

中国财险 (02328.HK)

强烈推荐 (维持)

大灾影响 COR，股市回暖驱动利润增长

总量研究/非银行金融
目标估值: 14.80 港元
当前股价: 12.2 港元

公司披露 2024 年三季报，实现净利润 267.50 亿，同比+38.0%；综合成本率 98.2%，同比+0.3pt；未年化总投资收益率 4.4%，同比+1.7pt。

基础数据

总股本 (百万股)	22243
已上市流通股 (百万股)	6899
总市值 (十亿元)	271
流通市值 (十亿元)	84
每股净资产 (MRQ)	38.2
ROE (TTM)	9.4
资产负债率	66.7%
主要股东	中国人民保险集团
主要股东持股比例	68.98%

□ 利润高增主要受投资收益改善驱动。2024Q3 公司实现净利润 267.50 亿元，同比+38.0%，接近此前业绩预增公告上限。1) 从承保端来看，2024Q3 实现原保费 4283.30 亿元，同比+4.6% (vs 平安+5.9%、太保+7.7%)；受暴雨台风等灾害事故影响，综合成本率同比+0.3pt 至 98.2% (vs 平安 97.8%)，承保利润 64.43 亿元，同比-12.7%。2) 从投资端来看，前三季度公司未年化总投资收益率为 4.4%，同比+1.7pt；总投资收益 274.98 亿元，同比+70.4%，主因 9 月底股市快速反弹，叠加公司三季度适当增加权益仓位，推动投资收益大幅改善。

□ 车险业务结构持续优化，综合成本率同比改善。2024Q3 公司实现车险原保费 2134.24 亿元，同比+3.2% (vs 平安+3.8%)；COR 同比-0.6pt 至 96.8%，风险减量服务推动经营绩效显著改善。后续随着促消费政策成效逐步显现，置换更新预计将成为汽车消费主流需求之一，公司全年车险保费有望实现 5% 左右的稳健增长，车险 COR 有望维持在 97% 以内。

□ 非车险保费稳健增长，COR 受大灾影响抬升。2024Q3 公司实现非车险原保费 2149.06 亿元，同比+5.9% (vs 平安+10.6%)，其中意健险 (+8.0%) 和责任险 (+11.8%) 增速较快，农险 (+1.0%) 表现持续低迷；COR 同比+1.9pt 至 100.5%，主要是农险、工程险等受自然灾害影响以及信保赔付追回减少等。预计公司全年非车险保费将实现高个位数增长，COR 有望控制在 100% 以内。

□ 维持“强烈推荐”评级。2024Q3 自然灾害影响承保盈利，股市回暖驱动利润实现高增。近期国务院发布《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》，提出以新能源汽车商业保险为重点，深化车险综合改革；发展多层次农业保险，推动农业保险扩面、增品、提标，及时规范理赔；探索责任保险和家庭财产保险创新等，以进一步推动财险业高质量发展，公司龙头优势有望持续凸显，且 ROE 稳定股息率高，具备长期投资价值。当前公司估值对应 24 年底净资产 1 倍，TTM 股息率 4.4%，目标估值 1.2 倍 24 年底 PB，目标价 14.8 块港币，继续维持“强烈推荐”。

□ 风险提示：市场竞争加剧、监管政策变化、自然灾害超预期、经济复苏不及预期、汽车消费疲软。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	29	38
相对表现			



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国财险 (02328) 一车险保费增长继续提速，COR 有望同比改善》2024-10-23
- 《中国财险 (02328) 一保费增速稳中向好，大灾影响相对可控》2024-09-23
- 《中国财险 (02328) 一净利润降幅收窄，Q3 有望持续改善》2024-08-30

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

张晓彤 研究助理

✉ zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

n

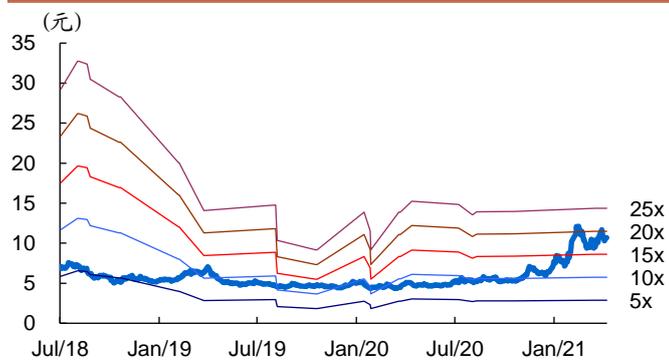
财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	424355	457203	484635	523406	575747
同比增长		8%	6%	8%	10%
营业利润(百万元)	34020	28035	32751	36177	39051
同比增长		-18%	17%	10%	8%
归母净利润(百万元)	29163	24585	28382	31351	33976
同比增长		-16%	15%	10%	8%
每股收益(元)	1.31	1.11	1.28	1.41	1.53
PE	8.54	10.12	8.77	7.94	7.33
PB	1.14	1.08	0.99	0.90	0.80

资料来源：公司数据、招商证券

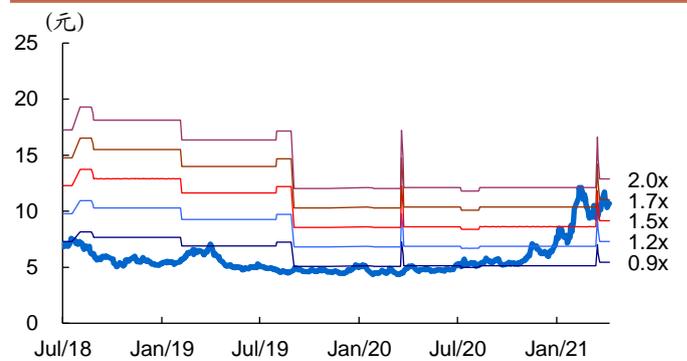
注：公司于2023年1月1日起实施新保险合同准则和新金融工具准则，比较期数据已根据新会计准则的要求重述

图 1：中国财险历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：中国财险历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附录：中国财险盈利预测表

单位：人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	424,355	457,203	484,635	523,406	575,747
保险服务费用	-395,966	-431,991	-455,062	-491,467	-541,742
分出再保险合同保险净损益	-5,993	-6,142	-6,677	-7,212	-7,867
保险服务业绩	22,396	19,070	22,896	24,727	26,138
承保财务损失	-9,333	-10,127	-10,697	-11,552	-12,723
分出再保险财务收益	1,301	1,246	1,403	1,516	1,634
利息、股息和租金收入	20,180	不适用	不适用	不适用	不适用
已实现及未实现的投资净损失	-3,706	不适用	不适用	不适用	不适用
投资费用	-500	不适用	不适用	不适用	不适用
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	不适用	11,710	12,413	14,655	17,272
其他投资收益	不适用	4,077	4,322	4,667	5,134
信用减值损失	不适用	-423	-448	-484	-533
其他收入	1,064	195	711	768	645
其他财务费用	-1,005	-1,151	-1,184	-1,279	-1,421
其他营业费用	-1,818	-2,203	-2,206	-2,382	-2,672
应占联营公司及合营公司损益	4,777	5,530	5,154	5,154	5,279
联营公司股权稀释产生的损失	-95	-	-48	-48	-32
汇兑收益净额	759	111	435	435	327
税前利润	34,020	28,035	32,751	36,177	39,051
所得税费用	-4,912	-3,469	-4,391	-4,850	-5,101
净利润	29,108	24,566	28,360	31,327	33,950
归属于：					
母公司股东	29,163	24,585	28,382	31,351	33,976
非控制性权益	-55	-19	-22	-24	-26

资料来源：公司公告、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。