

# 中国财险 (02328.HK)

## 风险定价水平提升，新能源车险提质增效

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 非银金融 · 保险 II

### ◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码: S0980523060004  
 联系人: 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn

### 事项:

2024年11月8日, 中国人保集团和中国财险在北京联合举行了以“新能源车险高质量发展的探索与实践”为主题的投资者开放日, 探讨当前新能源车险行业现状及公司在相应领域的实践成果。

**国信非银观点:** 过去几年, 新能源汽车销量的快速放量带动新能源车险需求的快速提升。然而受制于车主结构变化、维修壁垒较高、数据体量不足等一系列因素, 新能源车险业务仍面临保费高、承保亏的困境。依托自身业务布局及头部效应, 中国财险持续打造新能源车全面风险保障体系, 在数据储备、营销模式、产品供给、理赔服务等领域取得显著优势。预计随着新能源汽车行业的发展成熟及公司新能源车险续保率的提升, 出险率或逐渐趋于平稳, 业务质量将得到显著优化, 利好公司整体 COR 水平的企稳。我们维持对于公司的盈利预测, 预计公司 2024 至 2026 年 EPS 为 1.33/1.49/1.60 元/股, 当前股价对应 PB 为 1.04/0.96/0.90 倍, 维持“优于大市”评级。

### 评论:

#### ◆ 新能源车险发展现状: 高增长与稳赔付并行

在国家新能源政策及战略的引导下, 叠加我国新能源汽车技术的发展成熟, 我国新能源汽车保有量在过去几年实现大幅增长。2020年至2024年9月末, 我国新能源汽车销量由111万辆增长至713万辆, 年复合增长率达59%。在新能源汽车保险领域, 中国财险作为行业龙头企业, 凭借其显著的优势在市场中发挥着关键作用。2020年至2023年, 中国财险新能源车承保数量持续增长, 增速保持在60%左右, 保费年复合增长速率达86.4% (2021年至2023年)。显著领先于行业平均水平。

图1: 我国新能源汽车市场增速 (单位: 万辆、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 新能源市场渗透率 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

随着新能源汽车技术的快速突破及发展，为保险公司对于该类车型的风险定价、风控能力、大数据模型预测等带来更大挑战。此外，新能源车从能源类型、底盘架构、智能化水平等方面与传统油车有较大差异，因此后续整体赔付情况及COR（综合成本率）水平相对弱于传统油车业务，预计行业整体新能源车险COR或高于整体COR的10pct，盈利空间受限。在此背景之下，新能源车险业务面临保费贵、承保亏等问题。当前新能源车赔付率约为传统燃油车的1.4倍，出现率则为燃油车的2.5倍左右，承保盈利水平较低。具体来看，新能源车险业务赔付率较高主要有以下几项原因。

### 1. 营运车量占比较高

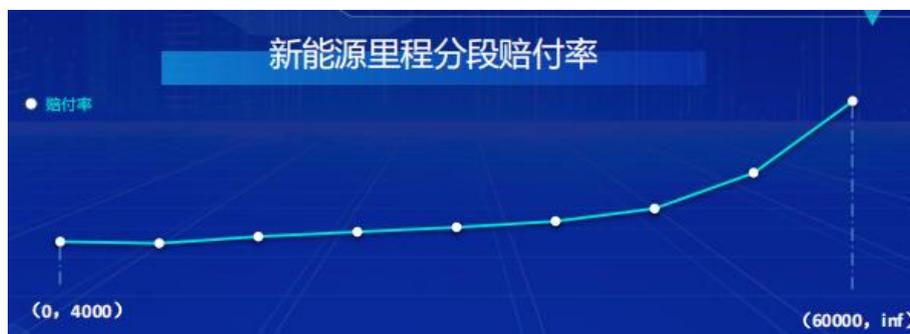
受益于能源费用及单车价格较低、政策优惠等因素影响，新能源营运车辆占比显著高于燃油车营运车辆，约为燃油车的五倍。从前端核保来看，新能源车险新单难以有效区分家自车及营运车辆属性，因此新能源营运车辆赔付率难以实现精准化风险管控。此外，相较于家庭自用车（以下简称“家自车”）等车种，因营运车辆使用里程更长、使用频次更高，其出现率约为燃油营运车辆/非营运车辆的两倍。综合上述影响，在新能源车险结构变化的背景下，进一步加剧新能源车险承保亏损问题。

图3：中国财险2023年新能源车与燃油车营运车辆占比及出现率（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：新能源里程分段赔付率（单位：%）

