



中国太平 (00966.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

新上任管理层为寿险老将，分红险先发优势确立事件

6 月 23 日，太平人寿官网显示，公司副总经理王旭泽已于 6 月出任公司临时负责人，临时负责公司党委和经营班子工作。

经营分析

新任临时负责人为太平内部培养，业务经验丰富。王旭泽先生长期任职于太平人寿多家分支机构，拥有至少 20 年的管理经验。2005 年起，王旭泽先后担任太平人寿天津分公司助理总经理、副总经理职务，长期分管个险业务。2014 年，王旭泽由天津调往大连，先后出任太平人寿大连分公司副总经理(主持工作)、总经理。2017 年 2 月，王旭泽又调任太平人寿辽宁分公司担任总经理。凭借在分支机构的出色表现，2020 年 1 月，王旭泽调往总部，开始担任太平人寿市场总监，2022 年 4 月又升任公司副总经理，分管电商、经代、社保商办、服务拓展、高客业务等工作。

中国太平低估值、分红险转型优秀，且预计利润双位数增长，继续大力推荐。1) 利润方面看，高基数下公司利润仍有望实现双位数增长。2025Q1 太平人寿的净利润同比 87%至 30 亿元，预计高增由所得税同比减少带来。公司去年基于保守预估，计提了额外的所得税费用，使得利润基数较低。中国太平集团层面 24 年全年计提了 93 亿港元所得税费用(为了冲减递延所得税资产)，所得税率高达 42%，假设 25 年税率回归正常水平，即使面临投资端高基数，预计公司利润仍有望实现 20%以上的增长。2) 负债端看，公司分红险转型意志较强，成效显著，1-2 月个险和银保渠道的分红险占比分别为 98.9%和 88.6%，在未来分红险销售的大趋势下，公司已经构建了转型先发优势，预计全年 NBV 双位数增长。

盈利预测、估值与评级

截至 2025 年 6 月 24 日，公司 PEV 估值仅 0.29X, PB(mrq)为 0.78X, PB+调整后 CSM (2024 年)为 0.30X，估值较低，建议关注配置机会，维持买入评级。

风险提示

前端销售不及预期；权益市场波动；长端利率大幅下行。

国金证券研究所

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧 (执业 S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

市价 (港币)：15.460 元

相关报告：

1. 《中国太平港股公司点评：寿险净利润+87%，分红险转型效果显著》，2025.4.30

2. 《中国太平港股公司点评：NBV 同比+90%表现亮眼，归母净利+...》，2025.3.25

3. 《中国太平港股公司点评：NBV 同比+108%，归母净利同比+1...》，2024.8.28



主要财务指标

项目 (港币)	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
保险服务收入(百万元)	107,489	111,268	115,036	118,682	122,456
保险服务收入增长率	-1.30%	3.52%	3.39%	3.17%	3.18%
归母净利润(百万元)	6,190	8,432	10,564	12,341	13,596
归母净利润增长率	44.05%	36.22%	25.29%	16.83%	10.16%
每股收益(元)	1.72	2.35	2.94	3.43	3.78
每股内含价值 (元)	56.51	48.57	52.59	55.93	59.24
ROE	6.92%	9.26%	12.04%	13.77%	14.71%
P/E	8.98	6.59	5.26	4.50	4.09
P/EV	0.27	0.32	0.29	0.28	0.26

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 (百万港元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	107,489	111,268	115,036	118,682	122,456
保险服务费用	-86,255	-86,433	-87,432	-88,973	-90,538
持有的再保险净费用	-2,702	-2,811	-2,924	-3,042	-3,165
保险服务业绩	18,531	22,024	24,680	26,667	28,754
利息收益	35,717	40,240	-	-	-
金融资产减值净额	-1,738	-1,332	-	-	-
应占联营公司及合营公司业绩	-163	2,665	-	-	-
投资回报	33,566	66,543	62,328	66,121	69,480
承保财务费用	-36,012	-61,035	-60,757	-64,321	-68,066
分出再保险财务收益	253	388	279	279	279
投资合约负债变动净额	355	-65	-85	-127	-190
净投资业绩	-1,838	5,831	1,765	1,952	1,503
其他收益	5,740	4,647	4,182	4,880	4,517
行政及其他费用	-7,011	-6,917	-6,997	-7,121	-7,246
其他财务费用	-3,764	-3,457	-3,315	-3,224	-2,921
除税前溢利	11,658	22,128	20,315	23,154	24,607
税项支出	-1,381	-9,330	-4,063	-4,168	-3,691
除税后溢利	10,277	12,798	16,252	18,987	20,916
本公司股东权益	6,190	8,432	10,564	12,341	13,596

