中国太平（00966.HK）

2025 年年报点评：归母净利润同比大增 223%，股息率达 5.8%

买入（维持）

盈利预测与估值（港币口径）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入（百万港元）	111268	112267	113931	115720	117637
同比（%）	3.5%	0.9%	1.5%	1.6%	1.7%
归母净利润（百万港元）	8432	27059	15938	18014	20527
同比（%）	36.2%	220.9%	-41.1%	13.0%	14.0%
EV（港元/股）	48.6	58.3	61.6	68.1	75.5
P/EV	0.44	0.36	0.34	0.31	0.28

投资要点

- **事件：中国太平发布 2025 年业绩。**1）2025 年归母净利润 248 亿元（人民币口径），同比+223%；其中 2025H2 归母净利润 186 亿元，同比+740%。2025 年寿险/境内财险/境外财险/再保险/资管经营净利润分别同比+229%/+20%/-43%/+34%/+169%。2）截至 2025 年末，归母净资产 952 亿港元，较年初+33.9%，较年中+28.2%。3）2025 年 ROE 高达 25.5%，同比+15.5pct。4）2025 年预计每股分红 1.23 港元，按 2026 年 3 月 25 日收盘价计算股息率为 5.8%。
- 受 2026 年起税务总局要求险企转用新准则缴纳所得税影响，公司于 2025 年转回 106 亿港元往年税项亏损，导致 2025 年所得税收入为 32 亿港元（2024 年同期所得税支出为 93 亿港元）。若剔除所得税影响，公司 2025 年税前净利润同比+51.1%。
- **寿险：分红险占比大幅提升，新单保费银保渠道占比同比+5%。**1）2025 年 NBV 86.6 亿元，同比+2.7%；其中 2025H2 同比-27.0%。2025 年个险、银保 NBV 分别同比+7.2%、+5.7%。2）2025 年 NBV Margin 同比+0.6pct；其中个险、银保 NBV Margin 分别同比+1.4pct、-0.5pct。3）2025 年新单保费同比+0.6%；其中个险、银保分别同比-5.9%/+15.7%。4）产品结构方面，分红险保费同比+91.7%，占比同比+13.3pct。5）截至 2025 年末，代理人规模 16.7 万人，较年初-26.3%，较年中-25.8%。每月人均期缴原保费较年初+1.4%。银保销售网点同比+6.6%至 9.5 万家。
- **产险：各险种占比保持稳定，综合成本率同比优化。**1）2025 年太平财险综合成本率为 98.8%，同比下降 1.3pct。我们预计，主要得益于 2025 年大灾偏少，并叠加公司持续强化成本管控。2）2025 年太平财险原保费收入 355 亿港元，同比+3.4%，其中车险/水险/非水险分别同比+1.2%/+3.8%/+7%。3）车险/水险/非水险占比分别为 60.0%/2.3%/37.7%，其中车险占比同比-1.3pct。
- **投资：增配债券、股票，减配基金。**1）截至 2025 年末，集团投资资产 17431 亿港元，较年初+11.6%。债券/股票/基金占比分别为 76.1%/12.2%/4.4%，分别同比+1.6pct/+3.9pct/-0.3pct。2）全年净投资收益 530 亿港元，同比+5.2%；总投资收益 668 亿港元，同比+0.4%。净投资收益率 3.2%，同比-0.3pct；总投资收益率 4%，同比-0.5pct；综合投资收益率 1.7%，同比-8.6pct，若剔除 FVOCI 科目下债券公允价值变动的影响，综合投资收益率为 4.29%。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司分红险转型和银保渠道竞争力提升，略微下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，2026-2028 年归母净利润为 159/180/205 亿港元（前值为 200/222/-）。当前市值对应 2026E PEV 0.34x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**长端利率趋势性下行，权益市场波动，新单保费承压。

2026 年 03 月 26 日

证券分析师 孙婷
执业证书：S0600524120001
sunt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	21.18
一年最低/最高价	9.56/25.96
市净率(倍)	1.03
港股流通市值(百万港元)	76,121.31

