

中国财险（02328.HK）

2025 年三季报点评：承保与投资两端共振，带动净利润同比大幅增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	478826	519570	562037	600028	638945
同比（%）	7.02%	8.51%	8.17%	6.76%	6.49%
归母净利润（百万元）	24585	32173	47993	49443	52758
同比（%）	-15.70%	30.86%	49.17%	3.02%	6.70%
BVPS-最新摊薄（元/股）	10.40	11.60	13.55	15.58	17.73
P/B（现价&最新摊薄）	1.66	1.49	1.28	1.11	0.98

投资要点

- **【事件】中国财险发布 2025 年前三季度业绩：**1）前三季度净利润 403 亿元，同比+50.5%；Q3 单季净利润 168 亿元，同比+80.9%。2）Q3 末净资产 2899 亿元，较年初+12.3%。
- **承保端表现亮眼，前三季度承保利润同比翻倍。**1）前三季度保费收入同比+3.5%，其中车险同比+3.1%，意健险增速最快为+8.4%，农险则仅同比-3.1%。2）前三季度综合成本率 96.1%，同比-2.1pct。其中车险、非车险综合成本率分别为 94.8%、98.0%，分别同比-2.0pct、-2.5pct，主要是公司持续降本提质增效、不断优化费用投入影响，预计大灾赔付减少也产生利好影响。3）前三季度承保利润 149 亿元，同比+131%；Q3 单季承保利润 32 亿元，实现扭亏为盈（上年为-12 亿元）；车险、非车险前三季度承保利润分别为 118 亿元、32 亿元，分别同比+65%、+364%。
- **投资：增配权益投资、充分受益于股市上涨，总投资收益显著提升。**前三季度总投资收益 359 亿元，同比+33%。前三季度未年化总投资收益率 5.4%，同比+0.8pct。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 480/494/528 亿元，当前市值对应 2025E PB 1.3x，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。

2025 年 10 月 31 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	18.96
一年最低/最高价	11.40/19.81
市净率(倍)	1.38
港股流通市值(百万港元)	119,338.52

基础数据

每股净资产(元)	12.51
资产负债率(%)	65.07
总股本(百万股)	22,242.77
流通股本(百万股)	6,899.29

相关研究

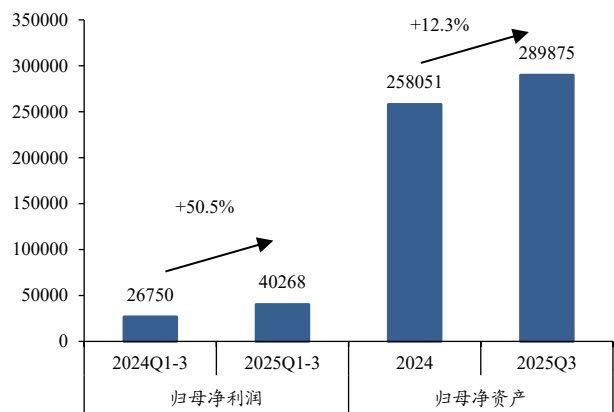
《中国财险(02328.HK)：2025Q3 业绩预增：承保与投资两端共振，带动净利润同比大幅增长》

2025-10-16

《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》

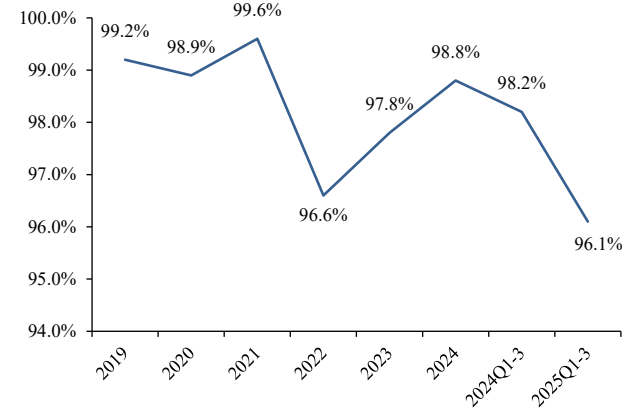
2025-08-28

图1：2025Q1-3 公司归母净利润同比+50.5%（百万元）



数据来源：中国财险财报，东吴证券研究所

图2：2025Q1-3 中国财险综合成本率同比-2.1pct



数据来源：中国财险财报，东吴证券研究所

表1：中国财险主要险种保费情况

险种	保费（百万元）			占比		
	2024Q1-3	2025Q1-3	增速	2024Q1-3	2025Q1-3	变动(pct)
机动车辆险	213424	220119	3.1%	49.8%	49.7%	-0.2
意外伤害及健康险	91128	98826	8.4%	21.3%	22.3%	+1.0
农险	53884	52191	-3.1%	12.6%	11.8%	-0.8
责任险	31336	31669	1.1%	7.3%	7.1%	-0.2
企业财产险	14145	14869	5.1%	3.3%	3.4%	+0.1
其他险种	24413	25508	4.5%	5.7%	5.8%	+0.1
全险种	428330	443182	3.5%	100.0%	100.0%	-

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	2.16	2.22	2.37	利息收入	11860	12726	13324	13960
每股净资产	11.60	13.55	15.58	17.73	其他投资收益	15118	21853	20908	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	11.96	8.02	7.78	7.29	汇兑损益净额	-8	-8	-9	-9
P/B	1.49	1.28	1.11	0.98	其他收入	254	279	307	338
盈利能力指标 (%)					营业收入	519570	562037	600028	638945
净投资收益率	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	保险服务费用	465392	489752	525654	560323
总投资收益率	5.5%	6.2%	5.8%	5.7%	承保财务损失	9901	9680	9464	9253
净资产收益率	12.5%	15.9%	14.3%	13.4%	分出再保险合同净损益	5451	5837	6262	6681
总资产收益率	4.1%	5.8%	5.6%	5.7%	其他费用支出	811	982	1177	1364
财险综合成本率	98.8%	97.0%	96.9%	96.7%	营业支出	481555	506251	542557	577621
财险赔付率	73.0%	71.9%	72.0%	72.1%	营业利润	38015	55785	57471	61324
财险费用率	25.8%	25.2%	25.0%	24.7%	税前利润	38015	55785	57471	61324
盈利增长 (%)					所得税	-5854	-7810	-8046	-8585
净利润增长率	30.9%	49.2%	3.0%	6.7%	归属于母公司股东的净利润	32173	47993	49443	52758
偿付能力充足率 (%)					少数股东损益	-12	-18	-18	-20
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	39788	40300	40850
					应付债券	20433	20508	20772	21056
					其他负债	55710	37299	22117	6315
					负债总计	517622	519524	526215	533398
					实收资本	22242	22242	22242	22242
					归属于母公司股东权益	257924	301448	346579	394472
					少数股东权益	2698	2698	2637	2605
					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10月30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>