

中国财险 (02328.HK)

承保及投资超预期，利润大幅增长

公司披露 2025 年一季报，实现净利润 113.12 亿，同比+92.7%；综合成本率 94.5%，同比-3.4pt；未年化总投资收益率 1.2%，同比+0.4pt。

- 保险服务业绩和投资业绩双轮驱动下，一季度利润高增。25Q1 公司实现净利润 113.12 亿，同比+92.7%。1) 从承保端来看，一季度保险服务收入为 1207.41 亿，同比+6.1%保持稳健增长；公司持续优化费用投入，加之重大灾损同比减少，综合成本率同比-3.4pt 至 94.5%，优于主要同业（中国平安 96.6%、中国太保 97.4%），承保利润为 66.53 亿，同比+183.0%。2) 从投资端来看，一季度实现总投资收益 74.64 亿，同比+56.4%；未年化总投资收益率 1.2%，同比+0.4pt，主要受益于资本市场整体回暖，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。
- 车险和非车险保费均稳健增长。25Q1 公司实现原保险保费收入 1804.21 亿，同比+3.7%（vs 中国平安+7.7%、中国太保+1.0%）；车险原保费收入 716.96 亿，同比+3.5%（vs 中国平安+3.7%、中国太保+1.3%）；非车险原保费收入 1087.25 亿，同比+3.8%（vs 中国平安+15.1%、中国太保+0.7%），其中意健险同比+6.5%、农险同比-4.1%、责任险同比-1.3%。考虑到国家双新政策的推动，价格战相对温和，行业内卷状态改善，全年汽车销量和车险保费有望稳健增长；非车险随着经济向好具有较大增长潜力，预计 2025 年公司整体保费增速约为 5% 左右。
- 综合成本率大幅改善，全年有望延续较好表现。预计 25Q1 公司车险 COR 低于全险种，非车险 COR 略高于全险种。随着新能源车综合成本率持续优化和非车险“报行合一”监管新规酝酿出台，公司全年车险 COR 有望控制在 96% 以内，非车险 COR 力争控制在 99% 以内。
- 资产管理加强市场研判、积极把握投资机会。2025 年一季度，公司在固收投资方面，在利率相对高点加大长久期利率债配置力度，拉长资产久期，做好资产负债匹配管理；在权益投资方面，积极响应中长期资金入市要求，充分发挥保险资金耐心资本优势，不断优化行业配置结构，稳步扩大权益仓位；在另类投资方面，主动配置优质非标资产，关注创新型品种投资机会，布局资产支持计划、公募 REITs 等品种，拓宽投资收益来源。
- 维持“强烈推荐”评级。25Q1 公司持续优化保险业务结构和资产配置，利润大幅增长，进一步彰显经营优势，而且 ROE 稳定、股息率较高，具备长期投资价值。当前公司估值对应 25 年底净资产 1.06 倍，目标估值 1.2 倍 25 年底 PB，目标价 16.2 块港币，继续维持“强烈推荐”。
- 风险提示：市场竞争加剧、监管政策变化、自然灾害超预期、经济复苏不及预期、汽车消费疲软。

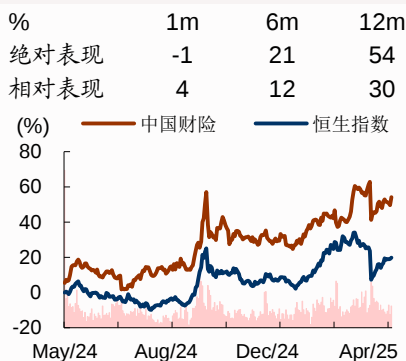
强烈推荐（维持）

总量研究/非银行金融
目标估值：16.20 港元
当前股价：13.88 港元

基础数据

总股本（百万股）	22243
已上市流通股（百万股）	6899
总市值（十亿元）	308.7
流通市值（十亿元）	95.8
每股净资产（MRQ）	11.6
ROE（TTM）	12.5
资产负债率	66.5%
主要股东	中国人民保险集团股份有限公司
主要股东持股比例	68.9819%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国财险 (02328) — 24 年大灾影响承保利润，25Q1 业绩超预期》2025-04-19
- 《中国财险 (02328) — 车险及非车险保费均回暖，新能源车险转型升级》2024-11-19
- 《中国财险 (02328) — 大灾影响 COR，股市回暖驱动利润增长》2024-10-29