基础数据

每股净资产(港元)	20.66
资产负债率(%)	92.72
总股本(百万股)	3,594.02
流通股本(百万股)	3,594.02

相关研究

《中国太平(00966.HK)：2025 年业绩预增点评：归母净利润同比大增超 2 倍，主要受投资提升与税收政策影响》

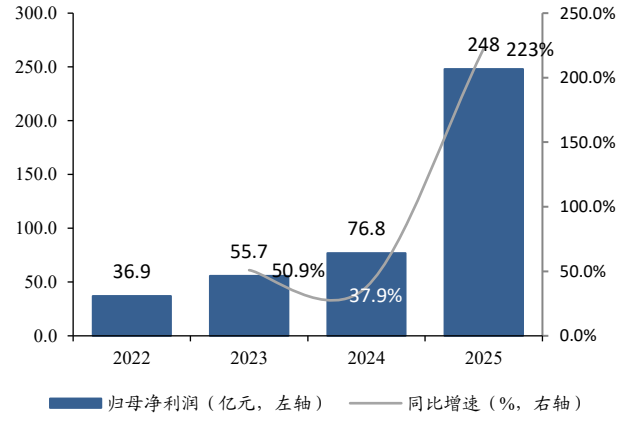
2026-01-20

《中国太平(00966.HK)：2025 年中报点评：分红险转型成效显著，产险利润同比大增》

2025-08-29

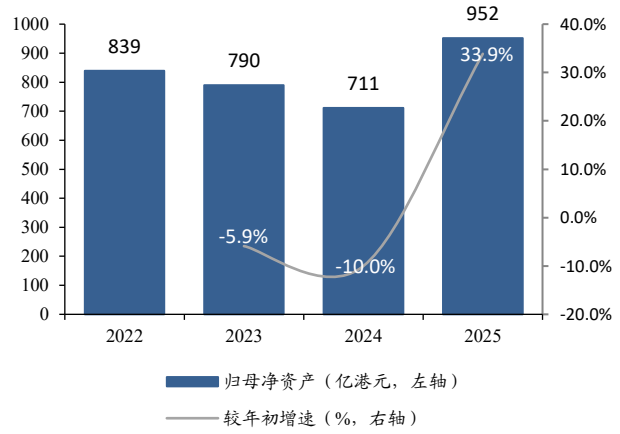
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：中国太平 2022-2025 年归母净利润



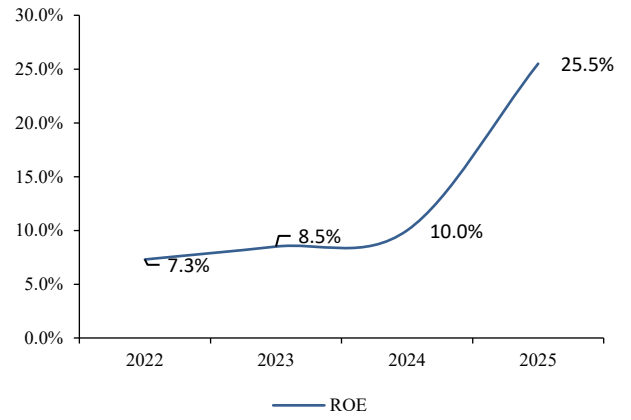
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：中国太平 2022-2025 年归母净资产



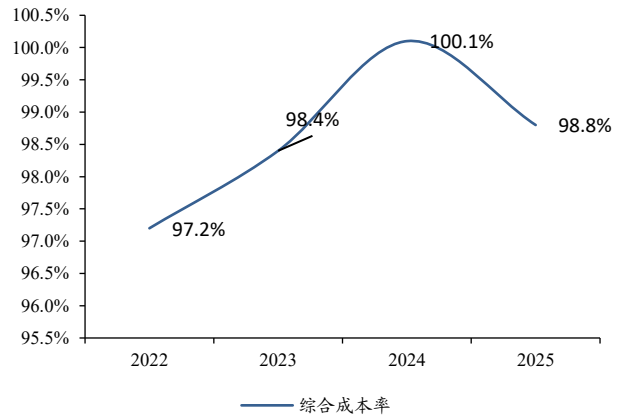
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：中国太平 2022-2025 年 ROE



