

中国财险 (02328.HK)

承保盈利提升，龙头优势夯实

优于大市

核心观点

2025年上半年，公司净利润同比大幅增长32.3%。受益于承保利润提升及投资收益同比改善等因素，中国财险上半年实现净利润244.55亿元，同比增长32.3%，反映出公司在承保盈利和投资收益双轮驱动下的强劲动能。其中，公司实现原保险保费收入3,232.82亿元，同比增长3.6%，市场份额稳居行业首位，达33.5%。此外，公司把握固收类资产及资本市场大波段配置能力并适当提升杠杆率，上半年实现较好收益。

承保利润显著提升，非车险保费增速亮眼。上半年，受益于车险、意健险、企财险等业务规模的持续扩张，公司实现承保利润130.15亿元，同比增长44.6%。其中，车险业务实现原保险保费收入1440.65亿元，同比增长3.4%。公司持续加大新兴家自车领域的业务拓展，家自车业务占比提升至73.4%。非车险方面，公司不断加大政策型健康险业务规模，巩固政策型险种行业引领地位。2025年，公司密切衔接国家医保改革，叠加文旅、互联网等领域的业务拓展，持续推动个人非车险业务规模增长。此外，公司次序加大服务实体经济，推进小微企业保险覆盖率。截至年中，公司意健险及企财险保险服务收入增速领先，分别为25.1%及4.3%。

COR同比优化1.4pt，承保盈利能力提升。截至2025年中期，受益于风险减量服务水平的不断提升，公司实现综合成本率94.8%，同比进一步优化；其中综合赔付率及综合费用率分别为71.8%及23.0%，分别下降1.7pt及3.1pt。车险业务COR下降2.2pt至94.2%，费用率同比大幅优化4.1pt。非车险方面，意健险受业务结构变化影响，COR同比上升1.9pt至101.8%；农险和责任险保持稳健发展，COR均有所优化。

投资业务方面，公司总投资收益达到172.60亿元，同比增长26.6%。（1）

债券：今年上半年利率呈震荡走势，对公司债券公允价值收入有一定影响。公司一方面将一部分信用债调整为利率债，拉长久期；另一方面，公司积极把握利率高点，加大债券配置力度，赚取价差收入。（2）**权益资产：**上半年公司权益资产占比提升至26.1%，投资收益贡献大幅增长。截至6月末，公司实现总投资收益率（未年化）为2.6%，同比提升0.2个百分点。

投资建议：2025年，公司不断深化在科技金融、绿色保险、普惠金融等领域的布局，同时推进数字化转型和人工智能技术应用，优化风控模型和运营效率，进一步巩固行业龙头地位并提升长期盈利能力。我们维持公司2025年至2027年盈利预测，预计2025至2027年公司EPS为1.55/1.67/1.77元/股，当前股价对应P/B为1.33/1.28/1.23x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费增速不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	473,296	513,681	536,445	564,464	593,318
(+/-%)	7.09%	8.53%	4.43%	5.22%	5.11%
归母净利润(百万元)	24,585	32,173	34,592	37,125	39,474
(+/-%)	-7.95%	30.86%	7.52%	7.33%	6.33%
摊薄每股收益(元)	1.10	1.45	1.55	1.67	1.77
PE	15.25	11.66	10.84	10.10	9.50
PB	1.60	1.44	1.33	1.28	1.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.22 港元
总市值/流通市值	405263/125705 百万港元
52周最高价/最低价	18.83/9.53 港元
近3个月日均成交额	481.82 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国财险 (02328.HK) - 承保端改善，投资显弹性》—— 2025-04-30
- 《中国财险 (02328.HK) - 负债端稳中提质，资产端收益稳健》—— 2025-03-28
- 《中国财险 (02328.HK) - 风险定价水平提升，新能源车险提质增效》—— 2024-11-12
- 《中国财险 (02328.HK) - 资产估值修复，利润同比改善》—— 2024-10-29
- 《中国财险 (02328.HK) - 保费增速稳健，投资拖累利润表现》—— 2024-08-29

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	16,526	19,370	20,145	21,152	22,210	保险业务收入	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
应收保费	27,312	27,022	28,373	29,792	31,281	保险服务收入	457,203	485,223	508,663	535,722	563,424
衍生金融资产	0	1	2	3	4	利息收入	11,710	11,860	12,097	12,581	13,084
其他应收款	27,312	27,022	28,373	29,792	31,281	投资收益	4,077	15,118	15,420	15,883	16,518
定期存款	57,785	77,156	79,471	82,650	85,955	手续费及佣金收入	0	1	2	3	4
物业、厂房及设备	24,091	24,419	24,419	24,419	24,419	汇兑收益	111	-8	0	0	0
投资性物业	7,576	7,234	7,596	8,051	8,535	其他收益	195	254	264	277	291
无形资产	0	0	0	0	0	营业收入合计	473,296	513,681	536,445	564,464	593,318
其他资产	0	0	0	0	0	行政开支	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
资产总计	703,623	778,244	821,196	862,721	906,549	保险业务手续费及佣金支出	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
卖出回购金融资产款	40,037	39,642	40,633	41,852	43,108	保险服务费用	431,991	465,392	491,514	516,285	541,985
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0	0	0	0	0	其他业务支出	3,354	2,956	3,074	3,228	3,389
应付账款及票据	0	0	0	0	0	营业支出合计	445,895	482,789	503,965	529,217	555,521
其他应付款	0	0	0	0	0	利润总额	22,310	30,892	32,480	35,246	37,797
保险合同负债	373,586	401,837	417,910	434,627	452,012	净利润	24,566	32,161	34,579	37,112	39,460
应付税项	8	0	0	0	0	归属于母公司净利润	24,585	32,173	34,592	37,125	39,474
递延所得税负债	0	0	0	0	0						
其他负债	46,007	52,619	54,724	56,913	59,189						
负债合计	469,319	517,622	540,239	568,994	601,304						
总权益	234,304	260,622	280,957	293,727	305,245						

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收增速	7%	9%	4%	5%	5%
每股收益	1.105	1.446	1.555	1.669	1.774
每股净资产	10.534	11.718	12.632	13.206	13.724
EBIT Margin	5%	6%	6%	6%	6%
ROIC	10%	12%	12%	13%	13%
ROE	10%	12%	12%	13%	13%
P/E	15.25	11.66	10.84	10.10	9.50
P/B	1.60	1.44	1.33	1.28	1.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032