

保险	收盘价 港元 18.79	目标价 港元 24.00个	潜在涨幅 +27.7%
----	-----------------	------------------	----------------

2025 年 8 月 29 日

中国人保财险 (2328 HK)

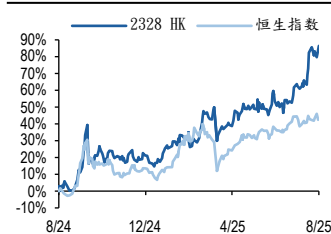
1H25 承保和投资均表现优异；上调目标价至 24 港元

- ④ **盈利增长强劲。**1H25 公司实现净利润同比增长 32.3%，承保利润和投资收益均增长强劲。未年化 ROE 达到 9%，同比上升 1.3 个百分点。公司拟中期分红每股 0.24 元人民币，同比增长 15.4%。
- ④ **承保利润增长强劲。**上半年 COR 为 94.8%，同比下降 1.4 个百分点，赔付率/费用率分别+1.7/-3.1 个百分点。承保利润同比增长 44.6%，增长主要来自车险和企财险。车险 COR 为 94.2%，同比下降 2.2 个百分点，主要由于费用率下降 4.1 个百分点；非车险 COR 为 95.7%，同比下降 0.1 个百分点，其中农险 COR 保持在优异水平，企财险费用率和赔付率均显著下降，意外伤害健康险赔付率上升 6.3 个百分点。
- ④ **投资收益表现优异。**投资资产较年初增长 5.2%，资产配置结构上，定期存款占比下降 2.0 个百分点，国债及政府债占比上升 2.6 个百分点；股票占比上升 2.0 个百分点至 9.2%，永续债占比下降 0.8 个百分点。总投资收益同比增长 26.6%，表现显著好于同业，股票投资收益率表现优异。未年化总投资收益率 2.6%，同比上升 0.2 个百分点。
- ④ **上调目标价，维持买入评级。**上半年公司承保和投资均表现优异，ROE 同比提升。我们预计，随着非车险报行合一的推行，将推动非车险 COR 的改善，公司作为龙头财险公司竞争优势进一步凸显。我们上调承保利润和投资收益预测，上调盈利预测，预计公司 2025 年盈利同比增长 28%，2025-2027 年 ROE 有望保持在 14% 以上。基于 1.7 倍 2025 年市净率，我们将目标价从 17 港元上调至 24 港元，维持买入评级。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	18.79
52周低位 (港元)	10.08
市值 (百万港元)	129,637.66
日均成交量 (百万)	37.67
年初至今变化 (%)	53.26
200天平均价 (港元)	15.00

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8393 5331

财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	457,203	485,223	512,327	537,740	563,012
同比增长 (%)	7.7	6.1	5.6	5.0	4.7
净利润 (百万人民币)	24,585	32,173	41,278	44,756	47,883
每股盈利 (人民币)	1.11	1.45	1.86	2.01	2.15
同比增长 (%)	-15.7	30.9	28.3	8.4	7.0
前EPS预测值 (人民币)			1.57	1.66	1.75
调整幅度 (%)			18.1	20.9	23.1
市盈率 (倍)	15.6	11.9	9.3	8.5	8.0
市账率 (倍)	1.65	1.48	1.33	1.20	1.08

