

2026 年 05 月 06 日

中国财险 (02328. HK)

——综合成本率同比优化，股息率具有吸引力

投资评级：买入（维持）

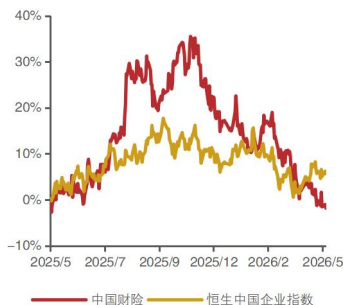
投资要点：

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 05 月 05 日

收盘价 (港元)	13.97
一年内最高/最低 (港元)	19.81/13.65
总市值 (百万港元)	310,731.43
流通市值 (百万港元)	96,383.13
资产负债率 (%)	66.45

资料来源：聚源数据

事件：中国财险公布 26Q1 业绩，公司单季度原保险保费收入同比增长 1.4%至 1830 亿元，综合成本率同比下降 0.3 个百分点至 94.2%，从而带动承保利润同比增长 7.5%至 71.5 亿元，净利润同比下降 23.7%至 86.3 亿元。我们认为 26Q1 公司承保业绩表现良好，净利润表现或受权益市场波动略有承压。

点评：

综合成本率在去年较好基数下继续优化，看好公司全年承保盈利的增长

1、受车险和其他险种原保险保费同比表现的影响，26Q1 公司原保险保费收入的同比增速为 1.4%，低于去年同期 3.7%的增速，我们认为车险保费同比增速转弱主要是由于新能源汽车购置税政策切换下 26Q1 全市场乘用车销量较大幅度下跌所致，从全年角度来看，随着政策切换效应的淡化，以及新能源车险自主定价系数浮动范围的扩大，公司全年的车险原保险保费有望实现正增长。

2、26Q1 公司的综合成本率 (COR) 在去年同期较好基数下同比优化 0.3 个百分点至 94.2%，表现优秀。我们基于下述多个因素继续看好公司未来的 COR 趋势：a) 车险行业严格执行“报行合一”下费用率的进一步优化；b) 25 年末启动的非车险综合治理效果或逐渐显现；c) 盈利性较高的个人非车险业务或持续较快增长；d) 在辅助驾驶技术提升，以及投保者驾驶习惯的提升后，新能源车险的出险率或下降；e) 财产险再保部分业务的费率或下降（根据中再产险的统计，26 年初中国地区续转财产险再保业务中，无损失险位超赔业务和无损失巨灾损失业务费率均出现较明显的下降）。

26Q1 投资业绩阶段性下降，当前股息率有吸引力

1、26Q1 公司非年化总投资收益率同比下降 0.5pct 至 0.7%，主要是受 26 年 3 月份外部因素影响下的权益市场表现影响，我们认为偏阶段性因素。

2、公司 25 年净资产收益率为 14.7%，25 年报告全年拟派发每股股息 0.68 元，若以当前股价计算，公司当前的股息率约为 5.56%，具有一定吸引力。

盈利预测与评级：中国财险 26Q1 承保业绩同比继续优化，净利润同比下降主要受权益市场阶段性波动影响，我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 425/470/512 亿元，同比增速分别为 5.2%/10.6%/9.1%，当前股价对应的市盈率 (P/E) 估值为 6.4/5.8/5.3 倍，当前股息率约为 5.56%，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	529,211	549,321	571,294
同比增长率 (%)	6.1%	5.4%	3.4%	3.8%	4.0%

归母净利润 (百万元)	32,173	40370	42476	46977	51229
同比增长率 (%)	30.9%	25.5%	5.2%	10.6%	9.1%
每股收益 (元/股)	1.45	1.82	1.91	2.11	2.30
ROE (%)	13.1%	14.7%	14.1%	14.0%	13.9%
市盈率 (P/E)	8.92	6.74	6.41	5.79	5.31

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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）。