

2026 年 04 月 16 日

中国财险 (02328. HK)

——车险承保经营渐入佳境，个人非车业务或是未来发展重点

投资评级：买入（维持）

投资要点：

证券分析师

陆韵婷
SAC: S1350525050002
luyunting@huayuanstock.com
沈晨
SAC: S1350525090002
shenchen@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 15 日

收盘价 (港元)	14.73
一年内最高/最低 (港元)	19.81/13.65
总市值 (百万港元)	327,635.93
流通市值 (百万港元)	101,626.60
资产负债率 (%)	66.45

资料来源：聚源数据

事件：中国财险公布 25 全年业绩，公司全年实现原保险保费收入 5558 亿元，市场份额 31.6%，综合成本率同比优化 1.3pp 至 97.5%，从而带动承保利润同比增长 119%至 125 亿元，总投资收益率同比提升 0.1pp 至 5.8%，承保和投资双重改善下全年公司净利润同比增长 25.5%至 404 亿元，全年拟派发每股股息 0.68 元，同比增长 25.9%，公司全年业绩表现良好。

点评：

➤ 25Q4 单季度出现承保亏损，全年未决赔款准备金计提较为充足

1、公司全年整体业务规模保持稳健增长，原保险保费收入同比增长 3.3%至 5558 亿元，市场份额为 31.6%，其中车险和非车险的原保险保费收入同比分别增长 2.8%和 3.9%，非车险保费占比较 24 年同比提升 0.3 个百分点。

2、公司 25Q4 单季度承保亏损 23.3 亿元，我们认为可能是 25 年 Q4 全国自然灾害较多导致农险等非车险险种赔付较高所致。

3、公司 25 年末未决赔款准备金净额较 25 年初增长 7.6%至 2045 亿元，增长幅度高于原保险保费收入 (3.3%) 和保险服务收入增速 (5.4%)，未决赔款准备金提取比例提升 1.6pp，体现了公司经营的谨慎性，或为未来利润释放提供较好的基础。

➤ 车险业务：车险质量持续提升，新能源车险保费提价有望进一步优化 COR

1. 公司的车险业务 25 全年保险服务收入同比增长 3.6%至 3053 亿元，综合成本率同比下降 1.5pp 至 95.3%。我们认为车险经营情况理想来源于多个原因：a)近年来监管和行业推行的车险“报行合一”的举措执行情况较好，使得业务费用率下降明显；b)公司主动加强对业务质量好的家自车业务的获取力度，25 年公司家自车保费占比同比提升 0.4pp 至 74.7%，家自车续保率同比提升 0.5pp 至 77.9%；c)随着驾车者对新能源汽车熟悉程度的提升和自动驾驶辅助技术的进步，我们认为新能源车险的出险率或出现一定程度的下降，从而抵消人伤成本的上升。

2. 新能源车险自主定价系数的浮动范围上调或有利于车险综合成本率的进一步优化。近期新能源车险自主定价系数区间已完成新一轮调整，由[0.6-1.4]扩围至[0.55-1.45]，这是继 2025 年 9 月以来的第二次扩围，我们认为本次调整将使得新能源车险价格与风险更加匹配，部分风险较高的新能源运营车保险费用或上涨，从而有助于公司的承保利润进一步提升。

➤ 非车险业务：个人非车险保费增速较快，综合整治效果或逐渐体现

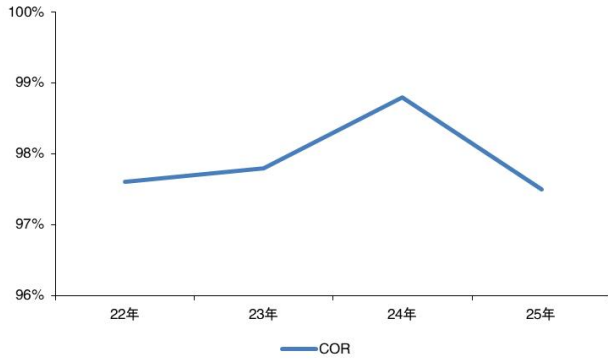
1. 25 年公司的非车险业务经营较为一般，全年承保亏损，其中农险、意健险、责任险和企财险的综合成本率分别为 101.9%、99%、104.5%和 101%，农险经营情况较 24 年略有恶化。

2. 25 年公司非车险业务中，个人业务保费收入同比增长 15%，随车渗透率同比提升 2.6pp，且承保盈利较好（24 年旧准则口径下，个人非车 COR 小于 95%），我们认为这类业务（预计主要是医疗险、家财险、意外险等）后续将成为公司非车险业务保费增长的重要动力。
 3. 25 年下半年监管发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》（金发〔2025〕36 号），从多个维度规范非车险的发展，自 2025 年 11 月起，企财险、安责险和雇主责任险将重新备案，我们预计这些举措将使得部分非车险险种的费用率有所下降，且明确见费出单规则有利于应收保费风险的下降。
- **盈利预测与评级：**中国财险多年来占据中国财产险市场 30% 以上的市场份额，近年来在“报行合一”监管的有利环境下，叠加积极优化产品结构、提升定价精准度和提升风险减量服务，公司综合成本率趋势向好，我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 421/461/508 亿元，同比增速分别为 4.3%/9.5%/10.3%，当前股价对应的市盈率（P/E）估值为 6.8/6.2/5.6 倍，当前股息率约为 5.27%，维持“买入”评级。
- **风险提示。**财险费用率大幅提升；巨灾风险持续频发；权益投资大幅下降。

