

保险	收盘价 港元 12.20	目标价 港元 14.90个	潜在涨幅 +22.1%
----	-----------------	------------------	----------------

2024年10月30日

中国人保财险 (2328 HK)

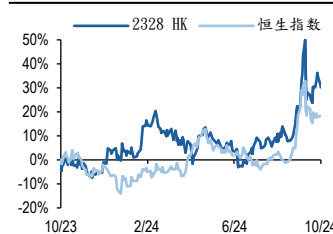
投资收益带动盈利显著增长，上调目标价

- 3 季度盈利同比显著增长，增长主要来自投资收益。前三季度净利润同比增长 38%，符合公司此前的业绩预告。3 季度单季净利润为 82.6 亿元（人民币，下同），而去年同期为净亏损 8.7 亿元，3 季度盈利增长主要来自投资收益。
- 保费服务收入增速保持平稳。前三季度保险服务收入同比增长 5.3%，增速较上半年保持稳定，其中车险/非车险同比分别增长 4.7%/6.1%。
- 车险综合成本率改善，非车险出现承保亏损。前三季度综合成本率 98.2%，同比略升 0.3 个百分点，其中车险为 96.8%，同比下降 0.6 个百分点，但非车险受自然灾害影响 3 季度出现承保亏损，前三季度综合成本率 100.5%，同比上升 1.9 个百分点。前三季度承保利润 64 亿元，同比下降 12.7%。
- 投资收益显著增长。前三季度总投资收益同比增长 70%，高出 2023 年全年总投资收益 32%。（未年化）总投资收益率 4.4%，同比上升 1.7 个百分点。受益于政策预期推动，3 季末股票市场显著回升，且公司在 3 季度适度增加股票投资，股票投资公允价值显著提升。
- 维持买入评级。我们预计后续仍有支持实体经济和稳定资本市场的政策举措推出，股票市场有望延续估值修复趋势，利好险企股票投资收益表现。我们上调投资收益和盈利预测，预计公司 2024 年盈利同比增长 31%，ROE 有望达到 13%。基于 1.1 倍 2025 年市净率，我们将目标价从 12.0 港元上调至 14.9 港元，维持买入评级。

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)	14.04
52周低位 (港元)	8.69
市值 (百万港元)	84,171.34
日均成交量 (百万)	18.79
年初至今变化 (%)	31.47
200天平均价 (港元)	10.36

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	483,629	509,397	534,479
同比增长 (%)	0.3	7.7	5.8	5.3	4.9
净利润 (百万人民币)	29,163	24,585	32,269	34,520	36,236
每股盈利 (人民币)	1.31	1.11	1.45	1.55	1.63
同比增长 (%)	30.4	-15.7	31.3	7.0	5.0
前EPS预测值 (人民币)			1.19	1.27	1.36
调整幅度 (%)			22.3	21.8	20.1
市盈率 (倍)	8.6	10.1	7.7	7.2	6.9
市账率 (倍)	1.14	1.08	0.99	0.90	0.83

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：主要假设与主要预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主要假设					
保险服务收入	424,355	457,203	483,629	509,397	534,479
同比增速		7.7%	5.8%	5.3%	4.9%
车险		5.3%	5.0%	4.7%	4.5%
农险		10.6%	7.0%	6.0%	5.0%
意外伤害及健康险		23.8%	9.0%	8.0%	7.0%
责任险		3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
企财险		5.1%	5.0%	4.5%	4.0%
其他		13.5%	10.0%	9.0%	8.0%
COR (%)					
综合赔付率	69.4	70.6	70.8	70.7	70.7
综合费用率	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2
综合成本率	96.6	97.8	98.0	97.9	97.9
投资收益率					
总投资收益率	3.80%	3.54%	5.05%	5.05%	5.02%
主要预测指标					
承保利润	14,364	10,189	9,866	10,630	11,294
同比增速		-29.1%	-3.2%	7.7%	6.3%
总投资收益	21,156	20,807	31,517	33,716	35,344
同比增速		-1.6%	51.5%	7.0%	4.8%
税前利润	34,020	28,035	37,939	40,587	42,605
同比增速		-17.6%	35.3%	7.0%	5.0%
归属母公司股东净利润	29,163	24,585	32,269	34,520	36,236
同比增速		-15.7%	31.3%	7.0%	5.0%
ROAA		3.6%	4.4%	4.4%	4.4%
ROAE		10.9%	13.3%	13.1%	12.6%

