“高股息+业绩弹性”优质标的

公司评级：增持（首次覆盖）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	0.01	-1.15	26.01
绝对收益	6.81	16.30	70.29

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 郭怡萍
证书编号： S0500523080002
Tel： (8621) 50295327
Email： guoyp@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **财险商业模式优，公司行业龙头地位稳固**

财险业务具有商业模式优、业务周期短的特点。财险公司盈利主要来源于承保利润和投资收益。财险业务周期较短，相比于寿险公司，财险公司合同负债现值对利率下行的敏感度较低，且负债资金具有“负成本”优势，因而投资端面临的压力相对较小。

中国财险品牌优势显著，行业龙头地位稳固。财险市场规模持续扩大，根据 Wind 数据统计，2024 年财产险公司保费收入达 1.69 万亿元。财险行业具有集中度较高的特点，头部险企凭借品牌、渠道和资金优势占据主要份额。2024 年，中国财险市场份额约 32%，继续保持财险行业龙头地位。

财险业务结构不断优化，增添业绩增长动力。中国市场财险深度为 1.1%，而日本和美国财险深度已经达到 2.1%和 3.7%，财险业务仍有发展空间。同时，财险业务结构不断优化。车险收入占比持续降低，车险发展从“量增”转向“质效”，非车险成为新增长引擎。

❑ **承保端：保费收入增长稳健，综合成本率有望降低**

车险增长有望保持平稳，非车险具有增长优势。二季度乘用车销量持续增长，新能源车销量增长继续领先，公司车险保费增速有望保持相对平稳。非车险在各项政策支持下实现较快扩张，其中，健康险与责任险增速相对较快，非车险仍然具有增长优势。

车险业务成本率有望维持较低水平，非车险费用率存在下行预期。受灾害事故频发、新能源汽车普及与汽车配件工时价格及人伤赔偿标准上涨等多重因素影响，车险综合赔付率同比上升。未来新能源车风险减量服务、客户用车习惯培养等有望提高车险业务质量和效益，降低车险综合赔付率。近期推动非车险“报行合一”政策实施，有助于促进非车险费用率下降，推动公司经营业绩提升。

公司优化保险业务渠道结构，有望提升费用管控水平。中国财险不断强化自有渠道建设，提升直销团队综合销售服务能力，直接销售渠道原保险保费收入占比提升至 31.3%。直销有利于公司实施费用管控，减少销售中间环节，实现降本增效。

❑ **投资端：投资规模加快提升，投资风格稳健**

资产端正向反馈效应促进投资资产较快增长。经济在政策支持下保持增长韧性，资本市场“长钱”持续入市，权益市场景气度有望保持，财险投资资产规模和资产投资收益有望稳健增长。中国财险资产配置以固定收益类投资为主，同时，权益类投资占比在 25%上下保持相对稳定，平均水平较 2019 年权益类占比提高 5%以上，而股权类投资占比在 10%左右，整体权益类投资比例约 35%。从业绩构成来看，近年公司投资收益贡献逐渐增加。

业绩增长确定性强，ROE 提升持续巩固估值。总体而言，从业绩构成来看，近年公司投资收益贡献增加。随着财险业务综合成本率下行，2025 年承保利润有望加快增长，而由于高基数效应，投资业绩贡献率将相对下降。从公司中长期业绩情况来看，利润总体呈现提升态势，业绩增长确定性较强，

近年来 ROE 保持相对稳定，有助于公司估值提升。此外，公司具有较强的稳定分红意愿，近年分红总额整体稳中有升，股东现金流回报保持稳定。

❑ 投资建议

公司作为财险行业龙头，在承保定价与风险减量服务等方面具有经营优势，近年更加注重高质量发展，有助于公司实现稳健的长期业绩。随着近期非车险“报行合一”加强实施，以及公司成本管控加强，财险业务综合成本率有望下行，从而推动承保利润加快增长。同时，随着资本市场稳市政策持续实施，投资端业绩实现率较高。公司盈利增长推动 ROE 筑底回升，支持巩固公司估值水平。

公司分红政策明确，维持分红稳定增长的意愿较强，分红确定性将提升公司市值管理水平。综合来看，公司是兼具高股息确定性与投资业绩弹性的投资标的。预计 2025~2027 年公司归母净利润同比增速为 21.8%/6.8%/6.6%，对应 EPS 为 1.76 /1.88/2.01 元，现价对应 PB 为 1.11/1.01/0.92 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

❑ 风险提示

一、大灾风险事件大规模发生导致综合成本率下降不及预期。若公司 2025 年综合成本率较原假设提高 1 个百分点至 98.1%，归母净利润增速将较原预测值下降 13.7%至 8.1%。

二、资本市场波动导致投资资产收益率表现不及预期。若公司 2025 年投资收益率较原假设下降 0.5 个百分点至 4.1%，则归母净利润增速将较原预测值下降 11.4%至 10.4%。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润（亿元）	321.73	391.94	418.56	446.32
归母净利润增速（%）	30.9	21.8	6.8	6.6
EPS（元）	1.45	1.76	1.88	2.01
BVPS（元）	11.60	12.79	14.07	15.44
PB（倍）	1.23	1.11	1.01	0.92
股息率（%）	3.8	4.0	4.2	4.5

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

正文目录

1 财险商业模式优，公司市场地位稳固.....3
1.1 公司综合实力强大.....3
1.2 财险商业模式优，行业龙头地位稳固.....4
1.3 财险深度提升有空间，业务结构优化.....5
2 承保端：保费收入增长稳健，综合成本率有望降低.....8
2.1 车险规模增速平稳.....8
2.2 非车险具有增长优势.....9
2.3 综合成本率有望降低.....10
3 投资端：投资规模加快提升，投资风格稳健.....14
3.1 投资资产加快增长，资产结构相对稳定.....14
3.2 投资风格稳健，业绩稳步提升.....15
4 盈利预测.....18
5 投资建议.....18
6 风险提示.....19

图表目录

图 1 股权结构及重要参控股公司.....3
图 2 财险公司规模增长情况.....4
图 3 中国财险公司市场份额较为稳定.....5
图 4 各国财险深度比较.....5
图 5 2024 年财险公司原保费收入结构.....6
图 6 车险保费收入占比趋于下行.....6
图 7 2024 年中国财险原保费收入结构.....7
图 8 2024 年中国财险原保费收入增长情况（单位：百万元）.....7
图 9 中国财险车险增速与行业车险增速（单位：百万元）.....8
图 10 中国财险车险市占率有所下降.....9
图 11 二季度乘用车销量增速提升（单位：%）.....9
图 12 中国财险非车险增速与行业非车险增速（单位：百万元）.....10
图 13 中国财险非车险构成（单位：%）.....10
图 14 中国财险“万象云”风险减量服务平台.....11
图 15 中国财险综合赔付率与综合费用率（单位：%）.....11
图 16 2024 年自然灾害经济损失为近年最高（单位：亿元）.....12
图 17 中国财险直接销售渠道份额持续提高（单位：%）.....13
图 18 各险种历年综合成本率（单位：%）.....13
图 19 中国财险总投资资产规模与增速（单位：百万元）.....14
图 20 中国财险投资资产结构.....15
图 21 中国财险历史投资收益率相对稳定（单位：%）.....15
图 22 中国财险 FVOCI 资产占比提升（单位：%）.....16
图 23 中国财险投资收益贡献扩大（单位：百万元）.....16