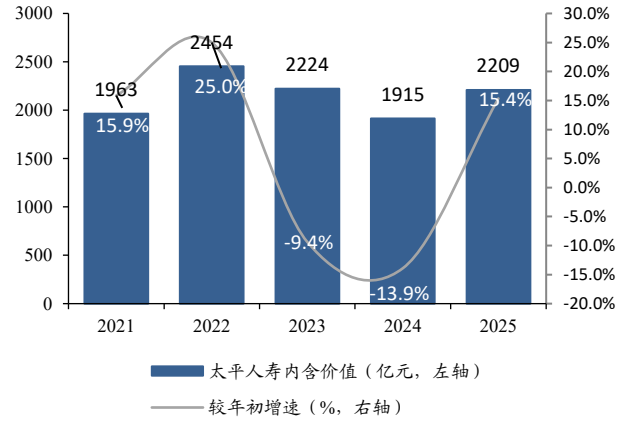
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：太平财险 2022-2025 年综合成本率



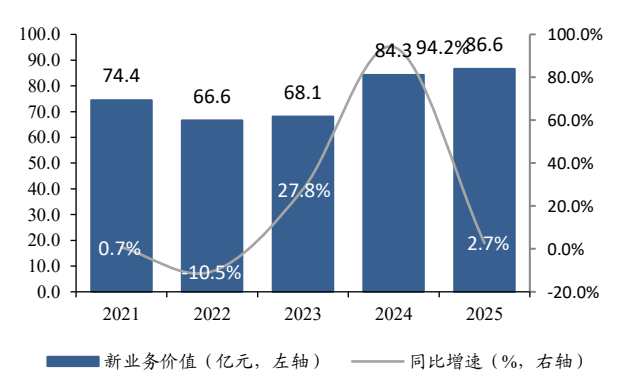
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：太平人寿 2021-2025 年内含价值



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

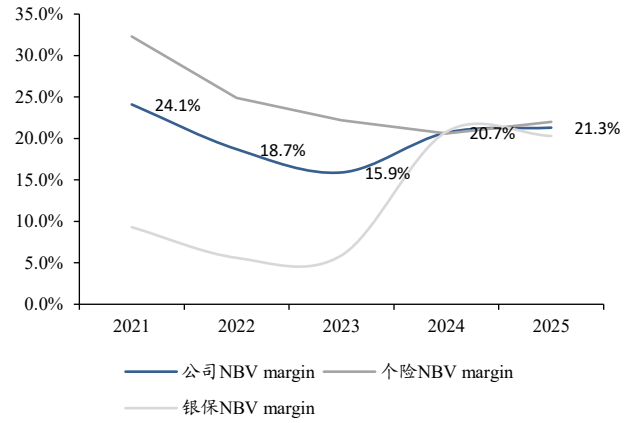
图6：太平人寿 2021-2025 年新业务价值



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

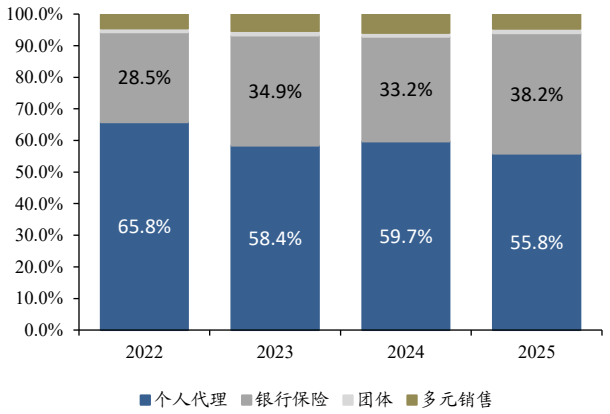
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图7：太平人寿 2021-2025 年新业务价值率



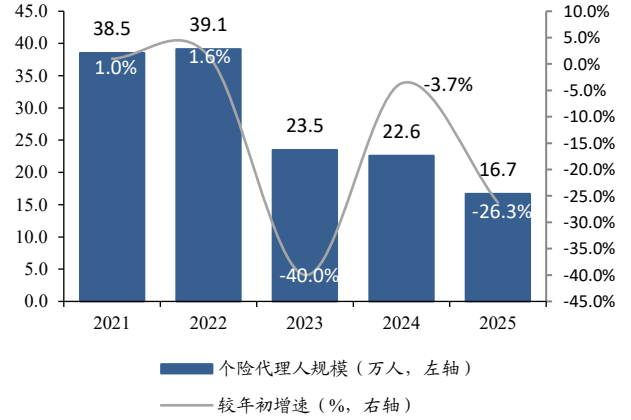
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图8：太平人寿 2022-2025 年新单保费渠道占比



