

中国财险 (02328.HK)

2025 年中报点评：综合成本率大幅改善，承保利润与投资收益均向好

买入（维持）

2025 年 08 月 28 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	478826	519570	559103	599129	638945
同比（%）	7.02%	8.51%	7.61%	7.16%	6.65%
归母净利润（百万元）	24585	32173	44901	46668	50330
同比（%）	-15.70%	30.86%	39.56%	3.94%	7.85%
BVPS-最新摊薄（元/股）	10.40	11.60	13.47	15.42	17.51
P/B（现价&最新摊薄）	1.60	1.43	1.24	1.08	0.95

投资要点

■ **【事件】中国财险发布 2025 年中期业绩：**1) 上半年净利润 245 亿元，同比+32.3%，Q2 单季 131 亿元，同比+4.1%。2) 上半年承保利润 130 亿元，同比增长 44.6%。3) 归母净资产 2783 亿元，较年初+7.9%。4) ROE（未年化）为 9.0%，同比提升 1.3pct。

■ **保费：上半年保费稳健增长，车险业务结构持续优化。**1) 上半年原保费收入同比+3.6%，公司市占率为 33.5%，较年初提升 1.7pct。2) 上半年车险保费同比+3.4%，业务结构持续优化，家自车保费占比同比提升 1.0pct 至 73.4%，家自车新车承保数量同比+10.4%，市场份额同比提升 0.3pct 至 39.2%；新能源汽车承保数量同比+36.8%，保费同比+38.4%，其中家自车占比提升 5.3pct 至 70.6%。3) 上半年非车险保费同比+3.8%，占总保费比重保持在 55%左右。其中意健险、农险保费分别同比+7.9%、-3.9%。上半年个人非车业务保费同比增长 16.6%，法人业务同比+4.3%。

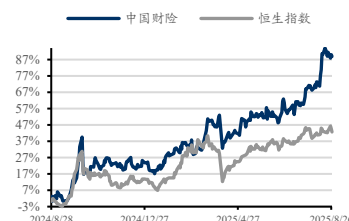
■ **盈利：综合成本率同比显著改善。**1) 上半年综合成本率为 94.8%，同比-1.4pct。上半年车险综合成本率同比-2.2pct 至 94.2%，新能源家自车实现承保盈利。非车险综合成本率同比-0.1pct 至 95.7%，其中企财险同比大幅下降 9.5pct 至 90.1%，而意健险同比+1.9pct 升至 101.8%。2) 上半年赔付率同比+1.7pct 升至 71.8%。①受新能源车占比上升、人伤赔付增加等因素影响，车险赔付率同比+1.9pct。②受业务结构变化影响，意健险赔付率同比+6.3pct。③由于大灾较同期减少。企财险赔付率同比-7.3pct。3) 上半年费用率同比-3.1pct 降至 23.0%。①受益于行业自律与公司严格费用管控，车险费用率分别同比-4.1pct。②意健险、责任险和企财险费用率分别同比-4.4pct、2.0pct、-2.2pct。

■ **投资：增配债券与股票资产，OCI 股票占比有所下降。**1) 截至 2025 年中，总投资资产规模达 7115 亿元，较年初+5.2%。2) 上半年总投资收益达 173 亿元，同比+26.6%。上半年总投资收益率（未年化）2.6%，同比+0.2pct。3) 截至年中，固收类投资占总投资资产比重较年初-0.4pct 降至 59.8%，而权益类则较年初+1.0pct 提升至 26.1%。其中定期存款/债券占比分别较年初-2.0pct、+2.7pct 至 9.4%和 41.1%，主要增配国债及政府债。而股票和基金占比分别较年初+2.0pct、-0.1pct 至 9.2%、5.3%，股票投资规模较年初+34%。4) 截至年中，OCI 股票规模较年初+23.8%，占比较年初-6.1pct 降至 74.4%。

■ **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025 上半年经营情况，我们上调公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 449/467/503 亿元（前值为 432/456/492 亿元），当前市值对应 2025E PB 1.2x，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。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	18.22
一年最低/最高价	9.95/18.83
市净率(倍)	1.43
港股流通市值(百万港元)	114,768.79