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 主要假设和预测指标

百万人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主要假设					
保险服务收入	457,203	485,223	512,327	537,740	563,012
同比增速	7.7%	6.1%	5.6%	5.0%	4.7%
车险	5.3%	4.5%	4.3%	4.1%	3.9%
农险	10.6%	4.9%	3.0%	3.0%	3.0%
意外伤害及健康险	23.8%	11.8%	15.0%	10.0%	9.0%
责任险	3.2%	12.8%	5.0%	5.0%	5.0%
企财险	5.1%	4.7%	5.0%	5.0%	5.0%
其他	13.5%	9.3%	9.0%	8.0%	7.0%
COR (%)					
综合赔付率	70.6	73.0	72.6	72.4	72.2
综合费用率	27.2	25.8	24.4	24.4	24.4
综合成本率	97.8	98.8	97.0	96.8	96.6
投资收益率					
总投资收益率	3.54%	5.47%	5.20%	5.08%	4.97%
主要预测指标					
承保利润	10,189	5,713	15,255	17,312	18,967
同比增速	-29.1%	-43.9%	167.0%	13.5%	9.6%
总投资收益	20,807	34,937	36,632	38,914	41,202
同比增速	-1.6%	67.9%	4.9%	6.2%	5.9%
税前利润	28,035	38,015	48,776	52,887	56,582
同比增速	-17.6%	35.6%	28.3%	8.4%	7.0%
归属母公司股东净利润	24,585	32,173	41,278	44,756	47,883
同比增速	-15.7%	30.9%	28.3%	8.4%	7.0%
ROAA	3.6%	4.3%	5.1%	5.2%	5.1%
ROAE	10.9%	13.1%	15.1%	14.8%	14.3%

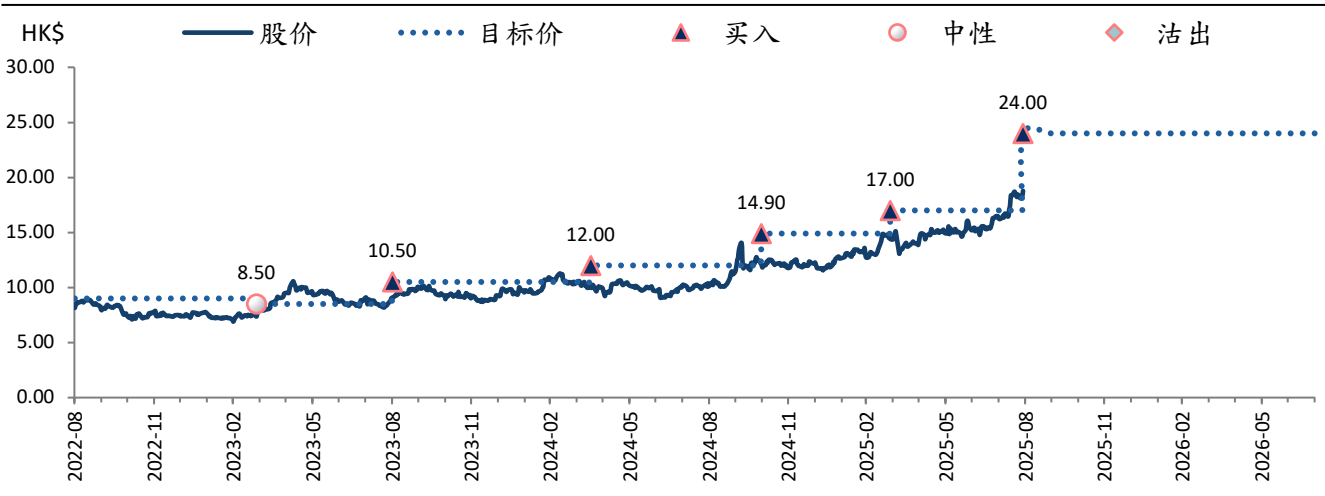
资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2: 预测变动

	原预测	更新	变动	原预测	更新	变动
(人民币, 百万元)	2025E	20225E	(%)	2026E	2026E	(%)
保险服务收入	512,939	512,327	-0.1%	539,890	537,740	-0.4%
综合成本率	98.0%	97.0%	-1.0ppts	97.9%	96.8%	-1.1ppts
总投资收益率	4.84%	5.20%	0.4ppts	4.63%	5.08%	0.4ppts
承保利润	10,137	15,255	50.5%	11,481	17,312	50.8%
总投资收益	34,265	36,632	6.9%	35,540	38,914	9.5%
税前利润	41,309	48,776	18.1%	43,756	52,887	20.9%
归属母公司股东净利润	34,960	41,278	18.1%	37,032	44,756	20.9%
ROAE	13.0%	15.1%	2.1ppts	12.6%	14.8%	2.2ppts

