计主要系大灾损失同比增加。**分季度来看, 2024Q3 单季公司整体 COR 为 100.9%, 同比抬升 0.3PCT (2024Q1/2024Q2 单季 COR 分别为 97.9%/95.7%, 同比分别+2.2PCT/-1.3PCT, 单季度 COR 均是根据中国企业会计准则口径下的数据测算得出)。**其中 24Q3 单季车险、非车险 COR 分别为 97.4%、105.7%, 同比分别-1.4PCT/+2.5PCT, 车险 COR 延续改善趋势, 非车险 COR 同比承压。**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。**

#### ➤ 投资收益同比改善带动净利润增速显著提升

2024 前三季度公司实现净利润 267.5 亿元, 同比+38.0%。其中 2024Q3 单季净利润为 92.93 亿元, 同比+5966% (2024Q1/2024Q2 分别为-38.3%/+17.4%, 单季度净利润增速均是中国企业会计准则口径下的数据)。公司的净利润增速环比显著提升, 主要系权益市场回暖带动投资收益同比改善。2024 前三季度公司总投资收益为 274.98 亿元, 同比+70.4%; 年化投资收益率为 5.9%, 同比+2.3PCT, 较 2024H1 +1.5PCT。**展望后续, 权益市场回暖有望推动公司投资收益继续改善, 进而能支撑公司 2024 年全年净利润实现较好增长。**

#### ➤ 投资建议: 维持中国财险“买入”评级

考虑到车险执行“报行合一”以及公司加强风险管控有望带动 COR 同比改善、权益市场回暖有望带动投资收益同比正增, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 339/357/398 亿, 对应增速分别为 38%/6%/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	482,174	508,522	537,936
同比增长		7.7%	5.5%	5.5%	5.8%
归母净利润(百万元)	29,163	24,585	33,874	35,728	39,805
同比增长		-15.7%	37.8%	5.5%	11.4%
EPS(元/股)	1.31	1.11	1.52	1.61	1.79
PE	8.54	10.12	7.35	6.97	6.25
PB	1.14	1.08	1.00	0.95	0.87

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

## 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
<b>资产</b>					
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	2,914	3,001	3,091
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	75,121	77,374	83,564
联营公司及合营公司投资	58,085	62,601	58,335	51,365	53,934
<b>资产总计</b>	<b>672,462</b>	<b>703,623</b>	<b>769,899</b>	<b>806,087</b>	<b>857,973</b>
<b>负债</b>					
卖出回购金融资产款	41,690	40,037	42,039	39,937	41,934
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
<b>负债合计</b>	<b>450,857</b>	<b>469,319</b>	<b>498,326</b>	<b>519,544</b>	<b>546,378</b>
<b>权益</b>					
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
<b>归属于母公司股东权益</b>	<b>218,713</b>	<b>231,420</b>	<b>248,154</b>	<b>262,839</b>	<b>285,695</b>
非控制性权益	2,892	2,884	23,419	23,704	25,899
<b>权益合计</b>	<b>221,605</b>	<b>234,304</b>	<b>271,574</b>	<b>286,542</b>	<b>311,595</b>
<b>负债及权益总计</b>	<b>672,462</b>	<b>703,623</b>	<b>769,899</b>	<b>806,087</b>	<b>857,973</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	424,355	457,203	482,174	508,522	537,936
保险服务费用	-395,966	-431,991	-453,243	-477,502	-502,970
分出再保险合同保险净损益	-5,993	-6,142	-5,786	-6,102	-6,455
<b>保险服务业绩</b>	<b>22,396</b>	<b>19,070</b>	<b>23,144</b>	<b>24,918</b>	<b>28,511</b>
承保财务损失	-9,333	-10,127	-9,643	-10,170	-10,759
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	13,467	14,274	15,131
其他投资收益	-	4,077	7,339	6,972	7,320
应占联营公司及合营公司损益	4,777	5,530	5,807	6,387	7,026
<b>税前利润</b>	<b>34,020</b>	<b>28,035</b>	<b>38,464</b>	<b>40,569</b>	<b>45,198</b>
所得税费用	-4,912	-3,469	-4,616	-4,868	-5,424
<b>净利润</b>	<b>29,108</b>	<b>24,566</b>	<b>33,848</b>	<b>35,701</b>	<b>39,774</b>
<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>29,163</b>	<b>24,585</b>	<b>33,874</b>	<b>35,728</b>	<b>39,805</b>

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

## 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

## 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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 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