

中国财险 (02328.HK)

2024 年投资者开放日交流与思考：新能源车
险转型升级的烦恼，需用发展的思维来解决
买入（维持）

2024 年 11 月 11 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001
wuxs@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 保险服务收入(百万元) | 424,355 | 457,203 | 494,002 | 529,798 | 569,764 |
| 同比 | 6.9% | 7.7% | 8.0% | 7.2% | 7.5% |
| 归母净利润(百万元) | 29,163 | 24,585 | 29,641 | 32,330 | 34,478 |
| 同比 | 30.4% | -15.7% | 20.6% | 9.1% | 6.6% |
| 净资产收益率 | 13.4% | 10.8% | 12.1% | 12.0% | 11.8% |
| P/B | 1.22 | 1.10 | 1.00 | 0.92 | 0.85 |

投资要点

■ **事件：中国财险举办 2024 年投资者开放日，就《绿色保险创新：新能源车险的转型与升级》做主题交流活动。**

■ **新能源汽车渗透率不断提升，拥抱新能源变革大趋势。**我们预计到 2025 年新能源车险保费规模达 1,947 亿元，占车险总保费比例约为 20.1%；2030 年保费规模将达 4,821 亿，占车险总保费比例约为 37.1%。新保险“国十条”指出，以新能源汽车商业保险为重点，深化车险综合改革。我们认为对于财险业而言，新能源车、无人驾驶车等意味着完全不同的发展逻辑，保险业须重塑车险发展模式。根据开放日材料，新能源车险赔付率高主要系：1.新能源车险出险率约为传统燃油车的 2.5 倍；2.从车因素：营运车占比高；3.从人因素：年轻客户占比高；4.从用因素：使用强度大；5.新能源汽车维修难。

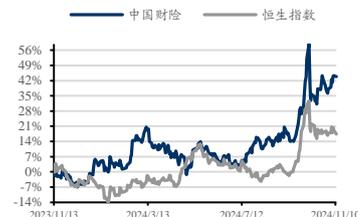
■ **公司积极主动作为，践行绿色保险创新。**公司构建穿透车辆全生命周期、覆盖触客全服务场景的“车+一切”经营新模式，实现从一张保单——一辆车——一个人——一个家庭的全流程风险管理与服务，塑造发展新动能、新模式、新优势。公司具备两大基础（夯实车险队伍基础、制度基础）+三大能力（精准定价能力、精益运营能力、精进创新能力）+模式变革（深入落实公司战略、持续推进模式变革）。下一步公司将用“新产品”更好满足车主需求，以客户为中心；用“新技术”更好顺应产业趋势；用“新模式”更好服务新能源车产业特征，带动上下游产业协同发展；用“新能力”更好提升新能源车险经营管理，体现公司在定价、渠道、理赔、风险减量和融合的综合优势。

■ **成长的烦恼需要用发展的思维来解决，人保财险已努力实现了新能源家用商业险承保盈利。**公司类比了当家庭自用车刚刚引入后，行业普遍承保亏损，随着市场持续发展，当前已是承保盈利的“基本盘”。当前新能源车型遇到的承保压力，将会随着新能源汽车市场进一步发展而趋于稳定，回归常态。当前公司车龄 5 年以上的新能源家自车和燃油家自车出险率差异收窄，未来新能源车赔付率有进一步下降空间。我们认为，随着新能源汽车渗透率不断提升和后汽车市场的不断市场化发展，新能源车险的赔付率有望逐步向传统燃油车靠拢，当前出险率已有一定程度下降，2024 年 1 至 10 月，人保财险已努力实现了新能源家用商业险承保盈利。

■ **盈利预测与投资评级：新能源车险转型与升级的烦恼，需用发展的思维来解决。**我们维持盈利预测，我们预计 2024-26 年归母净利润为 296、323 和 345 亿元，作为进可攻退可守的性价比红利标的，维持“买入”评级。

■ **风险提示：自然灾害高发，车险市场竞争加剧**

股价走势



市场数据

| | |
|--------------|------------|
| 收盘价(港元) | 12.48 |
| 一年最低/最高价 | 8.60/14.12 |
| 市净率(倍) | 1.14 |
| 港股流通市值(百万港元) | 86,103.19 |

基础数据

| | |
|-----------|-----------|
| 每股净资产(元) | 10.92 |
| 资产负债率(%) | 66.67 |
| 总股本(百万股) | 22,242.77 |
| 流通股本(百万股) | 6,899.29 |

