



中国太平 (00966.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

NBV 同比+108%，归母净利润同比+15.4%表现亮眼

业绩简评

2024年8月27日公司披露半年报，上半年归母净利润60.3亿港元，同比增长15.4%；新业务价值66.9亿元，同比增长108.3%。

经营分析

整体：投资端好转驱动利润表现亮眼。上半年归母净利润同比+15.4%至60.3亿港元，主要得益于净投资业绩同比+360.7%至75.03亿港元；其中，寿险业务、境内财险、境外财险、再保险、资产管理业务净利润分别同比+4.9%、+100.3%、+74.5%、扭亏为盈(由-2.9亿提升至5.0亿港元)、+183%。集团EV较上年末+8.0%。

寿险：人民币可比口径下NBV同比+108%表现优异，缴别改善+银保降费驱动Margin大幅提升。上半年NBV港币口径同比+85.5%，主要由Margin提升12.4pct至24.6%驱动，新单保费同比-8.8%。

1) 个险渠道：NBV+59.8%，长险首年期缴在高基数下同比+11.7%驱动新单保费同比+7.3%；Margin+8.9pct至27.5%。代理人规模同比/较上年末分别-29%、-3%至22.8万人，自2023年清虚后规模已趋稳，且人均期缴原保费同比+29%，产能大幅提升。2) 银保渠道：NBV同比+304%，其中新单保费同比-30%，主要受报行合一政策及去年高基数影响，但NBVMargin+16.4pct至20%。公司持续开拓银保渠道，银保网点较上年末增加3.8%、3020个。

寿险EV较去年末+8.7%（人民币口径较去年末+9.5%）；合同服务边际较去年末+2.0%，其中寿险合同服务边际较去年末+2.8%，寿险新业务贡献合同服务边际同比+28.3%。

投资：年化净投资收益率3.47%，同比-0.16pct；年化总投资收益率同比+1.38pct至5.27%；考虑FVOCI资产市值变动，未年化综合投资收益率同比+2.62pct至5.58%。公司当前房地产债权金融产品敞口仅184亿港元，占总资产比重1.1%，较去年末-0.3pct。

盈利预测、估值与评级

上半年寿险NBV、EV增长，以及集团利润增速均表现亮眼，看好公司在低估值下的反弹。展望下半年，预定利率下调后产品结构转向分红险叠加银保渠道基数效应消除，预计全年NBV增速将放缓至30%左右；且下半年利润基数低，预计全年利润也有望实现30%以上增长。我们维持公司2024/2025/2026年EVPS预测为61.8/65.8/70.3港元，公司股票现价对应PEV估值为0.14/0.13/0.12倍，2024年PEV估值隐含的投资收益率假设仅为0%，极度悲观，维持“买入”评级。

风险提示

长端利率超预期下行；监管政策趋严；权益市场波动。

非银组

分析师：舒思勤 (执业S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

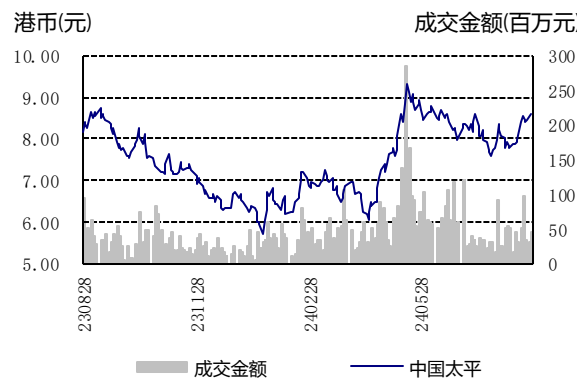
联系人：黄佳慧

huangjiahui@gjzq.com.cn

市价 (港币)：8.600元

相关报告：

1. 《中国太平港股公司深度研究：资产负债弹性充足的低估值金融央企》，2024.8.17



主要财务指标

项目	12/22	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
保险服务收入(百万元)	108,906	107,489	110,937	114,335	118,047
保险服务收入增长率		-1.3%	3.2%	3.1%	3.2%
归母净利润(百万元)	4,297	6,190	8,580	9,679	11,234
归母净利润增长率		44.1%	38.6%	12.8%	16.1%
每股收益(元)	1.20	1.72	2.39	2.69	3.13
每股内含价值(元)	55.11	56.51	61.77	65.78	70.34
ROE(归属母公司)		6.9%	8.6%	9.1%	9.9%
P/E	7.19	4.99	3.60	3.19	2.75
P/EV	0.16	0.15	0.14	0.13	0.12

