

中国财险 (02328.HK)

2025Q1 业绩预增：承保与投资业绩均提升，净利润接近翻倍

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	478826	519570	549534	587286	625314
同比（%）	7.02%	8.51%	5.77%	6.87%	6.48%
归母净利润（百万元）	24585	32173	35186	37944	41902
同比（%）	-15.70%	30.86%	9.36%	7.84%	10.43%
BVPS-最新摊薄（元/股）	10.40	11.60	13.21	14.93	16.79
P/B（现价&最新摊薄）	1.21	1.09	0.95	0.84	0.75

投资要点

- **【事件】中国财险发布 2025 年一季度业绩预增预告：净利润同比增长 80%-100%，据此计算约 106-117 亿元。2024 年同期归母净利润为 59 亿元，同比-38.3%。**
- **公告称，业绩预增原因主要为：**①优化费用投入，改善业务结构，推进风险减量服务，加之大灾损失同比减少，**承保利润同比增幅较大。**②适度增配具有长期价值的优质权益类资产，受益于一季度资本市场整体回暖，公司配置结构的优化放大了市场上涨的正向效应，**总投资收益同比增幅较大。**
- **承保端，我们预计公司综合成本率同比明显改善，主要由于：**①**外部环境：2025 年 Q1 大灾较少利好财险公司降低赔付。**在大灾等因素影响下，中国财险 2024Q1 综合成本率同比提升 2.2pct 至 97.9%。而根据国家应急管理部数据，2025 年一季度国内重大自然灾害损失同比明显减少，我们认为将利好财险公司赔付支出的下降。②**内部驱动：持续优化业务结构，持续推动风险减量与降本增效。**近年来公司持续优化业务结构，大力拓展家自车新车市场份额，加速布局个人非车业务，改善法人业务结构。同时，建立“5+5”全面降本增效机制，积极推行“报行合一”，2024 年综合费用率同比 1.4pct，预计 2025 年有望持续显效。③我们认为公司作为国内财险行业龙头，整体业务质量较好，成本管理能力突出，看好公司未来仍将保持领先行业的承保盈利能力。
- **投资端，我们预计权益投资表现较好。**2025Q1 沪深 300、上证综指分别累计-1.2%、-0.5%，虽略弱于 2024 年同期的+3.1%、+2.2%，但以成长风格为主的结构性行情或有助于提升公司基金持仓收益。同时恒生指数上涨 15.3%，远好于 2024 年同期的-3.0%，预计也利好公司相关投资回报。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司作为财险行业龙头的长期盈利优势，维持此前盈利预测不变，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 352/379/419 亿元，当前市值对应 2025E PB 0.9x。维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 行业保费增速低于预期；2) 自然灾害等不确定因素。

2025 年 04 月 13 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

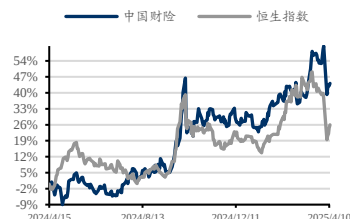
sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	13.56
一年最低/最高价	8.96/15.20
市净率(倍)	1.17
港股流通市值(百万港元)	93,554.42

基础数据

每股净资产(元)	11.60
资产负债率(%)	66.51
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 年年报点评: 投资收益提升带动净利润增长, 分红回报表现稳定》