相关研究

《中国财险(02328.HK.): 2024 年三季度报点评：投资浮盈拉动利润增速接近预增上沿》

2024-10-30

《中国财险(02328.HK.): 2024 年前三季度业绩预增点评：投资收益业绩逐季改善，承保利润缺口持续收窄》

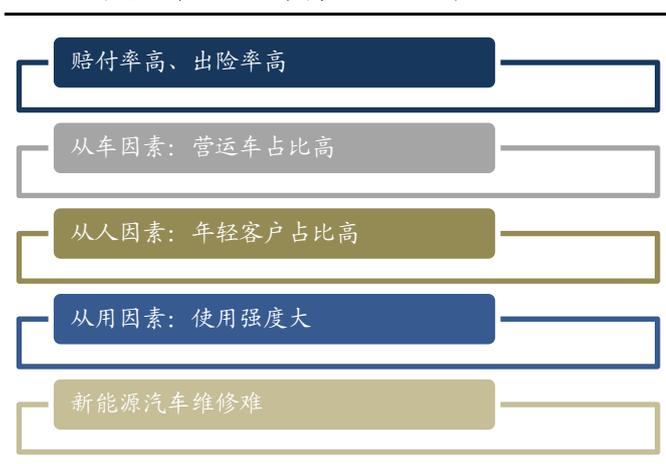
2024-10-16

表1: 新能源车险规模 (含交强险和商业险)

| 年份 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 新能源汽车新增销量 (万辆) | 132 | 351 | 687 | 945 | 1,134 | 1,247 | 1,372 | 1,482 | 1,600 | 1,680 | 1,764 |
| 增速 | 10% | 165% | 96% | 37% | 20% | 10% | 10% | 8% | 8% | 5% | 5% |
| 新能源汽车保有量 (万辆) | 492 | 784 | 1,310 | 2,041 | 2,921 | 3,855 | 4,835 | 5,843 | 6,922 | 8,000 | 9,081 |
| 报废车辆 (万辆) | 21 | 59 | 161 | 214 | 254 | 313 | 392 | 474 | 521 | 602 | 684 |
| 报废率 | 4.3% | 7.5% | 12.3% | 10.5% | 8.0% | 7.5% | 7.5% | 7.5% | 7.0% | 7.0% | 7.0% |
| 投保率 | 78% | 96% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| 新能源汽车承保数量 (万件) | 386 | 750 | 1,310 | 2,041 | 2,921 | 3,855 | 4,835 | 5,843 | 6,922 | 8,000 | 9,081 |
| 增速 | 12% | 94% | 75% | 56% | 43% | 32% | 25% | 21% | 18% | 16% | 14% |
| 新能源汽车车均保费 (元) | 5,699 | 4,667 | 4,807 | 4,903 | 5,001 | 5,051 | 5,101 | 5,152 | 5,204 | 5,256 | 5,309 |
| 增速 | 5% | -18% | 3% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 新能源汽车保费规模 (亿元) | 220 | 350 | 630 | 1,001 | 1,461 | 1,947 | 2,467 | 3,011 | 3,602 | 4,205 | 4,821 |
| 增速 | 17% | 59% | 80% | 59% | 46% | 33% | 27% | 22% | 20% | 17% | 15% |
| 机动车辆保险车险保费 (亿元) | 8,245 | 7,875 | 8,316 | 8,779 | 9,127 | 9,684 | 10,266 | 10,882 | 11,542 | 12,239 | 12,988 |
| 增速 | 1% | -4% | 5.6% | 5.6% | 4.0% | 6.1% | 6.0% | 6.0% | 6.1% | 6.0% | 6.1% |
| 机动车辆保险车险保费占比 | 2.7% | 4.4% | 7.6% | 11.4% | 16.0% | 20.1% | 24.0% | 27.7% | 31.2% | 34.4% | 37.1% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 新能源车险赔付率高的原因分析



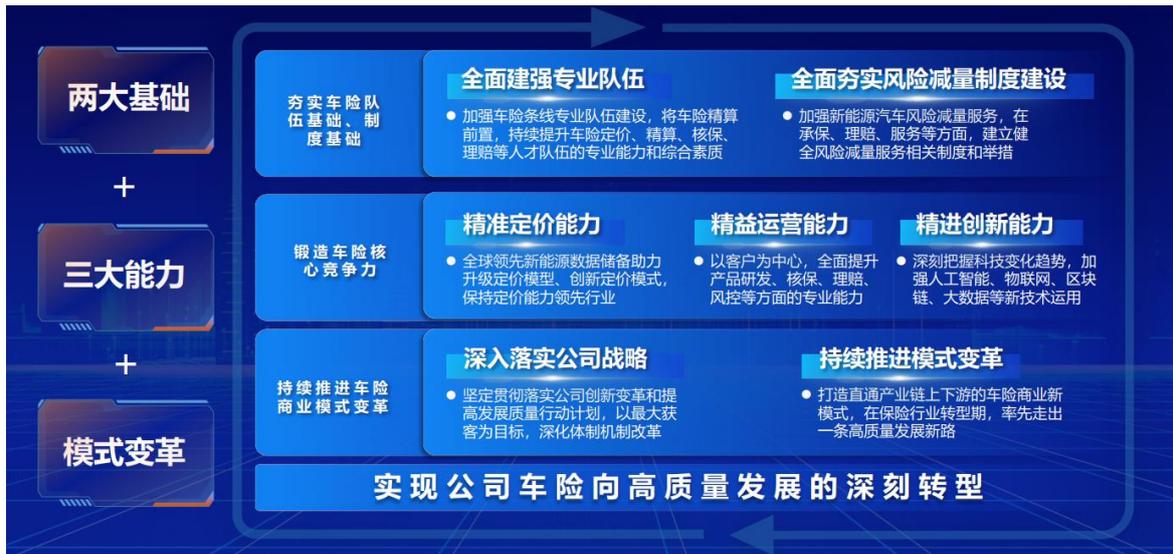
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 公司车险经营管理创新举措



