

保险	收盘价 港元 8.45	目标价 港元 10.60个	潜在涨幅 +25.4%	2024年6月3日
----	----------------	------------------	----------------	-----------

## 中国太平保险 (966 HK)

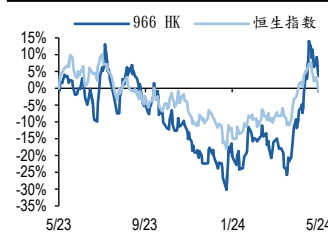
### 预计 2024 年资产负债两端均呈回升态势，上调目标价

- ⊕ **预计 2024 年新业务价值同比增长超 10%**。2023 年公司将长期投资回报率从 5% 下调至 4.5%，风险贴现率从 11% 下调至 9%，上述假设调整对于新业务价值的影响为 20%，2023 年调整后新业务价值同比持平（调整前可比口径同比增长 26%）。银保渠道推行报行合一之后，公司银保新业务价值增长强劲，贡献提升。我们预计 2024 年随着整体新业务价值率同比提升，公司新业务价值有望同比增长 13%。新业务价值率提升预计主要来自三方面因素：1）预定利率同比下调；2）银保渠道报行合一降低费用率；3）产品结构优化。
- ⊕ **预计 2024 年投资收益有望同比回升**。从公司保险资金资产配置来看，2023 年末相比 2022 年末，债券占比上升 6.5 个百分点，股票占比下降 3.5 个百分点，预计 2024 年公司投资组合波动性有望降低。我们预计 4 月以来房地产行业支持政策的持续推出有利于改善经济增长预期，推动股票市场回暖，以及推动债券收益率在低位上回升，预计 2024 年保险投资收益率同比有望回升，并推动盈利回升。
- ⊕ **太平人寿偿付能力充足率在同业中处于较高水平**。截至 2024 年 1 季度，太平人寿核心偿付能力充足率 142.79%，在同业中处于较高水平。太平人寿偿付能力水平自 4Q23 以来显著提升，主要由于净资产增加，发行 110 亿永续债补充核心二级资本，以及随着核心资本增加，超限额扣除部分相应减少。
- ⊕ **维持买入评级**。我们预计 2024 年公司资产端和负债端均呈回升趋势。我们根据新会计准则调整公司财务预测，预计 2024 年盈利同比增长 17%。基于 0.38 倍 2024 年市净率，我们将目标价从 9.6 港元上调至 10.6 港元，维持买入评级。

#### 个股评级

#### 买入

#### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

#### 股份资料

52周高位 (港元)	9.30
52周低位 (港元)	5.70
市值 (百万港元)	30,369.47
日均成交量 (百万)	12.10
年初至今变化 (%)	25.74
200天平均价 (港元)	6.96

资料来源: FactSet

#### 万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8051

#### 财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万港元)	122,960	141,055	149,350	158,402	166,929
同比增长 (%)		14.7	5.9	6.1	5.4
净利润 (百万港元)	4,297	6,190	7,247	8,110	8,832
每股盈利 (港元)	1.20	1.72	2.02	2.26	2.46
同比增长 (%)		44.1	17.1	11.9	8.9
市盈率 (倍)	7.3	5.0	4.3	3.9	3.5
每股内含价值 (港元)	55.1	56.5	61.3	66.6	72.2
P/EV (倍)	0.16	0.15	0.14	0.13	0.12
市账率 (倍)	0.37	0.33	0.31	0.29	0.27

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 主要业务指标假设及预测汇总

百万港币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
寿险保费服务收入增速	-	-3.9%	2.0%	3.5%	3.0%
合同服务边际	220,683	210,337	208,502	211,332	217,194
较上年末增速		-4.7%	-0.9%	1.4%	2.8%
财险保费服务收入增速	-	3.0%	2.8%	2.7%	2.5%
综合成本率	97.2%	98.4%	98.6%	98.5%	98.5%
新业务价值率假设					
基于首年保费	18.7%	15.9%	22.4%	22.6%	22.7%
投资收益率预测(%)					
净投资收益率(计算)	3.86%	3.56%	3.46%	3.41%	3.38%
总投资收益率(计算)	1.21%	2.66%	2.74%	2.83%	2.91%
新业务价值					
新业务价值	7,458	7,512	8,457	9,157	9,699
新业务价值同比增速	-	0.7%	12.6%	8.3%	5.9%
寿险内含价值	242,627	245,375	265,340	287,790	311,802
较上年末增速	-	1.1%	8.1%	8.5%	8.3%
内含价值	198,071	203,106	220,219	239,218	259,368
较上年末增速	-	2.5%	8.4%	8.6%	8.4%
归母净利润					
归母净利润	4,297	6,190	7,247	8,110	8,832
同比增速	-	44.1%	17.1%	11.9%	8.9%
ROAE(%)	-	6.9%	7.4%	7.8%	7.9%
每股分红(港元)					
每股分红	0.03	0.30	0.35	0.39	0.43
分红率	21.7%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 2: 简化损益表