郑积沙 S1090516020001
zhengjisha@cmschina.com.cn
张晓彤 S1090524120006
zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	457,203	485,223	533,745	597,795	687,464
同比增长	8%	6%	10%	12%	15%
营业利润(百万元)	28,035	38,015	41,444	45,052	51,633
同比增长	-18%	36%	9%	9%	15%
归母净利润(百万元)	24,585	32,173	35,710	38,818	44,225
同比增长	-16%	31%	11%	9%	14%
每股收益(元)	1.11	1.45	1.61	1.75	1.99
PE	12.01	9.18	8.27	7.60	6.67
PB	1.28	1.14	1.06	0.95	0.86

资料来源：公司数据、招商证券

附录：财务预测表

表 1: 利润表

单位：人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	457,203	485,223	533,745	597,795	687,464
保险服务费用	-431,991	-465,392	-508,122	-569,096	-656,096
分出再保险合同保险净损益	-6,142	-5,451	-6,583	-7,373	-8,227
保险服务业绩	19,070	14,380	19,040	21,325	23,140
承保财务损失	-10,127	-9,901	-6,357	-7,720	-9,828
分出再保险财务收益	1,246	1,234	1,406	1,575	1,790
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	11,710	11,860	13,358	14,961	17,071
其他投资收益	4,077	15,118	10,695	11,978	16,323
信用减值损失	-423	911	254	285	648
其他收入	195	254	254	284	338
其他财务费用	-1,151	-1,193	-1,328	-1,487	-1,704
其他营业费用	-2,203	-1,763	-2,256	-2,526	-2,769
应占联营公司及合营公司损益	5,530	7,123	6,327	6,327	6,592
汇兑收益净额	111	-8	52	52	32
税前利润	28,035	38,015	41,444	45,052	51,633
所得税费用	-3,469	-5,854	-5,755	-6,256	-7,430
净利润	24,566	32,161	35,689	38,796	44,203
归属于：					
母公司股东	24,585	32,173	35,710	38,818	44,225
非控制性权益	-19	-12	-20	-22	-22

资料来源：公司公告、招商证券

表 2: 资产负债表

单位：人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	16,526	19,370	20,330	22,363	25,063
金融投资：					
以摊余成本计量的金融投资	126,192	136,060	148,843	163,727	180,965
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	180,142	243,771	239,229	263,152	301,885
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	144,047	120,066	150,870	165,957	175,585
保险合同资产	2,885	1,713	2,648	2,913	2,909
分出再保险合同资产	38,891	40,506	45,102	49,612	54,518
定期存款	57,785	77,156	76,177	83,795	95,923
联营公司及合营公司投资	62,601	67,129	73,639	81,003	89,450
投资物业	7,576	7,234	8,431	9,274	10,043
房屋及设备	24,091	24,419	27,575	30,333	33,180
使用权资产	5,436	5,406	6,166	6,783	7,395
递延所得税资产	10,139	8,392	10,587	11,646	12,307
预付款及其他资产	27,312	27,022	30,904	33,995	37,034
资产总计	703,623	778,244	840,504	924,554	1,026,255
卖出回购金融资产款	40,037	39,642	45,168	49,504	53,865
应交所得税	8	-	5	5	4

投资合同负债	1,736	1,731	1,965	2,154	2,346
保险合同负债	371,829	401,837	437,633	479,646	529,645
分出再保险合同负债	21	59	44	49	62
应付债券	8,365	20,433	15,986	17,521	21,858
租赁负债	1,316	1,301	1,484	1,626	1,769
预提费用及其他负债	46,007	52,619	55,712	61,060	68,064
负债合计	469,319	517,622	557,997	611,564	677,613
已发行股本	22,242	22,242	22,242	22,242	22,242
储备	209,178	235,682	257,064	287,201	322,563
归属于母公司股东权益	231,420	257,924	279,306	309,443	344,805
非控制性权益	2,884	2,698	3,201	3,546	3,837
权益合计	234,304	260,622	282,507	312,990	348,642
负债及权益总计	703,623	778,244	840,504	924,554	1,026,255

资料来源：公司公告、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。