



2025 年 10 月 19 日

公司点评

买入/维持

中国太平 (00966)

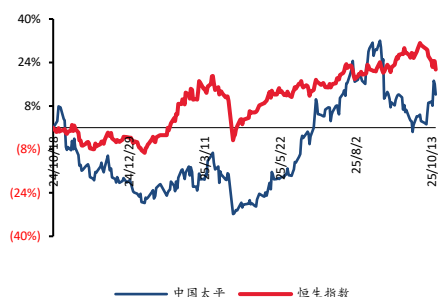
目标价:

昨收盘:16.40

非银金融 保险

中国太平 2025 年中报点评：承保提效，结构向强

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 35.94/35.94
 总市值/流通(亿港元) 589.42/589.42
 12 个月内最高/最低价 19.6/9.56 (港元)

相关研究报告

<<中国太平 2023 年年报点评：寿险业务增长强劲，投资表现出色>>—
 2024-06-18

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：中国太平发布 2025 年中期报告。25H1，公司实现归母净利润 67.6 亿港元，同比+12.2%；分业务看，寿险+5.5%、境内财险+85%、境外财险-15%、再保险+75%、资管-24%；寿险 NBV61.81 亿元，同比+22.8%；总内含价值为 2,550.77 亿港元，较期初+8.9%。

量价齐升，渠道协同。25H1 寿险 NBV 61.81 亿元人民币，可比口径同比+22.8%；新单保费+4.2%，NBV Margin 升至 21.6% (+3.1pct)，主要受报行合一、预定利率下调及精算假设调整推动。分渠道看，个险/银保 NBV 分别同比+22.5%/+23.9%；代理人规模 22.5 万人，月人均期缴保费 24,302 元人民币，较年初+46.2%，队伍质态明显改善。产品结构上，分红险转型成效显著，分红险在长险首年期缴保费中占比 87.1%，带动价值率与增长韧性同步抬升。寿险保险服务业绩同比+6.0%，寿险 CSM 1,938 亿元人民币，较年初+1.1%，寿险 EV 2,235.91 亿港元，较年初+8.1%，内在价值持续夯实。

承保改善，费用趋稳。25H1 太平产险原保费同比+4.6%，综合成本率 (COR) 95.5% (-1.5pct)，得益于全流程降本增效与理赔管理优化；非车险占比+1.4pct，结构改善带动承保利润修复，25H1 产险盈利 6.9 亿港元 (+85%)。再保险方面，保险服务收入 41.62 亿港元 (-4.0%)，但 COR 93.8% (-2.9pct)，承保质效提升对业绩形成托底。集团口径看，保险服务业绩 123 亿港元 (+9.5%)，CSM 2,132 亿港元 (较年初+2.6%)，稳健的服务边际支撑未来利润释放节奏。

配置调整，收益稳健。Q2 末集团投资资产 16,833 亿港元，较年初+7.8%，配置偏稳健。其中，固收占比 84.5% (+1.7pct)，股票占比 8.3%。其中 OCI 股票 487.92 亿港元，占股票 34.9%。年化净投 3.11% (-0.36pct)、年化总投 2.68% (-2.59pct)，综合 (未年化) 1.86% (-3.72pct)；另一方面，税项支出同比减少 64.79 亿港元，对冲投资端波动，使得税后净利润实现两位数增长；期末归母净资产 742.38 亿港元 (+4.4%)、ROE 9.3% (+1.7pct)，资本与盈利韧性并存。

投资建议：公司在“寿险量价齐升+产险成本率改善”的双轮驱动下，价值增长与承保盈利同步修复，同时，分红险转型带动 NBV 与价值率抬升，公司营收有望持续增长。预测公司 2025-2027 年营业收入为 1670.15、1754.63、1869.98 亿港元，归母净利润为 98.20、110.25、125.45 亿港元，每股净资产为 22.30、25.12、28.30 港元，对应 10 月 17 日收盘价的 PB 估值为 0.76、0.68、0.60 倍。维持“买入”评级。

风险提示：资本市场波动超预期、利率持续下行

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	182,458.24	167,014.82	175,463.42	186,997.93
营业收入增长率(%)	24.29%	-8.46%	5.06%	6.57%
归母净利（百万元）	7,432.44	9,820.01	11,025.04	12,544.76
净利润增长率(%)	38.30%	32.12%	12.27%	13.78%
BVPS（元）	19.78	22.30	25.12	28.30
市净率（PB）	0.59	0.76	0.68	0.60

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。