

中国财险 (02328.HK)

承保盈利稳健, COR 持续改善

优于大市

核心观点

核心承保业务稳健, 投资端短期承压。2026年一季度, 公司业绩受二级权益市场波动影响投资端有所拖累, 但核心承保业务保持稳健。公司实现净利润86.31亿元, 同比下降23.7%, 其中公司公允价值变动损失达85.51亿元, 去年同期为4.45亿元, 投资端短期承压。负债端方面, 公司一季度保险服务收入1230.15亿元, 同比增长1.9%; 原保险保费收入1829.95亿元, 同比增长1.4%, 业务规模保持平稳增长。受益于一季度大灾影响减弱等因素, 保险服务业绩同比增长0.9%。

保费收入同比稳增, COR 同比优化0.3pt。公司坚持车险领域精细化管理、非车险业务风险筛选, 延续近年来公司良好的发展趋势。一季度公司实现总保费收入1829.95亿元, 同比增长1.4%。车险方面, 公司作为车险龙头在数据、技术和资源方面具备优势, 一季度公司机动车辆险业务实现保险服务收入760.56亿元, 同比增长2.3%。在行业新车销售数量两位数下降背景下, 公司一季度实现机动车险原保费收入716.88亿元, 同比持平。非车险方面, 一季度公司实现原保费收入同比增长2.4%, 其中意健险贡献主要保费收入, 同比增长6.5%。截至一季度末, 受自然灾害影响减弱及费用水平优化等因素影响, 公司实现承保利润71.54亿元, 同比增长7.5%; 实现综合成本率94.2%, 同比下降0.3pt, 持续改善承保盈利能力。

权益波动致短期增速回落, 资产结构持续优化。3月受外部因素影响, 二级权益市场持续下行, 叠加去年同期高基数影响, 公司一季度总投资收益为46.0亿元, 未年化总投资收益率为0.7%, 同比下降0.5pt。(1) **债券:**在长端利率区间震荡背景下, 公司积极把握利率高点, 加大债券配置力度, 赚取价差收入。(2) **权益资产:**一季度受权益市场不振及高基数影响, 公司权益投资收益短期波动, 后续灵活调整交易及配置节奏、加大高股息资产配置, 不改公司长期核心价值。(3) **另类资产:**2024年以来, 公司加大对于ABS跟REITs的配置力度, 贡献未来中长期稳定现金流。同时, 公司持续加大优质股权类资产配置, 发掘传统非标替代资产。

投资建议:中国财险承保经营稳健有序, 行业龙头地位坚实稳固, 股东回报具备高确定性, 在当前市场环境下仍是长线资金重点配置的核心优质资产。我们维持公司2026年至2028年盈利预测, 预计2026至2028年公司EPS为2.01/2.13/2.23元/股, 当前股价对应P/B为0.90/0.85/0.80x, 维持“优于大市”评级。

风险提示:保费增速不及预期; 自然灾害导致COR上升; 资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 513,681 | 544,682 | 570,186 | 599,234 | 629,444 |
| (+/-%) | 8.53% | 6.04% | 4.68% | 5.09% | 5.04% |
| 归母净利润(百万元) | 32,173 | 40,370 | 44,755 | 47,287 | 49,550 |
| (+/-%) | 30.86% | 25.48% | 10.86% | 5.66% | 4.79% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.45 | 1.81 | 2.01 | 2.13 | 2.23 |
| PE | 8.70 | 6.93 | 6.25 | 5.92 | 5.65 |
| PB | 1.07 | 0.97 | 0.90 | 0.85 | 0.80 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

非银金融 · 保险 II

证券分析师: 孔祥

021-60375452

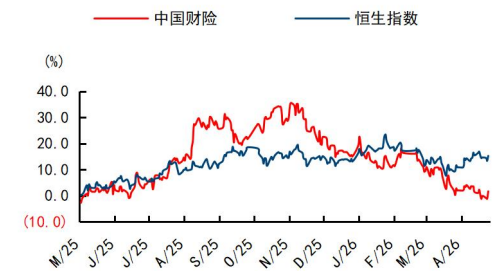
kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