资产负债表 (百万港元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
法定存款	6,127	6,431	8,866	9,576	10,342
固定资产	66,203	68,964	66,755	66,686	66,256
金融投资	1,223,910	1,442,317	1,589,099	1,716,227	1,853,526
于联营公司及合营公司的权益	27,875	28,919	30,930	31,548	31,066
再保险合同资产	11,295	10,794	10,694	10,869	10,762
现金及现金等价物	42,554	44,389	51,549	55,673	60,127
其他资产	131,534	132,530	131,407	145,148	167,366
资产总计	1,509,497	1,734,342	1,889,300	2,035,727	2,199,444
保险合同负债	1,196,541	1,413,410	1,554,751	1,679,132	1,813,462
其他负债	180,361	198,524	210,775	229,456	254,422
负债总计	1,376,902	1,611,935	1,765,527	1,908,587	2,067,884
股本	40,771	40,771	40,771	40,771	40,771
归属于母公司股东权益	94,980	87,071	88,409	90,814	93,971
少数股东权益	37,616	35,337	35,364	36,326	37,588
负债和所有者权益合计	1,509,497	1,734,342	1,889,300	2,035,727	2,199,444

主要财务指标 (港元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					
每股收益	1.72	2.35	2.94	3.43	3.78
每股净资产	26.43	24.23	24.60	25.27	26.15
每股内含价值	56.51	48.57	52.59	55.93	59.24
每股新业务价值	2.09	2.53	2.79	3.06	3.37
价值评估 (倍)					
P/E	8.98	6.59	5.26	4.50	4.09
P/B	0.59	0.64	0.63	0.61	0.59
P/EV	0.27	0.32	0.29	0.28	0.26
VNBX	7.40	6.10	5.54	5.05	4.59
盈利能力指标					
总投资收益率	2.66%	4.57%	3.80%	3.70%	3.60%
净资产收益率	6.92%	9.26%	12.04%	13.77%	14.71%
总资产收益率	0.44%	0.52%	0.58%	0.63%	0.64%
盈利增长					
净利润增长率	44.05%	36.22%	25.29%	16.83%	10.16%
集团内含价值增长率	2.54%	12.87%	8.27%	6.35%	5.91%
寿险内含价值增长率	1.13%	13.92%	10.75%	10.77%	10.79%
新业务价值增长率	0.72%	90.01%	10.11%	9.84%	9.93%
综合偿付能力充足率					
偿付能力充足率 (寿险)	284%	298%	270%	250%	250%
偿付能力充足率 (财险)	216%	239%	210%	200%	190%
偿付能力充足率 (再保险)	277%	245%	230%	210%	200%
内含价值 (百万元)					
寿险调整后净资产	158,964	155,443	157,832	162,125	167,762
寿险有效业务价值	86,411	51,308	71,152	91,517	113,238
寿险内含价值	245,375	206,751	228,984	253,643	281,000
核心内含价值回报率	10.6%	11.6%	12.0%	12.0%	11.9%
集团调整后净资产	185,712	182,917	196,465	207,812	218,538
集团有效业务价值	86,411	51,308	55,554	60,217	65,343
集团内含价值	272,123	234,225	252,018	268,029	283,881
核心内含价值回报率	9.6%	10.2%	10.9%	11.3%	11.8%

来源：公司年报、iFinD，国金证券研究所 注：2024 年 EV、NBV 数据按照 4%投资收益率假设列示，但增速为同口径计算所得



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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