

## 公司研究

## COR 领先同业，盈利同比高增

## ——中国财险（2328.HK）2025 年三季度报点评

## 买入（维持）

当前价：18.36 港元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

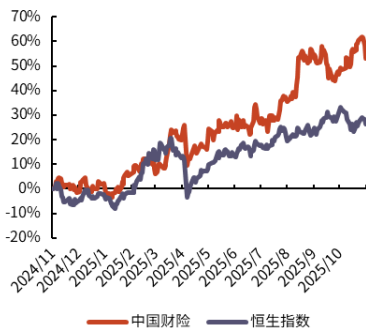
010-57378023

huangyiting@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	222.43
总市值(亿元港币)	4083.77
一年最低/最高(元港币)	11.4/19.81
近3月换手率	34.8%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.1	7.5	31.6
绝对	4.6	13.2	59.1

资料来源：Wind

## 相关研报

投资与承保共同推动盈利增长 32%——中国财险（2328.HK）2025 年半年报点评（2025-08-28）

COR 显著优化，净利润同比高增——中国财险（2328.HK）2025 年一季度业绩点评（2025-04-30）

车险承保稳健，投资推升业绩——中国财险（2328.HK）2024 年年报点评（2024-03-29）

投资改善推动盈利同比增长 38%——中国财险（2328.HK）2024 年三季度报点评（2024-10-29）

首次实施中期分红，COR 维持良好水平——中国财险（2328.HK）2024 年半年报点评（2024-08-29）

## 要点

## 事件：

2025 年前三季度，中国财险营业收入 4230.1 亿元，同比+7.8%；保险服务收入 3859.2 亿元，同比+5.9%；净利润 402.7 亿元，同比+50.5%；承保综合成本率 96.1%，同比-2.1pct；总投资收益率（非年化）5.4%，同比+0.8pct。

## 点评：

**保险服务收入稳健增长，业务结构持续优化。**2025 年前三季度，公司实现保险服务收入 3859.2 亿元，同比+5.9%，其中 25Q1/Q2/Q3 单季分别同比+6.1%/+5.2%/+6.6%，保持较好增长态势。**从保费维度来看**，前三季度公司车险保费收入 2201.2 亿元，同比+3.1%，增速较上半年略收窄 0.2pct；非车险保费收入 2230.6 亿元，同比+3.8%，增速与上半年持平。其中，意健险（保费 988.3 亿元，同比+8.4%）、责任险（316.7 亿元，+1.1%）、企财险（148.7 亿元，+5.1%）、其他险种（255.1 亿元，+4.5%）均实现较好增长，农险（521.9 亿元，-3.1%）相对有所承压。从业务结构来看，前三季度非车险保费占比 50.3%，同比+0.2pct。

**承保利润大幅增长，综合成本率同比优化 2.1pct 至 96.1%。**2025 年前三季度，公司持续深化经营管理降本提质增效，实现承保利润 148.7 亿元，同比大幅增长 130.7%，由车险与非车险业务共同推动，其中车险业务承保利润同比增长 64.8%至 117.3 亿元，非车险业务承保利润同比扭亏为盈至 31.4 亿元（去年同期承保亏损 6.8 亿元）。前三季度公司综合成本率同比优化 2.1pct 至 96.1%，相较主要上市同业处于领先水平（平安财险/太保财险综合成本率分别为 97.0%/97.6%，分别同比-0.8pct/-1.0pct），彰显出较强的经营韧性。其中，车险综合成本率为 94.8%，同比-2.0pct；非车险业务综合成本率为 98.0%，同比-2.5pct。

**总投资收益率同比提升 0.8pct，与承保端改善共同推动盈利增速录得 50.5%。**2025 年前三季度，公司适度增配具有长期价值的优质权益类资产，受益于资本市场上涨，公司配置结构的优化放大了市场上涨的正向效应，总投资收益同比增长 33.0%至 359.0 亿元；总投资收益率（未年化）同比提升 0.8pct 至 5.4%。承保利润提升及投资业绩释放共同推动公司前三季度净利润同比大幅增长 50.5%至 402.7 亿元，表现亮眼。