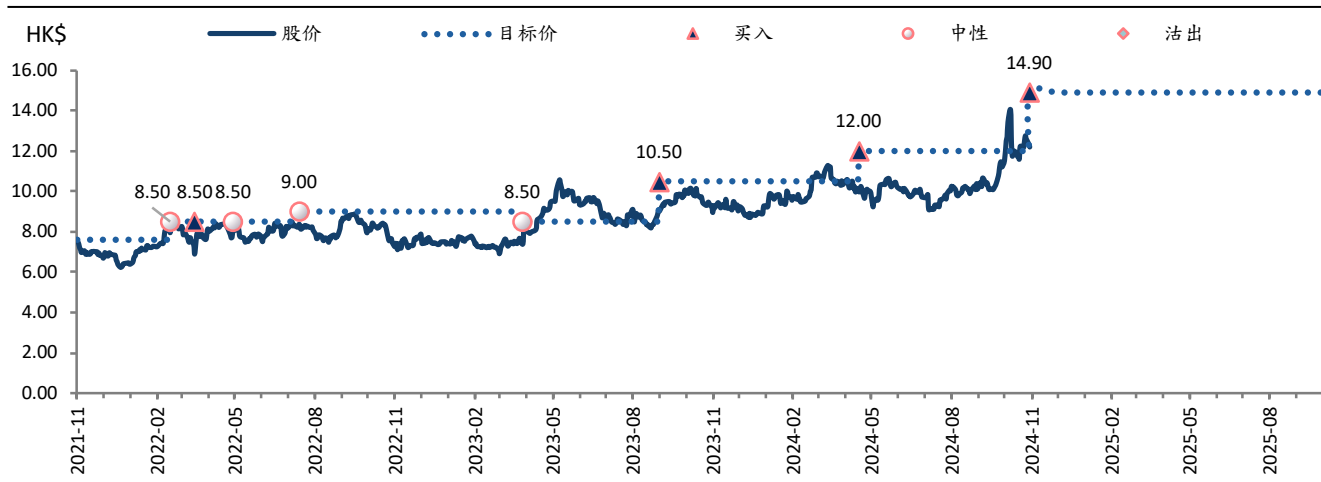
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：预测变动

(人民币，百万元)	原预测	更新	变动	原预测	更新	变动
	2024E	2024E		2025E	2025E	
保险服务收入	489,152	483,629	-1.1%	520,688	509,397	-2.2%
综合成本率	97.6%	98.0%	0.3ppt	97.6%	97.9%	0.3ppt
总投资收益率	3.57%	5.05%	1.5ppt	3.64%	5.05%	1.4ppt
承保利润	11,573	9,866	-14.7%	12,606	10,630	-15.7%
总投资收益	21,957	31,517	43.5%	23,485	33,716	43.6%
税前利润	30,086	37,939	26.1%	32,332	40,587	25.5%
归属母公司股东净利润	26,383	32,269	22.3%	28,353	34,520	21.8%
ROAE	11.0%	13.3%	2.3ppt	11.1%	13.1%	1.9ppt