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 3：中国人保财险目标价及评级



资料来源: 交银国际预测

图表 4：交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	21.54	22.00	2.1%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	29.36	30.00	2.2%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	14.27	14.00	-1.9%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	19.99	20.00	0.1%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	19.08	23.00	20.5%	2025 年 08 月 21 日	内地互联网财险公司
2628 HK	中国人寿	买入	23.92	30.00	25.4%	2025 年 08 月 29 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	56.20	73.00	29.9%	2025 年 07 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	47.50	36.00	-24.2%	2025 年 03 月 28 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	18.30	15.00	-18.0%	2024 年 11 月 23 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	35.80	32.00	-10.6%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	18.79	24.00	27.7%	2025 年 08 月 29 日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	8.56	13.00	51.9%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	6.25	11.80	88.8%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	29.71	58.00	95.2%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	72.50	84.00	15.9%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	183.93	220.00	19.6%	2025 年 08 月 21 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet，交银国际预测，截至 2024 年 8 月 28 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	457,203	485,223	512,327	537,740	563,012
营业支出	0	0	0	0	0
营业利润	457,203	485,223	512,327	537,740	563,012
利润总额	28,035	38,015	48,776	52,887	56,582
减：所得税费用	(3,469)	(5,854)	(7,511)	(8,144)	(8,713)
净利润	24,566	32,161	41,265	44,743	47,869
归属母公司股东净利润	24,585	32,173	41,278	44,756	47,883

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	457,203	485,223	512,327	537,740	563,012
保险服务费用	-431,991	-465,392	-480,240	-503,087	-526,076
分出再保险合同保险净损益	-6,142	-5,451	-7,685	-8,066	-8,445
保险服务业绩	19,070	14,380	24,402	26,587	28,491
承保财务损失	-10,127	-9,901	-10,319	-10,483	-10,767
分出再保险财务收益	1,246	1,234	1,172	1,207	1,244
承保利润	10,189	5,713	15,255	17,312	18,967
总投资收益	20,807	34,937	36,632	38,914	41,202
税前利润	28,035	38,015	48,776	52,887	56,582
净利润	24,566	32,161	41,265	44,743	47,869
母公司股东	24,585	32,173	41,278	44,756	47,883

资产负债表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	16,526	19,370	18,402	19,322	20,288
定期存款	57,785	77,156	69,440	71,524	73,669
以摊除成本计量的金融投资	126,192	136,060	149,666	163,136	176,187
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	280,337	313,977	345,375
以公允价值计量且其变动计入当期损	144,047	120,066	130,872	141,342	151,236
投资物业	7,576	7,234	7,957	8,355	8,773
联营公司及合营公司投资	62,601	67,129	71,157	74,715	77,703
其他投资资产	5,842	5,726	5,898	6,075	6,257
投资资产合计	600,711	676,512	733,728	798,444	859,487
其他资产	102,912	101,732	96,309	99,428	105,699
总资产	703,623	778,244	830,037	897,872	965,187

卖出回购金融资产款	40,037	39,642	33,696	37,065	40,401
保险合同负债	371,829	401,837	429,966	455,764	478,552
应付债券	8,365	20,433	12,433	12,433	12,433
其他负债	49,088	55,710	64,067	71,114	78,225
负债合计	469,319	517,622	540,161	576,376	609,611

归属于母公司股东权益	231,420	257,924	287,191	318,824	352,917
权益合计	234,304	260,622	289,877	321,496	355,576