图 24 中国财险净利润增长情况（单位：亿元）.....17
图 25 中国财险 ROE 与 ROA 近年表现稳健.....17
图 26 中国财险历年每股分红稳中有升.....17

表 1 中国财险 ROE 分解.....18

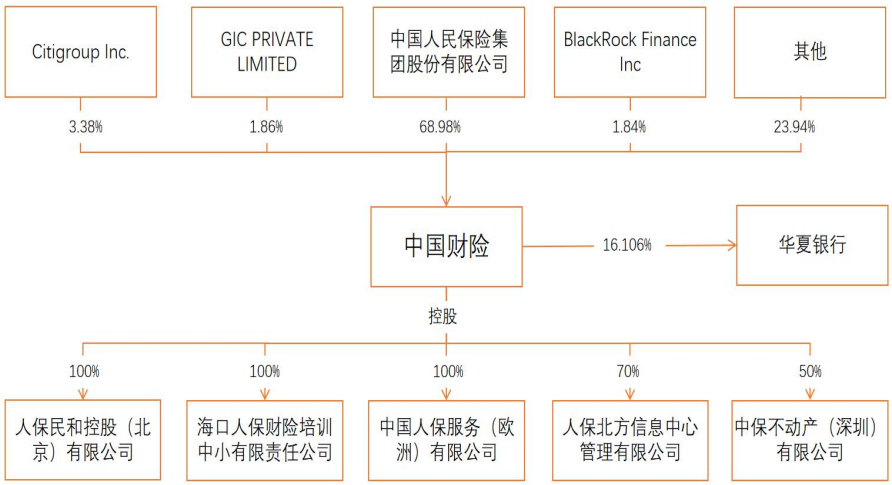
1 财险商业模式优，公司市场地位稳固

1.1 公司综合实力强大

中国人民财产保险股份有限公司（以下简称中国财险）是中国内地历史最悠久、业务规模最大、综合实力最强的大型国有财产保险公司，前身是1949年10月成立的中国人民保险公司。公司于2003年在香港联交所主板挂牌上市，成为中国内地第一家在海外上市的金融企业。中国财险是中国人民保险集团股份有限公司的核心成员，最终控制人是财政部。

中国财险旗下人保民和控股有限公司为保险销售服务公司。公司持有华夏银行约16%股权，作为重要联营公司有利于促进银保业务联动。公司机构网点和国内业务基本遍布全国所有城乡地域。根据公司官网披露，公司境内机构网点布局包括36家省级分公司、352家中心支公司、3095家支公司、926家营业部和8021家营销服务部，另外设有1家航运保险运营中心和1家再保险运营中心。

图1 股权结构及重要参控股公司



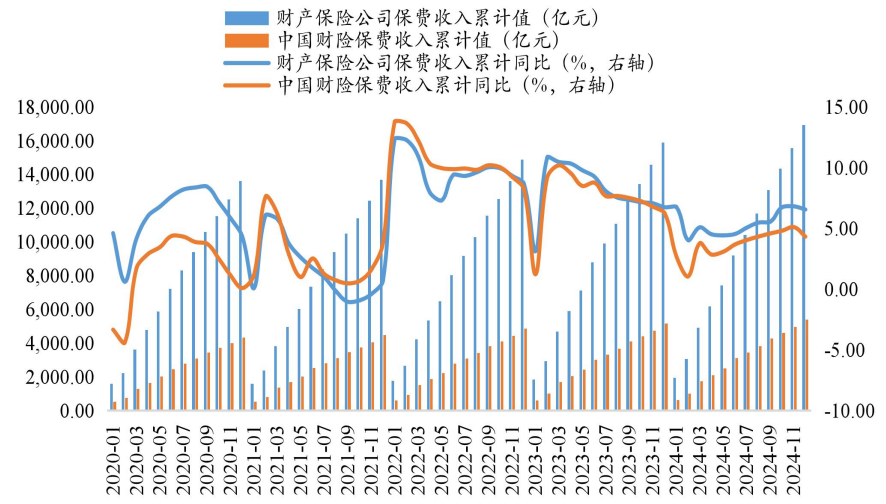
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

1.2 财险商业模式优，行业龙头地位稳固

财险公司盈利主要来源于承保利润和投资收益。承保利润是财险公司通过承诺服务获取的服务收入与成本费用之间的的差额，财险公司通过控制费用、赔付率和赔付金额可以降低综合成本率，可以提高承保利润水平。同时，财险公司将暂不需支出的保费资金和自有资金投资于证券基金、股权等投资工具，获取投资收益。财险业务周期较短，相比于寿险公司，财险公司合同负债现值对利率下行的敏感度较低，且负债资金具有“负成本”优势，因而投资端面临的压力相对较小。

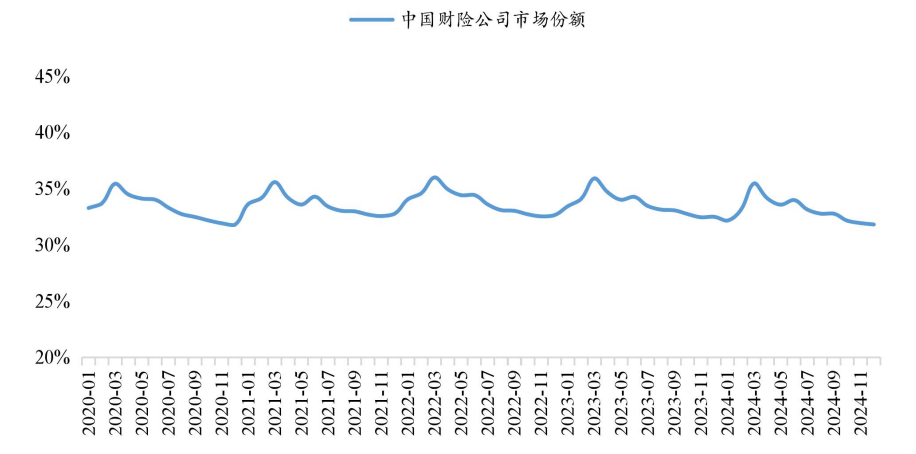
财险市场规模持续扩大。2024 年财产险公司保费收入达 1.69 万亿元，过去五年财险公司保费收入 CAGR 为 5.4%。财险行业具有集中度较高的特点，头部险企凭借品牌、渠道和资金优势占据主要份额，2024 年头三家财险公司保费收入市场份额达到 63%。2024 年，中国财险原保费收入 5380.55 亿元，同比增长 4.3%，市场份额约 32%，继续保持财险行业龙头地位。

图 2 财险公司规模增长情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 中国财险公司市场份额较为稳定



