

中国太平 (00966.HK)

2024 年年报点评: 可比口径下 NBV+94%, 综合投资收益率大幅增长

买入 (首次)

2025 年 03 月 25 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

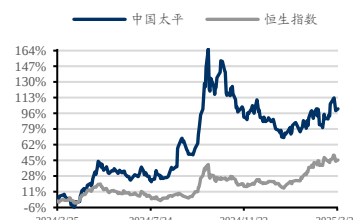
sunt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入(百万港元)	107489	111268	112846	114544	116369
同比(%)	-1.3%	3.5%	1.4%	1.5%	1.6%
归母净利润(百万港元)	6190	8432	9289	10906	12513
同比(%)	44.1%	36.2%	10.2%	17.4%	14.7%
EPS(港元/股)	1.7	2.3	2.6	3.0	3.5
EV(港元/股)	56.5	48.6	52.5	59.7	67.9

投资要点

- **事件:** 中国太平发布 2024 年业绩: 1) 归母净利润 76.8 亿元, 同比+37.9%; 其中 24H2 归母净利润 22.2 亿元, 同比+133.4%。寿险/境内财险/境外财险/再保险/资管分别同比+11.6%/+831%/-4.9%/+188%/转亏为盈。2) 归母净资产 711 亿港元, 较年初-10%, 较年中-9.6%。3) ROE 10%, 同比+1.5pct。
- **2024 年长期投资回报假设由 4.5%下调至 4%, 风险贴现率由 9%分别下调至 8.5%。** 1) 假设调整导致 24 年寿险 EV、NBV 绝对值分别减少 26%、36%。2) 24 年末集团 EV 为 2169 亿元, 同比-12%。可比口径下, 集团 EV 和寿险 EV 分别同比+15.3%、+16.4%。3) 太平人寿 NBV 84.3 亿元, 同比+23.8%; 可比口径下 NBV 同比+94%。NBV Margin 20.7%; 可比口径下 32.5%, 同比+16.6pct。
- **寿险: 银保渠道各方位显著提升, 代理人人均产能大幅增长。** 1) 可比口径下个险、银保 NBV 分别同比+45%、+411%。可比口径下个险、银保 NBV Margin 分别为 32.6%、32.6%, 分别为+10.4pct、+26.7pct。2) 太平人寿新单保费同比-2.8%; 其中个险/银保分别同比-0.7%/-7.5%。个险长险首年期缴 202 亿港元, 同比+1.2%。银保长险首年期缴 154 亿港元, 同比-9.1%。产品结构方面, 传统寿险同比+31.1%, 占比同比+9.7pct, 我们认为这是 24 年增额终身寿等传统寿险热销带动了传统寿险占比提升。3) 代理人规模 22.6 万人, 较年初-3.7%, 较年中-0.7%。每月人均期缴原保费较年初+15.4%至 16628 元。我们认为, 公司代理人清虚已接近尾声, 我们预计 25 年公司人力将企稳回升。
- **财险: 各险种占比保持稳定, 综合成本率优化。** 1) 太平财险综合成本率 98.1%, 同比-0.3pct。2) 太平财险原保费收入 343 亿港元, 同比+2.7%, 其中车险/水险/非水险分别同比+2.2%/+11.9%/+3.1%。3) 车险/水险/非水险占比分别为 61.2%/2.3%/36.4%。
- **投资: 增配债券, 减配股票、基金。** 1) 集团投资资产规模 15621 亿港元, 较年初+15.8%。债券/股票/基金占比分别为 74.5%/8.3%/4.7%, 分别同比+5.8pct/-0.1pct/-1.4pct。2) 全年总投资收益 665 亿港元, 同比+98%。净投资收益率 3.5%, 同比-0.1pct; 总投资收益率 4.6%, 同比+1.9pct; 综合投资收益率 10.3%, 同比+5pct。我们认为综合投资收益率大幅提升的原因有两点: 1) 高分红股票表现较好, 股票投资浮盈大幅增加; 2) 境内利率下降, OCI 类债券公允价格上涨。
- **首次覆盖, 给予“买入”评级。** 我们看好公司寿险深入实施高质量发展战略, 聚焦负债结构转型, 全面推进分红险转型; 产险坚持效益为先。结合公司 2024 年经营情况, 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 93/109/125 亿港元, 当前市值对应 2025E PEV 0.24, 估值仍低。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 长端利率趋势性下行, 权益市场波动, 新单保费承压。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	12.52
一年最低/最高价	6.05/16.60
市净率(倍)	0.63
港股流通市值(百万港元)	44,997.11