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,526	19,370	18,402	19,322	20,288
定期存款	57,785	77,156	69,440	71,524	73,669
长期股权投资	62,601	67,129	71,157	74,715	77,703
以摊余成本计量的金融	126,192	136,060	149,666	163,136	176,187
融资产					
其他投资资产	337,607	376,797	425,064	469,749	511,640
投资资产合计	600,711	676,512	733,728	798,444	859,487
其他资产	102,912	101,732	96,309	99,428	105,699
资产总计	703,623	778,244	830,037	897,872	965,187
保险合同负债	371,829	401,837	429,966	455,764	478,552
卖出回购金融资产款	40,037	39,642	33,696	37,065	40,401
其他负债	57,453	76,143	76,500	83,547	90,658
负债合计	469,319	517,622	540,161	576,376	609,611
股本	22,242	22,242	22,242	22,242	22,242
归属母公司股东	231,420	257,924	287,191	318,824	352,917

主要指标					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
投资资产	4.3	12.6	8.5	8.8	7.6
总资产	4.6	10.6	6.7	8.2	7.5
总负债	4.1	10.3	4.4	6.7	5.8
营业收入	7.7	6.1	5.6	5.0	4.7
营业支出	ns	ns	ns	ns	ns
利润总额	(17.6)	35.6	28.3	8.4	7.0
净利润	(15.6)	30.9	28.3	8.4	7.0
归属母公司股东净利润	(15.7)	30.9	28.3	8.4	7.0

盈利能力指标及资本指标 (%)					
总投资收益率 (期初期末余额	3.54	5.47	5.20	5.08	4.97
计算)					
RoAA	3.57	4.34	5.13	5.18	5.14
RoAE	10.92	13.15	15.14	14.77	14.26

每股指标及估值					
每股收益 (人民币)	1.11	1.45	1.86	2.01	2.15
每股账面值 (人民币)	10.40	11.60	12.91	14.33	15.87
市账率 (倍)	1.65	1.48	1.33	1.20	1.08

主要指标					
赔付率	(70.60)	(73.00)	(72.60)	(72.38)	(72.25)
费用率	(27.20)	(25.80)	(24.42)	(24.40)	(24.38)
综合成本率	(97.80)	(98.80)	(97.02)	(96.78)	(96.63)

主要指标					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
总资产增速	4.6%	10.6%	6.7%	8.2%	7.5%
保险服务收入同比增	7.7%	6.1%	5.6%	5.0%	4.7%
承保利润	-29.1%	-43.9%	167.0%	13.5%	9.6%
税前利润	-17.6%	35.6%	28.3%	8.4%	7.0%
净利润	-15.6%	30.9%	28.3%	8.4%	7.0%
归属母公司股东净利	-15.7%	30.9%	28.3%	8.4%	7.0%

保险服务收入结构					
车险	62%	61%	60%	59%	59%
农险	12%	11%	11%	11%	11%
意外伤害及健康险	10%	10%	11%	12%	12%
责任险	7%	8%	8%	8%	8%
企财险	4%	4%	4%	4%	4%
其他	6%	6%	7%	7%	7%

综合赔付率	70.6	73.0	72.6	72.4	72.2
综合费用率	27.2	25.8	24.4	24.4	24.4
综合成本率	97.8	98.8	97.0	96.8	96.6

总投资收益	20,807	34,937	36,632	38,914	41,202
同比增速	-1.6%	67.9%	4.9%	6.2%	5.9%
总投资收益率	3.54%	5.47%	5.20%	5.08%	4.97%

ROAA	3.6%	4.3%	5.1%	5.2%	5.1%
ROAE	10.9%	13.1%	15.1%	14.8%	14.3%
A/E	3.00	2.99	2.86	2.79	2.71
EPS	1.11	1.45	1.86	2.01	2.15
BPS	10.4	11.6	12.9	14.3	15.9
DPS	0.489	0.540	0.590	0.620	0.650
分红率	44.2%	37.3%	31.8%	30.8%	30.2%
PE	15.6	12.0	9.3	8.6	8.0

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、搜康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司及广州银诺医药集团股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。