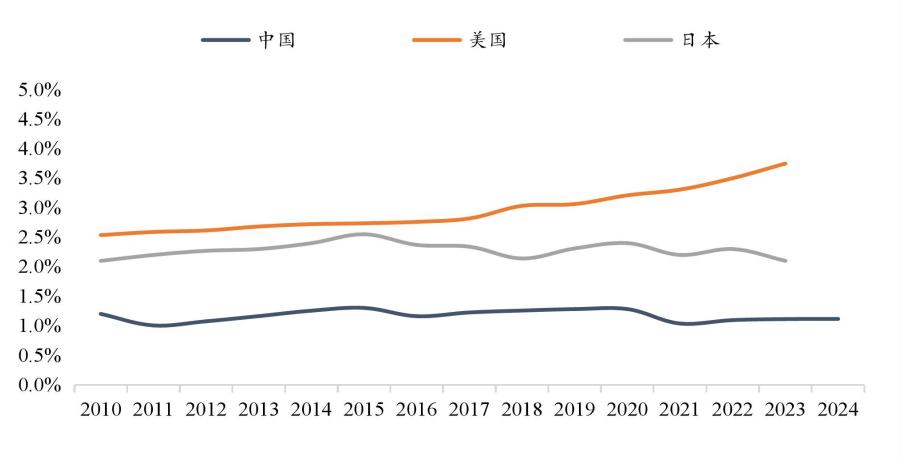
资料来源：Wind、湘财证券研究所

1.3 财险深度提升有空间，业务结构优化

近年来保费收入增速放缓，财险深度有待提高。保费增速放缓主要是受宏观经济增长压力、车险市场渐趋饱和等因素影响。从财险深度来看，中国与发达国家之间存在差距。2024 年，中国市场财险深度较上年持平为 1.1%，而上年日本和美国财险深度已经达到 2.1%和 3.7%，中国财险业务仍有发展空间。

当前，财产保险公司通过应用大数据、人工智能、物联网等技术进行风险管理与精准定价，帮助客户减少风险事故发生概率和损失，降低保险服务风险成本，提高承保业务效率，并探索新兴风险保障业务场景。

图 4 各国财险深度比较

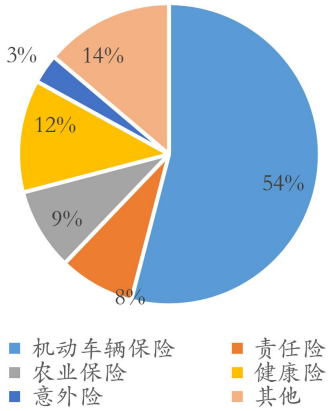


资料来源：Wind、湘财证券研究所，财险深度=财险（非寿险）保费收入/GDP

从原保费收入结构来看，2024 年，财产保险公司车险保费收入占比 54%，责任险、农险、健康险占比分别为 8%、9%和 12%。监管层加强车险市场规范，并鼓励非车险业务发展，财险公司产品结构面临调整。

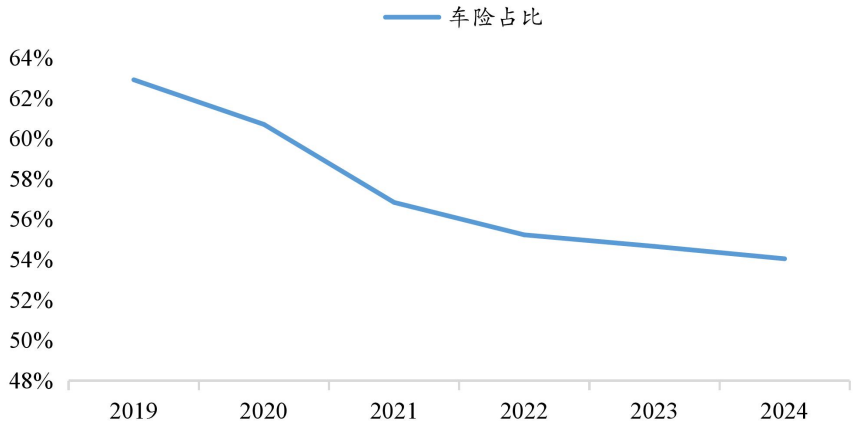
近年来车险收入占比持续降低，车险业务发展从“量增”转向“质效”，非车险成为新增长引擎。其中，责任险、农险、健康险增速较快，市场占比明显提高，健康险已经成为财险行业第二大险种，弥补了车险份额的减少。此外，新能源汽车产销扩张，推动相关险种需求。

图 5 2024 年财险公司原保费收入结构



资料来源：国家金融监管总局、湘财证券研究所

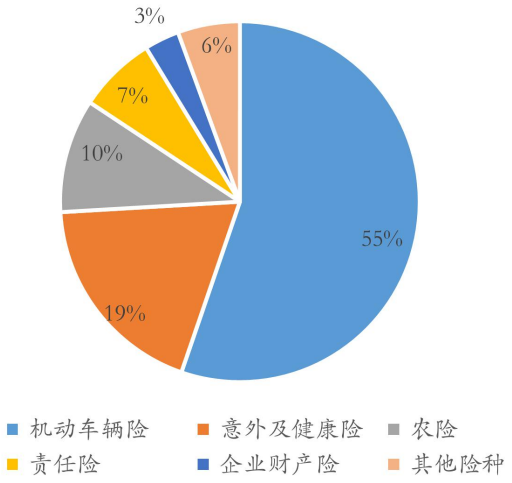
图 6 车险保费收入占比趋于下行



资料来源：Wind、湘财证券研究所

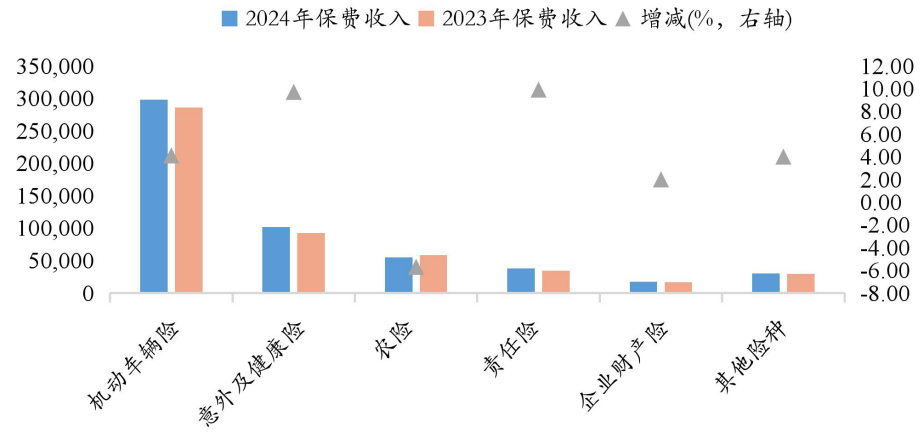
2024 年，中国财险车险保费收入占比 55%，近年来健康险保费增长较快，健康险保费收入占比已经达到 19%。中国财险健康险占比明显高于行业一般水平，2024 年健康险和责任险增长较快，保费收入结构仍在不断优化。