盈利预测与估值（人民币）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	485,223	511,594	523,459	543,350	566,326
同比增长率（%）	6.1%	5.4%	2.3%	3.8%	4.2%
归母净利润（百万元）	32,173	40,370	42,115	46,105	50,845
同比增长率（%）	30.9%	25.5%	4.3%	9.5%	10.3%
每股收益（元/股）	1.45	1.82	1.89	2.07	2.29
ROE（%）	13.1%	14.8%	13.9%	13.7%	13.8%
市盈率（P/E）	8.9	7.1	6.8	6.2	5.6

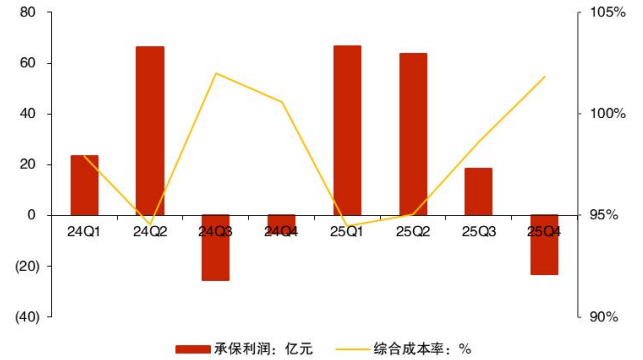
资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

图表 1: 公司综合成本率情况: %



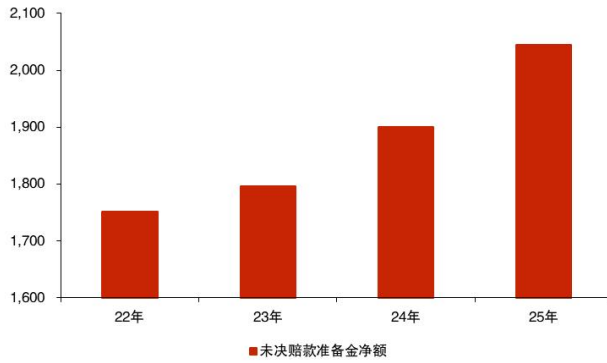
资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

图表 2: 单季度承保利润和综合成本率: 亿元, %



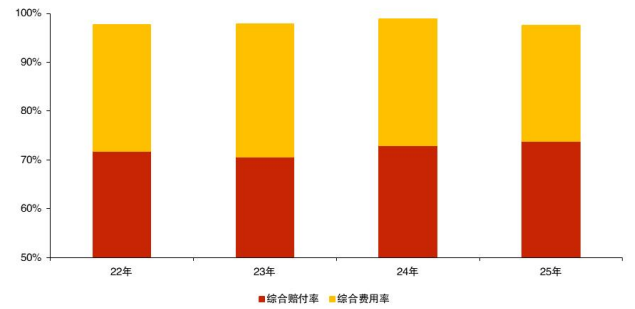
资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

图表 3: 中国财险未决赔款准备金净额: 亿元



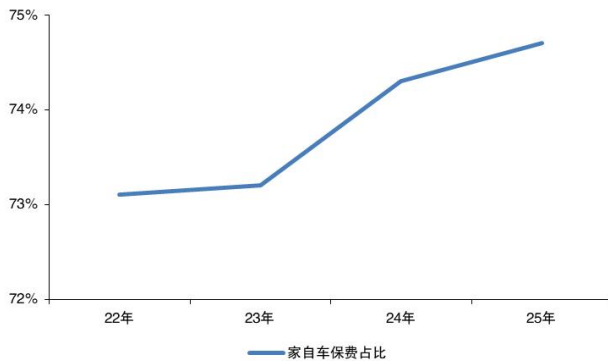
资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

图表 4: 车险综合成本率构成: %



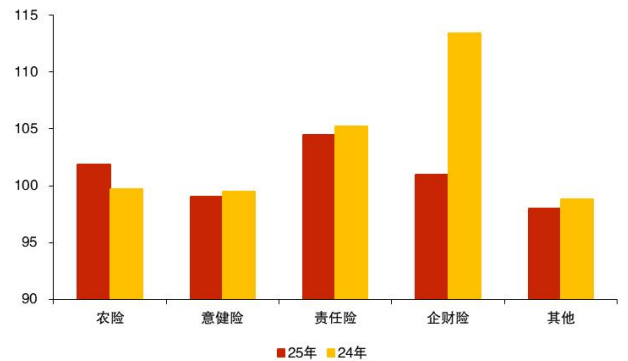
资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

图表 5: 公司家自车保费占比: %



资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

图表 6: 公司主要非车险的综合成本率: %



资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。