

保险	收盘价 港元 16.17	目标价 港元 20.00个	潜在涨幅 +23.7%
----	-----------------	------------------	----------------

2025年9月4日

中国太平保险 (966 HK)

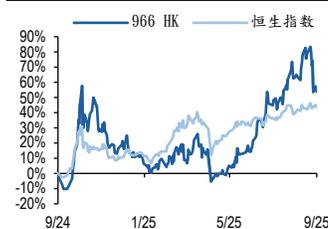
负债端表现突出

- 盈利增长主要来自保险服务业绩。中国太平保险 2025 上半年归母净利润同比增 12.2%，税前利润同比降 38%，其中保险服务业绩同比增 9.5%，但投资业绩下降。经营净溢利同比增 2.4%，分部来看，寿险、境内财险和再保险同比分别增 5.5%、84.9%和 74.8%，对盈利增长形成正向贡献。
- 投资收益降幅高于同业。投资资产较年初增 7.8%，净投资收益同比增 3.1%，但总投资收益同比降 41.6%。年化净投资收益率 3.11%，同比降 0.36 个百分点；年化总投资收益率 2.68%，同比降 2.59 个百分点，降幅超过同业，主要由于去年同期基数较高，以及受利率走势影响 FVTPL 债券未实现收益低于去年同期。资产配置上，债券占比较年初提升 2 个百分点，权益类投资占比较年初下降 0.6 个百分点，其中股票占比持平。
- 新业务价值增长的渠道贡献较为均衡，向分红险转型成效显著。新业务价值同比增 22.8%，代理人/银保渠道同比分别增长 22.5%/23.9%，银保渠道占比 31%，同比持平。新业务价值率 21.6%，同比上升 3.1 个百分点。分红险占长险新单期交保费的比重达到 87.1%，占比显著高于同业。
- 财险 COR 改善。太平财险净利润同比增 85%，承保利润和投资收益均增长贡献盈利；综合成本率 95.5%，同比降 1.5 个百分点，符合行业趋势。
- 维持买入评级。公司上半年负债端表现较为突出，向分红险转型成效显著，新业务价值对于利率变动敏感性显著下降，但资产端仍具改善空间。我们基本维持盈利预测。考虑股票市场向好态势，基于 0.8 倍市净率，我们将目标价从 15.0 港元上调至 20.0 港元，维持买入。

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)	19.30
52周低位 (港元)	9.39
市值 (百万港元)	58,115.30
日均成交量 (百万)	9.15
年初至今变化 (%)	39.16
200天平均价 (港元)	13.82

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万港元)	107,489	111,268	114,856	118,442	122,108
同比增长 (%)	-1.3	3.5	3.2	3.1	3.1
净利润 (百万港元)	6,190	8,432	8,854	9,416	9,886
每股盈利 (港元)	1.72	2.35	2.46	2.62	2.75
同比增长 (%)	44.1	36.2	5.0	6.4	5.0
前EPS预测值 (港元)			2.51	2.73	
调整幅度 (%)			-1.7	-4.0	
市盈率 (倍)	9.4	6.9	6.6	6.2	5.9
每股内含价值 (港元)	56.51	48.57	49.32	53.21	57.18
P/EV (倍)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
市账率 (倍)	0.61	0.67	0.64	0.61	0.58

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%	97.1%	96.9%	96.9%
新业务价值率假设					
基于首年保费	15.9%	20.7%	22.4%	23.1%	22.7%
投资收益率预测(%)					
净投资收益率(计算)	3.56%	3.46%	3.16%	3.06%	3.01%
总投资收益率(计算)	2.66%	4.57%	3.25%	3.19%	3.11%
新业务价值					
新业务价值	7,512	9,103	10,133	10,664	11,122
新业务价值同比增速	0.7%	21.2%	11.3%	5.2%	4.3%
寿险内含价值	245,375	206,751	207,634	223,980	241,136
较上年末增速	1.1%	-15.7%	0.4%	7.9%	7.7%
内含价值	203,106	174,577	177,253	191,234	205,499
较上年末增速	2.5%	-14.0%	1.5%	7.9%	7.5%
归母净利润					
归母净利润	6,190	8,432	8,854	9,416	9,886
同比增速	44.1%	36.2%	5.0%	6.4%	5.0%
ROAE(%)	6.9%	9.3%	10.0%	10.1%	10.2%
每股分红(港元)					
每股分红	0.30	0.35	0.40	0.45	0.50
分红率	17.4%	14.9%	16.2%	17.2%	18.2%

