

中国太平 (00966.HK)

分红险转型成效显著，税后净利两位数正增

公司披露 2025 中报，实现归母净利润 67.64 亿港元，同比+12.2%；寿险 NBV 61.81 亿人民币，较去年同期重述同比+22.8%，分红险在长险首年期缴保费中占比达 87.1%；年化总投资收益率为 2.68%，同比-2.59pt。

- 量价齐升推动 NBV 增长，分红险占比领先同业。1) 2025H1 公司实现寿险 NBV 61.81 亿人民币，较去年同期重述同比+22.8%；新单保费同比+4.2%；NBV Margin 同比+3.1pt 至 21.6%，主要是落实报行合一、预定利率下调和精算假设调整等的共同影响。2) 分渠道来看，个险 NBV 同比+22.5%；代理人数量 22.5 万，较年初-0.6%基本企稳；月人均期缴保费 24302 元人民币，较年初+46.2%，队伍质态持续改善。银保 NBV 同比+23.9%，占比同比+5.6pt 至 31.1%。3) 浮动收益业务转型成效显著，分红险总保费同比+116.0%，在长险首年期缴保费中占比 87.1%，处于上市险企领先水平。4) 寿险 EV 为 2235.91 亿港元，较年初+8.1%；寿险合同服务边际 1938 亿元人民币，较年初+1.1%，主要受本期间初始确认的合同及人民币汇率变动影响。
- 财险及再保险效益持续改善。1) 2025H1 太平财险原保费同比+4.6%稳定增长；综合成本率 95.5%，同比-1.5pt，主要得益于公司强化全流程全成本管控，深入推进降本增效，提升理赔管理质效，经营效益持续改善。非车险原保费业务占比同比+1.4pt，业务结构持续优化。2) 再保险实现保险服务收入 41.62 亿港元，同比-4.0%；境内外业务平衡发展，综合成本率为 93.8%，同比-2.9pt。
- 投资规模稳健增长，投资收益率同比下滑。1) 二季度末集团投资资产为 16833 亿港元，较年初+7.8%，主要受保费流入与资产价格上涨影响。配置结构保持稳健，固收资产占比较年初+1.7pt 达 84.5%；借入适当回购增厚组合收益，现金、现金等价物及其他占比-1.0pt。股票投资则较年初净增 96.88 亿至 1399.28 亿港元，占比 8.3%较年初持平；其中 OCI 股票规模为 487.92 亿港元，较年初净增加 11.54 亿，在股票的占比为 34.9%。2) 年化净投资收益率 3.11%，同比-0.36pt，上半年股息及基金分红收入增长 20.1%。受已实现及未实现资本利得由去年同期的 127.41 亿港元转为亏损 35.19 亿港元影响，年化总投资收益率为 2.68%，同比-2.59pt，部分原因是受境内利率走势影响，FVTPL 债券未实现收益大幅低于去年同期。考虑综合投资收益率波动较大，披露未年化综合投资收益率 1.86%，同比-3.72pt（计算口径包含 FVOCI 科目下债券的公允价值变动金额约 60.16 亿港元）。
- 税后净利润实现两位数增长。2025H1 公司实现归母净利润 67.64 亿港元，同比+12.2%，其中保险服务业绩同比+9.5%，净投资业绩-5.35 亿港元，税前利润同比-37.9%，但税项支出同比减少 64.79 亿港元推动税后利润增速转正。具体各业务板块的经营净利润增速分别为寿险+5.5%、境内财险+84.9%、境外财险-15.1%、再保险+74.8%、资管-24.1%、其他业务亏损 11.03 亿港元。截至 6 月末公司归母净资产为 742.38 亿港元，较年初+4.4%小幅增长。
- 投资建议：在政策审慎导向、市场利率走低和定价机制动态调整的共同作用下，具有弹性收益机制的分红险依然是储蓄类产品重点发力方向。公司浮动收益业务转型成效显著，分红险占比领先同业，有望领跑新一轮产品周期。继续维持“强烈推荐”。
- 风险提示：寿险发展受困，产品吸引力下降，队伍转型低于预期，经济增长

强烈推荐（维持）

总量研究/非银行金融

目标估值：

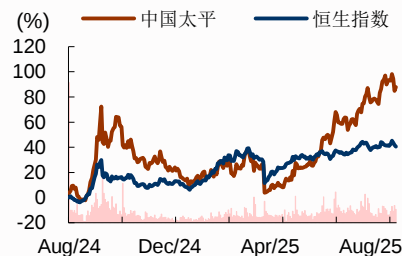
当前股价：18.3 港元

基础数据

总股本（百万股）	3594
已上市流通股（百万股）	3594
总市值（十亿元）	65.8
流通市值（十亿元）	65.8
每股净资产（MRQ）	24.2
ROE（TTM）	8.5
资产负债率	92.9%
主要股东	中国太平保险集团有限责任公司
主要股东持股比例	61.255%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	47	114
相对表现	7	41	73



