



中国太平 (00966.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

利润同比+12.2%，NBV 同比+ 22.9%

业绩简评

8 月 28 日公司披露半年报业绩，利润同比+12.2%符合预期，NBV 同比+22.9%，分红转型优势确立。

经营分析

整体：25H1 归母净利润同比+12.2%至 67.6 亿港元，主要受益于税收减少 65 亿港元，资产端表现不佳，总投资收益减少 155 亿港元。其中，寿险业务、境内财险、境外财险、再保险、资产管理业务净利润分别同比+5.5%、+84.9%、-15.1%、+74.8%、-24.1%，寿险税前利润同比-40.8%，主要受投资业绩（总投资收益-承保财务损益）同比减少 80 亿至-18 亿港元影响。普通股股东应占权益较去年末+4.4%至 742 亿港元。集团 EV 较上年末+8.9%。

寿险：同口径下 NBV 增长 22.9%，增速低于同业预计主要受分红险转型影响 margin 提升幅度偏低，分红险在长险首年期缴保费中占比 87.1%；margin 同比+3.1pct 至 21.6%，主要受益于预定利率下调影响，新单保费同比+4.2%。1) 个险渠道：NBV+22.5%，其中新单保费同比-2.3%，Margin+3.6pct 至 22.7%。代理人较年初下降 0.6%至 22.5 万人，规模已趋稳，每月人均期缴保费同比+3.8%至 24302 元。2) 银保渠道：NBV 同比+23.9%，其中新单保费同比+15.2%，增速低于同业预计主要受分红险转型影响，Margin+1.8pct 至 20%。公司持续开拓银保渠道，银保网点较 24 年末增加 4.9%、4351 个。寿险 EV 较年初+8.1%；合同服务边际较去年末+2.6%至 2132 亿港元，其中寿险合同服务边际较去年末+1.1%，寿险新业务贡献合同服务边际同比-30.5%，预计受利率和久期下降影响。

财险：COR 同比-1.5pct 至 95.5%表现优秀，原保费同比+3.1%，分险种看，车险同比+0.5%，水险同比+2.1%，非水险同比+6.6%。

投资：年化净投资收益率 3.11%，同比-0.36pct；总投资收益同比-41.6%，总投资收益率同比-2.59pct 至 2.68%；考虑 FVOCI 资产的市值变动，末年化的综合投资收益率为 1.86%，同比-3.72pct。股票+基金占比 12.6%，较年初-0.4pct。截止 6 月末，集团 FVOCI 类股票及未上市股权 525.31 亿港元，较去年末增长 2.2%。

盈利预测、估值与评级

利润同比+12.2%符合预期，NBV 同比+22.9%，分红转型优势确立，但投资表现低于预期。下半年利润基数小，并且投资情况自 Q3 以来有所改善，预计全年净利润有望实现 20%以上的增长。截至目前，2025 年 PEV 估值 0.33X。

风险提示

长端利率超预期下行；监管政策趋严；权益市场波动。

非银组

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧 (执业 S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

市价 (港币)：18.300 元

相关报告：

1. 《中国太平港股公司点评：新上任管理层为寿险老将，分红险先发优势...》，2025.6.25
2. 《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
3. 《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



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	111,806	115,299	118,913
保险服务收入增长率	-1.30%	3.52%	0.48%	3.12%	3.13%
归母净利润(百万元)	6,190	8,432	10,260	13,240	15,086
归母净利润增长率	44.05%	36.22%	21.69%	29.04%	13.94%
每股收益(元)	1.72	2.35	2.85	3.68	4.20
每股内含价值 (元)	56.51	48.57	55.43	61.37	66.99
ROE(归属母公司)	6.92%	9.26%	11.38%	13.78%	14.84%
P/E	10.63	7.80	6.41	4.97	4.36
P/EV	0.32	0.38	0.33	0.30	0.27

来源：公司年报、wind，国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (港币百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	107,489	111,268	111,806	115,299	118,913
保险服务费用	-86,255	-86,433	-87,104	-88,052	-88,948
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	21,778	24,204	26,800
利息收益	35,717	40,240	-	-	-
其他投资回报	-251	24,971	-	-	-
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	65,608	73,269	79,130
承保财务费用	-36,012	-61,035	-62,303	-67,661	-72,575
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	3,499	5,760	6,644
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	-7,574	-7,657	-7,735
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	18,570	23,964	27,305
税项支出	-1,381	-9,330	-2,786	-3,595	-4,096
除税后溢利	10,277	12,798	15,785	20,369	23,210
本公司股东权益	6,190	8,432	10,260	13,240	15,086

资产负债表 (港币百万元)

	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	138,261	156,464	182,047
资产总计	1,509,497	1,734,342	1,896,154	2,047,043	2,214,124
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	93,305	98,897	104,457
少数股东权益	37,616	35,337	37,322	39,559	41,783
负债和所有者权益合计	1,509,497	1,734,342	1,896,154	2,047,043	2,214,124

主要财务指标 (港币)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					
每股收益	1.72	2.35	2.85	3.68	4.20
每股净资产	26.43	24.23	25.96	27.52	29.06
每股内含价值	56.51	48.57	55.43	61.37	66.99
每股新业务价值	2.09	2.53	3.06	3.32	3.56
价值评估 (倍)					
P/E	10.63	7.80	6.41	4.97	4.36
P/B	0.69	0.76	0.70	0.67	0.63
P/EV	0.32	0.38	0.33	0.30	0.27
VNBX	8.76	7.23	5.98	5.51	5.14
盈利能力指标					
总投资收益率	2.66%	4.57%	4.00%	4.10%	4.10%
净资产收益率	6.92%	9.26%	11.38%	13.78%	14.84%
总资产收益率	0.44%	0.52%	0.57%	0.67%	0.71%
盈利增长					
净利润增长率	44.05%	36.22%	21.69%	29.04%	13.94%
集团内含价值增长率	2.54%	12.87%	14.12%	10.71%	9.16%
寿险内含价值增长率	1.13%	13.92%	13.03%	11.80%	10.97%
新业务价值增长率	0.72%	90.01%	20.78%	8.51%	7.21%
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	166,572	176,555	186,482
寿险有效业务价值	86,411	51,308	67,116	84,716	103,457
寿险内含价值	245,375	206,751	233,688	261,271	289,939
寿险核心内含价值回报率	10.6%	11.6%	12.6%	12.3%	12.1%
集团调整后净资产	185,712	182,917	209,674	224,766	237,403
集团有效业务价值	86,411	51,308	55,965	69,322	83,614
集团内含价值	272,123	234,225	265,639	294,088	321,016
核心内含价值回报率	9.6%	10.2%	11.1%	11.0%	10.9%

来源：公司年报、wind，国金证券研究所



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。

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