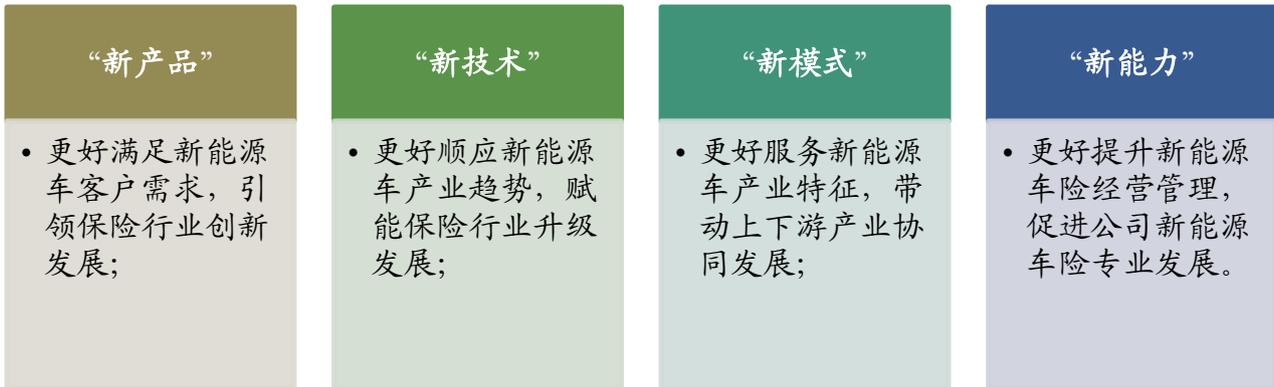
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 中国人保服务国家战略为新能源车提供全面风险保障



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 中国人保服务国家战略为新能源车提供全面风险保障



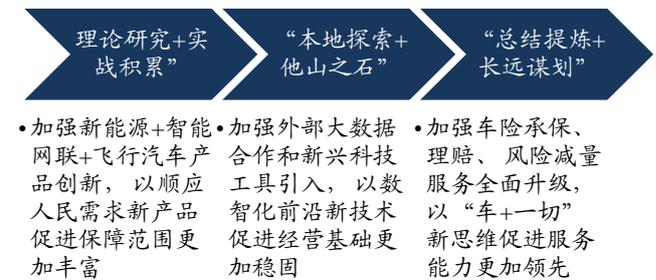
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 2024年1至10月,人保财险已努力实现了新能源车家用商业险承保盈利



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 公司将坚定推进新能源车险转型升级, 支撑国家发展战略大局



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 中国财险利润表(新准则下对 2022 年数据进行重述)

| 单位: 百万元 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 保险服务收入 | 424,355 | 457,203 | 494,002 | 529,798 | 569,764 |
| 保险服务费用 | -395,966 | -431,991 | -465,564 | -498,443 | -536,259 |
| 分出再保险合同保险净损益 | -5,993 | -6,142 | -6,449 | -6,772 | -7,110 |
| 保险服务业绩 | 22,396 | 19,070 | 21,989 | 24,583 | 26,395 |
| 承保财务损失 | -9,333 | -10,127 | -10,633 | -11,165 | -11,723 |
| 分出再保险财务收益 | 1,301 | 1,246 | 1,308 | 1,374 | 1,442 |
| 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 | 14,992 | 15,742 | 16,529 |
| 其他投资收益 | 不适用 | 4,077 | 6,425 | 6,747 | 7,084 |
| 信用减值损失 | 不适用 | -423 | -2,318 | -2,430 | -2,549 |
| 其他收入 | 1,064 | 195 | 700 | 700 | 700 |
| 其他财务费用 | -1,005 | -1,151 | -1,366 | -1,320 | -1,267 |
| 其他营业费用 | -1,818 | -2,203 | -600 | -650 | -700 |
| 应占联营公司及合营公司损益 | 4,777 | 5,530 | 4,482 | 4,755 | 5,045 |
| 联营公司股权稀释产生的损失 | -95 | - | - | - | - |
| 汇兑收益净额 | 759 | 111 | 200 | 200 | 200 |
| 税前利润 | 34,020 | 28,035 | 35,181 | 38,535 | 41,156 |
| 所得税费用 | -4,912 | -3,469 | -5,536 | -6,202 | -6,676 |
| 净利润 | 29,108 | 24,566 | 29,644 | 32,333 | 34,481 |
| 归属于: | | | | | |
| 母公司股东 | 29,163 | 24,585 | 29,641 | 32,330 | 34,478 |
| 非控制性权益 | -55 | -19 | 3 | 3 | 3 |
| 基本每股收益 | 1.3110 | 1.1050 | 1.3327 | 1.4536 | 1.5501 |

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所; 数据均参考国际会计准则披露

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>