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国太平 (00966) — 估值修复和盈利改善的戴维斯双击时刻》2025-06-12
- 《中国太平 (00966) — 寿险和产险利润均接近翻倍增长，分红险转型成效显著》2025-05-05
- 《中国太平 (00966) — NBV 创历史新高，分红险转型领先同业》2025-03-26

郑积沙 S1090516020001

zhengjisha@cmschina.com.cn

张晓彤 S1090524120006

zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

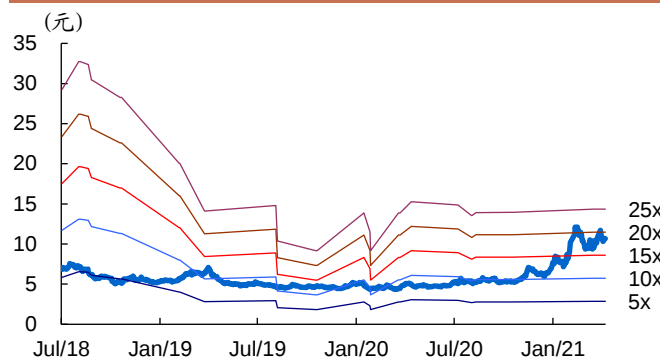
乏力，监管收紧，股市低迷，利率下行。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万港元）	107489	111268	116831	123257	130652
同比增长	-1%	4%	5%	5%	6%
营业利润（百万港元）	11658	22128	18275	22415	27265
同比增长	91%	90%	-17%	23%	22%
归母净利润（百万港元）	6190	8432	10114	11321	13083
同比增长	44%	36%	20%	12%	16%
每股收益（港元）	1.72	2.35	2.81	3.15	3.64
PE	10.63	7.80	6.50	5.81	5.03
PB	0.69	0.76	0.69	0.64	0.60

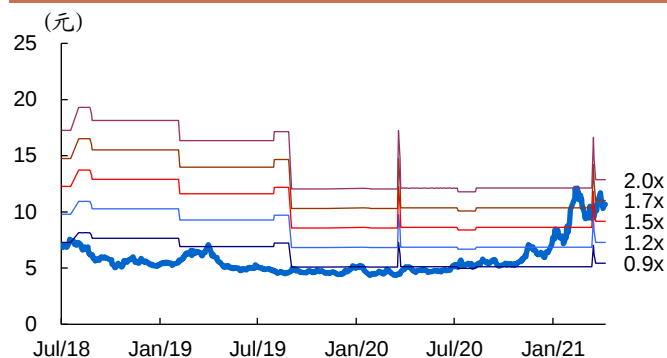
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中国太平历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中国太平历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附: 财务预测表

表 1: 中国太平盈利预测表

单位: 港币千元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	107,488,846	111,267,759	116,831,147	123,256,860	130,652,272
保险服务费用	-86,255,383	-86,432,636	-93,264,533	-97,682,800	-103,110,664
持有的再保合同净费用	-2,702,206	-2,811,029	-2,725,503	-3,029,309	-3,186,584
保险服务业绩	18,531,257	22,024,094	20,841,111	22,544,750	24,355,024
利息收益	35,716,881	40,239,750	35,221,313	43,854,408	52,093,633
不以公允价值计量计入损益的金融资产	27,560,492	30,064,493	25,554,819	33,221,265	39,865,518
以公允价值计量计入损益的金融资产	8,156,389	10,175,257	9,666,494	10,633,144	12,228,115
其他投资回报	-250,704	24,970,928	9,988,371	12,984,883	14,283,371
金融资产减值净额	-1,737,633	-1,332,088	-1,454,974	-1,508,232	-1,431,765
应占联营公司及合营公司业绩	-162,686	2,664,685	842,210	1,114,736	1,540,544
投资回报	33,565,858	66,543,275	44,596,920	56,445,796	66,485,783
承保财务费用	-36,012,224	-61,035,012	-42,162,219	-51,129,231	-57,671,740
分出再保险财务收益	252,969	387,959	302,801	346,431	387,129
投资合约负债变动净额	355,249	-65,049	82,959	140,942	55,263
净投资业绩	-1,838,148	5,831,173	2,820,460	5,803,938	9,256,435
其他收益	5,740,050	4,647,209	5,823,279	5,957,863	6,094,777
行政及其他费用	-7,011,340	-6,917,399	-7,519,121	-7,878,429	-8,294,094
其他财务费用	-3,763,752	-3,457,378	-3,690,616	-4,013,128	-4,146,946
除税前溢利	11,658,067	22,127,699	18,275,113	22,414,994	27,265,195
税项支出	-1,381,126	-9,329,863	-2,924,018	-5,230,964	-7,407,101
除税后溢利	10,276,941	12,797,836	15,351,095	17,184,031	19,858,094
应占:					
本公司股东权益	6,189,764	8,431,613	10,113,779	11,321,375	13,083,131
非控股股东权益	4,087,177	4,366,223	5,237,315	5,862,656	6,774,963