基础数据

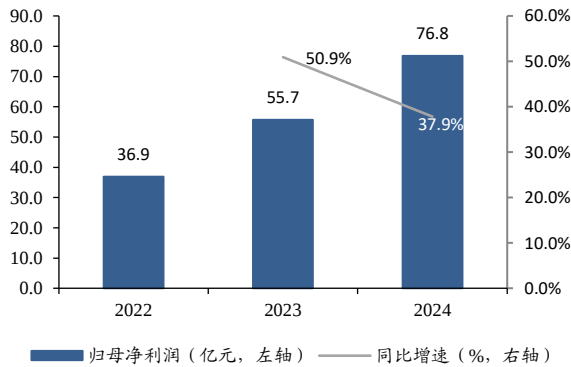
每股净资产(港元)	19.78
资产负债率(%)	92.94
总股本(百万股)	3,594.02
流通股本(百万股)	3,594.02

相关研究

《中国太平(00966.HK): 代理人管控卓越, NBV 优于大势》

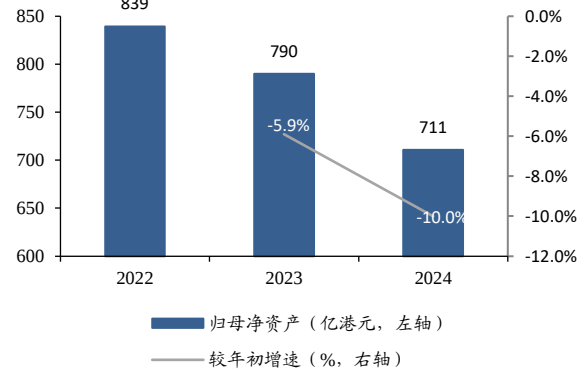
2018-08-26

图1: 中国太平 2022-2024 年归母净利润



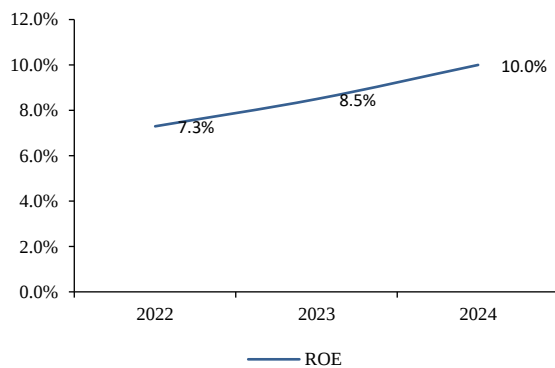
数据来源: 中国太平 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图2: 中国太平 2022-2024 年归母净资产



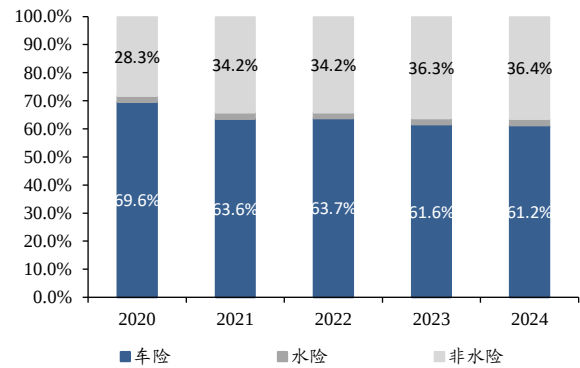
数据来源: 中国太平 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图3: 中国太平 2022-2024 年 ROE



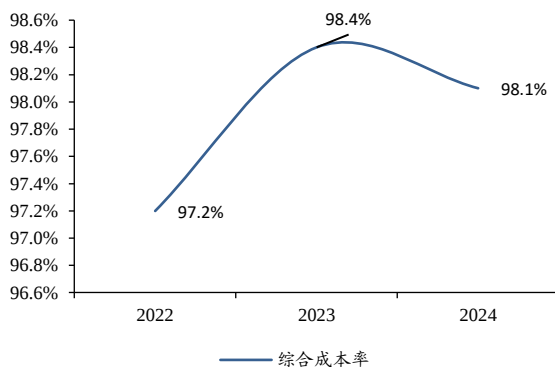
数据来源: 中国太平 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图4: 太平财险 2020-2024 年各险种占比



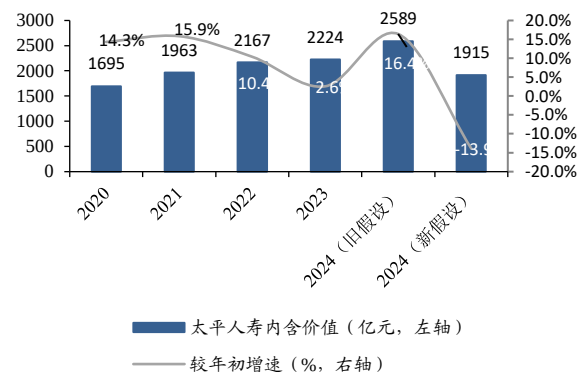
数据来源: 中国太平 2020-2024 年报, 东吴证券研究所

图5: 中国太平 2022-2024 年 ROE



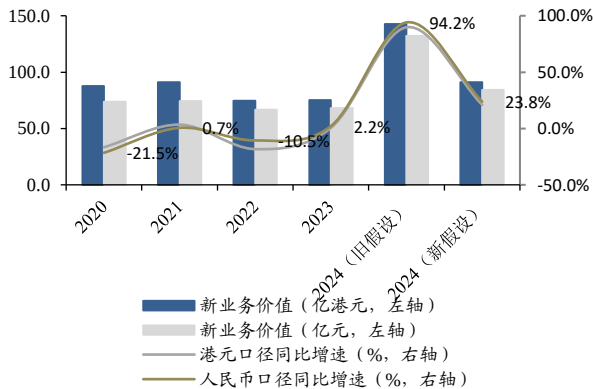
数据来源: 中国太平 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图6: 太平人寿 2020-2024 年内含价值



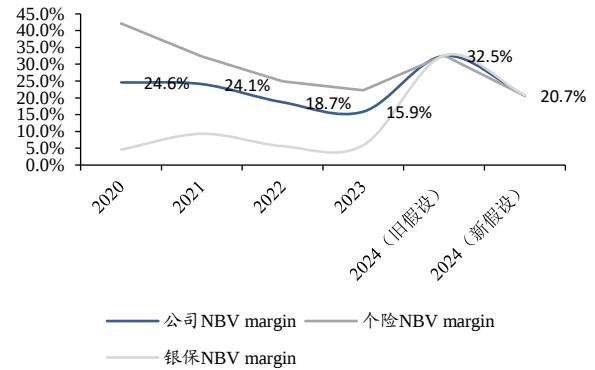
数据来源: 中国太平 2020-2024 年报, 东吴证券研究所

图7: 中国太平 2020-2024 年新业务价值



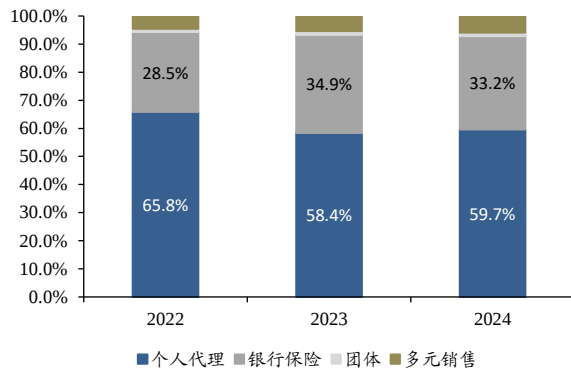
数据来源: 中国太平 2020-2024 年报, 东吴证券研究所

图8: 中国太平 2020-2024 年新业务价值率



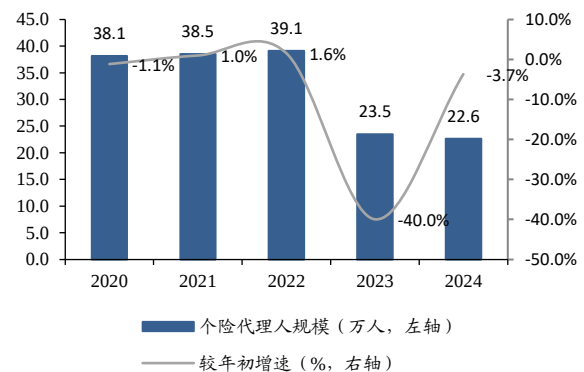
数据来源: 中国太平 2020-2024 年报, 东吴证券研究所

图9: 中国太平 2022-2024 年新单保费渠道结构



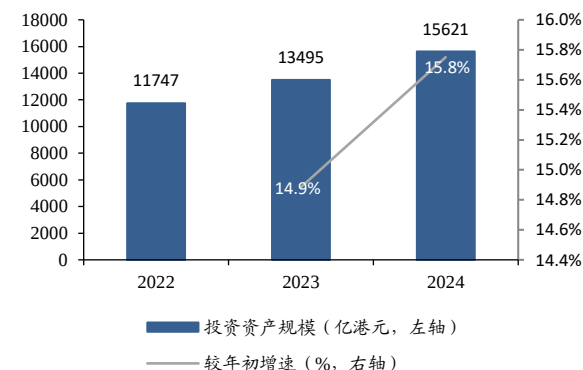
数据来源: 中国太平 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图10: 中国太平 2020-2024 年个险代理人规模



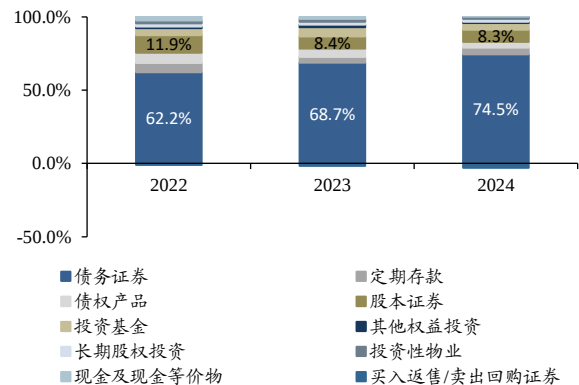
数据来源: 中国太平 2019-2024 年报, 东吴证券研究所

图11: 中国太平 2022-2024 年投资资产规模



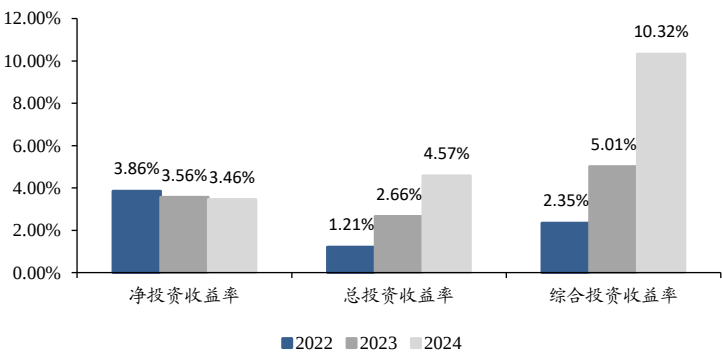
数据来源: 中国太平 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图12: 中国太平 2022-2024 年投资组合



数据来源: 中国太平 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图13：中国太平 2022-2024 年投资收益率



数据来源：中国太平 2023-2024 年年报，东吴证券研究所

表1：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称		价格（元）		EV（元）				1YrVNB（元）		
A 股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E	
中国平安（601318）	52.13	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77	
中国人寿（601318）	37.80	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74	
新华保险（601336）	51.48	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88	
中国太保（601601）	32.14	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69	
证券简称		价格		P/EV（倍）				VNBX（倍）		
A 股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E	
中国平安（601318）	52.13	0.67	0.68	0.67	0.63	-16.46	-14.18	-16.59	-17.28	
中国人寿（601318）	37.80	0.87	0.85	0.79	0.74	-4.50	-5.21	-6.11	-7.55	
新华保险（601336）	51.48	0.63	0.64	0.60	0.57	-39.20	-29.71	-19.75	-20.78	
中国太保（601601）	32.14	0.60	0.58	0.54	0.50	-22.86	-20.09	-17.90	-19.27	
证券简称		价格		EPS（元）				BVPS（元）		
A 股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E	
中国平安（601318）	52.13	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64	
中国人寿（601318）	37.80	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91	
新华保险（601336）	51.48	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05	
中国太保（601601）	32.14	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90	
证券简称		价格		P/E（倍）				P/B（倍）		
A 股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E	
中国平安（601318）	52.13	8.55	11.08	7.50	7.02	1.09	1.06	1.02	0.90	
中国人寿（601318）	37.80	16.02	23.14	9.24	9.22	2.92	2.24	1.93	1.73	
新华保险（601336）	51.48	7.47	18.45	6.41	5.96	1.64	1.53	1.59	1.66	
中国太保（601601）	32.14	8.27	11.36	6.93	6.04	1.57	1.24	1.12	1.01	

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 3 月 24 日收盘价）

中国太平财务预测表

主要财务指标 (百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (港元)					保险服务收入	111268	112846	114544	116369
每股收益	2.35	2.58	3.03	3.48	保险服务费用	-86433	-87297	-88170	-89052
每股净资产	24.23	26.42	29.00	31.96	持有的再保险合同费用	-2811	-3092	-3247	-3409
每股内含价值	48.57	52.54	59.65	67.91	保险服务业绩	22024	22456	23127	23908
每股新业务价值	3.97	4.37	4.92	5.82	利息收入	40240	41447	43105	45260
价值评估 (倍)					其他投资回报	24236	24544	25131	26026
P/E	5.34	4.84	4.13	3.60	金融资产减值	-1332	-1345	-1359	-1372
P/B	0.52	0.47	0.43	0.39	联营及合营公司业绩	2665	2798	2938	3085
P/EV	0.26	0.24	0.21	0.18	投资回报	65809	67444	69815	72998
VNBX	-9.08	-9.15	-9.58	-9.52	承担财务费用	-61035	-61645	-62262	-62884
盈利能力指标 (%)					净投资业绩	5096	6138	7909	10488
净投资收益率	3.46%	3.20%	3.10%	3.03%	其他收益	4647	5112	5623	6185
总投资收益率	4.57%	4.16%	4.01%	3.90%	其他财务费用	-3457	-3561	-3597	-3633
净资产收益率	9.26%	10.21%	10.95%	11.42%	税前利润	21393	23020	25867	29680
总资产收益率	0.52%	0.53%	0.61%	0.68%	所得税	-9330	-7597	-7760	-8904
财险综合成本率	98.4%	98.4%	98.4%	98.4%	归属于母公司股东的净利润	8432	9289	10906	12513
盈利增长 (%)					少数股东损益	4366	6134	7201	8263
净利润增长率	36.22%	10.17%	17.40%	14.74%					
内含价值增长率	-14.05%	8.17%	13.53%	13.85%	资产负债表 (百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
新业务价值增长率	89.99%	10.11%	12.54%	18.30%	法定存款	6431	6624	6822	7027
偿付能力充足率 (%)					固定资产	68964	72107	75495	79151
综合偿付能力充足率 (寿险)	284%	284%	284%	284%	联营及合营公司的权益	28919	30365	31883	33477
综合偿付能力充足率 (产险)	216%	216%	216%	216%	金融投资	1442317	1477641	1514525	1552997
内含价值 (港币, 百万港元)					保险合同资产	871	897	924	952
调整后净资产	182917	129745	147299	167694	再保险合同资产	10794	11117	11451	11794
有效业务价值		59101	67097	76388	现金及现金等价物	44389	46164	47549	48976
内含价值	174577	188846	214396	244082	资产总计	1734342	1770612	1813216	1858188
一年新业务价值	14272	15715	17686	20922	保险合同负债	1413410	1441679	1470512	1499922
					再保险合同负债	93	442	442	442
					投资合同负债	20380	20787	21203	21627
					银行贷款	69872	74346	79152	84317
					负债总计	1611935	1639955	1672933	1706907
					股本	40771	40771	40771	40771
					归属于母公司股东权益	87071	94967	104237	114873
					少数股东权益	35337	35690	36047	36407
					负债和所有者权益合计	1734342	1770612	1813216	1858188

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>