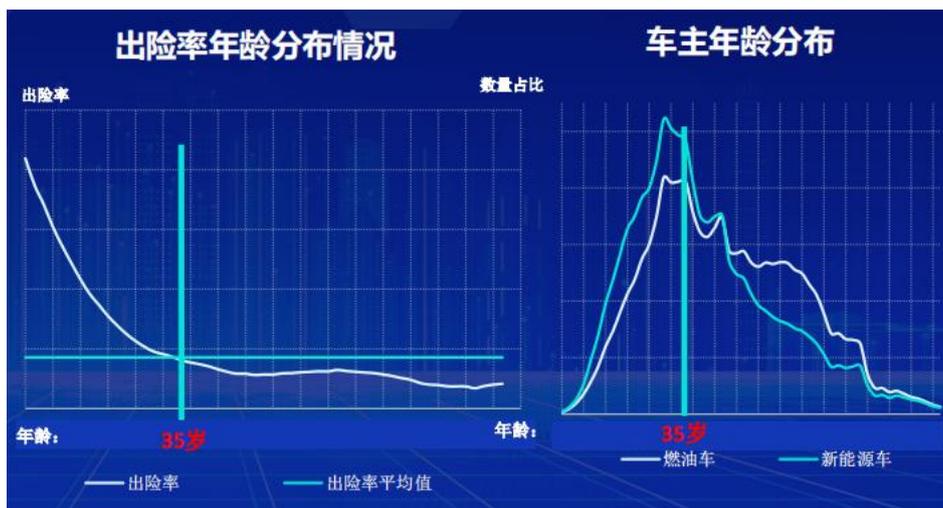


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2. 年轻客户占比较高

因用车成本下行、智能化水平提升、驾驶体验优化等因素，新能源车主呈现年轻化趋势。根据中国财险披露的数据，新能源家用中，35岁及以下车主占比超50%，燃油车则仅为30%。受驾驶经验不足、新手车主较多等因素影响，35岁以下车主出险率则大幅高于车险业务平均值。综合导致当前新能源车险承保亏损及保费贵的问题。

图5：中国财险出险率年龄分布情况（单位：岁，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 3. 新能源车维修壁垒高

新能源车辆普遍面临维修成本高、维修渠道选择受限等问题，进一步加大保险公司赔付支出。为打造差异化竞争，部分新能源主机厂要求事故车辆需回店（4S店）维修，否则将影响车辆质保期限，从而提升单次维修成本。此外，新能源车配件贵，零整比显著高于平均正常水平，提高单次出现事故成本。同时，受制于零部件供货渠道单一，保险公司难以通过加大与新能源汽车上游产业链的合作实现降本增效，为险企新能源车险运用带来一定挑战。

### ◆ 中国财险：为新能源车险提供全面风险保障

中国财险在新能源汽车保险业务上的差异化优势主要有三个方面：1) **定价策略**。公司已组建百人新能源汽车定价专业团队，基于全球海量新能源车数据，引入包括环境、车辆、车主等动静态定价因子，提高风险识别能力。此外，公司不断加强与供应商合作实现差异化定价优势。公司通过与宁德时代等电池制造商建立战略合作伙伴关系，不断优化和完善新能源汽车保险的定价策略。深度的产业链合作使得中国财险能够更准确地评估新能源汽车的风险，从而制定出更具竞争力的保险产品和定价方案。2) **渠道优势**。在当前新能源汽车直营模式下，公司着力打造以人、车、厂互联关系，完善保前、保中、保后全流程保险服务水平。此外，公司基本覆盖全国所有城乡区域，36家省级分公司、353家地市公司、3111家支公司、947家营业部、8162家营销服务部，从而更好的为售后提供全面保障服务。3) **理赔优势**。中国财险新能源车险业务采用垂直运营模式，通过组建万人专业新能源理赔专家团队，强化公司在该领域专业优势。此外，公司持续深化与第三方公司合作，开展新能源车险领域前瞻性研究。目前，公司已合作新能源综修场超660家，全方位优化新能源车险赔付流程。

图6：中国财险新能源车全面风险保障体系



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：中国财险新能源车险业务渠道优势

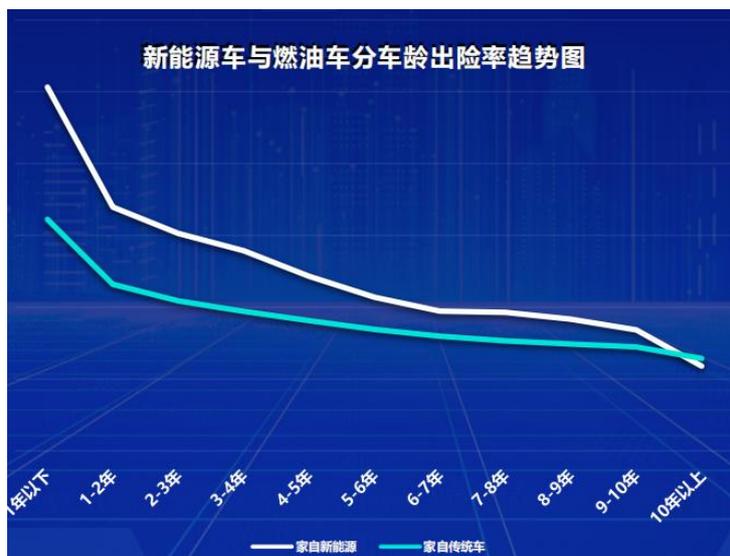


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 展望：新能源车出险率有望持续收窄

预计随着新能源汽车市场发展成熟，出险率及赔付有望持续优化。客户转化率及续保率的持续提升有助于公司数据量的积累，从而针对客户画像、驾驶习惯、车辆数据、维修成本等建立全面风险模型，进而优化公司新能源车险精准定价能力。从公司披露的数据来看，目前长车龄新能源家自车出险率基本与燃油车持平，因此我们预计随着公司存量数据的不断完善，有利于提升风险定价能力，优化新能源车险承保盈利水平。