图 7 2024 年中国财险原保费收入结构



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

图 8 2024 年中国财险原保费收入增长情况（单位：百万元）



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

2 承保端：保费收入增长稳健，综合成本率有望降低

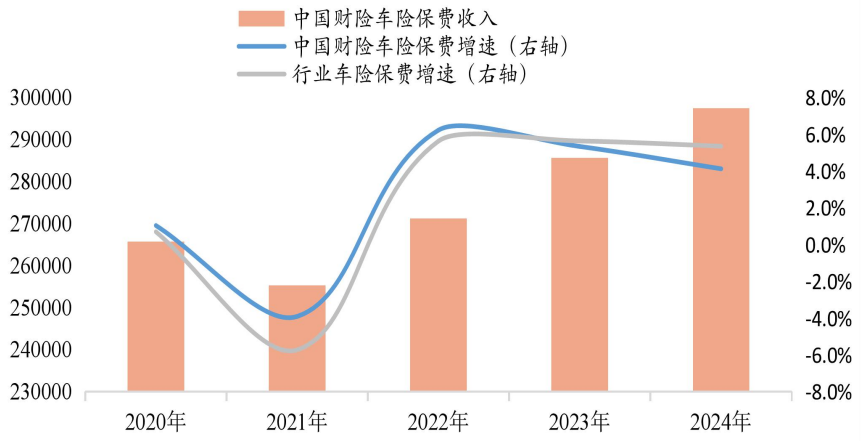
2.1 车险规模增速平稳

车险是财险公司承保利润的主要贡献项。2024 年，中国财险机动车辆险实现保险服务收入 2947.01 亿元，同比增长 4.5%，实现承保利润 92.85 亿元，同比增长 7.7%。

近年来，车险市场竞争更加激烈，在新能源车险市场竞争中，新能源车主机厂在获客场景、数据和产品设计以及定价上具有优势，传统财产保险公司面临市场分流的风险。

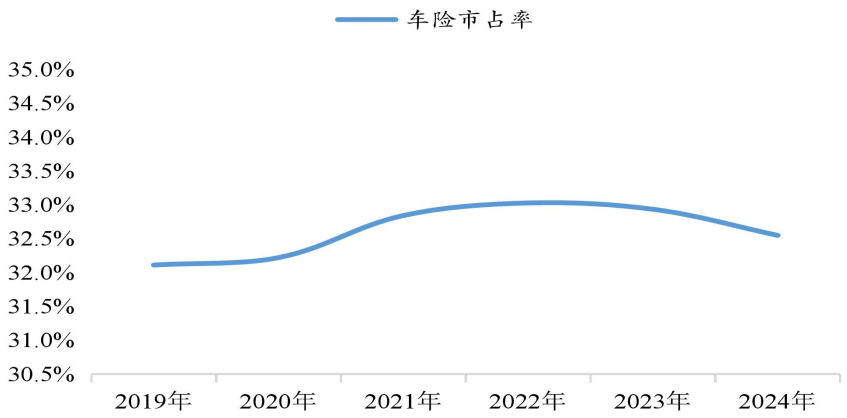
2024 年，受新车销售下滑及“报行合一”等影响，中国财险车险保费增速放缓，车险市场份额略下降至 32.5%。2025 年一季度，中国财险车险保费同比增长 3.5%。二季度乘用车销量持续增长，新能源车销量增长继续领先，公司车险保费增速有望保持相对平稳。

图 9 中国财险车险增速与行业车险增速（单位：百万元）



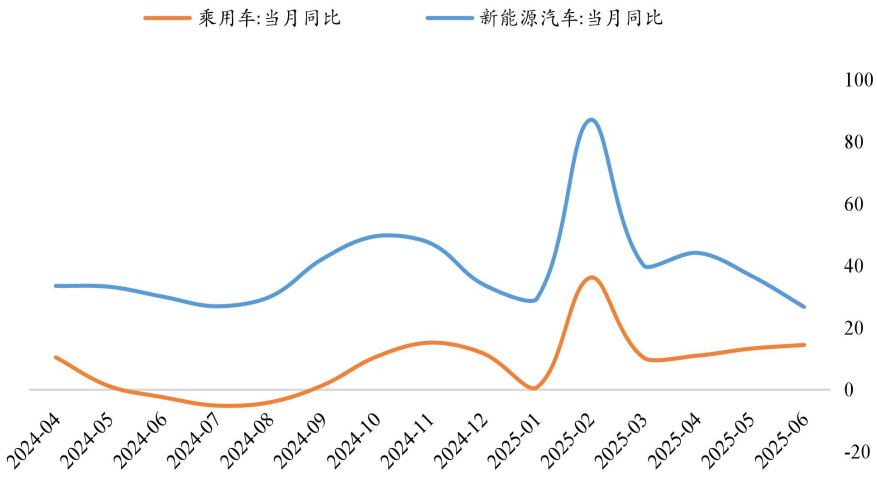
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 10 中国财险车险市占率有所下降



资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 11 二季度乘用车销量增速提升（单位：%）



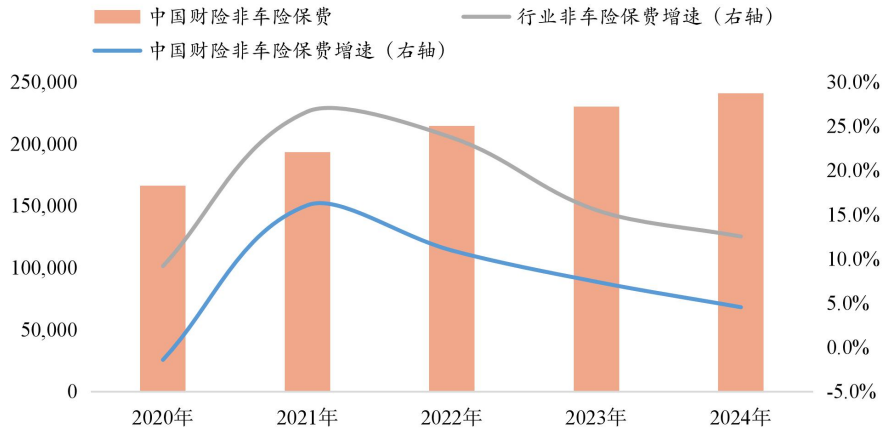
资料来源：Wind、湘财证券研究所

2.2 非车险具有增长优势

中国财险非车险结构持续优化。随着车险保费收入增速放缓，非车险在各项政策支持下实现较快扩张，其中，健康险与责任险增速相对较快。近五年，中国财险非车险保费 CAGR 为 7.4%，明显高于车险的 2.5%，非车险仍然具有增长优势。