基础数据

| | |
|------------|-------------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 14.46 港元 |
| 总市值/流通市值 | 321630/99764 百万港元 |
| 52周最高价/最低价 | 19.53/13.30 港元 |
| 近3个月日均成交额 | 517.37 百万港元 |

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国财险 (02328.HK) - 承保与投资双轮驱动, 利润稳健兑现》——2026-03-27
- 《中国财险 (02328.HK) ——2025 投资者开放日点评-打造非车险核心竞争力》——2025-11-08
- 《中国财险 (02328.HK) - 承保盈利改善, 投资收益提升》——2025-11-03
- 《中国财险 (02328.HK) - 承保盈利提升, 龙头优势夯实》——2025-08-27
- 《中国财险 (02328.HK) - 承保端改善, 投资显弹性》——2025-04-30

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 现金及现金等价物 | 19,370 | 23,273 | 24,437 | 25,658 | 26,941 | 保险业务收入 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 |
| 应收保费 | 27,022 | 23,144 | 24,301 | 25,516 | 26,792 | 保险服务收入 | 485,223 | 511,594 | 537,160 | 564,893 | 593,735 |
| 衍生金融资产 | | | | | | 利息收入 | 11,860 | 11,933 | 12,410 | 12,907 | 13,423 |
| 其他应收款 | 27,022 | 23,144 | 24,301 | 25,516 | 26,792 | 投资收益 | 15,118 | 20,350 | 20,960 | 21,799 | 22,671 |
| 定期存款 | 77,156 | 64,482 | 67,061 | 69,744 | 72,533 | 手续费及佣金收入 | | | | | |
| 物业、厂房及设备 | 24,419 | 24,581 | 24,581 | 24,581 | 24,581 | 汇兑收益 | | | | | |
| 投资性物业 | 7,234 | 6,934 | 7,350 | 7,791 | 8,259 | 其他收益 | | | | | |
| 无形资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入合计 | 513,681 | 544,682 | 570,186 | 599,234 | 629,444 |
| 其他资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 行政开支 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 |
| 资产总计 | 778,244 | 860,498 | 904,526 | 951,015 | 1,000,107 | 保险业务手续费及佣金支出 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 |
| 卖出回购金融资产款 | 39,642 | 65,779 | 67,752 | 69,785 | 71,878 | 保险服务费用 | 465,392 | 486,254 | 512,879 | 538,607 | 565,784 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他业务支出 | 2,956 | 3,887 | 4,081 | 4,285 | 4,500 |
| 应付账款及票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业支出合计 | 482,789 | 504,357 | 526,258 | 552,547 | 580,308 |
| 其他应付款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 30,892 | 40,325 | 43,928 | 46,688 | 49,137 |
| 保险合同负债 | 401,837 | 433,224 | 450,553 | 468,575 | 487,318 | 净利润 | | 40,377 | 44,763 | 47,295 | 49,559 |
| 应付税项 | 0 | 4 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 32,173 | 40,370 | 44,755 | 47,287 | 49,550 |
| 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 其他负债 | 52,619 | 57,830 | 60,143 | 62,549 | 65,051 | | | | | | |
| 负债合计 | 517,622 | 571,795 | 594,389 | 621,950 | 652,022 | | | | | | |
| 总权益 | 260,622 | 860,498 | 310,137 | 329,065 | 348,085 | | | | | | |

| 关键财务与估值指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 营收增速 | 9% | 6% | 5% | 5% | 5% |
| 每股收益 | 1.446 | 1.815 | 2.013 | 2.126 | 2.228 |
| 每股净资产 | 11.718 | 12.98 | 13.944 | 14.795 | 15.65 |
| EBIT Margin | 6% | 7% | 8% | 8% | 8% |
| ROIC | 12% | 5% | 14% | 14% | 14% |
| ROE | 12% | 14% | 14% | 14% | 14% |
| P/E | 8.70 | 6.93 | 6.25 | 5.92 | 5.65 |
| P/B | 1.07 | 0.97 | 0.90 | 0.85 | 0.80 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032