

保险	收盘价 港元 9.82	目标价 港元 11.60个	潜在涨幅 +18.1%
----	----------------	------------------	----------------

2024年8月29日

中国太平保险 (966 HK)

资产、负债两端均表现优异，显著超预期

- 主要业务板块盈利表现全面向好。**2024上半年归母净利润同比增长15.4%，盈利规模已接近2023全年水平。经营净溢利同比增长19%，分板块来看，增长主要来自再保险和寿险，分别贡献增速10.4和4.9个百分点，财险和资管业务也形成正向贡献。主要业务板块盈利趋势均向好：寿险经营净溢利同比增长4.9%，再保险业务扭亏为盈，境内财险综合成本率同比下降0.6个百分点，境外财险经营净溢利同比增长75%。
- 新业务价值高速增长，领先同业，显著超预期。**新业务价值同比增长85.5%（人民币口径+83.6%），其中个险/银保渠道分别贡献49.6和35.6个百分点。公司提升了新业务价值考核权重，并取消对渠道结构的要求。银保渠道贡献为26%，同比上升14个百分点。新业务价值率24.6%，同比上升12.4个百分点，其中个险/银保渠道同比分别上升8.9/16.4个百分点。价值率提升主要由于预定利率下降，银保渠道报行合一，及银保渠道产品期限拉长影响（5年期交占比提升26个百分点）。下半年及明年公司将加大分红险销售力度。我们预计2024年新业务价值有望同比增长超50%。
- 投资收益表现强劲，主要由于权益投资结构优化带来资本利得上升。**上半年投资资产增长9.4%，净/总投资收益同比分别增长10.8%/57.1%。净投资收益率为3.47%，同比下降0.16个百分点；年化总投资收益率5.27%，同比上升1.38个百分点。从资产配置来看，债券投资占比较上年末上升4.6个百分点，权益型投资占比下降2.8个百分点。房地产投资占投资资产比重为4%，其中投资性物业占投资资产的1.6%。
- 维持买入评级。**公司资产、负债两端均表现优异，并显著超预期。我们上调盈利预测，由于2023下半年盈利基数较低，预计全年盈利增速超过40%。基于0.4倍市净率，我们将目标价从10.6港元上调至11.6港元，维持买入。

财务数据一览

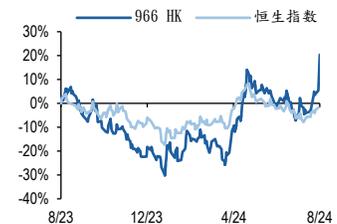
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入(百万港元)	108,906	107,489	112,675	116,997	120,616
同比增长(%)	-65.5	-1.3	4.8	3.8	3.1
净利润(百万港元)	4,297	6,190	8,832	9,570	10,158
每股盈利(港元)	1.20	1.72	2.46	2.66	2.83
同比增长(%)	-42.8	44.1	42.7	8.4	6.2
前EPS预测值(港元)			2.02	2.26	2.46
调整幅度(%)			21.9	18.0	15.0
市盈率(倍)	8.2	5.7	4.0	3.7	3.5
每股内含价值(港元)	55.11	56.51	61.55	66.89	72.63
P/EV(倍)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
市账率(倍)	0.42	0.37	0.34	0.32	0.30

资料来源：公司资料，交银国际预测

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)	9.82
52周低位(港元)	5.70
市值(百万港元)	35,293.28
日均成交量(百万)	40.99
年初至今变化(%)	46.13
200天平均价(港元)	7.71

