

业绩预增：2025 年归母净利润同比增长 215%-225%

华泰研究

2026 年 1 月 20 日 | 中国香港

公告点评

保险

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

26.00

李健, PhD

SAC No. S0570521010001
SFC No. AWF297

研究员

lijian@htsc.com
+(852) 3658 6112

于明汇*

SAC No. S0570124070107

联系人

yuminghui@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

1 月 19 日, 公司公布 2025 年业绩预增公告: 预计 2025 年归母净利润较 2024 年增加 215%~225%, 我们估计公司下半年归母净利润同比涨幅高达 723.1%-758.2%, 大幅超出此前预期。根据公司公告, 2025 年利润大幅增长主要来源于投资业绩同比提升, 以及所得税税收政策的一次性影响。考虑到有韧性的 NBV 增长和投资向好, 维持“买入”。

四季度投资表现强劲

根据公司公告, 2025 年业绩大幅增长的主要原因之一为投资业绩高增, 我们估计保险服务业绩或相对稳定。投资端, 2025 年下半年(尤其第四季度)公司优秀的投资表现有效对冲并弥补了上半年投资业绩承压带来的不利影响。2025 年上半年, 中国太平投资业绩为负, 表现为投资亏损, 为公司利润表现带来一定压力。三季度时投资收益已有所修复, 根据太平人寿三季报, 前三季度太平人寿总投资收益同比增长 4%左右, 带动税前利润同比增长 18%。考虑到下半年归母净利润涨幅超 700%, 我们估计第四季度投资收益表现非常强劲, 带动全年投资业绩同比大幅增长。从投资结构看, 截至 1H25 末, 公司股票和基金的配置比例合计为 12.2%, 2025 年下半年公司积极加仓权益, 我们估计股票和基金配置比例有所提升。

有效税率下降亦推高净利润

根据公司公告, 归母净利润的提升也受中国国家税务部门针对中国保险行业推出的新企业所得税税收政策的一次性影响。财政部及国家税务总局于 2025 年 12 月 22 日发布了《关于保险合同准则转换有关企业所得税处理事项的公告》, 明确了保险企业在新准则下的企业所得税处理方式, 可能对公司所得税的计提产生影响。2024 年公司出于审慎考虑, 一次性计提了高额的递延税项, 导致 2024 年有效税率上升至 42%。2025 年上半年有效税率下降至 10.4%左右, 我们估计, 在税收政策清晰化的背景下, 2025 年全年公司有效税率亦处于低位, 对公司归母净利润的提升提供一定推动作用。如果假设 2025 年全年有效税率与上半年保持一致(10.4%), 那么我们估计 2025 年全年公司税前利润增速可能在 80%~90%左右, 税率的下降对公司净利润的上涨存在较大助推作用。

负债端有望实现良好增长

展望 2026 年, 行业负债端有望全面转向分红险。当前分红险的实际收益率在 3%左右水平, 已较为明显地高出传统险(预定利率 2%), 在居民储蓄需求仍处于高位的背景下, 储蓄性质较强的寿险产品仍具有较强的吸引力, 分红险有望在 2026 年推动负债端保持有韧性的增长。公司分红险转型领先行业, 经验丰富, 2025 年已基本形成以分红险为主的新单产品结构, 2026 年分红险销售有望展现良好增长态势。分渠道看, 2026 年代理人渠道“报行合一”等政策影响有望逐步消退, 渠道新单保费有望重回正增长; 同时银保渠道或仍保持良好的增长动能。

盈利预测与估值

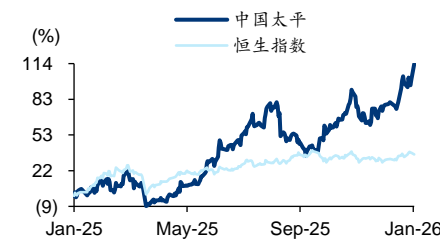
考虑到 2025 年下半年投资收益表现大幅度超预期, 以及税率下降对净利润的抬升作用, 我们提升 2025/2026/2027 EPS 至 HKD7.40/3.48/3.88 (调整幅度: 216%/24%/25%), 考虑到有韧性的 NBV 增长以及投资向好, 上调基于 DCF 估值法的目标价至 HKD26 (前值: HKD20), 维持“买入”。