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3：中国人保财险 (2328 HK) 目标价及评级



资料来源: 交银国际预测

图表 4：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 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	14.70	11.20	-23.8%	2024 年 09 月 24 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	20.55	17.00	-17.3%	2024 年 09 月 24 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	9.42	7.30	-22.5%	2024 年 09 月 24 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	12.80	12.50	-2.3%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	6.63	4.20	-36.7%	2024 年 02 月 06 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	14.12	15.00	6.2%	2024 年 08 月 28 日	内地互联网财险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	49.00	60.00	22.4%	2024 年 10 月 22 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	15.00	11.60	-22.7%	2024 年 08 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	26.50	20.50	-22.6%	2024 年 04 月 30 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	16.82	14.00	-16.8%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	28.75	25.00	-13.0%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	12.20	14.90	22.1%	2024 年 10 月 30 日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	34.12	27.50	-19.4%	2024 年 08 月 15 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	3.25	2.40	-26.2%	2024 年 03 月 22 日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	6.08	6.30	3.6%	2024 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	62.50	84.00	34.4%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	98.17	90.00	-8.3%	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, 截至 2024 年 10 月 29 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	424,355	457,203	483,629	509,397	534,479
保险服务费用	-395,966	-431,991	-457,916	-482,081	-505,665
分出再保险合同保险净损益	-5,993	-6,142	-6,497	-6,843	-7,180
保险服务业绩	22,396	19,070	19,216	20,473	21,634
承保财务损失	-9,333	-10,127	-10,633	-11,165	-11,701
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	9,866	10,630	11,294
总投资收益	21,156	20,807	31,517	33,716	35,344
税前利润	34,020	28,035	37,939	40,587	42,605
净利润	29,108	24,566	32,249	34,499	36,214
母公司股东	29,163	24,585	32,269	34,520	36,236

资产负债表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	21,254	16,526	19,831	20,426	21,039
定期存款	74,844	57,785	80,899	83,326	85,826
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	207,163	227,880	248,389
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	126,761	129,297	131,883
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	63,853	66,407	68,399
其他投资资产	5,527	5,842	6,193	6,378	6,570
投资资产合计	576,019	600,711	648,640	685,907	721,598
其他资产	96,443	102,912	103,828	116,104	131,122
总资产	672,462	703,623	752,468	802,010	852,720
卖出回购金融资产款	41,690	40,037	41,638	42,471	43,321
保险合同负债	351,254	371,829	390,420	409,941	429,619
应付债券	8,097	8,365	8,281	8,447	8,616
其他负债	49,816	49,088	56,451	62,096	67,685
负债合计	450,857	469,319	496,791	522,956	549,240
归属于母公司股东权益	218,713	231,420	252,812	276,211	300,659
权益合计	221,605	234,304	255,676	279,054	303,480

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
增长率 (%)					
总资产增速		4.6%	6.9%	6.6%	6.3%
保险服务收入同比增速		7.7%	5.8%	5.3%	4.9%
承保利润		-29.1%	-3.2%	7.7%	6.3%
税前利润		-17.6%	35.3%	7.0%	5.0%
净利润		-15.6%	31.3%	7.0%	5.0%
归属母公司股东净利润		-15.7%	31.3%	7.0%	5.0%
保险服务收入结构					
车险	63%	62%	61%	61%	61%
农险	11%	12%	12%	12%	12%
意外伤害及健康险	8%	10%	10%	10%	10%
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					
综合赔付率	69.4	70.6	70.8	70.7	70.7
综合费用率					
综合费用率	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2
综合成本率					
综合成本率	96.6	97.8	98.0	97.9	97.9
总收益指标					
总投资收益	21,156	20,807	31,517	33,716	35,344
同比增速		-1.6%	51.5%	7.0%	4.8%
总投资收益率	3.8%	3.54%	5.05%	5.05%	5.02%
ROA					
ROA		3.6%	4.4%	4.4%	4.4%
ROAE					
ROAE		10.9%	13.3%	13.1%	12.6%
A/E					
A/E	3.03	3.00	2.94	2.87	2.81
EPS					
EPS	1.31	1.11	1.45	1.55	1.63
BPS					
BPS	9.8	10.4	11.4	12.4	13.5
DPS					
DPS	0.478	0.489	0.500	0.530	0.562
分红率					
分红率	36.5%	44.2%	34.5%	34.5%	34.5%
PE					
PE	8.5	10.1	7.7	7.2	6.9
PB					
PB	1.14	1.08	0.99	0.90	0.83
股息率					
股息率	4.3%	4.4%	4.5%	4.7%	5.0%

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**

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者之观点；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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、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有限公司、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、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线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七牛智能科技有限公司的已发行股本逾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，或可能以受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，并可能受送递延误、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。