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

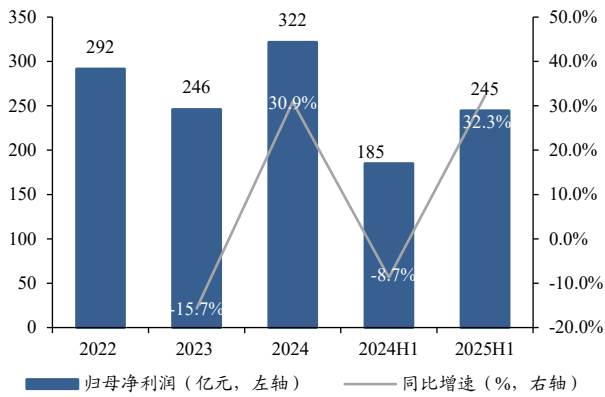
《中国财险(02328.HK): 2025 年一季报点评：承保与投资表现均亮眼，净利润同比增长接近翻倍》

2025-04-30

《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》

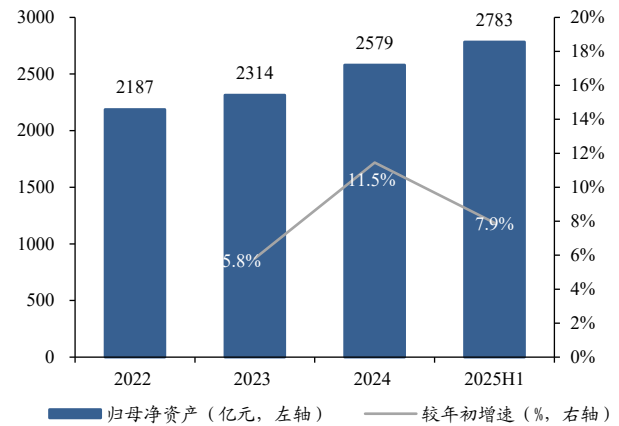
2025-04-13

图1：2025H1 中国财险归母净利润同比+32.3%



数据来源：中国财险财报，东吴证券研究所

图2：2025H1 中国财险归母净资产较年初+7.9%



数据来源：中国财险财报，东吴证券研究所

表1：中国财险各险种保险服务收入情况

业务生态	保险服务收入（百万元）			占比		
	2024H1	2025H1	同比增速	2024H1	2025H1	变动 (pct)
机动车辆险	145157	150276	3.5%	61.5%	60.3%	-1.2
意健险	24751	30975	25.1%	10.5%	12.4%	1.9
农险	23292	23179	-0.5%	9.9%	9.3%	-0.6
责任险	18339	18575	1.3%	7.8%	7.5%	-0.3
企业财产险	8862	9243	4.3%	3.8%	3.7%	0.0
其他险种	15440	16792	8.8%	6.5%	6.7%	0.2
全险种	235841	249040	5.6%	100.0%	100.0%	-

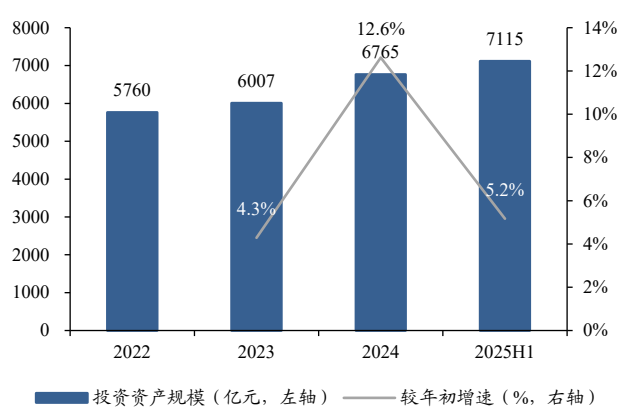
数据来源：中国财险财报，东吴证券研究所

表2：中国财险大部分险种综合成本率同比改善

业务生态	综合赔付率			综合费用率			综合成本率		
	2024H1	2025H1	同比(pct)	2024H1	2025H1	同比(pct)	2024H1	2025H1	同比(pct)
机动车辆险	71.2%	73.1%	1.9	25.2%	21.1%	-4.1	96.4%	94.2%	-2.2
意健险	64.8%	71.1%	6.3	35.1%	30.7%	-4.4	99.9%	101.8%	1.9
农险	75.3%	74.5%	-0.8	13.7%	13.9%	0.2	89.0%	88.4%	-0.6
责任险	73.5%	75.0%	1.5	30.6%	28.6%	-2.0	104.1%	103.6%	-0.5
企业财产险	71.6%	64.3%	-7.3	28.0%	25.8%	-2.2	99.6%	90.1%	-9.5
其他险种	55.2%	58.3%	3.1	32.4%	30.3%	-2.1	87.6%	88.6%	1.0
全险种	70.1%	71.8%	1.7	26.1%	23.0%	-3.1	96.2%	94.8%	-1.4