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (港币百万元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	108,906	107,489	110,937	114,335	118,047
保险服务费用	-88,824	-86,255	-87,127	-90,102	-94,019
持有的再保险净费用	-2,133	-2,702	-2,417	-2,417	-2,417
保险服务业绩	17,950	18,531	21,393	21,815	21,611
利息收益	35,249	35,717	-	-	-
其他投资回报	-19,925	-251	-	-	-
金融资产减值净额	-1,295	-1,738	-	-	-
应占联营公司及合营公司业绩	25	25	-163	-	-
投资回报	14,053	33,566	50,068	54,885	58,059
承保财务费用	-21,680	-36,012	-50,925	-53,551	-53,190
分出再保险财务收益	211	253	241	241	241
投资合约负债变动净额	-64	355	407	298	322
净投资业绩	-7,480	-1,838	-210	1,873	5,433
其他收益	5,921	5,740	5,453	5,726	5,726
行政及其他费用	-7,153	-7,011	-7,082	-7,324	-7,642
其他财务费用	-3,123	-3,764	-4,554	-5,168	-5,487
除税前溢利	6,114	11,658	15,000	16,922	19,640
税项支出	2,243	-1,381	-1,800	-2,031	-2,357
除税后溢利	8,357	10,277	13,200	14,891	17,283
本公司股东权益	4,297	6,190	8,580	9,679	11,234

资产负债表 (港币百万元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
法定存款	6,113	6,127	5,819	6,256	5,121
固定资产	63,063	66,203	67,825	68,997	69,307
金融投资	1,022,124	1,223,910	1,390,571	1,502,980	1,578,600
于联营公司及合营公司的权益	26,898	27,875	28,718	29,247	28,778
再保险合同资产	10,718	11,295	11,903	12,107	13,451
现金及现金等价物	42,472	42,554	45,344	48,745	46,553
其他资产	150,201	131,534	140,204	155,388	168,448
资产总计	1,321,590	1,509,497	1,690,385	1,823,719	1,910,259
保险合同负债	1,041,941	1,196,541	1,340,126	1,447,336	1,519,703
其他负债	169,851	180,361	204,917	222,910	227,646
负债总计	1,211,793	1,376,902	1,545,043	1,670,247	1,747,349
股本	40,771	40,771	40,771	40,771	40,771
归属于母公司股东权益	83,937	94,980	103,816	109,623	116,364
少数股东权益	25,860	37,616	41,526	43,849	46,546
负债和所有者权益合计	1,321,590	1,509,497	1,690,385	1,823,719	1,910,259

主要财务指标 (港币)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标 (元)					
每股收益	1.20	1.72	2.39	2.69	3.13
每股净资产	23.35	26.43	28.89	30.50	32.38
每股内含价值	55.11	56.51	61.77	65.78	70.34
每股新业务价值	2.08	2.09	2.78	3.32	3.65
价值评估 (倍)					
P/E	7.19	4.99	3.60	3.19	2.75
P/B	0.37	0.33	0.30	0.28	0.27
P/EV	0.16	0.15	0.14	0.13	0.12
VNBX	4.14	4.11	3.09	2.59	2.35
盈利能力指标					
总投资收益率	1.21%	2.66%	3.50%	3.50%	3.50%
净资产收益率		6.92%	8.63%	9.07%	9.94%
总资产收益率		0.44%	0.54%	0.55%	0.60%
盈利增长					
净利润增长率	-62.80%	44.05%	38.62%	12.81%	16.06%
集团内含价值增长率	-8.96%	2.54%	9.30%	6.50%	6.93%
寿险内含价值增长率	1.05%	1.13%	8.24%	10.49%	10.47%
新业务价值增长率	-18.08%	0.72%	33.16%	19.29%	10.00%
综合偿付能力充足率					
偿付能力充足率 (寿险)	194.00%	284.00%	280.00%	270.00%	250.00%
偿付能力充足率 (财险)	186.00%	216.00%	200.00%	190.00%	180.00%
偿付能力充足率 (再保险)	315.00%	277.00%	250.00%	220.00%	200.00%
内含价值 (百万元)					
寿险调整后净资产	116,547	158,964	173,753	183,473	194,754
寿险有效业务价值	126,081	86,411	91,838	109,987	129,439
寿险内含价值	242,628	245,375	265,591	293,460	324,193
寿险核心内含价值回报率	11.3%	10.6%	10.3%	10.5%	10.5%
集团调整后净资产	139,643	185,712	202,989	214,345	227,524
集团有效业务价值	126,080	86,411	93,008	100,878	109,534
集团内含价值	265,723	272,123	295,997	315,222	337,059
核心内含价值回报率	10.3%	9.6%	9.2%	9.8%	10.1%

来源：公司年报、wind，国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究