百万港元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	108,906	107,489	110,463	114,356	117,900
保险服务费用	-88,824	-86,255	-88,808	-91,813	-94,668
持有的再保合同净费用	-2,133	-2,702	-2,798	-2,896	-2,989
保险服务业绩	17,950	18,531	18,857	19,647	20,243
总投资收益	14,053	33,566	38,887	44,046	49,029
承保财务费用	-21,680	-36,012	-39,265	-43,231	-47,156
分出再保险财务收益	211	253	261	268	276
投资合约负债变动净额	-64	355	366	377	388
净投资业绩	-7,480	-1,838	249	1,460	2,538
小计	10,470	16,693	19,105	21,108	22,781
除税前溢利	6,114	11,658	13,726	15,360	16,727
除税后溢利	8,357	10,277	12,079	13,517	14,719
归母本公司股东净利润	4,297	6,190	7,247	8,110	8,832

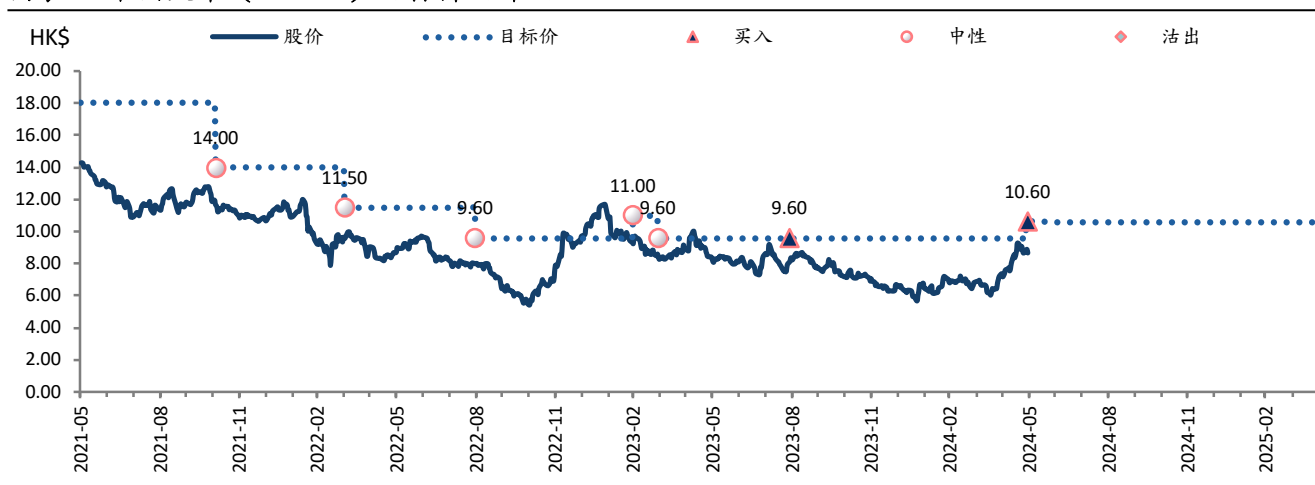
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3: 简化资产负债表

百万港元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	42,472	42,554	44,682	46,469	47,863
银行存款	74,258	52,715	55,350	57,564	59,291
金融投资	1,022,124	1,223,910	1,358,219	1,485,650	1,612,231
投资物业	21,831	24,686	26,661	28,527	30,239
于联营公司及合营公司的权益	26,898	27,875	28,711	29,572	30,460
买入返售证券	14,259	7,108	7,321	7,541	7,767
投资资产合计	1,174,667	1,349,532	1,489,577	1,622,074	1,752,939
固定资产	41,232	41,517	41,932	42,351	42,775
其他资产	105,691	118,449	125,480	134,371	141,753
总资产	1,321,590	1,509,497	1,656,989	1,798,796	1,937,466
保险合同负债	1,041,941	1,196,541	1,322,178	1,441,174	1,556,468
需付息票据	27,398	28,607	29,465	30,349	31,259
银行贷款	60,684	71,177	77,583	83,790	89,655
卖出回购证券	27,175	29,316	31,368	33,250	34,913
其他负债	54,593	51,261	52,799	54,383	56,014
总负债	1,211,793	1,376,902	1,513,393	1,642,945	1,768,309
归母股东权益	83,937	94,980	101,149	107,996	115,415
非控股股东权益	25,860	37,616	42,448	47,854	53,742
总权益	109,797	132,596	143,596	155,850	169,157

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 4: 中国太平 (966 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 5: 交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	9.30	17.80	91.4%	2023年11月03日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	6.25	10.00	60.0%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	8.90	12.50	40.4%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	12.14	21.50	77.1%	2022年04月29日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.84	4.20	9.4%	2024年02月06日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	13.30	18.00	35.3%	2024年04月17日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	8.69	10.60	22.0%	2024年06月03日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	15.98	20.50	28.3%	2024年04月30日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	11.08	14.00	26.4%	2024年04月29日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	20.40	25.00	22.5%	2024年04月29日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	39.55	51.00	29.0%	2024年03月25日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	10.16	12.00	18.1%	2024年04月16日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	19.32	25.80	33.5%	2024年05月20日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.84	2.40	30.4%	2024年03月22日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	4.78	6.30	31.8%	2024年03月19日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	60.45	84.00	39.0%	2024年05月27日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	75.14	90.00	19.8%	2024年05月29日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 6 月 3 日