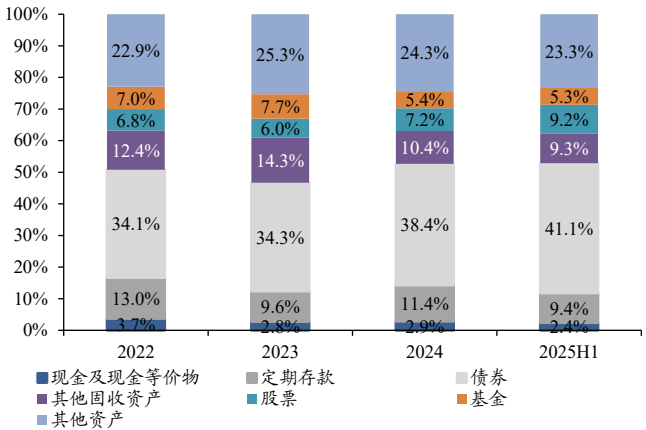
数据来源：中国财险财报，东吴证券研究所

图3：2025H1 中国财险投资资产规模较年初+5.2%



数据来源：中国财险财报，东吴证券研究所

图4：2025H1 中国财险增配债券与股票投资



数据来源：中国财险财报，东吴证券研究所

中国财险财务预测表

主要财务指标	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	519576	557392	594714
每股收益	1.45	2.02	2.10	2.26	利息收入	11860	12726	13324	13960
每股净资产	11.60	13.47	15.42	17.51	其他投资收益	15118	18919	20009	21309
价值评估 (倍)					应占联营公司及合营公司损益	7123	7611	8106	8633
P/E	11.50	8.24	7.93	7.35	汇兑损益净额	-8	-8	-9	-9
P/B	1.43	1.24	1.08	0.95	其他收入	254	279	307	338
盈利能力指标 (%)					营业收入	519570	559103	599129	638945
净投资收益率	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	保险服务费用	465392	490413	527981	563145
总投资收益率	5.5%	5.8%	5.7%	5.7%	承保财务损失	9901	9680	9464	9253
净资产收益率	12.5%	15.0%	13.6%	12.9%	分出再保险合同净损益	5451	5837	6262	6681
总资产收益率	4.1%	5.5%	5.3%	5.4%	其他费用支出	811	982	1177	1364
财险综合成本率	98.8%	97.1%	97.3%	97.2%	营业支出	481555	506912	544884	580444
财险赔付率	73.0%	71.9%	72.0%	72.1%	营业利润	38015	52191	54245	58501
财险费用率	25.8%	25.3%	25.4%	25.1%	税前利润	38015	52191	54245	58501
盈利增长 (%)					所得税	-5854	-7307	-7594	-8190
净利润增长率	30.9%	39.6%	3.9%	7.8%	归属于母公司股东的净利润	32173	44901	46668	50330
偿付能力充足率 (%)					少数股东损益	-12	-17	-17	-19
偿付能力充足率 (核心)	211.0%	206.0%	207.5%	208.0%					
偿付能力充足率 (综合)	232.6%	227.6%	229.1%	229.6%	资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
					现金及现金等价物	16526	20629	21970	23398
					以摊余成本计量的金融投资	136060	144904	154323	164354
					FVOCI 金融资产	243771	259616	276491	294463
					FVTPL 金融资产	120066	124408	132494	141107
					定期存款	77156	82171	87512	93201
					联营公司及合营公司投资	67129	71492	76139	81088
					其他资产	117536	120449	126502	132864
					资产总计	778244	823670	875432	930475
					保险合同负债	401837	421929	443025	465177
					卖出回购金融资产款	39642	39930	40569	41231
					应付债券	20433	20581	20911	21252
					其他负债	55710	38939	25227	10711
					负债总计	517622	521379	529732	538371
					实收资本	22242	22242	22242	22242
					归属于母公司股东权益	257924	299593	343059	389495
					少数股东权益	2698	2698	2641	2609
					负债和所有者权益合计	778244	823670	875432	930475

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,港元汇率为2025年8月28日的1:0.91,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>