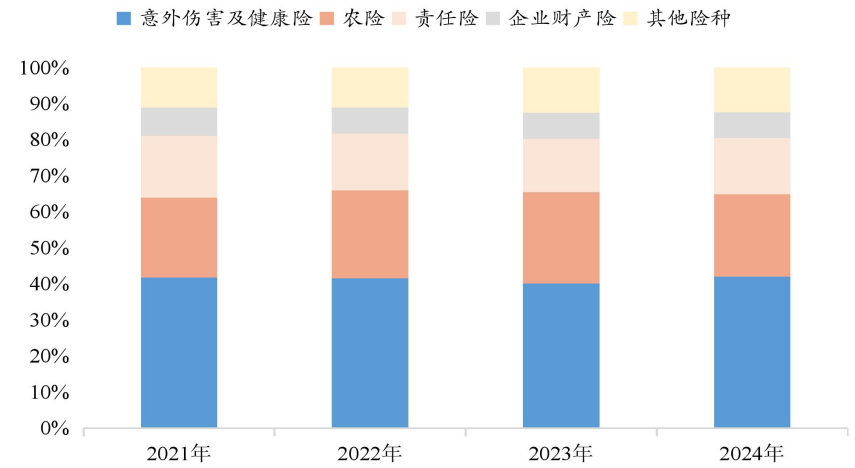
2024 年，非车险保费收入增速为 4.3%，增速较上年有所下滑，这与公司主动压降亏损险种承保规模有关。展望未来，预计在宽松财政支持下经济保持韧性，对商业健康险、农险的政策性支持有望提升非车险增速。

图 12 中国财险非车险增速与行业非车险增速（单位：百万元）



资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 13 中国财险非车险构成（单位：%）



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

2.3 综合成本率有望降低

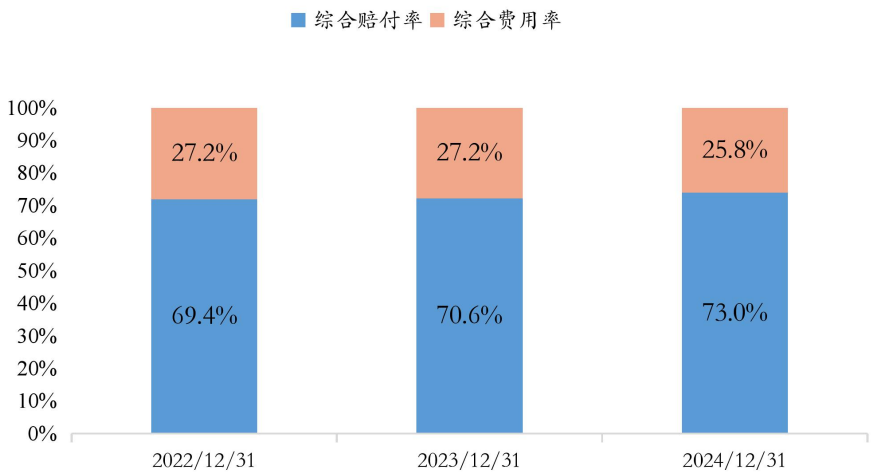
中国财险积极践行“保险+风险减量服务+科技”新商业模式，通过运用科技手段和服务创新，将保险服务从传统的被动事后补偿，转变为主动的事前、事中风险防范管理。中国财险专门打造“万象云”风险减量服务平台，标准化服务项目和服务标准，并建立风险工程师队伍，打造全过程风险减量服务价值链。

图 14 中国财险“万象云”风险减量服务平台



资料来源：投资者开放日材料、湘财证券研究所

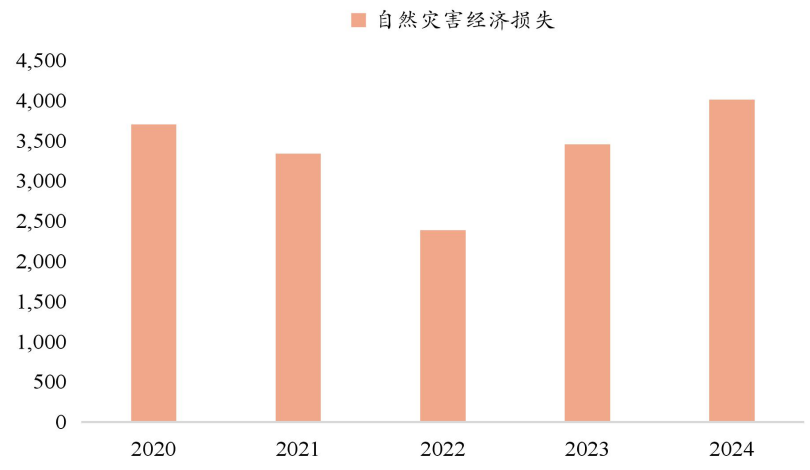
图 15 中国财险综合赔付率与综合费用率（单位：%）



资料来源：公司财报、湘财证券研究所，2022 年数据为财务报表重述后数据

根据应急管理部数据，2024 年为我国近年自然灾害造成直接经济损失最高的年份。2025 年上半年，自然灾害直接经济损失同比下降 42%，有望降低农险、企业财产险等业务的综合赔付率，提高承保业务盈利水平。

图 16 2024 年自然灾害经济损失为近年最高（单位：亿元）



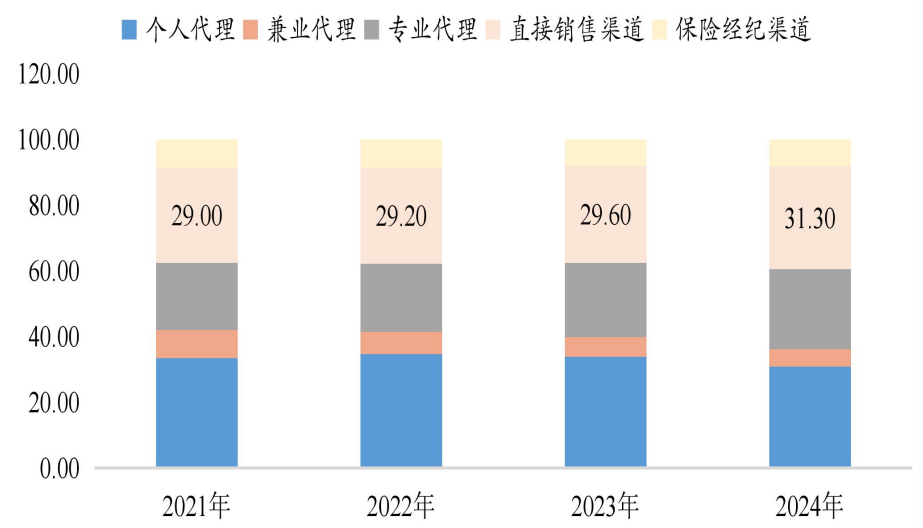
资料来源：应急管理部、湘财证券研究所

车险业务成本率有望维持较低水平。2024 年，车险综合成本率为 96.8%，同比下降 0.1 个百分点。受灾害事故频发、新能源汽车普及与汽车配件工时价格及人伤赔偿标准上涨等多重因素影响，车险综合赔付率同比有所上升。同时，中国财险加强车险费用治理，提升销售能力、加强成本管控，车险综合费用率同比下降，抵消了赔付率上行的影响。未来新能源车风险减量服务、客户用车习惯培养等有望提高车险业务质量和效益，降低车险综合赔付率。

另外，今年推动非车险“报行合一”政策实施，有助于公司释放早期在风险减量服务方面的投入效能，通过承保定价能力提升与优质理赔服务来增强市场竞争力，促进非车险费用率下降，推动公司经营业绩提升。

