

中国财险(02328)

报告日期: 2025 年 03 月 28 日

非车险 COR 承压，投资收益大增

——中国财险 2024 年年报点评

投资要点

业绩概览

2024 年，中国财险净利润 321.61 亿元，同比+30.9%，承保利润 57.13 亿元，同比-43.9%，综合成本率（COR）98.8%，同比+1.0pt，ROE 13.0%，同比+2.2pt；拟派发末期每股股息 0.332 元，连同中期股息，全年每股股息 0.54 元，同比+10.4%，分红率 37.3%，总体业绩符合预期，分红略低于预期。

核心关注

1、负债端：受大灾等因素影响，COR 上升

（1）保费：2024 年，中国财险保险服务收入 4852.23 亿元，同比+6.1%，市场份额 31.8%（按原保费口径），同比下降 0.7pt。①车险：保险服务收入 2947.01 亿元，同比+4.5%，其中，家自车保费占比 74.3%，同比+1%，新能源家自车保费收入 509 亿元，同比大增 58.7%。②非车险：保险服务收入 1905.22 亿元，同比+8.8%，其中，农险、意健险、责任险、企财险同比分别+4.9%、+11.8%、+12.8%、+4.7%。

（2）盈利：2024 年，中国财险 COR 上升 1.0pt，至 98.8%，从驱动因素看，主要受到赔付率上行影响，公司赔付率上升 2.4pt，至 73%，赔付率的较快上升，归因一方面在于严重灾害事故影响（2024 年的大灾净损失超过过去 5 年平均值的 50.9%，为近年最高），另一方面在于利率下降带来的负债成本上升；公司全面深化降本增效，主动推进“报行合一”，费用率压降 1.4pt，至 25.8%，部分对冲了赔付率的上升。分险种看：①车险：2024 年，车险 COR 96.8%，同比略降 0.1pt，其中，费用率、赔付率同比分别-2.3pt、+2.2pt，费用率的优化主要得益于公司深化车险费用治理，严格执行“报行合一”政策。②非车险：2024 年，非车险承保亏损，COR 同比上升 2.8pt，至 101.9%，其中，农险、意健险 COR 同比分别上升 3.9pt、1.8pt，责任险和企财险仍处于亏损状态，但责任险边际改善，COR 下降 1.8pt，企财险压力加剧，COR 上升 9.6pt。

（3）展望：公司加强业务质量管控和费用精细化管理，科技赋能价值链各环节运行效率，同时，大灾影响或有减少，预计公司 COR 将有改善。

2、投资端：低位增配股票，投资收益大增

2024 年末，中国财险总投资规模 6765.12 亿元，相比上年末增加 12.6%，总投资收益率 5.5%，同比提升 2pt，总投资收益 349.37 亿元，同比大增 67.9%，主要得益于公司在去年市场低位时增配二级权益资产，该类资产的公允价值大幅提升。

盈利预测与估值

中国财险坚持稳中求进的工作总基调，加快实施风险减量服务工程，坚持内涵式发展和精细化管理，盈利有望进一步提升。预计 2025-2027 年归母净利润同比增速 29.9%/16.4%/20.5%，BPS 为 12.57/14.06/15.82 元，现价对应 PB 为 1.04/0.93/0.83 倍。给与目标价 16.59 港元，对应 2025 年公司 PB 1.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

保费增长不及预期，非车成本率居高不下，权益市场大幅波动。

投资评级：买入(维持)

分析师：孙嘉康

执业证书号：S1230525010004
 sunjiageng@stocke.com.cn

分析师：胡强

执业证书号：S1230523100004
 huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$14.40
总市值(百万港元)	320,295.82
总股本(百万股)	22,242.77

股票走势图



相关报告

- 《利润降幅显著收窄》
2024.08.29
- 《承保及投资影响利润表现》
2024.04.30
- 《非车险实现承保盈利》
2024.03.27

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	485,223	522,726	564,574	616,466
(+/-)	6%	8%	8%	9%
归母净利润	32,173	41,777	48,642	58,596
(+/-)	31%	30%	16%	20%
BPS (元)	11.60	12.57	14.06	15.82
PB	1.13	1.04	0.93	0.83

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

注：如无特别说明，本报告财务数据单位“元”均指人民币元，涉及港元的汇率为 1 元人民币=1.1 港元。

表附录：报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	19,370	17,517	19,725	22,210
投资资产	499,897	697,453	752,855	865,999
其他资产	258,977	184,932	255,963	298,911
资产合计	778,244	899,902	1,028,542	1,187,120
保险合同负债	401,837	469,684	527,880	594,947
其他负债	115,785	147,308	184,562	236,911
负债合计	517,622	616,992	712,441	831,857
股本	22,242	22,242	22,242	22,242
少数股东权益	2,698	3,358	3,363	3,368
归母股东权益	257,924	279,552	312,737	351,895
负债和股东权益	778,244	899,902	1,028,542	1,187,120

核心指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润增速	30.9%	29.9%	16.4%	20.5%
ROE	13.0%	15.4%	16.2%	17.5%
每股收益（元）	1.45	1.88	2.19	2.63
每股净资产（元）	11.60	12.57	14.06	15.82
PE（倍）	9.05	6.97	5.99	4.97
PB（倍）	1.13	1.04	0.93	0.83

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	485,223	522,726	564,574	616,466
保险服务费用	-465,392	(490,191)	(530,578)	(578,534)
分出再保净损益	-5,451	(6,451)	(6,612)	(6,776)
保险服务业绩	14,380	26,084	27,384	31,155
承保财务损失	-9,901	(11,529)	(12,427)	(13,586)
分出再保财务收益	1,234	1,332	1,377	1,405
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	11,860	13,661	15,383	17,321
其他投资收益	15,118	14,740	19,026	24,158
信用减值损失	911	(500)	(500)	(500)
应占联营及合营公司损益	7,123	8,196	10,038	12,215
其他财务及营业费用	-2956	(4,058)	(4,464)	(4,911)
汇兑损失净额	-8	0	0	0
其他收入	254	100	100	100
利润总额	38,015	48,025	55,916	67,357
所得税费用	-5854	(6,243)	(7,269)	(8,756)
净利润	32,161	41,782	48,647	58,601
少数股东损益	-12	5	5	5
归母净利润	32,173	41,777	48,642	58,596

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>