

中国财险 (02328.HK)

资产负债共振驱动利润高增

公司披露 2025 年三季报, 实现净利润 402.68 亿, 同比+50.5%, Q3 单季同比+91.5%; 综合成本率 96.1%, 同比-2.1pt, 未年化总投资收益率 5.4%, 同比+0.8pt。

- **投资和承保向好, 共同带动 Q3 净利润高增。**前三季度公司实现净利润 402.68 亿, 同比+50.5% (此前预增公告增速为 40%-60%), Q3 单季同比+91.5%。从承保端来看, 前三季度原保费 4431.82 亿, 同比+3.5%; 综合成本率 96.1%, 同比-2.1pt, 主要是公司持续加强费用精细化管理, 提升经营质效, 承保利润 148.65 亿, 同比+130.7%。从投资端来看, 前三季度公司未年化总投资收益率为 5.4%, 同比+0.8pt; 总投资收益 359.00 亿, 同比+33.0%, 主因资本市场上涨以及公司配置结构优化, 适度增配优质权益资产。
- **车险及非车险业务量质齐升, 综合成本率均同比大幅改善。**公司坚持车险业务内涵式发展、商业非车险创新发展、政策性业务高质量发展, 前三季度车险保险服务收入 2276.32 亿, 同比+3.7%; 综合成本率 94.8%, 同比-2.0pt; 实现承保利润 117.29 亿。非车险保险服务收入 1582.89 亿, 同比+9.3%; 综合成本率 98.0%, 同比-2.5pt; 承保利润 31.36 亿。
- **投资建议:** 2025Q3 公司资产负债共振驱动利润高增, 展望全年, 随着汽车市场整体销量持续增长, 公司车险保费有望稳健增长, 车险 COR 有望控制在 96% 以内; 非车险“报行合一”全面落地, 利好合规经营、风险管理和服务能力突出的头部险企。公司作为财险行业龙头, 竞争优势有望持续凸显, 且 ROE 稳定股息率高, 具备长期投资价值。当前公司估值对应 1.36xPB, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧、监管政策变化、自然灾害超预期、经济复苏不及预期、汽车消费疲软。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	457203	485223	533745	597795	687464
同比增长	0.0774	6%	10%	12%	15%
营业利润(百万元)	28035	38015	53530	58702	65722
同比增长	-0.1759	36%	41%	10%	12%
归母净利润(百万元)	24585	32173	46123	50580	56293
同比增长	-0.157	31%	43%	10%	11%
每股收益(元)	1.11	1.45	2.07	2.27	2.53
PE	15.42	11.78	8.22	7.49	6.73
PB	1.64	1.47	1.29	1.16	1.04

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

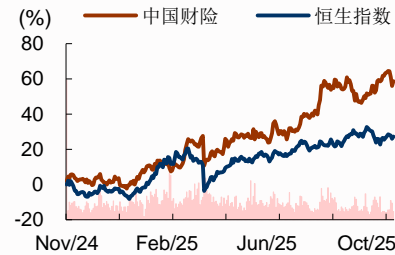
总量研究/非银行金融
目标估值:
当前股价: 18.69 港元

基础数据

总股本(百万股)	22243
已上市流通股(百万股)	6899
总市值(十亿元)	415.7
流通市值(十亿元)	128.9
每股净资产(MRQ)	12.5
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	65.1%
主要股东	中国人民保险集团股份有限公司
主要股东持股比例	68.9819%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	35	59
相对表现	7	18	31



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国财险 (02328) — 承保及投资超预期, 利润大幅增长》2025-05-03
- 《中国财险 (02328) — 24 年大灾影响承保利润, 25Q1 业绩超预期》2025-04-19
- 《中国财险 (02328) — 车险及非车险保费均回暖, 新能源车险转型升级》2024-11-19

郑积沙 S1090516020001

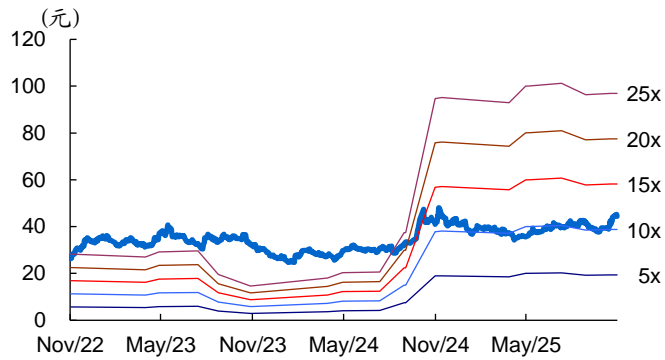
✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