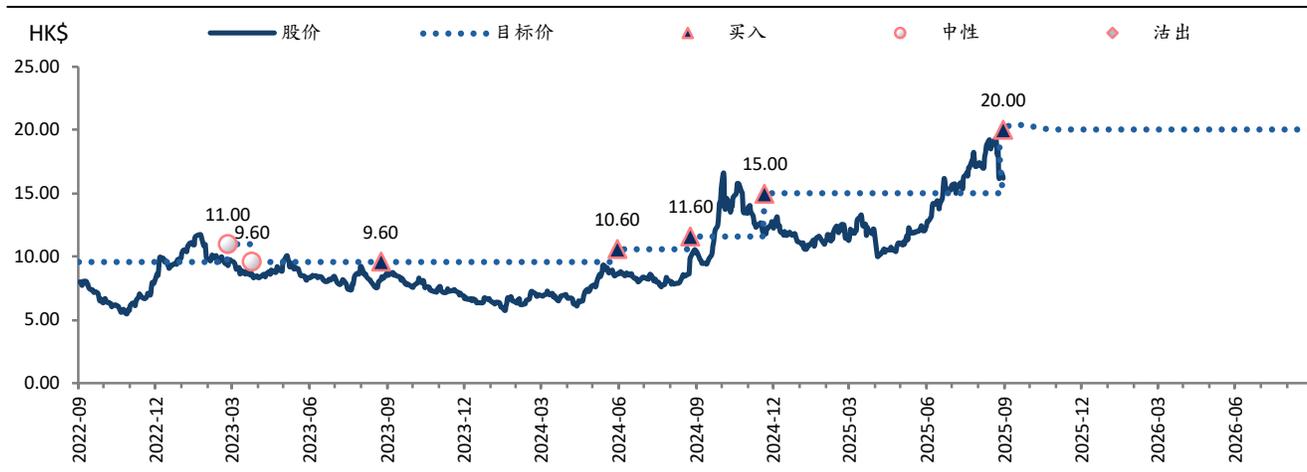
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：主要预测调整

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	10,133	9,252	9.5%	10,664	9,499	12.3%
新业务价值率	22.4%	20.5%	1.9ppt	23.1%	20.5%	2.6ppts
寿险内含价值	207,634	206,754	0.4%	223,980	221,883	0.9%
内含价值	177,253	175,159	1.2%	191,234	187,117	2.2%
综合成本率	97.1%	98.3%	-1.2ppt	96.9%	98.3%	-1.4ppt
总投资收益率	3.25%	4.15%	-0.9ppt	3.19%	4.09%	-0.9ppt
归母净利润	8,854	8,790	0.7%	9,416	9,431	-0.2%
ROAE	10.0%	9.9%	0.0ppt	10.1%	10.1%	0.0ppt

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3：中国太平 (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	20.20	22.00	8.9%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	27.66	30.00	8.5%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	13.45	14.00	4.1%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	18.48	20.00	8.2%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	19.13	23.00	20.2%	2025 年 08 月 21 日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	16.17	20.00	23.7%	2025 年 09 月 04 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	33.70	44.00	30.6%	2025 年 09 月 01 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	23.16	30.00	29.5%	2025 年 08 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	46.86	58.00	23.8%	2025 年 08 月 29 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	56.50	73.00	29.2%	2025 年 07 月 29 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	18.42	24.00	30.3%	2025 年 08 月 29 日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	8.04	13.00	61.7%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	6.06	11.80	94.7%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	29.15	58.00	99.0%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	72.30	84.00	16.2%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	193.95	220.00	13.4%	2025 年 08 月 21 日	港美股互联网券商

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2025 年 9 月 3 日

财务数据

损益表 (百万港元)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	108,906	107,489	112,675	116,997	120,616
保险服务费用	-88,824	-86,255	-88,634	-91,882	-94,736
持有的再保险合同净费用	-2,133	-2,702	-3,281	-3,398	-3,504
保险服务业绩	17,950	18,531	20,760	21,717	22,376
总投资收益	14,053	33,566	53,145	56,529	60,835
承保财务费用	-21,680	-36,012	-43,829	-48,720	-53,749
分出再保险财务收益	211	253	261	268	276
投资合约负债变动净额	-64	355	230	200	200
净投资业绩	-7,480	-1,838	9,806	8,278	7,562
小计	10,470	16,693	30,566	29,995	29,938
除税前溢利	6,114	11,658	24,963	24,135	23,790
除税后溢利	8,357	10,277	14,478	15,688	16,653
归母本公司股东净利润	4,297	6,190	8,832	9,570	10,158