图8：中国财险新能源车与燃油车分车龄出险率趋势（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

#### ◆ 投资建议

过去几年，新能源汽车销量的快速放量带动新能源车险需求的快速提升。然而受制于车主结构变化、维修壁垒较高、数据体量不足等一系列因素，新能源车险业务仍面临保费高、承保亏的困境。依托自身业务布局及头部效应，中国财险持续打造新能源车全面风险保障体系，在数据储备、营销模式、产品供给、理赔服务等领域取得显著优势。预计随着新能源汽车行业的发展成熟及公司新能源车险续保率的提升，出险率或逐渐趋于平稳，业务质量将得到显著优化，利好公司整体 COR 水平的企稳。我们维持对于公司的盈利预测，预计公司 2024 至 2026 年 EPS 为 1.33/1.49/1.60 元/股，当前股价对应 PB 为 1.04/0.96/0.90 倍，维持“优于大市”评级。

#### ◆ 风险提示

自然灾害频发导致的 COR 上升、保费增速不及预期、投资收益承压等。

#### 相关研究报告：

- 《中国财险（02328.HK）-资产估值修复，利润同比改善》——2024-10-29
- 《中国财险（02328.HK）-保费增速稳健，投资拖累利润表现》——2024-08-29
- 《中国财险（02328.HK）-龙头优势夯实，稳健增长持续》——2024-07-01

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	21,250	16,526	17,187	17,875	18,768	<b>保险业务收入</b>	<b>425,480</b>	不适用	不适用	不适用	不适用
应收保费	96,554	27,312	28,678	30,111	31,617	保险服务收入	不适用	457,203	487,662	519,305	549,936
衍生金融资产	0	0	0	0	0	利息收入	不适用	11,710	12,178	12,666	13,299
其他应收款	96,554	27,312	28,678	30,111	31,617	投资收益	(3,706)	4,077	4,322	4,581	4,833
定期存款	73,657	57,785	60,674	62,494	64,994	手续费及佣金收入	0	0	0	0	0
物业、厂房及设备	24,774	24,091	24,091	24,091	24,091	汇兑收益	802	111	115	121	128
投资性物业	7,440	7,576	7,803	8,193	8,685	其他收益	0	195	203	211	221
无形资产	0	0	0	0	0	<b>营业收入合计</b>	<b>441,954</b>	<b>473,296</b>	<b>504,480</b>	<b>536,883</b>	<b>568,418</b>
其他资产	410,559	173,404	185,542	196,675	210,442	行政开支	11,965	不适用	不适用	不适用	不适用
资产总计	751,887	703,623	753,572	796,195	840,119	保险业务手续费及佣金支出	60,834	不适用	不适用	不适用	不适用
<b>卖出回购金融资产款</b>	<b>41,690</b>	<b>40,037</b>	<b>41,038</b>	<b>42,064</b>	<b>43,326</b>	保险服务费用	不适用	431,991	462,801	490,531	519,020
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0	0	0	0	0	其他业务支出	36,718	3,354	3,455	3,593	3,772
应付账款及票据	24,626	0	0	0	0	营业支出合计	414,849	445,895	477,000	505,285	534,268
其他应付款	8,097	8,365	8,616	8,874	9,141	<b>利润总额</b>	<b>26,803</b>	<b>32,326</b>	<b>27,480</b>	<b>31,598</b>	<b>34,150</b>
保险合同负债	384,879	373,565	381,036	396,278	412,129	净利润	26,653	24,566	29,498	33,179	35,500
应付税项	3,435	8	8	8	8	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>26,708</b>	<b>24,585</b>	<b>29,521</b>	<b>33,205</b>	<b>35,527</b>
递延所得税负债	0	0	0	0	0						
其他负债	76,412	47,344	48,291	50,223	52,231						
负债合计	539,139	469,319	490,031	512,022	536,074						
<b>总权益</b>	<b>212,748</b>	<b>234,304</b>	<b>263,542</b>	<b>284,174</b>	<b>304,045</b>						

关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营收增速	6%	7%	7%	6%	6%
每股收益	1.20	1.11	1.33	1.49	1.60
每股净资产	9.43	10.4	11.85	12.78	13.67
EBIT Margin	6%	7%	5%	6%	6%
ROIC	13%	10%	11%	12%	12%
ROE	13%	11%	11%	12%	12%
P/E	10.26	11.15	9.29	8.26	7.72
P/B	1.31	1.19	1.04	0.96	0.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032