

非银金融

2025年03月31日

# 中国财险 (02328)

## ——投资驱动利润稳增，大灾阶段性影响 COR 表现

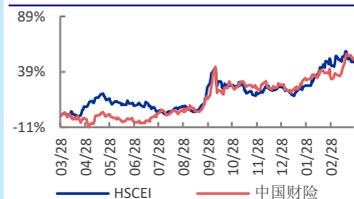
报告原因：有业绩公布需要点评

### 买入 (维持)

市场数据：2025年03月28日

收盘价 (港币)	14.40
恒生中国企业指数	8606.51
52周最高/最低 (港币)	15.12/8.96
H股市值 (亿港元)	3,202.96
流通H股 (百万股)	6,899.29
汇率 (人民币/港币)	1.0837

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004  
luozh@swsresearch.com  
孙冀齐 A0230523110001  
sunjq@swsresearch.com

联系人

孙冀齐  
(8621)23297818x  
sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**利润增速稳健，ROE yoy+2.2pct 至 13.0%。**2024 年公司实现净利润 321.61 亿元，yoy +30.9%，增速落于业绩预增公告增速区间中游（预增公告增速区间为 20%-40%），主要受益于资本市场回暖态势下投资业绩同比大幅提升，利润稳健增长推动 ROE 同比提升 2.2pct 至 13.0%。24 年全年每股股息 yoy+10.4%至 0.54 元，股利支付率为 37.3%，同比略降 6.9pct，对应 3 月 28 日公司收盘价股息率为 4.0%。

**保费收入稳健增长，大灾阶段性影响 COR 表现。**24 年公司原保险保费收入/保险服务收入 yoy+4.3%/+6.1%至 5380.55/4852.23 亿元，综合成本率 yoy+1.0pct 至 98.8%；其中，综合赔付率 yoy+2.4pct 至 73.0%，受大灾影响略高于预期，综合费用率 yoy-1.4pct 至 25.8%。COR 同比提升态势下，承保利润 yoy-43.9%至 57.13 亿元。细分业务来看：

- **车险费用率大幅优化，夯实承保利润基本盘。**24 年车险保险服务收入 yoy+4.5%至 2947.01 亿元，COR 同比-0.1pct 至 96.8%，优于 24 年初年初既定目标上限（COR 97% 以内）0.2pct。受大灾、新能源车占比提升与汽车配件工时价格、人伤赔偿标准上涨等多重因素影响，综合赔付率 yoy+2.2pct 至 72.6%；在外部挑战下，公司深化费用管理成效凸显，带动综合费用率 yoy-2.3pct 至 24.2%，带动车险承保利润 yoy+7.7%至 92.85 亿元，为公司承保业绩贡献坚实基本盘。
- **非车险受大灾阶段性影响，24 年承保亏损 36 亿元。**24 年非车险保险服务收入 yoy+8.8%至 1905.22 亿元，CORyoy+2.8pct 至 101.9%，大灾影响下略超 24 年初年初既定目标上限（COR 100% 以内）；其中，农险/意健险/企财险/其他险种 COR 分别为 99.7%/99.5%/113.4%/98.8%，yoy+3.9pct/+1.8pct/+9.6pct/+3.3pct，责任险高风险业务集中审核、理赔标准化建设及费用精细化管理成效显著，COR yoy-1.8pct 至 105.5%，同比减亏 3.85 亿元至 19.14 亿元。

**投资表现亮眼，大幅增配国债及政府债。**2024 年公司实现总投资收益率 5.5%，yoy+2.0pct。截至 24 年末，公司投资资产合计 6765.12 亿元，yoy+12.6%；其中，现金及现金等价物/固定收益类投资/权益类投资/投资物业/联营及合营投资/其他占比分别达 2.9%/60.2%/25.1%/1.1%/9.9%/0.8%，yoy+0.1pct/+1.9pct/-1.2pct/-0.2pct/-0.5pct /-0.1pct，24 年增配国债及政府债/股票 10.4pct 至 18.2%，增配股票 1.2pct 至 7.2%。

**投资分析意见：维持“买入”评级，上调盈利预测。**我们预计 25-27 年公司净利润分别达 349.54 /389.89/442.89 亿元（此前 25-26 年预期为 348.41/380.28 亿元）。作为保险板块内高股息核心标的，在当前市场风格下估值依然具有安全垫；公司持续推进高质量转型，经营优势有望持续显现。截至 3 月 28 日，公司 PB (25E) 为 1.06x，维持“买入”评级。

**风险提示：**长端利率下行、权益市场大幅波动、监管政策影响超预期、大灾影响超预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	457,203	485,223	516,176	550,267	591,607
同比增长率 (%)	7.7%	6.1%	6.4%	6.6%	7.5%
归母净利润 (百万元)	24,585	32,173	34,954	38,989	44,289
同比增长率 (%)	-15.7%	30.9%	8.6%	11.5%	13.6%
每股收益 (元/股)	1.11	1.45	1.57	1.75	1.99
净资产收益率 (%)	10.53	11.72	12.67	13.74	14.95
市盈率	12.14	9.28	8.54	7.66	6.74
市净率	1.27	1.15	1.06	0.98	0.90

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

## 合并利润表

百万元人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	457203	485223	516176	550267	591607
保险服务费用	-431991	-465392	-491399	-520552	-556110
分出再保险合同保险净损益	-6142	-5451	-5799	-6182	-6646
保险服务业绩	19070	14380	18978	23533	28850
承保财务损失	-10127	-9901	-9489	-11766	-14425
分出再保险财务收益	1246	1234	1313	1399	1505
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	11710	11860	12052	12958	13999
其他投资收益	4077	15118	13426	14665	16870
信用减值损失	-423	911	364	372	379
其他收入	195	254	267	280	294
其他财务费用	-1151	-1193	-1217	-1241	-1266
其他营业费用	-2203	-1763	-1862	-1972	-2107
应占联营公司及合营公司损益	5530	7123	7479	7853	8246
汇兑收益净额	111	-8	-10	-12	-14
税前利润	28035	38015	41301	46069	52331
所得税费用	-3469	-5854	-6360	-7094	-8059
净利润	24566	32161	34941	38975	44272
归属于母公司股东的净利润	24585	32173	34954	38989	44289

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

## 信息披露 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

## 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swwhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swwhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。