资产负债表简表 (百万港元)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	42,472	42,554	47,661	51,474	54,562
银行存款	74,258	52,715	60,622	65,472	69,400
金融投资	1,022,124	1,223,910	1,363,669	1,502,038	1,633,374
投资物业	21,831	24,686	24,686	25,180	25,683
于联营公司及合营公司的权益	26,898	27,875	34,007	37,748	41,523
买入返售证券	14,259	7,108	6,397	6,717	7,053
投资资产合计	1,174,667	1,349,532	1,499,517	1,649,228	1,790,224
固定资产	41,232	41,517	41,932	42,351	42,775
其他资产	105,691	118,449	110,969	110,134	118,257
总资产	1,321,590	1,509,497	1,652,418	1,801,713	1,951,256
负债					
保险合同负债	1,041,941	1,196,541	1,328,161	1,454,336	1,580,863
需付息票据	27,398	28,607	10,012	10,213	10,417
银行贷款	60,684	71,177	73,312	75,512	77,777
卖出回购证券	27,175	29,316	37,525	39,401	41,371
其他负债	54,593	51,261	57,412	62,005	65,726
总负债	1,211,793	1,376,902	1,506,422	1,641,466	1,776,154
归母股东权益	83,937	94,980	102,733	110,865	119,227
非控股股东信息	25,860	37,616	43,263	49,381	55,876
总权益	109,797	132,596	145,996	160,246	175,102

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
同比增速 (%)					
投资资产	14.9%	15.8%	12.0%	10.6%	8.0%
总资产	14.2%	14.9%	11.8%	10.2%	8.2%
保险合同负债	14.8%	18.1%	12.0%	11.0%	9.0%
总负债	13.6%	17.1%	12.0%	10.6%	8.5%
保险服务收入	-1.3%	3.5%	3.2%	3.1%	3.1%
保险服务业绩	3.2%	18.8%	2.2%	2.9%	2.9%
总投资收益	138.8%	98.2%	-19.2%	9.4%	6.3%
承保财务费用	66.1%	69.5%	-12.1%	7.9%	5.4%
税前利润	90.7%	89.8%	-19.5%	6.4%	5.0%
净利润	23.0%	24.5%	-2.6%	6.4%	5.0%
归属母公司股东净利润	44.1%	36.2%	5.0%	6.4%	5.0%
寿险 (百万港元)					
合同服务边际	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	7,512	9,103	10,133	10,664	11,122
同比增速	0.7%	21.2%	11.3%	5.2%	4.3%
新业务价值率	15.9%	20.7%	22.4%	23.1%	22.7%
内含价值					
太平人寿内含价值	245,375	206,751	207,634	223,980	241,136
较年初增速	1.1%	-15.7%	0.4%	7.9%	7.7%
归母内含价值	203,106	174,577	177,253	191,234	205,499
较年初增速	2.5%	-14.0%	1.5%	7.9%	7.5%
境内财险 (百万港元)					
保险服务收入	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	98.4%	98.1%	97.1%	96.9%	96.9%
投资业务 (百万港元)					
投资资产	1,349,532	1,562,099	1,749,369	1,934,889	2,090,033
较年初增速	14.9%	15.8%	12.0%	10.6%	8.0%
净投资收益率	3.56%	3.46%	3.16%	3.06%	3.01%
总投资收益率	2.66%	4.57%	3.25%	3.19%	3.11%
ROAA	0.44%	0.52%	0.48%	0.46%	0.44%
ROAE	6.9%	9.3%	10.0%	10.1%	10.2%
每股指标 (港元)					
BPS	26.43	24.23	25.24	26.41	27.73
EPS	1.72	2.35	2.46	2.62	2.75
EVPS	56.51	48.57	49.32	53.21	57.18
每股股息	0.30	0.35	0.40	0.45	0.50
PB	0.61	0.67	0.64	0.61	0.58
PE	9.39	6.89	6.56	6.17	5.88
P/EV	0.29	0.33	0.33	0.30	0.28
股息率	1.9%	2.2%	2.5%	2.8%	3.1%

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 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有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、武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、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、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司及广州银诺医药集团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，或可能以委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，并可能受递送延误、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。