张晓彤 S1090524120006

✉ zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

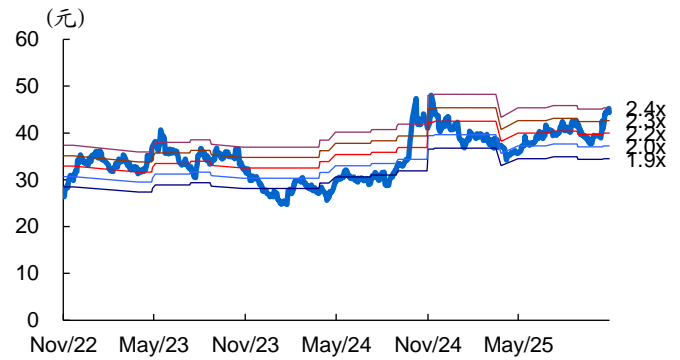
n

图 1: 中国财险历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中国财险历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附录: 财务预测表

表 1: 利润表

单位: 人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	457,203	485,223	533,745	597,795	687,464
保险服务费用	-431,991	-465,392	-496,383	-555,949	-642,779
分出再保险合同保险净损益	-6,142	-5,451	-6,583	-7,373	-8,227
保险服务业绩	19,070	14,380	30,779	34,472	36,458
承保财务损失	-10,127	-9,901	-7,357	-7,720	-9,828
分出再保险财务收益	1,246	1,234	1,406	1,575	1,790
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	11,710	11,860	13,358	14,961	17,071
其他投资收益	4,077	15,118	10,695	11,978	16,323
信用减值损失	-423	911	1,601	788	1,420
其他收入	195	254	254	284	338
其他财务费用	-1,151	-1,193	-1,328	-1,487	-1,704
其他营业费用	-2,203	-1,763	-2,256	-2,526	-2,769
应占联营公司及合营公司损益	5,530	7,123	6,327	6,327	6,592
汇兑收益净额	111	-8	52	52	32
税前利润	28,035	38,015	53,530	58,702	65,722
所得税费用	-3,469	-5,854	-7,433	-8,152	-9,458
净利润	24,566	32,161	46,097	50,551	56,264
归属于:					
母公司股东	24,585	32,173	46,123	50,580	56,293
非控制性权益	-19	-12	-26	-29	-29

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 资产负债表

单位: 人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	16,526	19,370	20,707	22,777	25,527
金融投资:					
以摊余成本计量的金融投资	126,192	136,060	151,599	166,759	184,316
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	243,660	268,026	307,475

敬请阅读末页的重要说明

以公允价值计量且其变动计					
入当期损益的金融资产	144,047	120,066	153,664	169,031	178,836
保险合同资产	2,885	1,713	2,697	2,967	2,962
分出再保险合同资产	38,891	40,506	45,937	50,531	55,527
定期存款	57,785	77,156	77,588	85,347	97,699
联营公司及合营公司投资	62,601	67,129	75,003	82,503	91,106
投资物业	7,576	7,234	8,587	9,446	10,229
房屋及设备	24,091	24,419	28,086	30,894	33,794
使用权资产	5,436	5,406	6,280	6,908	7,532
递延所得税资产	10,139	8,392	10,783	11,862	12,535
预付款及其他资产	27,312	27,022	31,477	34,624	37,720
资产总计	703,623	778,244	856,068	941,675	1,045,260
卖出回购金融资产款	40,037	39,642	45,168	49,504	53,865
应交所得税	8	-	5	5	4
投资合同负债	1,736	1,731	1,965	2,154	2,346
保险合同负债	371,829	401,837	437,633	479,646	529,645
分出再保险合同负债	21	59	44	49	62
应付债券	8,365	20,433	15,986	17,521	21,858
租赁负债	1,316	1,301	1,484	1,626	1,769
预提费用及其他负债	46,007	52,619	55,712	61,060	68,064
负债合计	469,319	517,622	557,997	611,564	677,613
已发行股本	22,242	22,242	22,242	22,242	22,242
储备	209,178	235,682	272,453	304,129	341,359
归属于母公司股东权益	231,420	257,924	294,695	326,371	363,601
非控制性权益	2,884	2,698	3,377	3,740	4,046
权益合计	234,304	260,622	298,072	330,111	367,646
负债及权益总计	703,623	778,244	856,068	941,675	1,045,260

资料来源：公司公告、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。