

中国财险(02328)

保费端的刚需属性有望持续凸显

事件: 公司发布 2023 年 1-12 月保费收入公告, 全年实现保费收入 5158.07 亿元, 同比增长 6.3%, 其中车险同比增长 5.3%、非车险同比增长 7.4%。

全年保费增速 6.3%, COR 预计有望达成前期指引

2023 年全年公司实现保费收入 5158.07 亿元, 同比+6.3%。分险种来看, 公司实现车险保费收入 2856.26 亿元, 占比 55.4%, 同比+5.3%; 实现非车险保费收入 2301.81 亿元, 占比 44.6%, 同比+7.4%, 增速相比 2022 年均有所回落, 其中车险主要受汽车保有量增速放缓所致, 非车险主要是由于意健险保费增速受政策影响阶段性有所回落、公司主动压缩企财险和责任险等业务规模。随着 23Q4 车险市场费用竞争趋缓、自然灾害影响环比减弱、公司持续优化业务结构, 公司 2023 年全年预计有望实现 2023 年初制定的“车险 COR<97%、非车险 COR<100%”的 COR 目标, 从而实现稳健的承保盈利水平。

2024 年公司的保费预计有望延续稳健增长

考虑到财险业务负债端的需求具备刚需属性, 受外部因素冲击较小, 我们预计公司 2024 年的保费收入仍有望继续实现稳健增长。对于车险, 汽车保有量的稳步增长和车均保费的提升有望推动车险保费持续稳健增长, 我们预计 2024 年公司车险保费增速有望稳定在 5%左右。对于非车险, 在政府持续补贴农险和大病保险等政府业务、经济活动恢复向好带动法人业务规模提升及高亏业务几近出清、公司积极拓展个人非车业务的背景下, 我们预计 2024 年公司非车险保费在 2023 年相对低的基数上有望实现大个位数增长, 进而共同推动公司业务规模持续稳健增长。

2024 年公司的承保盈利有望同比改善

在公司保费持续稳居行业第一的背景下, 公司聚焦高质量发展, 着力引导和推动系统上下“转方式、优结构、提质量、增效益”, 预计在“卓越战略”的引导下、“风险减量服务”体系的作用下, 公司的承保盈利水平有望持续改善。具体来看, 对于车险, 在公司持续优化车险业务结构、监管引导车险竞争回归理性下, 预计公司 2024 年车险 COR 有望改善至 97%以下; 对于非车险, 随着公司存量法人业务风险敞口逐渐出清、无极端自然灾害冲击下, 公司的非车险 COR 有望进一步改善至 99%附近。

盈利预测、估值与评级

公司作为我国财险行业的龙头公司, 当前规模和盈利均大幅领先其他同业, 后续公司凭借规模优势、股东优势、渠道优势等有望持续领先行业, 且 2024 年业绩改善的确定性较高, 我们看好公司 2024 年的业绩改善和估值持续修复。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 247/288/321 亿元, 对应增速-7%/+16%/+12%。鉴于公司领先同业的承保盈利水平以及具有吸引力的股息率水平, 我们维持公司目标价 12.0 港元, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 自然灾害超预期, 资本市场大幅波动。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	449,533	487,533	526,536	563,393	608,465
同比增长	3.8%	8.5%	8.0%	7.0%	8.0%
营业利润(百万元)	26,028	30,919	28,723	33,431	37,276
同比增长	5.5%	18.8%	-7.1%	16.4%	11.5%
净利润(百万元)	22,365	26,653	24,706	28,756	32,063
同比增长	7.2%	19.2%	-7.3%	16.4%	11.5%
每股收益(元)	1.01	1.20	1.11	1.29	1.44
PE	8.86	7.43	8.02	6.89	6.18
PB	0.96	0.93	0.84	0.79	0.71

数据来源: 公司公告, iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 12 日收盘价

行业: 非银金融/保险 II
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 9.80 港元
 目标价格: 12.00 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	22,242.77/6,899.29
流通市值(百万港元)	67,613.08
每股净资产(元)	11.10
资产负债率(%)	66.72
一年内最高/最低(港元)	10.70/6.89