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

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

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: 太平 2024 上半年业绩概览

百万港元	2022	1H23	2023	1H24	1H24 同比
盈利表现					
人寿保险	9,207	7,478	9,415	7,846	4.9%
境内财险	298	185	86	371	100.3%
境外财险	207	174	386	304	74.5%
再保险	426	-286	333	499	-274.5%
资管业务	827	93	-56	263	183.3%
其他	-2,606	-123	113	-305	147.1%
小计	8,357	7,521	10,277	8,978	19.4%
经营净溢利	8,357	7,521	10,277	8,978	19.4%
非控股股东权益	-4,060	-2,301	-4,087	-2,952	28.3%
股东应占溢利净额	4,297	5,220	6,190	6,027	15.4%
太平人寿					
新业务价值					
个人代理渠道	6,493	3,279	6,124	5,239	59.8%
银保渠道	634	464	996	1,873	303.7%
其他	331	212	391	222	4.7%
新业务价值(港元口径)	7,458	3,955	7,512	7,335	85.5%
新业务价值(人民币口径)	8,515	3,646	6,807	6,694	83.6%
新业务价值率	18.7%	12.2%	15.9%	24.6%	+12.4ppts
个险	24.9%	18.6%	22.2%	27.5%	+8.9ppts
银保	5.6%	3.6%	5.9%	20.0%	+16.4ppts
太平财险					
保费增速	31,461	16,102	32,404	16,663	3.5%
承保综合成本率	97.20%	97.60%	98.40%	97.00%	-0.6ppts
投资					
总投资收益	14,053	23,705	33,566	37,242	57.1%
年化净投资收益率	3.86%	3.63%	3.56%	3.47%	-0.2ppts
年化总投资收益率	1.21%	3.89%	2.66%	5.27%	+1.4ppts
年化综合投资收益率	2.35%	2.96%	5.01%	5.58%	+2.6ppts

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2: 主要业务指标假设及预测汇总

百万港元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
寿险保费服务收入增速	-	-3.9%	5.0%	4.0%	3.0%
合同服务边际	220,683	210,337	210,829	215,374	222,208
较上年末增速		-4.7%	0.2%	2.2%	3.2%
财险保费服务收入增速	-	3.0%	3.0%	2.8%	2.5%
综合成本率	97.2%	98.4%	97.5%	97.7%	97.7%
新业务价值率假设					
基于首年保费	18.7%	15.9%	30.6%	30.6%	30.7%
投资收益率预测(%)					
净投资收益率(计算)	3.86%	3.56%	3.31%	3.21%	3.16%
总投资收益率(计算)	1.21%	2.66%	3.73%	3.59%	3.54%
新业务价值					
新业务价值	7,458	7,512	11,333	12,236	13,088
新业务价值同比增速	-	0.7%	50.9%	8.0%	7.0%
寿险内含价值	242,627	245,375	267,917	292,303	318,525
较上年末增速	-	1.1%	9.2%	9.1%	9.0%
内含价值	198,071	203,106	221,213	240,408	261,019
较上年末增速	-	2.5%	8.9%	8.7%	8.6%
归母净利润					
归母净利润	4,297	6,190	8,832	9,570	10,158
同比增速	-	44.1%	42.7%	8.4%	6.2%
ROAE(%)	-	6.9%	8.9%	9.0%	8.8%
每股分红(港元)	0.03	0.30	0.40	0.50	0.55
分红率	21.7%	17.4%	16.3%	18.8%	19.5%

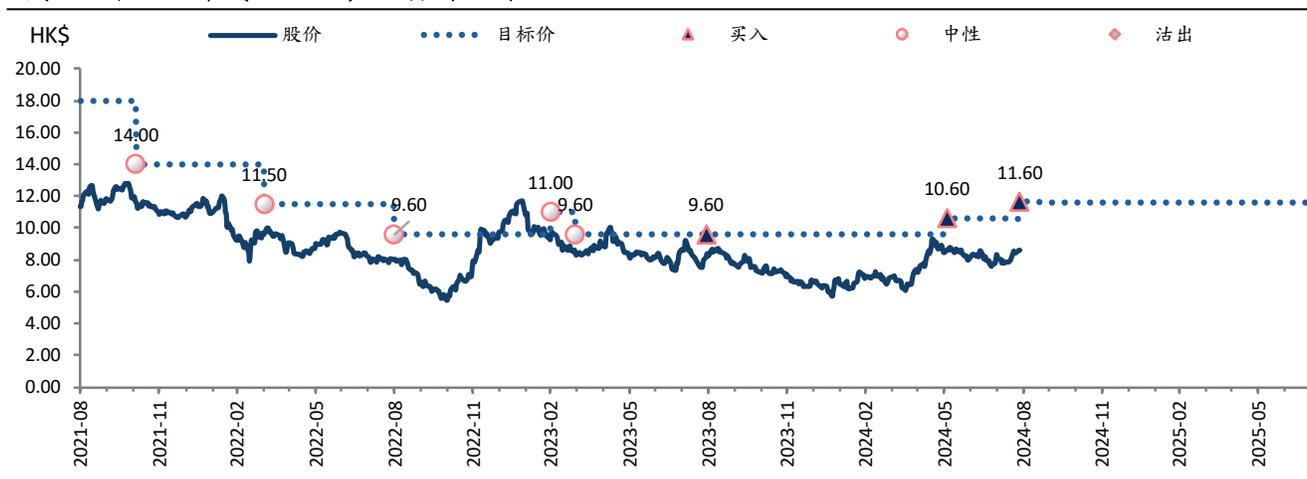
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3：主要预测调整

百万港元	原预测	新预测	变动	原预测	新预测	变动
	2024E	2024E		2025E	2025E	
新业务价值	8,457	11,333	34.0%	9,157	12,236	33.6%
新业务价值率	22.4%	30.6%	8.2%	22.6%	30.6%	8.1%
寿险内含价值	265,340	267,917	1.0%	287,790	292,303	1.6%
内含价值	220,219	221,213	0.5%	239,218	240,408	0.5%
综合成本率	98.6%	97.5%	-1.1%	98.5%	97.7%	-0.8%
总投资收益率	2.74%	3.73%	1.0%	2.83%	3.59%	0.8%
归母净利润	7,247	8,832	21.9%	8,110	9,570	18.0%
ROAE	7.4%	8.9%	+1.5ppts	7.8%	9.0%	+1.2ppts

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	7.87	17.80	126.2%	2023年11月03日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	5.20	10.00	92.3%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	8.52	12.50	46.7%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	11.18	21.50	92.3%	2022年04月29日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.44	4.20	22.1%	2024年02月06日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	10.42	15.00	44.0%	2024年08月28日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	9.82	11.60	18.1%	2024年08月29日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	15.72	20.50	30.4%	2024年04月30日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	11.16	14.00	25.4%	2024年04月29日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	19.68	25.00	27.0%	2024年04月29日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	36.20	51.00	40.9%	2024年03月25日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	10.08	12.00	19.0%	2024年04月16日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	25.72	27.50	6.9%	2024年08月15日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.77	2.40	35.6%	2024年03月22日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	5.33	6.30	18.2%	2024年03月19日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	55.20	84.00	52.2%	2024年05月27日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	61.52	90.00	46.3%	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28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	112,675	116,997	120,616
保险服务费用	-88,824	-86,255	-88,634	-91,882	-94,736
持有的再保险合同净费用	-2,133	-2,702	-3,281	-3,398	-3,504
保险服务业绩	17,950	18,531	20,760	21,717	22,376
总投资收益	14,053	33,566	53,145	56,529	60,835
承保财务费用	-21,680	-36,012	-43,829	-48,720	-53,749
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	230	200	200
净投资业绩	-7,480	-1,838	9,806	8,278	7,562
小计	10,470	16,693	30,566	29,995	29,938
除税前溢利	6,114	11,658	24,963	24,135	23,790
除税后溢利	8,357	10,277	14,478	15,688	16,653
归母本公司股东净利润	4,297	6,190	8,832	9,570	10,158

