

# 承保利润和总投资收益双轮驱动，看好公司长期配置价值

## 核心观点

公司一季度资产负债两端均有亮眼表现，其中负债端费用投入优化与大灾损失减少共同带动承保利润同比+178.3%，资产端公司优化配置结构进一步放大了市场上涨的正向效应，总投资收益同比+131.7%。展望来看，随着“报行合一”的持续落地实施，公司费用率有望进一步优化，并且在政策引导行业竞争逐步回归理性的背景下，公司在规模、数据、定价、渠道、承保理赔和风险减量服务等方面的综合竞争优势有望进一步凸显。长期来看，财险行业马太效应有望加强，公司作为我国财险行业龙头有望更加获益，看好公司的长期稳健盈利能力，公司的高股息属性在低利率环境下也具备显著的配置价值，建议重点关注。

## 事件

### 中国财险公布 2025 年一季度业绩

一季度，公司实现承保利润 66.53 亿元，同比+178.3%。其中保险服务收入同比+6.1%至 1207.41 亿元，综合成本率同比-3.4pct 至 94.5%。公司实现净利润 113.12 亿元，同比+92.7%。

## 简评

**资产负债两端齐头并进，利润大幅增长。**一季度公司净利润同比+92.7%至 113.12 亿元，资产负债两端均有亮眼表现，承保利润同比+178.3%至 66.53 亿元，总投资收益同比+56.4%至 74.64 亿元。

**费用投入优化与大灾损失减少共同带动承保利润高增。**一季度承保利润同比+178.3%至 66.53 亿元主要由综合成本率同比-3.4pct 至 94.5%驱动。一季度公司持续优化费用投入，加之大灾损失同比减少，共同带动综合成本率优化。收入端亦稳健增长，一季度保险服务收入同比+6.1%至 1207.41 亿元，主要由非车险同比+11.7%至 464.07 亿元带动，车险保险服务收入同比+2.8%至 743.34 亿元。原保险保费收入口径下，车险和非车险一季度分别同比+3.5%、+3.8%，其中非车险保费增长主要由意外险同比+6.5%驱动。

## 中国财险 (2328.HK)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

沃昕宇

woxinyu@csc.com.cn

010-56135215

SAC 编号:S1440524070019

发布日期： 2025 年 05 月 06 日

当前股价： 14.78 港元

目标价格 12 个月： 16.91 港元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.12/-1.30	12.82/2.80	56.40/33.74

12 月最高/最低价 (港元) 15.10/9.09

总股本 (万股) 2,224,276.53

流通 H 股 (万股) 689,929.38

总市值 (亿港元) 3,287.48

流通市值 (亿港元) 3,287.48

近 3 月日均成交量 (万) 3915.48

#### 主要股东

中国人民保险集团股份有限公司 68.98%

### 股价表现



**总投资收益大幅增长。**一季度总投资收益同比+56.4%至 74.64 亿元，未年化总投资收益率同比+0.4pct 至 1.2%，主要受益于一季度资本市场整体回暖，公司配置结构的优化进一步放大了市场上涨的正向效应，带动总投资收益同比较快增长。一季度公司投资收益同比+131.7%至 49.90 亿元。

**投资建议：承保利润和总投资收益双轮驱动利润高增，看好公司长期配置价值**

公司一季度资负两端均有亮眼表现，其中负债端费用投入优化与大灾损失减少共同带动承保利润同比+178.3%，资产端公司优化配置结构进一步放大了市场上涨的正向效应，总投资收益同比+131.7%。展望来看，随着“报行合一”的持续落地实施，公司费用率有望进一步优化，并且在政策引导行业竞争逐步回归理性的背景下，公司在规模、数据、定价、渠道、承保理赔和风险减量服务等方面的综合竞争优势有望进一步凸显。长期来看，财险行业马太效应有望加强，公司作为我国财险行业龙头有望更加获益，看好公司的长期稳健盈利能力，公司的高股息属性在低利率环境下也具备显著的配置价值，建议重点关注。估值方面，截至 5 月 2 日收盘，公司 2025 年 PB 为 1.23 倍，股息率为 3.5%。我们预计公司 2025/2026/2027 年的归母净利润增速分别为 22.8%/10.4%/12.5%，给予公司未来 12 个月目标价 16.91 港元，对应 2025 年 PB 为 1.4 倍，维持“买入”评级。

**表 1: 中国财险每股指标预测**

主要数据 (人民币元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	1.11	1.45	1.78	1.96	2.21
BPS	10.40	11.60	13.01	14.55	16.32
DPS	0.49	0.54	0.57	0.60	0.63
同比增长 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS		30.9%	22.8%	10.4%	12.5%
BPS		11.5%	12.2%	11.8%	12.2%
DPS		10.4%	5.0%	5.0%	5.0%

资料来源：公司公告，中信建投证券

**风险提示：**

**市场竞争加剧超预期：**车险自主定价系数范围扩大使得险企拥有了更大的调降车险折扣系数的能力；虽然整体而言我们认为目前车均保费继续下降空间不大，且当前仅有少数签单接近定价系数下限，因此车险自主定价系数范围的扩大使得行业整体降价的可能性较小；但部分中小险企仍有可能通过低价获取客户，从而使得车险行业竞争加剧。若市场竞争加剧超预期，则公司可能会面临保费收入下降、市场份额缩小等情况。

**车险赔付率上升超预期：**若车险赔付率上升超预期则可能会导致公司车险业务承保盈利出现大幅下滑。

**自然灾害风险影响超预期：**若发生重大自然灾害公司保险赔付率将大幅上升，从而导致公司综合成本率上行，给公司业绩造成负面影响。

## 分析师介绍

### 赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融IT系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6年证券研究的工作经验。2018年wind金融分析师（金融工程）第二名 2019年、2020年Wind金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

### 沃昕宇

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，北京大学硕士，主要覆盖保险/保险科技、养老金融领域，对人身险产品结构转型、资产负债匹配、养老金金融等细分领域有较为深入的研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk