

保险	收盘价 港元 54.45	目标价 港元 84.00	潜在涨幅 +54.3%
----	-----------------	-----------------	----------------

2024 年 8 月 22 日

友邦保险 (1299 HK)

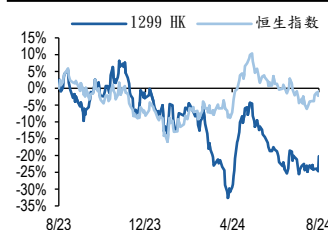
新业务价值增长强劲，股东回报增长具持续性

- ④ **新业务价值延续强劲增长势头。**2024 年上半年新业务价值同比增长 21.0%（实际汇率），增长主要来自中国内地和中国香港市场的贡献，2 季度单季同比增长 14.8%。新业务价值率同比提升 3.1 个百分点至 53.9%。**中国香港市场：**新业务价值同比增长 26%，本地业务/内地访客新业务价值同比分别增长 28%/24%，价值率同比提升 8.8 个百分点。**中国内地市场：**新业务价值同比增长 30%，其中新进入市场同比增长 44%；价值率同比提升 6.4 个百分点。公司预计年内仍将拓展 1-2 个新省市。新加坡市场新业务价值同比增长 26.6%，增长主要来自长期储蓄险；泰国、马来西亚和其他市场也有个位数增速（以固定汇率计，泰国+16%，马来西亚+14%，其他市场+9%）。
- ④ **营运利润（OPAT）保持平稳增长，公司提出每股 OPAT 增长目标指引。**上半年 OPAT 同比增长 3.5%，增长主要来自合同服务边际释放，每股 OPAT 同比增长 7.1%（以固定汇率计为 10%）。公司公布每股 OPAT 目标：2023-26 年年均复合增速达到 9-11%。归母净利润同比增长 47%，主要由于投资表现同比显著好转。上半年每股分红同比增长 5.2%至 0.445 港元，基于 OPAT 的分红率保持在 50%左右。
- ④ **股东回报具吸引力和可持续性。**上半年净自由盈余（net FSG）同比增长 5.6%。根据公司 2024 年 4 月提出的资本管理计划，每年净自由盈余的 75% 将以分红和股票回购的方式回报股东。上半年派发的分红+股票回购金额达到 34 亿美元，占目前市值比重达到 4.4%。
- ④ **维持买入评级。**公司具有均衡的地区分布、渠道结构和产品结构，在新业务价值、营运利润和股东回报上具备增长的持续性。我们维持盈利预测，维持**买入**评级和目标价 84 港元。

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)	73.80
52周低位 (港元)	46.00
市值 (百万港元)	599,937.72
日均成交量 (百万)	86.49
年初至今变化 (%)	(19.99)
200天平均价 (港元)	56.73

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 (百万美元)	6,017	6,638	8,046	8,775	9,493
同比增长 (%)	-87.3	10.3	21.2	9.1	8.2
净利润 (百万美元)	3,331	3,764	4,899	5,475	6,037
每股盈利 (美元)	0.28	0.33	0.45	0.51	0.56
同比增长 (%)	-53.8	16.7	34.7	13.5	11.0
市盈率 (倍)	24.6	21.1	15.6	13.8	12.4
每股内含价值 (美元)	5.87	5.94	6.32	6.87	7.56
P/EV (倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
市账率 (倍)	1.83	1.93	1.92	1.76	1.61

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: 主要财务指标预测

百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运利润 (OPAT)	6,421	6,213	6,606	7,106	7,635
同比增速		-3.2%	6.3%	7.6%	7.4%
合同服务边际	50,225	53,115	56,757	61,171	66,206
同比增速		5.8%	6.9%	7.8%	8.2%
新业务价值	3,092	4,034	4,723	5,370	5,903
同比增速		30.5%	17.1%	13.7%	9.9%
新业务价值率	57.0%	52.6%	55.0%	55.9%	56.3%
EV 营运利润	6,845	8,890	9,523	10,306	11,200
同比增速		29.9%	7.1%	8.2%	8.7%
EV 营运回报率	9.4%	12.9%	14.1%	14.9%	15.1%
EV 权益	71,202	70,153	72,011	76,927	83,880
同比增速		-1.5%	2.6%	6.8%	9.0%
内涵价值	68,865	67,447	69,305	74,221	81,174
同比增速		-2.1%	2.8%	7.1%	9.4%
ROAA		1.4%	1.7%	1.7%	1.8%
ROAE		8.8%	12.1%	13.2%	13.5%
Operating ROE		14.5%	16.3%	17.2%	17.1%
每股指标 (美元)					
每股账面值	3.81	3.62	3.63	3.97	4.33
每股盈利	0.28	0.33	0.45	0.51	0.56
每股 OPAT	0.55	0.55	0.60	0.66	0.71
每股内涵价值	5.9	5.9	6.3	6.9	7.6
每股股息	0.19	0.20	0.21	0.22	0.23

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2: 友邦 (1299 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 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	8.08	17.80	120.3%	2023 年 11 月 03 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	5.23	10.00	91.2%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	8.32	12.50	50.2%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	11.14	21.50	93.0%	2022 年 04 月 29 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.49	4.20	20.3%	2024 年 02 月 06 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	12.02	18.00	49.8%	2024 年 04 月 17 日	内地互联网财险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	8.42	10.60	25.9%	2024 年 06 月 03 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	14.70	20.50	39.5%	2024 年 04 月 30 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	10.68	14.00	31.1%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	18.66	25.00	34.0%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	中性	34.30	51.00	48.7%	2024 年 03 月 25 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	9.95	12.00	20.6%	2024 年 04 月 16 日	内地财险公司
LX US	乐信集团	买入	24.84	27.50	10.7%	2024 年 08 月 15 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	1.75	2.40	37.1%	2024 年 03 月 22 日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	5.50	6.30	14.5%	2024 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	54.45	84.00	54.3%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	62.67	90.00	43.6%	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 8 月 22 日

财务数据

损益表 (百万美元)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险收益	16,319	17,514	18,565	19,493	20,468
保险服务业绩	5,466	5,091	5,425	5,812	6,228
投资回报	-31,613	12,566	14,134	14,882	15,419
投资回报业绩	551	1,547	2,622	2,964	3,265
分占联营/ 合资公司亏损	-121	-267	-227	-231	-236
税前溢利	4,054	4,564	5,973	6,675	7,361
纯利	3,365	3,781	4,948	5,530	6,098
归母净利润	3,331	3,764	4,899	5,475	6,037

资产负债表简表 (百万美元)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8,020	11,525	10,373	10,684	11,004
金融投资小计	232,711	248,958	266,682	283,469	299,395
投资物业	4,600	4,504	4,549	4,595	4,640
保险及再投资合约资产	7,800	7,504	7,579	7,655	7,731
其他资产	17,340	13,828	15,659	20,233	23,547
总资产	270,471	286,319	304,842	326,635	346,318
保险合同负债	181,851	203,271	223,598	241,486	257,183
投资合约负债	9,092	9,170	9,262	9,354	9,448
借贷	11,206	11,800	12,154	12,519	12,894
其他负债	23,174	20,484	19,460	19,849	19,849
总负债	225,323	244,725	264,474	283,208	299,374

友邦保险控股公司股东	44,672	41,111	39,885	42,944	46,461
总权益	45,148	41,594	40,368	43,427	46,944