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	47,661	51,474	54,562
银行存款	74,258	52,715	60,622	65,472	69,400
金融投资	1,022,124	1,223,910	1,363,669	1,502,038	1,633,374
投资物业	21,831	24,686	24,686	25,180	25,683
于联营公司及合营公司的权益	26,898	27,875	34,007	37,748	41,523
买入返售证券	14,259	7,108	6,397	6,717	7,053
投资资产合计	1,174,667	1,349,532	1,499,517	1,649,228	1,790,224
固定资产	41,232	41,517	41,932	42,351	42,775
其他资产	105,691	118,449	110,969	110,134	118,257
总资产	1,321,590	1,509,497	1,652,418	1,801,713	1,951,256
负债					
保险合同负债	1,041,941	1,196,541	1,328,161	1,454,336	1,580,863
需付息票据	27,398	28,607	10,012	10,213	10,417
银行贷款	60,684	71,177	73,312	75,512	77,777
卖出回购证券	27,175	29,316	37,525	39,401	41,371
其他负债	54,593	51,261	57,412	62,005	65,726
总负债	1,211,793	1,376,902	1,506,422	1,641,466	1,776,154
归母股东权益	83,937	94,980	102,733	110,865	119,227
非控股股东权益	25,860	37,616	43,263	49,381	55,876
总权益	109,797	132,596	145,996	160,246	175,102

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%	11.1%	10.0%	8.5%
总资产		14.2%	9.5%	9.0%	8.3%
保险合同负债		14.8%	11.0%	9.5%	8.7%
总负债		13.6%	9.4%	9.0%	8.2%
保险服务收入		-1.3%	4.8%	3.8%	3.1%
保险服务业绩		3.2%	12.0%	4.6%	3.0%
总投资收益		138.8%	58.3%	6.4%	7.6%
承保财务费用		66.1%	21.7%	11.2%	10.3%
税前利润		90.7%	114.1%	-3.3%	-1.4%
净利润		23.0%	40.9%	8.4%	6.2%
归属母公司股东净利润		44.1%	42.7%	8.4%	6.2%
寿险 (百万港元)					
合同服务边际	220,683	210,337	210,829	215,374	222,208
同比增速		-4.7%	0.2%	2.2%	3.2%
新业务价值	7,458	7,512	11,333	12,236	13,088
同比增速		0.7%	50.9%	8.0%	7.0%
新业务价值率	18.7%	15.9%	30.6%	30.6%	30.7%
内含价值					
太平人寿内含价值	242,627	245,375	267,917	292,303	318,525
较年初增速		1.1%	9.2%	9.1%	9.0%
归母内含价值	198,071	203,106	221,213	240,408	261,019
较年初增速		2.5%	8.9%	8.7%	8.6%
境内财险 (百万港元)					
保险服务收入	31,461	32,404	33,377	34,311	35,169
同比增速		3.0%	3.0%	2.8%	2.5%
综合成本率	97.2%	98.4%	97.5%	97.7%	97.7%
投资业务 (百万港元)					
投资资产	1,174,667	1,349,532	1,499,517	1,649,228	1,790,224
较年初增速		14.9%	11.1%	10.0%	8.5%
净投资收益率	3.86%	3.56%	3.31%	3.21%	3.16%
总投资收益率	1.21%	2.66%	3.73%	3.59%	3.54%
ROAA		0.44%	0.56%	0.55%	0.54%
ROAE		6.9%	8.9%	9.0%	8.8%
每股指标 (港元)					
BPS	23.35	26.43	28.58	30.85	33.17
EPS	1.20	1.72	2.46	2.66	2.83
EVPS	55.11	56.51	61.55	66.89	72.63
每股股息	0.26	0.30	0.40	0.50	0.55
PB	0.42	0.37	0.34	0.32	0.30
PE	8.21	5.70	4.00	3.69	3.47
P/EV	0.18	0.17	0.16	0.15	0.14
股息率	2.6%	3.1%	4.1%	5.1%	5.6%

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**

2024年8月29日
中国太平保險 (966 HK)

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者之观点；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、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、山西省安泰集团股份有限公司、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、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)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，并可能受递送延误、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。