资料来源: 公司数据、招商证券

表 2: 中国太平资产负债预测表

单位: 港币千元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
法定存款	6,126,504	6,430,618	7,844,653	8,269,388	9,049,899
物业及设备	34,787,745	39,871,354	45,467,603	48,638,959	53,863,209
投资物业	24,685,922	22,829,108	29,142,010	31,182,225	33,320,827
租赁使用权资产	6,729,005	6,263,500	8,532,500	8,731,596	9,423,646

固定资产	66,202,672	68,963,962	83,142,113	88,552,779	96,607,682
商誉	353,658	352,587	621,526	531,632	602,233
无形资产	261,408	261,408	330,253	346,007	376,093
于联营公司及合营公司的权益	27,874,851	28,918,673	35,128,982	37,282,365	40,672,462
递延税项资产	11,549,792	8,495,132	11,704,389	13,006,687	13,262,431
金融投资					
以公允价值计量且其变动计入损益	460,487,656	449,973,516	525,494,128	584,705,639	626,028,184
以摊余成本计量	125,324,198	112,160,533	160,074,637	161,245,424	173,486,865
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务投资	612,963,068	828,786,139	798,572,913	906,678,951	1,022,102,256
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益投资	25,134,939	51,396,341	45,164,586	48,702,135	58,858,722
买入返售证券	7,108,241	2,005,621	10,543,070	7,935,659	8,060,477
应收集团内公司款项	1,313,246	1,312,476	2,016,451	1,868,727	2,081,285
保险合同资产	1,451,667	870,982	1,718,743	1,646,566	1,684,258
再保合同资产	11,295,059	10,793,568	13,810,229	14,581,273	15,707,499
应收金融租赁款	53,388,724	44,903,617	60,150,483	64,594,791	67,881,594
其他资产	9,519,295	12,435,180	13,626,146	14,354,128	16,275,345
已抵押及受限制银行存款	2,412,297	1,226,236	2,187,251	2,402,753	2,308,458
原到期日超过三个月的银行存款	44,175,811	60,666,843	72,582,094	71,219,955	82,304,186
现金及现金等价物	42,554,402	44,388,582	54,391,859	57,291,887	62,644,144
资产合计	1,509,497,488	1,734,342,014	1,899,104,505	2,085,216,747	2,299,994,072
保险合同负债	1,196,541,128	1,413,410,381	1,533,070,976	1,692,026,218	1,871,449,030
再保合同负债	133,735	93,082	337,773	224,083	260,688
投资合约负债	6,030,767	20,379,713	12,655,400	15,657,438	19,936,315
递延税项负债	1,964,299	1,871,363	2,469,770	2,580,223	2,781,295
需付息票据	28,606,595	10,813,422	29,473,233	28,594,535	27,271,348
银行贷款	71,176,964	69,872,231	85,381,278	92,815,817	99,780,147
租赁负债	1,646,685	1,437,899	2,099,076	2,120,977	2,269,637
卖出回购证券	29,316,187	46,683,213	42,760,609	48,201,827	55,790,871
应付集团内公司款项	16,639	22,146	24,421	25,667	29,174
其他应付及应计款项	40,409,767	46,773,159	55,467,358	58,111,450	64,629,171
当期税项	1,059,068	577,955	1,328,452	1,216,947	1,242,901
负债合计	1,376,901,834	1,611,934,564	1,765,068,348	1,941,575,182	2,145,440,576
资产净值	132,595,654	122,407,450	134,036,158	143,641,565	154,553,495
股本	40,771,408	40,771,408	40,771,408	40,771,408	40,771,408
储备	38,216,702	30,309,000	38,580,735	45,413,255	53,175,132
本公司股东应占资本及储备	78,988,110	71,080,408	79,352,143	86,184,663	93,946,540
永续次级资本证券	15,991,524	15,990,486	15,990,486	15,990,486	15,990,486
控股股东权益	94,979,634	87,070,894	95,342,629	102,175,149	109,937,026
非控股股东权益	37,616,020	35,336,556	38,693,529	41,466,416	44,616,469
总权益	132,595,654	122,407,450	134,036,158	143,641,565	154,553,495

资料来源：公司数据，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。