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
投资资产		7.0%	7.1%	6.3%	5.6%
总资产		5.9%	6.5%	7.1%	6.0%
保险合同负债		11.8%	10.0%	8.0%	6.5%
总负债		8.6%	8.1%	7.1%	5.7%
保险收益		7.3%	6.0%	5.0%	5.0%
保险服务业绩		-6.9%	6.6%	7.1%	7.2%
投资回报		-139.7%	12.5%	5.3%	3.6%
投资回报业绩		180.8%	69.5%	13.0%	10.2%
税前溢利		12.6%	30.9%	11.8%	10.3%
净利润		12.4%	30.9%	11.8%	10.3%
归属母公司股东净利润		13.0%	30.1%	11.8%	10.3%
归母营运利润 (OPAT)	6,421	6,213	6,606	7,106	7,635
同比增速		-3.2%	6.3%	7.6%	7.4%
合同服务边际	50,225	53,115	56,757	61,171	66,206
同比增速		5.8%	6.9%	7.8%	8.2%
新业务价值	3,092	4,034	4,723	5,370	5,903
同比增速		30.5%	17.1%	13.7%	9.9%
新业务价值率	57.0%	52.6%	55.0%	55.9%	56.3%
EV营运利润	6,845	8,890	9,523	10,306	11,200
同比增速		29.9%	7.1%	8.2%	8.7%
EV营运回报率	9.4%	12.9%	14.1%	14.9%	15.1%
EV权益	71,202	70,153	72,011	76,927	83,880
同比增速		-1.5%	2.6%	6.8%	9.0%
内涵价值	68,865	67,447	69,305	74,221	81,174
同比增速		-2.1%	2.8%	7.1%	9.4%
ROAA		1.4%	1.7%	1.7%	1.8%
ROAE		8.8%	12.1%	13.2%	13.5%
Operating ROE		14.5%	16.3%	17.2%	17.1%
BPS	3.81	3.62	3.63	3.97	4.33
EPS	0.28	0.33	0.45	0.51	0.56
OPAT per share	0.55	0.55	0.60	0.66	0.71
EVPS	5.9	5.9	6.3	6.9	7.6
每股股息	0.19	0.20	0.21	0.22	0.23
PB	1.83	1.93	1.92	1.75	1.61
PE	24.55	21.04	15.62	13.76	12.40
P/EV	1.19	1.17	1.10	1.01	0.92
股息率	2.8%	2.9%	3.0%	3.2%	3.4%

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

評級定義

分析員個股評級定義：

買入：預期個股未來12個月的總回報**高于**相關行業。

中性：預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

沽出：預期個股未來12個月的總回報**低于**相關行業

無評級：對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，分析員**並無確信觀點**。

分析員行業評級定義：

領先：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤基準指數**具吸引力**。

同步：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤基準指數**一致**。

落后：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤基準指數**不具吸引力**。

香港市場的基準指數為**恒生綜合指數**，A股市場的基準指數為**MSCI 中國A股指數**，美國上市中概股的基準指數為**標普美國中概股50（美元）指數**

分析員披露

本報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則之相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份，一位分析師持有英偉達之股份。

有關商務關係及財務權益之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、國聯證券股份有限公司、交銀國際控股有限公司、四川能投發展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集團有限公司、湖州燃氣股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康創新集團有限公司、武漢有機控股有限公司、巨星傳奇集團有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建設發展有限公司、上海小南國控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科倫博泰生物醫藥股份有限公司、新傳企劃有限公司、樂輪物流股份有限公司、途虎養車股份有限公司、北京第四範式智慧技術股份有限公司、深圳市天圖投資管理股份有限公司、邁越科技股份有限公司、極兔遞遞環球有限公司、山西省安裝集團股份有限公司、富景中國控股有限公司、中軍集團股份有限公司、佳民集團有限公司、集海資源集團有限公司、君聖泰醫藥、天津建設發展集團股份有限公司、長久股份有限公司、樂思集團有限公司、出門問問有限公司、趣致集團、宜搜科技控股有限公司、老鋪黃金股份有限公司及中贛通信(集團)控股有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際證券有限公司及/或其集團公司現持有東方證券股份有限公司、光大證券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已發行股本逾1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示並保證其根據下述的條件下有权獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)复制、复印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或僱員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受送達延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失（包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失）而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或視為集團的任何成員作出提議、建議或征求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。本報告的發送對象不包括身處中國內地的投資人。如知悉收取或發送本報告有可能構成當地法律、法則或其他規定之違反，本報告的收取者承諾盡快通知交銀國際證券。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的附屬公司。