

保险	收盘价 港元 21.22	目标价 港元 26.50个	潜在涨幅 +24.9%
----	-----------------	------------------	----------------

2026年4月24日

## 中国太平保险 (966 HK)

### 2025 年业绩爆发式增长，上调目标价

我们更新了中国太平 (966 HK) 的盈利预测。公司 2025 年归母净利润同比大幅增长 220.9%，寿险等核心业务转型取得新进展，高股息率吸引力凸显。我们预测 2026 年新业务价值增至约 106 亿港元。上调目标价至 26.5 港元，对应 2026 年 0.41 倍目标 P/EV，维持买入。

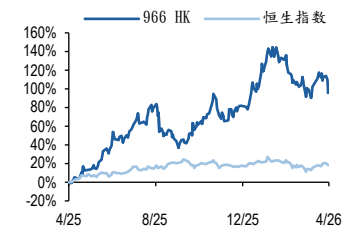
① **2025 年业绩**：公司 2025 年实现归母净利润 270.59 亿港元，同比增长 220.9%，创历史新高，亦明显领先其他上市险企；剔除适用企业所得税政策带动的税收支出减少等一次性影响因素，归母净利润同比增速亦在 50% 以上。其中，伴随产品结构优化，新业务价值增至 95.89 亿港元，寿险业务新业务价值扭转此前下滑趋势；受益于资本市场回暖，净投资业绩增至 145.83 亿港元，同比增长 1.5 倍。业绩增长及发行永续资本证券推动公司权益增至 1647.93 亿港元，同比增长 34.6%；股息率位居同业前列，高派息对稳健投资者具有明显吸引力。公司管理层在业绩发布会上重申将继续坚定实施高质量发展战略，力争在未来 10 年内建成世界一流保险集团。

② **盈利展望更新**：我们更新了 2026-28 年预测，预计未来三年保险业务规模稳步增长，产品多元化和期限结构多元化战略驱动新业务价值逐步回升，其中 2026 年将增至 106.52 亿港元；运营提质增效进一步推进，人均产能明显提升，综合成本率预计将在 2025 年降至 98.8% 的基础上，于 2026 年降至 98.2% 左右；考虑到与同业相比，公司 2025 年投资业绩表现平稳，在 2026 年震荡市场环境下受到扰动或相对较小，2026 年以来股价已持续上行约 14%。整体看，公司发展策略较为稳健，在 2025 年业绩爆发后仍有一定增长弹性。维持买入评级，目标价上调至 26.5 港元。

### 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)	25.66
52周低位 (港元)	10.38
市值 (百万港元)	76,265.10
日均成交量 (百万)	13.31
年初至今变化 (%)	13.54
200天平均价 (港元)	20.56

资料来源：FactSet

### 金天

Timothy.Jin@bocomgroup.com  
(852) 3766 1881

### 盈利预测变动

百万港元	2026E			2027E			2028E		
	前预测	新预测	变动	前预测	新预测	变动	前预测	新预测	变动
新业务价值	9,499	10,652	12.1%	11,122	11,270	1.3%		11,928	
新业务价值率	20.5%	21.1%	0.6%	22.7%	21.3%	-1.4%		21.6%	
内含价值	187,117	273,861	46.4%	241,136	304,532	26.3%		336,532	
综合成本率	98.3%	98.2%	-0.1ppts	96.9%	97.6%	0.7ppts		97.1%	
总投资收益率	4.1%	4.2%	0.1ppts	3.2%	4.5%	1.3ppts		4.8%	
归母净利润	9,431	17,945	90.3%	9,886	19,310	95.33%		20,885	
RoAE	10.1%	17.7%	7.6ppts	10.5%	18.6%	8.3ppts		19.3%	

资料来源：FactSet，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，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 中国太平保险 (966 HK) 评级及目标价



资料来源: FactSet, 交银国际预测

## 财务数据

损益表 (百万港元)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	111,268	112,267	116,500	119,995	123,595
保险服务费用	(86,433)	(86,830)	(80,225)	(93,232)	(96,405)
持有的再保险净费用	(2,811)	(1,437)	(1,510)	(1,555)	(1,612)
<b>保险服务业绩</b>	<b>22,024</b>	<b>24,000</b>	<b>24,765</b>	<b>25,208</b>	<b>25,588</b>
总投资收益	66,543	66,826	59,500	63,000	66,800
承保财务费用	(61,035)	(52,519)	(48,100)	(50,024)	(52,525)
分出再保险财务收益	388	351	362	373	384
投资合同负债变动净额	(65)	(75)	(81)	(85)	(89)
<b>净投资业绩</b>	<b>5,831</b>	<b>14,583</b>	<b>11,676</b>	<b>13,207</b>	<b>14,570</b>
小计	27,855	38,583	36,441	38,415	40,158
除税前溢利	22,128	33,446	31,900	34,268	36,021
除税后溢利	12,798	36,627	18,500	19,875	21,450
<b>归母本公司股东净利润</b>	<b>8,432</b>	<b>27,059</b>	<b>17,945</b>	<b>19,310</b>	<b>20,885</b>

资产负债表 (百万港元)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	44,390	54,360	57,000	59,000	61,000
银行存款	68,324	78,534	90,000	98,000	105,000
金融投资	1,442,317	1,675,074	1,870,000	2,024,000	2,190,000
投资物业	22,829	23,662	26,000	27,500	29,000
于联营公司及合管公司的权益	28,919	12,480	16,000	16,800	17,500
买入返售证券	2,006	5,673	6,500	7,700	9,500
投资资产合计	1,562,100	1,743,051	1,940,000	2,100,000	2,272,000
固定资产	46,135	44,828	45,000	46,000	48,000
其他资产	126,107	198,708	160,000	179,000	190,000
<b>总资产</b>	<b>1,734,342</b>	<b>1,986,587</b>	<b>2,145,000</b>	<b>2,325,000</b>	<b>2,510,000</b>
保险合同负债	1,413,410	1,555,589	1,710,000	1,864,000	2,025,000
需付息票据	10,813	13,290	14,000	14,700	16,000
银行贷款	69,872	64,405	65,000	67,300	70,000
卖出回购证券	46,683	106,732	124,000	134,000	139,000
其他负债	71,155	81,778	82,000	85,000	90,000
<b>总负债</b>	<b>1,611,935</b>	<b>1,821,794</b>	<b>1,995,000</b>	<b>2,165,000</b>	<b>2,340,000</b>
归母股东权益	87,071	111,142	102,000	107,000	112,000
非控股股东权益	35,337	53,651	48,000	53,000	58,000
<b>总权益</b>	<b>122,407</b>	<b>164,793</b>	<b>150,000</b>	<b>160,000</b>	<b>170,000</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>同比增速 (%)</b>					
投资资产	15.8%	11.6%	11.3%	8.2%	8.2%
总资产	14.9%	14.5%	8.4%	8.2%	8.0%
保险合同负债	18.1%	10.1%	9.9%	9.1%	8.6%
总负债	17.1%	13.0%	9.5%	8.6%	8.1%
保险服务收入	3.5%	1.0%	3.8%	3.0%	3.0%
保险服务业绩	18.8%	9.0%	3.2%	1.8%	1.5%
总投资收益	98.2%	0.4%	-11.0%	5.9%	6.0%
承保财务费用	69.5%	-14.0%	-8.4%	4.0%	5.0%
税前利润	89.8%	51.1%	-4.6%	7.4%	5.1%
净利润	24.5%	186.2%	-49.5%	7.4%	7.9%
归属母公司股东净利润	36.2%	220.9%	-33.7%	7.6%	8.2%
RoAA	0.52%	0.78%	0.78%	0.82%	0.84%
RoAE	9.3%	24.8%	17.7%	18.6%	19.3%
<b>每股指标 (港元)</b>					
BPS	24.23	30.92	28.38	29.77	31.16
EPS	2.35	7.53	4.99	5.37	5.81
EVPS	48.57	58.30	65.39	71.79	78.74
每股股息	0.35	0.55	0.80	1.05	1.30

## 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期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期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期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、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成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、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、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、拔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、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司及上海易景信息科技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及光大证券股份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。