

# 分红险转型成效显著，每股股息 同比增长 251.4%

中国太平 (0966.HK)

## 核心观点

2025 年，公司整体业绩稳中有进，归母净利润同比大幅增长 220.9%，净投资业绩为核心驱动；太平人寿 NBV 实现较快增长，NBVM 持续改善，内含价值稳步增长，业务发展质量持续向好。但受境内利率走势影响，公司净、总投资收益率分别同比回落 0.25、0.53 个百分点。展望来看，公司 NBV 增长动能充足，负债端将保持稳健表现。全年太平人寿分红险转型成效显著，分红险在长险首年期交保费中占比达 86.1%，占比持续提升有助于优化负债成本结构、降低利率波动冲击，提升公司盈利的长期稳健性，为估值中枢抬升打开空间。

## 事件

### 中国太平披露 2025 年业绩

公司 2025 年全年归母净利润同比+220.9%至 270.59 亿港元，其中太平人寿 NBV+5.3%至 95.89 亿港元；太平财险保险服务收入同比+3.1%，综合成本率同比-1.3pct 至 98.8%；净、总投资收益率分别同比-0.25/-0.53pct 至 3.21%/4.04%，综合投资收益率同比-8.59pct 至 1.73%。期末每股内含价值为 58.30 港元，较去年末+20.0%。

## 简评

### 1. 整体业绩：保险服务业绩带动归母净利润稳健增长

公司全年归母净利润同比+220.9%至 270.59 亿港元。截至 2025 年年末，集团期末每股内含价值为 58.30 港元，较去年末+20.0%。其中，太平人寿归母内含价值为 2,445.16 亿港元，较上年末+18.3%。公司重视与投资者共享高质量发展成果，拟派发 2025 年末股息每股 1.23 港元，同比+251.4%。

截至 2025 年年末，公司合同服务边际余额为 2,167 亿港元，较去年末+4.3%。

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

沃昕宇

woxinyu@csc.com.cn

010-56135215

SAC 编号:S1440524070019

发布日期：2026 年 04 月 21 日

当前股价：22.46 港元

目标价格：28.34 港元

### 主要数据

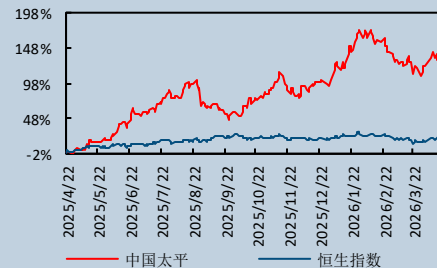
#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.41/0.03	-1.49/-0.73	114.31/91.10
12 月最高/最低价 (港元)		25.66/10.38
总股本 (万股)		2,224,276.53
流通 H 股 (万股)		359,401.85
总市值 (亿港元)		807.22
流通市值 (亿港元)		807.22
近 3 月日均成交量 (万)		1074.19

#### 主要股东

中国太平保险集团(香港)有限公司	53.23%
------------------	--------

### 股价表现



### 相关研究报告

## 2. 人寿保险业务：新业务价值率提升带动 NBV 实现较快增长

太平人寿全年 NBV 同比+5.3%至 95.89 亿港元，主因落实“报行合一”和预定利率下调带动 NBVM 改善；按人民币计，NBV 同比+2.7%至 86.61 亿元。按渠道分，银保渠道新业务价值同比+5.7%，个人代理新业务价值同比+6.9%。NBV 增长主要由 NBVM 同比+0.6pct 至 21.3% 驱动。新单保费方面，2025 年新单保费同比+0.4%至 472.5 亿港元。太平人寿全年原保费同比+3.4%至 2,014.1 亿港元，其中**分红险转型成效显著**，分红保险原保费同比+91.7%至 578.4 亿港元。长险新单保费同比+1.2%至 394.6 亿港元，分红险在长险首年期交保费中占比达 86.1%，预计为全年长险新单增长的主要驱动因素。2025 年全年，太平寿险业务保险服务业绩同比+12.4%至 221.3 亿港元，其中 CSM 摊销同比+2.5%至 179.0 亿港元。截至年末，CSM 余额为 2,160.3 亿港元，同比+4.4%，人民币口径下较上年末+1.8%至 1,951 亿人民币。

**个人代理渠道方面，价值率改善驱动 NBV 快速增长。**个人代理 NBVM 同比+1.4pct 至 22.0%，驱动 NBV 同比+6.9%至 58.6 亿港元。新单方面，个人代理渠道新单保费同比-5.9%至 248.3 亿港元。队伍规模同比下降，截至年末，个人代理数量为 16.7 万人，较上年末-26.3%。

**银保渠道方面，“报行合一”政策背景下新单保费增长驱动 NBV 增长。**新单方面，银保渠道全年新单保费同比+15.7%至 158.2 亿港元，驱动 NBV 同比+5.7%至 33.6 亿港元，占比同比+0.1pct 至 35.0%。银保渠道 NBVM 同比-0.5pct 至 20.3%。截至年末，银行保险销售网点数量为 9.5 万个，较上年末+6.6%。