股价相对走势



作者

分析师: 曾广荣
 执业证书编号: S0590522100003
 邮箱: zenggr@glsc.com.cn

分析师: 刘雨辰
 执业证书编号: S0590522100001
 邮箱: liuyuch@glsc.com.cn

联系人: 朱丽芳
 邮箱: zhulf@glsc.com.cn

相关报告

1、《中国财险(02328): 公司核心竞争力分析—公司专题系列研究(三)》2024.01.09
 2、《中国财险(02328): 财险是个怎样的行业?—公司专题系列研究(二)》2023.12.26

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产					
现金及现金等价物	17,414	21,250	19,844	20,836	21,878
债权类证券	172,851	192,970	197,897	211,750	226,572
权益类证券和共同基金	143,804	140,718	164,641	176,166	188,498
保险业务应收款	55,399	70,085	63,426	67,866	72,617
分保资产	37,535	44,456	42,974	45,982	49,201
定期存款	73,574	73,657	84,235	89,289	94,646
归入贷款及应收款项类的投资	58,638	71,313	67,135	71,834	76,862
联营公司及合营公司投资	56,945	58,143	67,024	71,716	76,736
投资物业	5,851	7,440	6,699	7,168	7,669
房屋及设备	23,743	24,774	27,183	28,814	30,543
使用权资产	5,926	5,558	6,785	7,260	7,768
递延所得税资产	7,116	15,054	8,147	8,717	9,328
预付款及其他资产	23,826	26,469	27,278	29,188	31,231
资产总计	682,622	751,887	783,269	836,586	893,550
负债					
应付分保账款	22,496	24,626	25,635	26,917	28,263
应付保险保障基金	994	1,230	1,133	1,189	1,249
卖出回购金融资产款	37,985	41,690	43,286	45,450	47,723
应交所得税	856	3,435	975	1,024	1,075
保险合同负债	338,781	384,879	386,058	405,361	425,629
保户储金及投资款	1,748	1,741	1,992	2,092	2,196
应付债券	8,058	8,097	9,182	9,642	10,124
租赁负债	1,786	1,484	2,035	2,137	2,244
预提费用及其他负债	64,269	71,957	73,238	76,900	80,745
负债合计	476,973	539,139	543,535	570,711	599,247
权益					
已发行股本	22,242	22,242	22,242	22,242	22,242
储备	180,645	187,614	214,272	240,062	240,062
归属于母公司股东权益	202,887	209,856	236,514	262,304	262,304
非控制性权益	2,762	2,892	3,220	3,571	3,571
权益合计	205,649	212,748	239,734	265,875	294,303
负债和权益合计	682,622	751,887	783,269	836,586	893,550

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总保费收入	449,533	487,533	526,536	563,393	608,465
已赚净保费	396,997	425,480	459,518	491,685	531,019
已发生净赔款	-292,588	-305,634	-321,503	-344,008	-371,528
保单获取成本净额	-60,116	-60,834	-65,701	-70,300	-75,924
其他承保费用	-32,564	-36,718	-47,587	-50,918	-54,991
行政及管理费用	-10,208	-11,965	-14,922	-15,644	-16,572
承保利润	1,521	10,329	9,806	10,816	12,004
利息、股息和租金收入	17,996	20,180	15,740	14,953	16,150

已实现及未实现的投资净收益	3,634	-3,706	-1,393	2,593	3,122
投资费用	-456	-500	-435	-533	-585
汇兑损失净额	-282	802	698	854	938
其他收入/(费用)净额	624	689	744	796	860
财务费用	-1,533	-1,005	-1,085	-1,161	-1,254
应占联营公司及合营公司损益	4,524	4,225	4,648	5,112	6,042
税前利润	26,028	30,919	28,723	33,431	37,276
所得税费用	-3,663	-4,266	-4,017	-4,676	-5,213
净利润	22,365	26,653	24,706	28,756	32,063

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年01月12日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