**盈利预测与评级：**公司作为财险行业龙头，加快推进“保险+风险减量服务+科技”新商业模式，加强各领域科技赋能，持续优化保险产品供给，全面实施风险减量服务工程，强化高风险业务管控，并通过“价费联动”提升其精算定价能力及精细化管理水平，夯实稳健发展基础，综合实力强劲。预计未来随着公司持续优化业务结构，进一步推进非车险业务“报行合一”，全年 COR 有望维持同比较好的改善趋势并保持同业领先水平，进而推动业绩释放。结合前三季度业绩表现，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 503/589/690 亿元（前值 374/433/504 亿元）。目前股价对应公司 2025-2027 年 PB 分别为 1.33/1.20/1.08，仍处于历史较低水平，维持“买入”评级。

**风险提示：**经济复苏不及预期；资本市场大幅波动；利率超预期下行。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入 (亿元)	4,572	4,852	5,156	5,481	5,828
保险服务收入增长率	7.7%	6.1%	6.3%	6.3%	6.3%
净利润 (亿元)	246	322	503	589	690
净利润增长率	-15.7%	30.9%	56.4%	17.0%	17.2%
EPS (元)	1.11	1.45	2.26	2.65	3.10
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.6%	12.5%	17.6%	18.5%	19.5%
P/E	15.48	11.83	7.56	6.47	5.52
P/B	1.64	1.48	1.33	1.20	1.08

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025 年 10 月 31 日 (汇率 1HKD=0.932RMB)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	4,572	4,852	5,156	5,481	5,828
保险服务费用	-4,320	-4,654	-4,945	-5,257	-5,590
保险服务业绩	191	144	153	162	173
承保财务损失	-101	-99	-105	-112	-119
不以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产的利息收入	117	119	129	143	158
其他投资收益	41	151	333	399	479
信用减值损失	-4	9	9	9	8
其他收入	2	3	3	4	6
其他财务费用	-12	-12	-13	-13	-14
其他营业费用	-22	-18	-19	-20	-21
应占联营公司及合营公司损益	55	71	85	103	123
税前利润	280	380	588	688	807
所得税费用	-35	-59	-85	-100	-117
归母净利润	246	322	503	589	690

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	165	194	213	234	258
以摊余成本计量的金融投资	1,262	1,361	1,497	1,646	1,811
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	1,801	2,438	2,902	3,192	3,512
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,440	1,201	1,116	1,228	1,351
保险合同资产	29	17	19	21	23
分出再保险合同资产	389	405	425	447	469
定期存款	578	772	849	934	1,027
联营公司及合营公司投资	626	671	744	819	900
投资物业	76	72	80	88	96
房屋及设备	241	244	249	254	259
其他资产	429	408	333	284	247
<b>资产总计</b>	<b>7,036</b>	<b>7,782</b>	<b>8,427</b>	<b>9,146</b>	<b>9,952</b>
卖出回购金融资产款	400	396	393	389	385
投资合同负债	17	17	17	17	17
保险合同负债	3,718	4,018	4,270	4,539	4,827
其他负债	557	744	858	995	1,162
<b>负债合计</b>	<b>4,693</b>	<b>5,176</b>	<b>5,537</b>	<b>5,940</b>	<b>6,391</b>
已发行股本	222	222	222	222	222
储备	2,092	2,357	2,640	2,956	3,311
<b>归属于母公司股东权益</b>	<b>2,314</b>	<b>2,579</b>	<b>2,862</b>	<b>3,179</b>	<b>3,534</b>
非控制性权益	29	27	27	28	28
<b>权益合计</b>	<b>2,343</b>	<b>2,606</b>	<b>2,889</b>	<b>3,206</b>	<b>3,561</b>
<b>负债及权益总计</b>	<b>7,036</b>	<b>7,782</b>	<b>8,427</b>	<b>9,146</b>	<b>9,952</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP