

保险

收盘价

港元 12.52

目标价

港元 15.00

潜在涨幅

+19.8%

2025 年 3 月 25 日

中国太平保险 (966 HK)

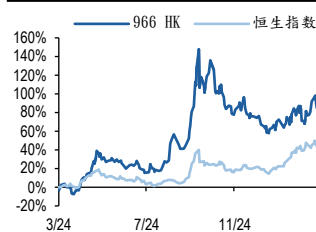
主要业务板块盈利提升显著，新业务价值超预期

- ④ **盈利基本符合预期，除境外财险外，主要业务板块盈利均提升显著。**2024 年太平保险归母净利润同比增长 36.2%，基本符合我们预期。经营净溢利同比增长 24.5%，分业务板块来看，寿险、境内财险、再保险和资管业务分别贡献增长 10.6、7.0、6.1 和 5.8 个百分点。除境外财险同比略降 4.9%，主要业务板块盈利均提升显著。每股净资产同比降 10%，ROE 为 10%。每股分红 0.35 港元，同比增长 16.7%，分红率为 14.9%。
- ④ **新业务价值显著超预期。**新业务价值 132.16 亿元人民币，同比增长 94.2%（可比口径），好于我们和市场预期 25%，银保渠道占比达 34.9%。新业务价值率 32.5%，同比提升 16.6 个百分点；股东应占每股内含价值同比增长 12.9%（可比口径）。2024 年公司将投资回报率假设从 4.5% 降至 4.0%，贴现率从 9.0% 降至 8.5%。2024 年末个险代理人数量较年初下降 3.7%，但较 6 月末企稳。保单继续率同比持续提升，保持领先行业的水平。
- ④ **投资收益显著增长。**2024 年末投资资产较年初增长 15.8%，从资产配置结构来看，债券占比提升，权益投资占比有所下降；从投资资产分类来看，FVOCI 资产占比显著提升，FVTPL 资产占比下降。2024 年净投资收益同比增长 12%，总投资收益同比增长 98.2%，增长主要来自资本利得。净投资收益率 3.46%，同比下降 0.1 个百分点；总投资收益率 4.57%，同比上升 1.91 个百分点。
- ④ **维持买入评级。**公司在分红政策上更注重分红金额的稳定可预期持续增长；在资产端，注重资产和负债的匹配；在负债端，2025 年将加大向分红险的转型，推动产品多元化发展，降低负债成本。维持买入评级和目标价 15 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)	16.56
52周低位 (港元)	6.06
市值 (百万港元)	44,997.13
日均成交量 (百万)	6.71
年初至今变化 (%)	7.75
200天平均价 (港元)	12.21

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8393 5331

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万港币)	122,960	141,055	177,811	183,444	192,559	200,269
同比增长 (%)		14.7	26.1	3.2	5.0	4.0
净利润 (百万港币)	4,297	6,190	8,432	8,790	9,431	10,017
每股盈利 (港币)	1.20	1.72	2.35	2.45	2.62	2.79
同比增长 (%)		44.1	36.2	4.2	7.3	6.2
前EPS预测值 (%)				2.51	2.73	
调整幅度 (%)				-2.6%	-3.9%	
市盈率 (倍)	9.7	6.8	5.0	4.8	4.4	4.2
每股内含价值 (港币)	55.1	56.5	48.6	48.7	52.1	55.5
P/EV (倍)	0.21	0.21	0.24	0.24	0.22	0.21
市账率 (倍)	0.50	0.44	0.48	0.46	0.43	0.40

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

百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
寿险保费服务收入增速	-3.9%	4.7%	4.0%	3.5%	3.5%
合同服务边际	210,337	206,936	207,448	210,975	215,711
较上年末增速	-4.7%	-1.6%	0.2%	1.7%	2.2%
财险保费服务收入增速	3.0%	2.3%	2.5%	2.4%	2.3%
综合成本率	98.4%	98.1%	98.3%	98.3%	98.3%
新业务价值率假设					
基于首年保费	15.9%	20.7%	20.5%	20.5%	20.5%
投资收益率预测(%)					
净投资收益率(计算)	3.56%	3.46%	3.36%	3.31%	3.26%
总投资收益率(计算)	2.66%	4.57%	4.15%	4.09%	3.98%
新业务价值	7,512	9,103	9,252	9,499	9,753
新业务价值同比增速	0.7%	21.2%	1.6%	2.7%	2.7%
寿险内含价值	245,375	206,751	206,754	221,883	237,547
较上年末增速	1.1%	-15.7%	0.0%	7.3%	7.1%
内含价值	203,106	174,577	175,159	187,117	199,495
较上年末增速	2.5%	-14.0%	0.3%	6.8%	6.6%
归母净利润	6,190	8,432	8,790	9,431	10,017
同比增速	44.1%	36.2%	4.2%	7.3%	6.2%
ROAE(%)	6.9%	9.3%	9.9%	10.1%	10.0%
每股分红(港元)	0.30	0.35	0.40	0.45	0.50
分红率	17.4%	14.9%	16.4%	17.1%	17.9%

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2: 盈利预测及假设调整

百万港元	新预测 2025E	原预测 2025E	变动	新预测 2026E	原预测 2026E	变动
新业务价值	9,252	12,333	-25.0%	9,499	13,182	-27.9%
新业务价值率	20.5%	31.0%	-10.5%	20.5%	30.9%	-10.4%
寿险内含价值	206,754	292,697	-29.4%	221,883	318,966	-30.4%
内含价值	175,159	240,704	-27.2%	187,117	261,351	-28.4%
综合成本率	98.3%	97.7%	+0.6ppt	98.3%	97.7%	+0.6ppt
总投资收益率	4.15%	3.72%	+0.43ppt	4.09%	3.65%	+0.44ppt
归母净利润	8,790	9,004	-2.4%	9,431	9,806	-3.8%
ROAE	9.9%	8.5%	+1.4ppt	10.1%	8.6%	+1.5ppt

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3：中国太平保险 (966 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4: 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	14.90	17.50	17.4%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	9.89	12.00	21.3%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	13.84	17.00	22.8%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	21.35	25.00	17.1%	2024 年 10 月 30 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	6.45	7.00	8.5%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	12.70	16.00	26.0%	2025 年 03 月 21 日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	11.64	15.00	28.9%	2024 年 11 月 23 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	15.66	19.00	21.3%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	24.10	32.00	32.8%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	28.00	30.50	8.9%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	47.05	60.00	27.5%	2024 年 10 月 22 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	14.72	14.90	1.2%	2024 年 10 月 30 日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	9.86	13.00	31.8%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	11.06	11.80	6.7%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	44.45	58.00	30.5%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	58.50	84.00	43.6%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	107.76	135.00	25.3%	2025 年 03 月 14 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 3 月 25 日

财务数据

损益表 (百万港元)						
年始12月31日	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	108,906	107,489	111,268	115,272	118,997	122,746
保险服务费用	-88,824	-86,255	-86,433	-89,888	-92,728	-95,583
持有的再保合同净费用	-2,133	-2,702	-2,811	-2,942	-3,062	-3,172
保险服务业绩	17,950	18,531	22,024	22,442	23,207	23,992
总投资收益	14,053	33,566	66,543	68,172	73,562	77,523
承保财务费用	-21,680	-36,012	-61,035	-64,112	-69,566	-74,308
分出再保险财务收益	211	253	388	407	428	449
投资合约负债变动净额	-64	355	-65	100	100	100
净投资业绩	-7,480	-1,838	5,831	4,567	4,524	3,763
小计	10,470	16,693	27,855	27,008	27,731	27,755
除税前溢利	6,114	11,658	22,128	21,433	22,277	22,385
除税后溢利	8,357	10,277	12,798	13,289	14,257	14,998
归母本公司股东净利润	4,297	6,190	8,432	8,755	9,393	9,881
资产负债表简表 (百万港元)						
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	42,472	42,554	44,390	46,609	48,473	49,928
银行存款	74,258	52,715	68,324	64,908	66,855	68,860
金融投资	1,022,124	1,223,910	1,442,317	1,607,467	1,758,042	1,901,124
投资物业	21,831	24,686	22,829	23,286	23,751	24,226
于联营公司及合营公司的权益	26,898	27,875	28,919	29,786	30,680	31,600
买入返售证券	14,259	7,108	2,006	2,206	2,405	2,597
投资资产合计	1,174,667	1,349,532	1,562,100	1,724,311	1,877,258	2,022,741
固定资产	41,232	41,517	46,135	47,519	48,944	50,413
其他资产	105,691	118,449	126,107	144,496	163,455	189,605
总资产	1,321,590	1,509,497	1,734,342	1,916,326	2,089,658	2,262,758
负债						
保险合同负债	1,041,941	1,196,541	1,413,410	1,583,020	1,741,322	1,898,041
需付息票据	27,398	28,607	10,813	11,138	11,472	11,816
银行贷款	60,684	71,177	69,872	71,968	74,127	76,351
卖出回购证券	27,175	29,316	46,683	49,951	52,948	55,596
其他负债	54,593	51,261	71,155	73,290	75,489	77,753
总负债	1,211,793	1,376,902	1,611,935	1,789,367	1,955,358	2,119,557
归母股东权益	83,937	94,980	87,071	90,123	96,464	104,365
非控股股东权益	25,860	37,616	35,337	36,837	37,837	38,837
总权益	109,797	132,596	122,407	126,959	134,300	143,201

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标						
年始12月31日	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
同比增速 (%)						
投资资产		14.9%	15.8%	10.4%	8.9%	7.7%
总资产		14.2%	14.9%	10.5%	9.0%	8.3%
保险合同负债		14.8%	18.1%	12.0%	10.0%	9.0%
总负债		13.6%	17.1%	11.0%	9.3%	8.4%
保险服务收入		-1.3%	3.5%	3.6%	3.2%	3.2%
保险服务业绩		3.2%	18.8%	1.9%	3.4%	3.4%
总投资收益		138.8%	98.2%	2.4%	7.9%	5.4%
承保财务费用		66.1%	69.5%	5.0%	8.5%	6.8%
税前利润		90.7%	89.8%	-3.1%	3.9%	0.5%
净利润		23.0%	24.5%	3.8%	7.3%	5.2%
归属母公司股东净利润		44.1%	36.2%	3.8%	7.3%	5.2%
寿险 (百万港元)						
合同服务边际	220,683	210,337	206,936	207,448	210,975	215,711
同比增速		-4.7%	-1.6%	0.2%	1.7%	2.2%
新业务价值	7,458	7,512	9,103	9,252	9,499	9,753
同比增速		0.7%	21.2%	1.6%	2.7%	2.7%
新业务价值率	18.7%	15.9%	20.7%	20.5%	20.5%	20.5%
内含价值						
太平人寿内含价值	242,627	245,375	206,751	206,754	221,883	237,547
较年初增速		1.1%	-15.7%	0.0%	7.3%	7.1%
归母内含价值	198,071	203,106	174,577	175,159	187,117	199,495
较年初增速		2.5%	-14.0%	0.3%	6.8%	6.6%
境内财险 (百万港元)						
保险服务收入	31,461	32,404	33,146	33,975	34,790	35,590
同比增速		3.0%	2.3%	2.5%	2.4%	2.3%
综合成本率	97.2%	98.4%	98.1%	98.3%	98.3%	98.3%
投资业务 (百万港元)						
投资资产	1,174,667	1,349,532	1,562,099	1,724,311	1,877,258	2,022,741
较年初增速		14.9%	15.8%	10.4%	8.9%	7.7%
净投资收益	3.86%	3.56%	3.46%	3.36%	3.31%	3.26%
总投资收益率	1.21%	2.66%	4.57%	4.15%	4.09%	3.98%
每股指标 (港元)						
ROAA		0.44%	0.52%	0.48%	0.47%	0.45%
ROAE		6.9%	9.3%	9.9%	10.1%	9.8%
BPS	23.35	26.43	24.23	25.08	26.84	29.04
EPS	1.20	1.72	2.35	2.44	2.61	2.75
EVPS	55.11	56.51	48.57	48.74	52.06	55.51
每股股息	0.26	0.30	0.35	0.40	0.45	0.50

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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、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、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份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七牛智能科技有限公司的已发行股本逾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，或可能以受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。