

## 非银金融

2026年04月30日

## 中国财险

(02328)

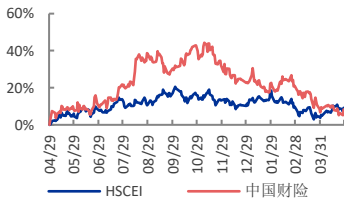
——COR持续优化，市场波动影响下利润阶段性承压

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据:	2026年04月29日
收盘价(港币)	14.46
恒生中国企业指数	8805.6
52周最高/最低(港币)	19.81/13.65
H股市值(亿港元)	3,216.30
流通H股(百万股)	6,899.29
汇率(港币/人民币)	0.8756

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

## 相关研究

## 证券分析师

罗钻辉 A0230523090004  
luozh@swsresearch.com

## 联系人

孙冀齐 A0230523110001  
sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**市场波动影响下利润阶段性承压。**1Q26公司净利润yoy-23.7%至86.31亿元，主要受业绩基数较高(1Q25净利润yoy+92.7%)及资本市场波动下投资表现承压影响，整体符合预期；其中，1Q26公允价值变动损失yoy+1821.6%至-85.51亿元，虽然已实现损益同比提升在一定程度上对冲部分影响(投资收益yoy+108.8%至104.20亿元)，但整体投资收益依然承压(总投资收益yoy-38.4%)。

**COR在1Q25优秀表现的基础上进一步优化，承保利润稳健增长。**1Q26公司实现原保险保费收入/保险服务收入1829.95/1230.15亿元，yoy+1.4%/+1.9%，主要受车险需求阶段性走弱叠加非车险综合治理等行业性因素影响；受益于大灾损失同比减少及费用投入持续优化，1Q26公司CORyoy-0.3pct至94.2%。业务量稳质升，推动承保利润yoy+7.5%至71.54亿元，在高基数基础上增速稳健。细分险种来看：

- **车险：规模维持稳定，预计COR同比改善。**1Q26车险原保险保费收入/保险服务收入yoy+0.0%/+2.3%至716.88/760.56亿元，主要受车险需求出现行业性走弱影响，预计受益于新能源车险自主定价系数逐步放开及费用优化，COR实现同比改善。
- **非车险：细分险种增速分化，意健险/责任险增速亮眼。**1Q26非车险原保险保费收入/保险服务收入yoy+2.4%/+1.2%至1113.07/469.59亿元；细分险种来看，1Q26意健险/农险/责任险/企财险/其他险种原保险保费yoy+6.5%/-4.3%/+4.6%/+0.3%/-9.5%。非车险综合治理逐步落地有望推动COR持续优化。

**投资受市场影响阶段性承压。**1Q26公司未年化总投资收益率yoy-0.5pct至0.7%。截至3月末，金融资产中计入FVTPL/AC/FVOCI债权/FVOCI权益占比分别达25.8%/25.8%/30.2%/18.2%，环比+0.6pct/+0.1pct/+1.0pct/-1.7pct。

**投资分析意见：维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计26-28年归母净利润为435.84/494.30/568.52亿元，公司负债端承保表现有望持续优化，看好新能源车险新规及非车险综合治理的积极影响。截至4月29日，公司收盘价对应PB(26E)为0.95x，维持“买入”评级。

**风险提示：**长端利率下行、权益市场波动、大灾频发、政策影响超预期。

## 财务数据及盈利预测

百万元人民币	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	485,223	511,594	565,846	576,002	600,427
同比增长率 (%)	6.1%	5.4%	10.6%	1.8%	4.2%
归属普通股股东净利润	32,173	40,370	43,584	49,430	56,852
同比增长率 (%)	<b>30.9%</b>	<b>25.5%</b>	<b>8.0%</b>	<b>13.4%</b>	<b>15.0%</b>
每股收益(元/股)	1.45	1.81	1.96	2.22	2.56
ROE (%)	11.72	12.98	14.16	15.50	17.05
市盈率	9.32	7.43	6.88	6.06	5.27
市净率	1.15	1.04	0.95	0.87	0.79

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

## 合并利润表

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	485223	511594	565846	576002	600427
保险服务费用	-465392	-486254	-534725	-541442	-564401
分出再保险合同保险净损益	-5451	-5175	-5724	-5827	-6074
保险服务业绩	14380	20165	25398	28734	29952
承保财务损失	-9901	-8762	-9143	-10344	-10783
分出再保险财务收益	1234	1132	1252	1275	1329
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	11860	11933	12540	13771	15135
其他投资收益	15118	20350	18556	21802	28187
信用减值损失	911	-279	-285	-290	-296
其他收入	254	-164	-172	-181	-190
其他财务费用	-1193	-976	-996	-1015	-1036
其他营业费用	-1763	-2911	-3201	-3241	-3379
应占联营公司及合营公司损益	7123	7376	7745	8132	8539
汇兑收益净额	-8	-163	-196	-235	-282
税前利润	38015	47701	51499	58406	67176
所得税费用	-5854	-7324	-7907	-8968	-10314
净利润	32161	40377	43592	49438	56862
归属于母公司股东净利润	32173	40370	43584	49430	56852

资料来源：聚源数据，申万宏源研究 单位：百万元（人民币）

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。