风险提示: NBV 增长大幅恶化, 产险 COR 大幅恶化, 投资重大损失。

基本数据

收盘价(港币 截至 1 月 19 日)	22.80
市值(港币百万)	81,944
6 个月平均日成交额(港币百万)	235.79
52 周价格范围(港币)	9.56-23.24

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(港币)	2024	2025E	2026E	2027E
毛保费收入(百万)	111,268	117,046	123,577	129,499
+/-%	3.52	5.19	5.58	4.79
总投资收益(百万)	65,211	75,816	67,919	74,698
+/-%	83.87	16.26	(10.42)	9.98
归母净利润(百万)	8,432	27,096	12,489	13,962
+/-%	36.22	221.36	(53.91)	11.79
EPS	2.07	7.40	3.48	3.88
DPS	0.35	1.26	0.70	0.74
PB(倍)	1.15	0.81	0.73	0.64
PE(倍)	11.03	3.08	6.56	5.87
PEV(倍)	0.47	0.36	0.31	0.27
股息率(%)	1.54	5.52	3.05	3.24

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

估值方法

我们使用 SOTP 法对中国太平进行估值，估值基于会计指标和内含价值指标。我们采用三阶段 DCF 模型对各业务线进行估值。

- 1) 阶段一：前 3 年，我们的模型给出明确的预测。
- 2) 阶段二：接下来的 10 年视为防御期。我们假设 ROE 或 ROEV 和资本增长。
- 3) 阶段三：接下来的 37 年视为长期阶段。我们假设 ROE 和 ROEV 下降。我们的模型对 50 年后的企业价值不予预测。

我们将三个阶段的现金流量按相关资本成本折现至今年年底，并加入终值和股息。我们通过内含价值法和账面价值法两种方法得出估值。我们使用资本资产定价模型 (CAPM) 推导出资本成本，我们假设无风险利率为 2.0% (维持不变)，beta 为 2.3 倍 (前值: 2.2 倍)，股权风险溢价为 600 基点 (维持不变)。我们 HKD26 的目标价是基于内含价值法 (HKD31) 和账面价值法 (HKD21) 得出估值的平均值。

图表1：中国太平：关键假设

	未来 50 年的资本回报					
	阶段一			阶段二		阶段三
	2027E	2028E	2029E	2030E	2039E	2076E
内含价值法						
寿险	12.4%	12.2%	14.0%	15.0%	10.0%	8.0%
境内财险	4.6%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
境外财险	4.5%	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
再保险	10.6%	10.1%	11.0%	11.0%	8.0%	8.0%
其他	4.6%	2.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
集团	12.6%	12.6%	13.0%	16.0%	10.0%	8.0%
账面价值法						
寿险	10.2%	9.6%	17.0%	20.0%	10.0%	8.0%
境内财险	4.6%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
境外财险	4.5%	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
再保险	10.6%	10.1%	11.0%	11.0%	8.0%	8.0%
其他	4.6%	2.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
集团	12.4%	12.4%	14.0%	16.0%	10.0%	8.0%

资料来源：华泰研究预测

考虑到 2H25 公司投资收益大幅增长，以及未来投资向好，我们上调 25/26/27 年投资收益预测，对应归母净利润预测上升 204%/25%/25% (相比此前预测)。

图表2：盈利预测调整核心假设对照表

		新预测			此前预测			变动		
		FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
保险服务业绩	HKD mn	23,254	22,246	22,177	23,254	22,246	22,177	0%	0%	0%
投资业绩	HKD mn	21,607	1,771	4,394	(4,016)	(507)	1,757	-	-	150%
税前利润	HKD mn	40,592	19,327	21,578	14,968	17,048	18,942	171%	13%	14%
归母净利润	HKD mn	27,096	12,489	13,962	8,914	10,028	11,127	204%	25%	25%