从费用方面来看，公司优化保险业务渠道结构，有望提升费用管控水平。中国财险渠道类别划分为代理销售渠道、直接销售渠道及保险经纪渠道。2024 年，中国财险不断强化自有渠道建设，提升直销团队综合销售服务能力，直接销售渠道原保险保费收入占比提升至 31.3%。直销有利于公司实施费用管控，减少销售中间环节，实现降本增效。

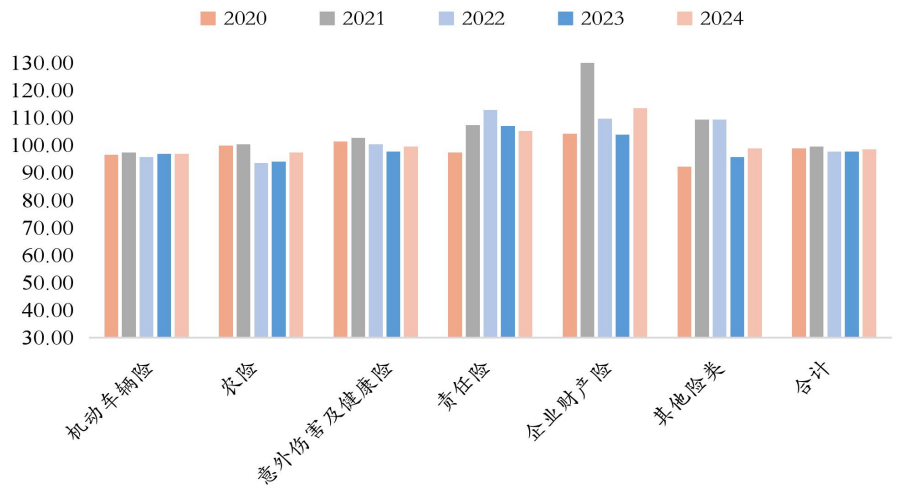
图 17 中国财险直接销售渠道份额持续提高（单位：%）



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

2025 年一季度，在大灾损失同比下降、赔付率下行的基础上，中国财险综合赔付率较上年同期大幅下降。预计随着全年自然灾害损失回归均值，加上费用管控加强，2025 年财险赔付率有望较上年明显下降，从而降低财险业务综合成本率。

图 18 各险种历年综合成本率（单位：%）



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

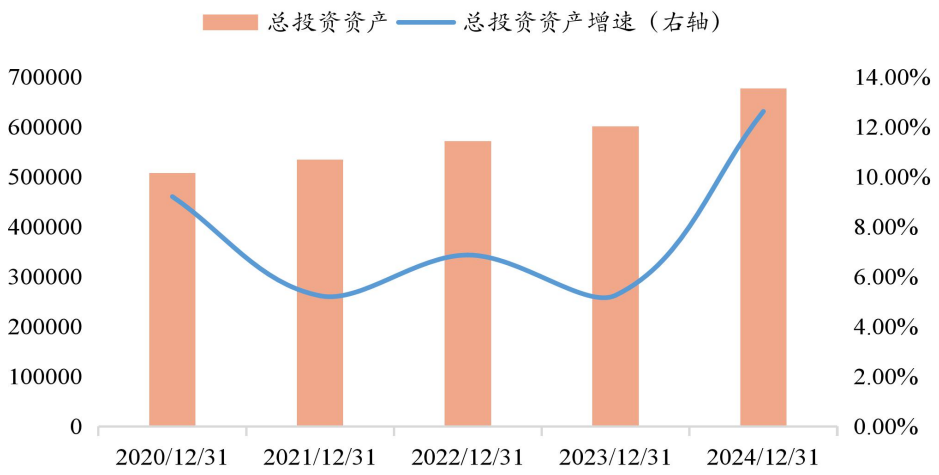
3 投资端：投资规模加快提升，投资风格稳健

3.1 投资资产加快增长，资产结构相对稳定

2024 年以来，中国财险投资资产增长明显。一方面，财险保费收入规模提升，带动可投资资产积累，另一方面，在长期资金入市倡导下，险资资金中用于权益投资的比例上升，扩大风险资产投资回报，推动投资资产规模内生增长。

展望未来，经济在政策支持下保持增长韧性，资本市场“长钱”持续入市，权益市场景气度有望保持，财险投资资产规模和资产投资收益有望稳健增长。资产端正向反馈效应下，预计中国财险投资资产有望保持相对较高增长水平。

图 19 中国财险总投资资产规模与增速（单位：百万元）

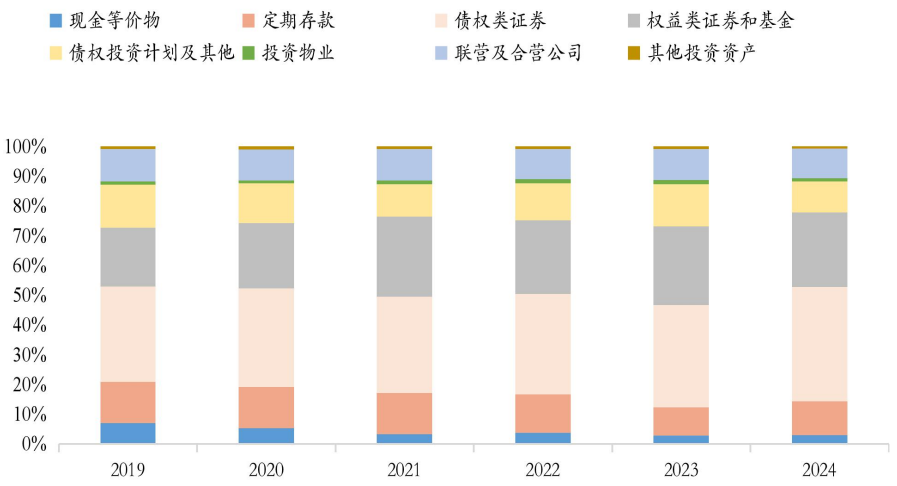


资料来源：公司财报、湘财证券研究所

从投资资产结构来看，中国财险资产配置以固定收益类投资为主，2024 年固定收益类投资占比 60.2%，其中，债权类证券占比达到 38.4%，长期债权投资计划及其他资产占比达到 10.4%，定期存款占比 11.4%。固收类资产占比较前三年有所上升，而与 2019 年固收类占比大致相当。

由于财险负债端资金久期小，相应地，对投资端久期约束相对较少，可用于权益投资的资金更多。近年来，中国财险权益类证券投资占比在 25%上下保持相对稳定，而股权类投资占比在 10%左右，整体权益类投资比例约 35%。