2025-03-28

《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》

2024-11-11

表1：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格（元）	EV（元）				1YrVNB（元）			
A 股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	49.35	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿（601628）	35.76	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险（601336）	47.70	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保（601601）	30.14	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保（601319）	6.56	6.52	6.92	7.89	8.88	0.08	0.15	0.26	0.29
证券简称	价格	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
A 股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	49.35	0.63	0.65	0.63	0.60	-18.22	-15.81	-18.36	-18.85
中国人寿（601628）	35.76	0.82	0.80	0.72	0.67	-6.10	-6.78	-11.58	-13.52
新华保险（601336）	47.70	0.58	0.59	0.58	0.53	-44.07	-33.61	-17.53	-15.89
中国太保（601601）	30.14	0.56	0.55	0.52	0.49	-24.95	-21.84	-20.52	-20.92
中国人保（601319）	6.56	1.01	0.95	0.83	0.74	0.53	-2.45	-5.08	-8.10
证券简称	价格	EPS（元）				BVPS（元）			
A 股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	49.35	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿（601628）	35.76	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险（601336）	47.70	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保（601601）	30.14	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保（601319）	6.56	0.57	0.51	0.97	1.04	5.04	5.48	6.08	6.64
证券简称	价格	P/E（倍）				P/B（倍）			
A 股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	49.35	8.10	10.49	7.10	6.65	1.03	1.00	0.97	0.86
中国人寿（601628）	35.76	15.16	21.89	9.45	9.41	2.76	2.12	1.98	1.92
新华保险（601336）	47.70	6.92	17.10	5.67	5.27	1.52	1.42	1.55	1.41
中国太保（601601）	30.14	7.76	10.65	6.45	5.90	1.48	1.16	0.99	0.88
中国人保（601319）	6.56	11.44	12.74	6.77	6.29	1.30	1.20	1.08	0.99

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 4 月 11 日收盘价）

中国财险财务预测表

主要指标	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					保险服务收入	485223	514532	549985	586950
每股收益	1.45	1.58	1.71	1.88	利息收入	11860	12726	13276	13812
每股净资产	11.60	13.21	14.93	16.79	其他投资收益	15118	14394	15660	15712
每股内含价值					应占联营公司及合营公司损益	7123	7611	8067	8510
每股新业务价值					汇兑损益净额	-8	-8	-9	-9
价值评估 (倍)					其他收入	254	279	307	338
P/E	8.71	7.97	7.39	6.69	营业收入	519570	549534	587286	625314
P/B	1.09	0.95	0.84	0.75	保险服务费用	465392	491743	525884	558857
P/EV					承保财务损失	9901	9680	9464	9253
VNBX					分出再保险合同净损益	5451	5780	6179	6594
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	811	951	1137	1332
净投资收益率	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	营业支出	481555	508154	542663	576036
总投资收益率	5.5%	5.1%	5.1%	5.0%	营业利润	38015	41380	44624	49278
净资产收益率	12.5%	12.0%	11.4%	11.2%	税前利润	38015	41380	44624	49278
总资产收益率	4.1%	4.3%	4.4%	4.6%	所得税	-5854	-6207	-6694	-7392
财险综合成本率	98.8%	98.3%	98.2%	97.7%	归属于母公司股东的净利润	32173	35186	37944	41902
财险赔付率	73.0%	72.7%	72.8%	72.9%	少数股东损益	-12	-13	-14	-16
财险费用率	25.8%	25.7%	25.5%	24.8%					
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润增长率	30.9%	9.4%	7.8%	10.4%	现金及现金等价物	16526	20629	21764	22961
内含价值增长率					以摊余成本计量的金融投资	136060	144904	152874	161282
新业务价值增长率					FVOCI 金融资产	243771	259616	273895	288959
偿付能力充足率 (%)					FVTPL 金融资产	120066	124408	131250	138469
偿付能力充足率 (核心)	211.0%	206.0%	207.5%	208.0%	定期存款	77156	82171	86691	91459
偿付能力充足率 (综合)	232.6%	227.6%	229.1%	229.6%	联营公司及合营公司投资	67129	71492	75424	79573
					其他资产	117536	120449	126425	132701
					资产总计	778244	823670	868323	915403
					保险合同负债	401837	421929	443025	465177
					卖出回购金融资产款	39642	40376	40871	41310
					应付债券	20433	20811	21067	21293
					其他负债	55710	44092	28712	11624
					负债总计	517622	527208	533676	539404
					实收资本	22242	22242	22242	22242
					归属于母公司股东权益	257924	293764	331996	373375
					少数股东权益	2698	2698	2651	2624
					负债和所有者权益合计	778244	823670	868323	915403

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>