## 财务数据

损益表 (百万港元)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	108,906	107,489	110,463	114,356	117,900
保险服务费用	-88,824	-86,255	-88,808	-91,813	-94,668
持有的再保险合同净费用	-2,133	-2,702	-2,798	-2,896	-2,989
保险服务业绩	17,950	18,531	18,857	19,647	20,243
总投资收益	14,053	33,566	38,887	44,046	49,029
承保财务费用	-21,680	-36,012	-39,265	-43,231	-47,156
分出再保险财务收益	211	253	261	268	276
投资合约负债变动净额	-64	355	366	377	388
净投资业绩	-7,480	-1,838	249	1,460	2,538
小计	10,470	16,693	19,105	21,108	22,781
除税前溢利	6,114	11,658	13,726	15,360	16,727
除税后溢利	8,357	10,277	12,079	13,517	14,719
归母本公司股东净利润	4,297	6,190	7,247	8,110	8,832

资产负债表简表 (百万港元)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	42,472	42,554	44,682	46,469	47,863
银行存款	74,258	52,715	55,350	57,564	59,291
金融投资	1,022,124	1,223,910	1,358,219	1,485,650	1,612,231
投资物业	21,831	24,686	26,661	28,527	30,239
于联营公司及合营公司的权益	26,898	27,875	28,711	29,572	30,460
买入返售证券	14,259	7,108	7,321	7,541	7,767
投资资产合计	1,174,667	1,349,532	1,489,577	1,622,074	1,752,939
固定资产	41,232	41,517	41,932	42,351	42,775
其他资产	105,691	118,449	125,480	134,371	141,753
总资产	1,321,590	1,509,497	1,656,989	1,798,796	1,937,466
负债					
保险合同负债	1,041,941	1,196,541	1,322,178	1,441,174	1,556,468
需付息票据	27,398	28,607	29,465	30,349	31,259
银行贷款	60,684	71,177	77,583	83,790	89,655
卖出回购证券	27,175	29,316	31,368	33,250	34,913
其他负债	54,593	51,261	52,799	54,383	56,014
总负债	1,211,793	1,376,902	1,513,393	1,642,945	1,768,309
归母股东权益	83,937	94,980	101,149	107,996	115,415
非控股股东信息	25,860	37,616	42,448	47,854	53,742
总权益	109,797	132,596	143,596	155,850	169,157

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
同比增速 (%)					
投资资产		14.9%	10.4%	8.9%	8.1%
总资产		14.2%	9.8%	8.6%	7.7%
保险合同负债		14.8%	10.5%	9.0%	8.0%
总负债		13.6%	9.9%	8.6%	7.6%
保险服务收入		-1.3%	2.8%	3.5%	3.1%
保险服务业绩		3.2%	1.8%	4.2%	3.0%
总投资收益		138.8%	15.9%	13.3%	11.3%
承保财务费用		66.1%	9.0%	10.1%	9.1%
税前利润		90.7%	17.7%	11.9%	8.9%
净利润		23.0%	17.5%	11.9%	8.9%
归属母公司股东净利润		44.1%	17.1%	11.9%	8.9%
寿险 (百万港元)					
合同服务边际	220,683	210,337	208,502	211,332	217,194
同比增速		-4.7%	-0.9%	1.4%	2.8%
新业务价值	7,458	7,512	8,457	9,157	9,699
同比增速		0.7%	12.6%	8.3%	5.9%
新业务价值率	18.7%	15.9%	22.4%	22.6%	22.7%
内含价值					
太平人寿内含价值	242,627	245,375	265,340	287,790	311,802
较年初增速		1.1%	8.1%	8.5%	8.3%
归母内含价值	198,071	203,106	220,219	239,218	259,368
较年初增速		2.5%	8.4%	8.6%	8.4%
境内财险 (百万港元)					
保险服务收入	31,461	32,404	33,312	34,211	35,066
同比增速		3.0%	2.8%	2.7%	2.5%
综合成本率	97.2%	98.4%	98.6%	98.5%	98.5%
投资业务 (百万港元)					
投资资产	1,174,667	1,349,532	1,489,577	1,622,074	1,752,939
较年初增速		14.9%	10.4%	8.9%	8.1%
净投资收益率	3.86%	3.56%	3.46%	3.41%	3.38%
总投资收益率	1.21%	2.66%	2.74%	2.83%	2.91%
ROAA		0.44%	0.46%	0.47%	0.47%
ROAE		6.9%	7.4%	7.8%	7.9%
每股指标 (港元)					
BPS	23.35	26.43	28.14	30.05	32.11
EPS	1.20	1.72	2.02	2.26	2.46
EVPS	55.11	56.51	61.27	66.56	72.17
每股股息	0.03	0.30	0.35	0.39	0.43

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团及宜搜科技控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**