图 20 中国财险投资资产结构

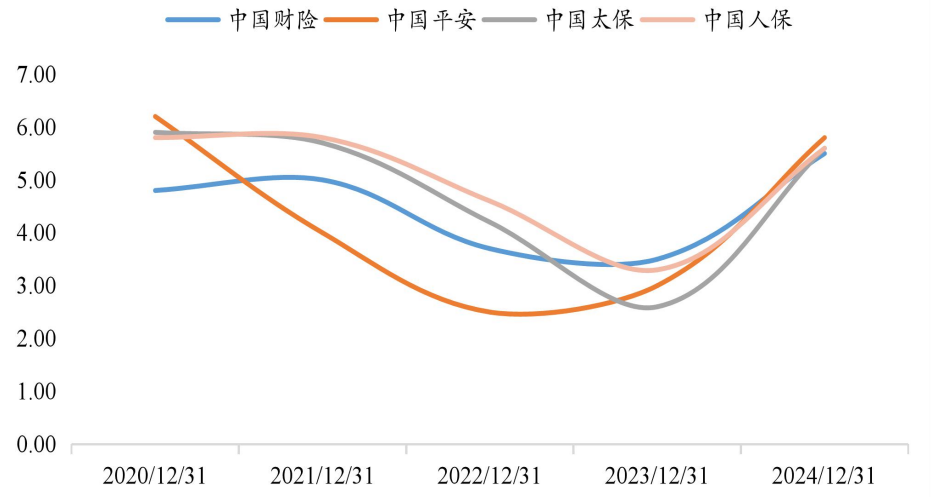


资料来源：公司财报、湘财证券研究所

3.2 投资风格稳健，业绩稳步提升

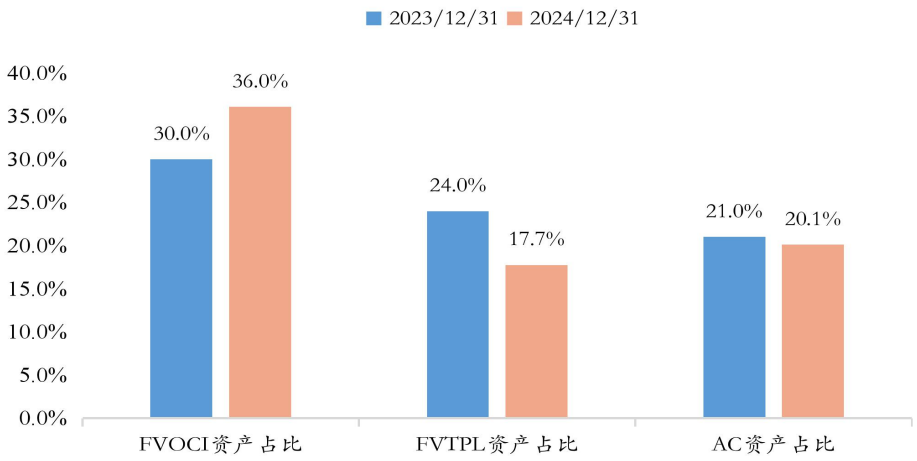
2024 年，得益于权益市场良好表现，中国财险总投资收益明显增长，当年总投资收益率为 5.5%。公司投资风格稳健，近五年平均总投资收益率为 4.5%，总体投资资产收益率波动幅度相对于同行较小。从会计科目分类来看，投资资产中 FVOCI 资产占比提升，有利于保持相对稳定的业绩。

图 21 中国财险历史投资收益率相对稳定（单位：%）



资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

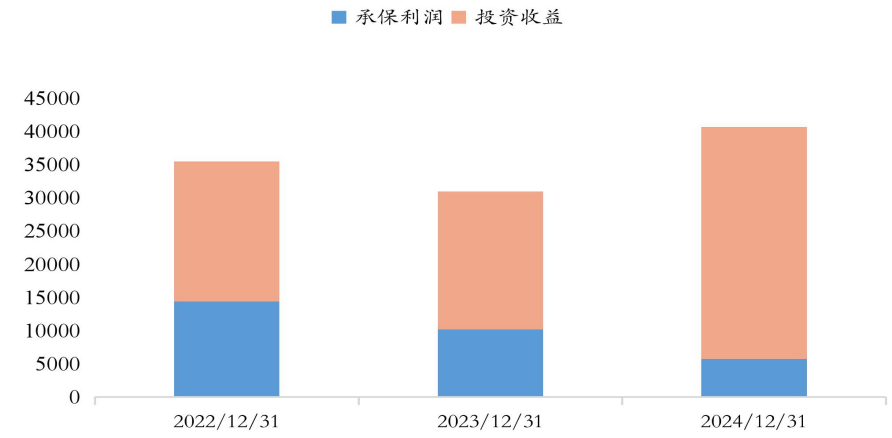
图 22 中国财险 FVOCI 资产占比提升（单位：%）



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

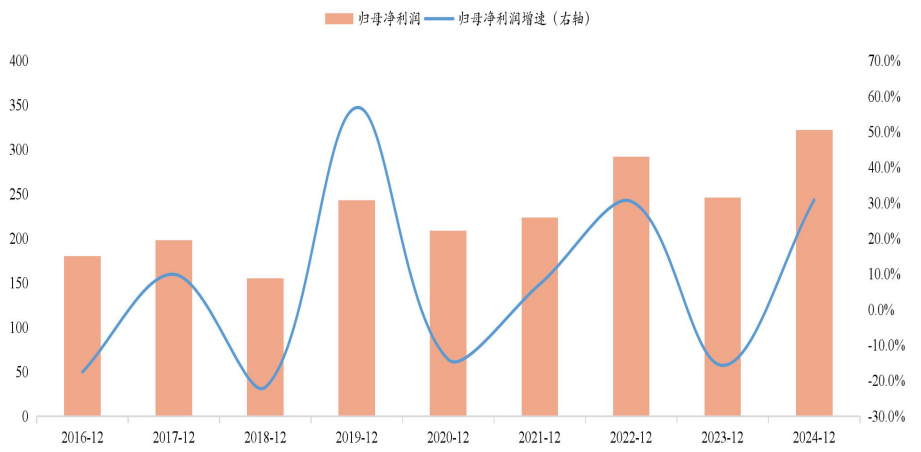
总体而言，从业绩构成来看，近年公司投资收益贡献增加。随着财险业务综合成本率下行，2025 年承保利润有望加快增长，而由于高基数效应，投资业绩贡献率将相对下降。从公司中长期业绩情况来看，利润总体呈现提升态势，业绩增长确定性较强，近年来 ROE 保持相对稳定，有助于公司估值提升。此外，公司具有较强的稳定分红意愿，近年分红总额整体稳中有升，股东现金流回报保持稳定。