资料来源：华泰研究预测



风险提示

NBV 增长放缓：寿险销售可能受经济恢复不及预期影响，出现新单保费负增长。产品利润率可能会结构变化影响继续下降，可能与新单保费负增长一同导致 NBV 大幅下降。

产险 COR 恶化：车险改革将继续影响中小型财产险公司的保费增长和承保业绩，可能导致境内财险承保恶化。境外财险和再保险 COR 可能会受巨灾影响，出现赔付率飙升的情况。

重大投资损失：资本市场波动可能导致重大投资损失。

盈利预测

损益表

会计年度 (港币十亿)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛保费收入	107	111	117	124	129
分出保费	0	0	0	0	0
未到期责任准备金提转差	0	0	0	0	0
已赚净保费	107	111	117	124	129
总投资收益	35	65	76	68	75
其他收益	0	0	0	0	0
总收入	143	176	193	191	204
保险给付及赔付	(89)	(89)	(94)	(101)	(107)
成本及其他费用	(42)	(68)	(61)	(73)	(78)
总给付, 赔付及费用合计	(131)	(157)	(155)	(175)	(185)
联营企业利润份额	(0)	3	3	3	3
税前利润	12	22	41	19	22
所得税	(1)	(9)	(4)	(1)	(2)
净利润	10	13	36	18	20
归母净利润	6	8	27	12	14
少数股东权益	4	4	9	5	6

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (倍)	15.25	11.03	3.08	6.56	5.87
PEV (倍)	0.40	0.47	0.36	0.31	0.27
PB (倍)	1.04	1.15	0.81	0.73	0.64
PTNAV (倍)	1.05	1.16	0.82	0.73	0.65
ROE	8.01	11.24	31.53	11.72	11.66
ROA	0.70	0.79	1.98	0.89	0.94
股息率	1.32	1.54	5.52	3.05	3.24
派息率	20.07	16.92	17.00	20.00	19.00

每股数据

会计年度 (港币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	1.50	2.07	7.40	3.48	3.88
DPS	0.30	0.35	1.26	0.70	0.74
BVPS	21.98	19.78	28.04	31.27	35.36
每股有形净资产	21.81	19.61	27.87	31.10	35.18
每股内含价值	56.51	48.57	62.70	73.08	85.29

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

资产负债表

会计年度 (港币十亿)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产					
现金及存款	95	113	127	135	144
债券	1,011	1,227	1,380	1,469	1,566
股票	220	217	244	260	277
其他投资资产	53	52	58	62	66
总投资资产	1,379	1,609	1,809	1,926	2,053
其他资产	131	126	131	139	148
总资产	1,509	1,734	1,940	2,065	2,201
负债					
保险合同负债	1,203	1,434	1,559	1,652	1,751
投资合同负债	0	0	0	0	0
计息应付	129	127	155	165	176
其他负债	45	51	49	53	57
总负债	1,377	1,612	1,763	1,871	1,985
权益					
股本	0	0	0	0	0
储备	79	71	101	112	127
其他	0	0	0	0	0
股东权益	79	71	101	112	127
少数股东权益	54	51	76	82	89
权益合计	133	122	177	194	216

增长与盈利水平

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛保费收入增长	NA	3.52	5.19	5.58	4.79
总投资收益增长	NA	83.87	16.26	(10.42)	9.98
归母净利润增长	NA	36.22	221.36	(53.91)	11.79
每股盈利增长	92.16	38.33	257.89	(53.05)	11.79
总资产增长	7.10	14.90	11.84	6.44	6.61
股东权益增长	4.61	(10.01)	41.79	11.51	13.06
新业务价值增长	0.72	21.18	24.75	16.03	15.49
集团内含价值增长	2.54	(14.05)	29.08	16.55	16.71

免责声明

分析师声明

本人, 李健, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中国太平（966 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李健本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国太平（966 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司