## 3. 财险与再保险业务：业务品质持续优化，承保效益持续改善

**境内财险业务综合成本率优化，保险服务业绩同比增加。**境内财险业务全年净利润同比+20.1%至 9.66 亿港元，主因综合成本率同比-1.3pct 至 98.8%，带动保险服务业绩同比+28.4%至 8.08 亿港元。太平财险全年原保费同比+3.4%至 354.55 亿港元，其中车险、水险和非水险分别同比+1.2%、+3.8%、+7.0%。

**境外财险业务全年保险服务业绩同比-34.4%至 3.8 亿港元，**主因太平香港和太平英国财险业务保险服务业绩分别同比-85.7%、-41.0%至 0.28、0.62 亿港元，其中太平香港和太平英国综合成本率分别同比+6.0pct、+11.4pct 至 103.4%、77.5%。

**再保险业务全年实现净利润 12.84 亿港元，同比+34.1%，**主因保险服务业绩及净投资业绩同比提升。2025 年全年再保险业务的净投资业绩同比+14.5%至 10.3 亿港元，保险服务业绩同比+19.0%至 7.0 亿港元，后者主因综合成本率同比-2.3pct 至 96.5%。

## 4. 资产端：受境内利率影响总投资收益率有所回落

**公司保险资金投资组合全年净投资收益、总投资收益分别同比+5.2%、+0.4%至 529.7 亿港元、668.3 亿港元，**净、总投资收益率分别同比-0.25/-0.53pct 至 3.21%/4.04%，综合投资收益率同比-8.59pct 至 1.73%。总投资收益回落主因受境内利率走势影响，FVPL 债券未实现收益低于去年同期，已实现及未实现资本利得由 2024 年的 503.36 亿港元增长 5.2%至 2025 年的 529.72 亿港元。**截至 2025 年年末，公司保险资金投资组合规模为 1.74 万亿港元，较上年末+11.6%。**

## 5. 投资建议：每股股息强劲增长，当前估值具有较高安全边际

2025 年，公司整体业绩稳中有进，归母净利润同比大幅增长 220.9%，净投资业绩为核心驱动；太平人寿 NBV

实现较快增长，NBVM 持续改善，内含价值稳步增长，业务发展质量持续向好。但受境内利率走势影响，公司净、总投资收益率分别同比回落 0.25、0.53 个百分点，投资端业绩短期承压。展望来看，公司 NBV 增长动能充足，负债端将保持稳健表现。全年太平人寿分红险转型成效显著，分红险在长险首年期交保费中占比达 86.1%，占比持续提升有助于优化负债成本结构、降低利率波动冲击，提升公司盈利的长期稳健性，为估值中枢抬升打开空间。估值方面，截至 4 月 20 日收盘，公司 2026 年 PEV 为 0.35 倍，股息率为 5.8%，安全边际充足，看好估值修复投资机会。我们预计公司 2026/2027/2028 年的 NBV 增速分别为 5.2%/8.2%/10.2%，给予公司目标价 28.34 港元，维持“买入”评级。

**表 1: 中国太平新业务价值及每股指标预测**

主要数据（港元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	2.35	7.53	5.09	5.70	6.26
BPS	24.23	30.92	33.81	36.71	39.10
DPS	0.35	1.23	1.29	1.36	1.42
EVPS	48.57	58.30	64.10	70.32	77.02
同比增长（%）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	36.2%	220.9%	-32.4%	12.1%	9.7%
BPS	-8.3%	27.6%	9.3%	8.6%	6.5%
DPS	16.7%	251.4%	5.0%	5.0%	5.0%
EVPS	-14.0%	20.0%	10.0%	9.7%	9.5%
NBV	25.6%	5.3%	5.2%	8.2%	10.2%

资料来源：公司公告，中信建投证券

## 风险分析

**负债端改革不及预期：**当前公司寿险业务持续深化转型，若公司代理人队伍质量提升不及预期，可能会影响到公司的新业务价值。

**长端利率超预期下行：**如果长端利率出现超预期下行，将对公司的投资收益产生不利影响。

**权益市场大幅下滑：**如果权益市场出现大幅下滑，将对公司的投资收益产生不利影响。

**居民对保障型产品的需求复苏情况持续大幅低于预期：**保障型产品的新业务价值率一般较高，若居民对此类产品的需求持续低迷，可能对公司的新业务价值增长带来负面影响。

## 分析师介绍

### 赵然

中信建投研究发展部非银金融与前瞻研究首席分析师。中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师，覆盖大类资产配置和 FOF 研究，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。目前重点覆盖非银金融行业与金融科技领域研究，聚焦财富管理、科技金融、数字金融等热点领域。多次参与监管机构及各类金融机构等深度课题研究。

### 沃昕宇

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，北京大学硕士，2022 年加入中信建投证券，主要覆盖保险/保险资管、养老金融领域，对人身险产品结构转型、资产负债匹配、养老金融等细分领域有较为深入的研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charneliu@csci.hk