图 23 中国财险投资收益贡献扩大（单位：百万元）



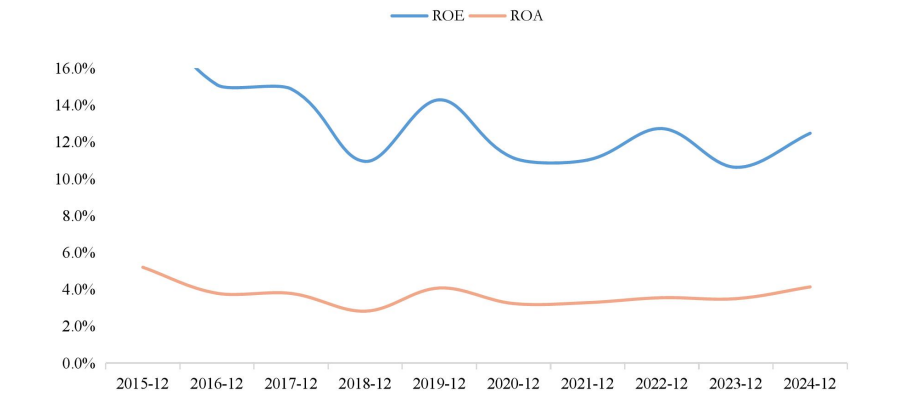
资料来源：公司财报、湘财证券研究所，2022 年数据为财务报表重述后数据

图 24 中国财险净利润增长情况（单位：亿元）



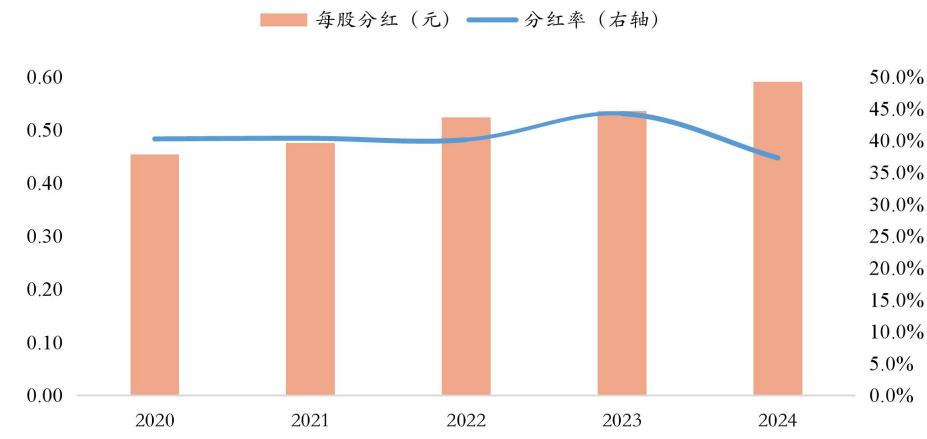
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 25 中国财险 ROE 与 ROA 近年表现稳健



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 26 中国财险历年每股分红稳中有升



资料来源：Wind、湘财证券研究所

4 盈利预测

预计随着乘用车销量持续增长与汽车保有量提升，公司车险保费收入增速有望保持相对平稳，预计 2025-2027 年车险保费增速分别为 4.4%、4.4%和 4.1%。受益于政策对健康险和农险推动，非车险增长仍然具有优势，预计 2025-2027 年非车险保费增速分别为 6.4%、5.3%和 5.0%。预计 2025-2027 年中国财险保费增速分别为 5.3%、4.8%和 4.5%。

由于公司风险定价能力和成本管控能力较优，且财险行业“报行合一”扩围，预计中国财险未来三年综合成本率在 97%左右，而在资本市场稳市政策加强以及险资权益投资加码的前提下，公司 2025-2027 年投资收益率有望达到 4.7%、4.6%和 4.5%。

因此，由于中国财险承保端保费增长平稳，综合成本率有下降空间，承保盈利能力增强。投资规模稳步提升以及投资业绩实现率较高，有望推动公司 ROE 筑底回升。

表 1 中国财险 ROE 分解

	2023 年	2024 年	2025E	2026E	2027E
承保利润率	2.2%	1.2%	2.9%	3.0%	3.2%
承保杠杆	1.98	1.88	1.80	1.73	1.65
投资收益率	3.6%	5.5%	4.7%	4.6%	4.5%
投资杠杆	2.60	2.62	2.59	2.51	2.45
税率	-12.4%	-15.4%	-14.1%	-13.9%	-14.5%
ROE	12.0%	14.0%	15.0%	14.5%	14.0%

资料来源：公司财报、湘财证券研究所，ROE=（承保利润率*承保杠杆+投资收益率*投资杠杆）*（1+税率）

5 投资建议

公司作为财险行业龙头，在承保定价与风险减量服务等方面具有经营优势，近年更加注重高质量发展，有助于公司实现稳健的长期业绩。随着近期非车险“报行合一”加强实施，以及公司成本管控加强，财险业务综合成本率有望下行，从而推动承保利润加快增长。同时，随着资本市场稳市政策持

续实施，投资端业绩实现率较高。公司盈利增长推动 ROE 筑底回升，支持巩固公司估值水平。

公司分红政策明确，维持分红稳定增长的意愿较强，分红确定性将提升公司市值管理水平。综合来看，公司是兼具高股息确定性与投资业绩弹性的投资标的。预计 2025~2027 年公司归母净利润同比增速为 21.8%/6.8%/6.6%，对应 EPS 为 1.76 /1.88/2.01 元，现价对应 PB 为 1.11/ 1.01/0.92 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

6 风险提示

一、大灾风险事件大规模发生导致综合成本率下降不及预期。若公司 2025 年综合成本率较原假设提高 1 个百分点至 98.1%，归母净利润增速将较原预测值下降 13.7%至 8.1%。

二、资本市场波动导致投资资产收益率表现不及预期。若公司 2025 年投资收益率较原假设下降 0.5 个百分点至 4.1%，则归母净利润增速将较原预测值下降 11.4%至 10.4%。

附表 1 财务报表与盈利预测 （单位：亿元）

利润表（亿元）	2024	2025E	2026E	2027E	估值指标	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	4852	5125	5400	5675	EPS（元）	1.45	1.76	1.88	2.01
保险服务费用	-4654	-4823	-5077	-5324	BVPS（元）	11.60	12.79	14.07	15.44
保险服务业绩	144	243	265	294	每股股利（元）	0.54	0.56	0.60	0.64
承保财务净损益	-87	-95	-103	-112	P/E	9.84	8.07	7.56	7.09
总投资收益	350	322	341	360	P/B	1.23	1.11	1.01	0.92
利润总额	380	445	475	515	股息收益率	3.8%	4.0%	4.2%	4.5%
归母净利润	322	383	409	441	**盈利驱动**	**2024**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
资产负债表	**2024**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	综合成本率	98.8%	97.1%	97.0%	96.8%
货币资金	194	210	227	245	投资收益率	5.5%	4.7%	4.6%	4.5%
金融投资	4999	5434	5890	6367	承保杠杆率	1.9	1.8	1.7	1.7
长期股权投资	671	720	772	828	投资杠杆率	2.6	2.6	2.5	2.5
定期存款	772	837	905	977	**业绩表现**	**2024**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
其他资产	1147	1183	1222	1255	净资产收益率	12.5%	13.8%	13.4%	13.0%
资产总计	7782	8383	9016	9672	总资产收益率	4.1%	4.6%	4.6%	4.7%
保险合同负债	4018	4358	4706	5069	承保利润贡献率	15.0%	32.6%	33.3%	34.8%
其他负债	1158	1158	1165	1158	投资利润贡献率	85.0%	67.4%	66.7%	65.2%
负债合计	5176	5516	5871	6227	归母净利润增长率	30.9%	21.8%	6.8%	6.6%
股本	222	222	222	222	净资产增长率	11.2%	10.3%	9.9%	9.6%
归属于母公司股东权益	2579	2839	3117	3417					
少数股东权益	27	28	28	28					
负债和股东权益	7782	8383	9016	9672					

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（港股市场比较基准为恒生指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。