



2025 年 10 月 14 日

公司点评

增持/首次

中国再保险 (01508)

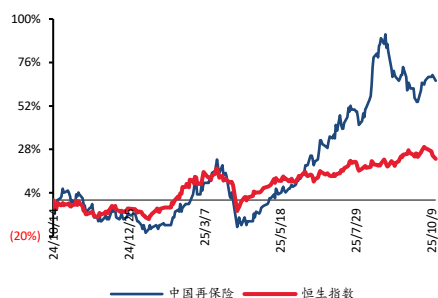
目标价:

昨收盘:1.56

非银金融 保险

中国再保险 2025 年中报点评：再保业务龙头地位稳固，直保业务承保效益提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 424.8/66.79
 总市值/流通(亿港元) 679.68/106.87
 12 个月内最高/最低价 (港元) 1.83/0.76

相关研究报告

证券分析师：夏半印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：中国再保险发布 2025 年中期报告。2025 年上半年，公司实现保险服务收入 510.56 亿元，同比-1.4%；归母净利润 62.44 亿元，同比+9.0%；基本每股盈利 0.15 元。

财险直保盈利能力大幅提升，为业绩增长核心驱动。随着大地保险承保端盈利能力的提升，COR 同比-2.58pct 至 96.99%，为近五年同期最优水平，推动净利润同比+80.0%至 10.08 亿元。COR 的改善主要源于费用率的严格管控，综合费用率同比-2.77pct 至 30.13%，综合赔付率稳为 66.86%，同比+0.19pct。在险种结构上，公司主动调整业务组合，保费收入同比+7.1%。其中，责任险和农业险等非车险种保险服务收入均实现同比 17.0% 的较快增长，公司在追求规模的同时注重风险防范和业务质量的提升，风险较高的保证保险收入同比-6.5%。

再保业务短期承压，境内外业务表现分化。2025 年上半年，财再业务净利润同比-9.3%。境内业务保险服务收入同比-19.3%，综合成本率同比+1.29pct 至 95.83%，主要受农业险业务规模下降及去年同期基数较低影响；境外业务及桥社保险服务收入同比+17.2%，但承保效益受美国加州山火等巨灾影响有所下降，综合成本率同比+1.27pct 至 86.95%，其中中再产险自身的境外业务 COR 大幅+7.98pct 至 100.06%，子公司桥社业务则保持 84.41% 的优异 COR 水平。高基数效应下，寿再业务保险服务收入同比-19.2%，净利润同比+13.6%。分部投资收益同比大幅+43.2%至 25.51 亿元，有效支撑板块盈利。价值创造方面，截至报告期末人身再保险业务 EV 为 405.71 亿元，较上年末+12.92%；NBV 为 17.07 亿元，较上年末+3.77%，业务价值稳步增长。

投资端表现稳健，高股息策略显效。2025 年上半年，公司年化净投资收益率同比-0.18pct 至 3.72%，净投资收益同比+4.9%至 73.21 亿元，主要得益于公司择机增配高股息资产及固定收益资产，使得股息和利息收入同比增加。年化总投资收益率为 4.31%，同比-0.35pct，总投资收益同比-0.7%至 95.84 亿元，表现保持稳健。截至报告期末，固定收益投资占比 76.6%，保持稳定；股权及基金投资占比 12.5%。公司在二级权益投资中重点加大了对红利、医药、科技等领域的投资力度，形成了攻守兼备的持仓结构。

投资建议：公司境内再保龙头地位稳固，境外再保业务经营韧性出色，财险直保业务在成本管控和业务结构优化下，承保效益显著改善。预计 2025-2027 年公司营业收入为 1190.59、1205.32、1225.52 亿元，归母净利润为 111.55、118.45、129.09 亿元，每股净资产为 2.65、2.88、3.14 元，对应 10 月 13 日收盘价的 PB 估值为 0.54、0.50、0.46 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、资本市场大幅波动、巨灾事件大幅增加

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	118,132.92	119,059.18	120,532.03	122,552.31
营业收入增长率(%)	7.99%	0.78%	1.24%	1.68%
归母净利（百万元）	10,556.99	11,155.49	11,845.32	12,909.17
净利润增长率(%)	86.77%	5.67%	6.18%	8.98%
BVPS（元）	2.43	2.65	2.88	3.14
市净率（PB）	0.33	0.54	0.50	0.46

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。