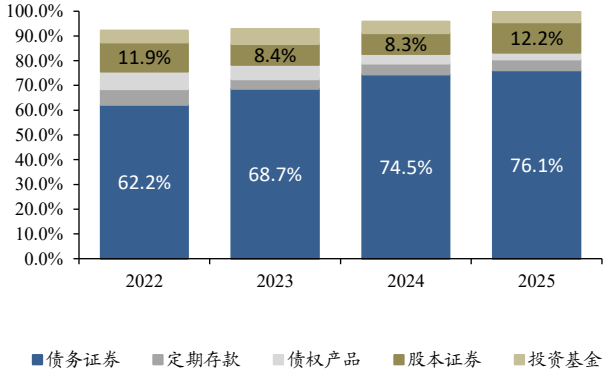
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图9：太平人寿 2021-2025 年个险代理人规模



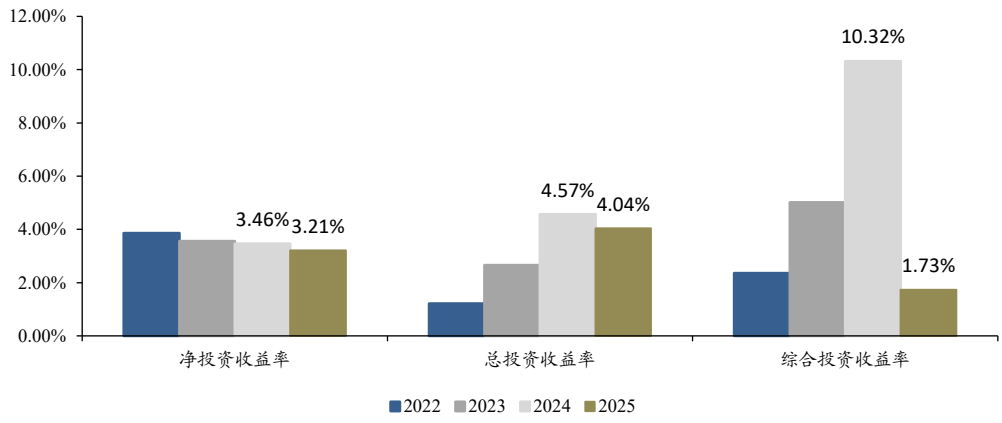
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图10：中国太平 2022-2025 年投资资产分类



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图11：中国太平 2022-2025 年投资收益率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国太平财务预测表

主要财务指标（百万港元）	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标（港元）				
每股收益	7.53	4.43	5.01	5.71
每股净资产	30.92	34.69	38.95	43.81
每股内含价值	58.30	61.59	68.11	75.53
每股新业务价值	2.67	2.91	3.44	4.07
价值评估（倍）				
P/E	2.81	4.78	4.23	3.71
P/B	0.80	0.70	0.61	0.54
P/EV	0.36	0.34	0.31	0.28
VNBX	-13.91	-13.91	-13.65	-13.37
盈利能力指标（%）				
净投资收益率	3.21%	3.05%	2.98%	2.93%
总投资收益率	4.04%	3.90%	3.84%	3.81%
净资产收益率	27.30%	13.52%	13.61%	13.80%
总资产收益率	1.45%	0.81%	0.90%	1.00%
财险综合成本率	98.4%	98.4%	98.4%	98.4%
盈利增长（%）				
净利润增长率	220.93%	-41.10%	13.02%	13.95%
内含价值增长率	20.02%	5.65%	10.58%	10.90%
新业务价值增长率	-32.81%	8.90%	18.30%	18.30%
偿付能力充足率（%）				
综合偿付能力充足率（寿险）	284%	284%	284%	284%
综合偿付能力充足率（产险）	216%	216%	216%	216%
内含价值（港币，百万港元）				
内含价值	209519	221361	244785	271470
一年新业务价值	9589	10442	12353	14614

利润表（百万港元）	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	112267	113931	115720	117637
保险服务费用	-86830	-87699	-88576	-89461
持有的再保险合同费用	-1437	-1509	-1584	-1664
保险服务业绩	24000	24724	25560	26512
利息收入	41596	43260	45423	48149
其他投资回报	23393	25304	27113	29217
金融资产减值	-214	-216	-218	-220
联营及合营公司业绩	2050	2153	2261	2374
投资回报	66826	70502	74579	79519
承担财务费用	-52519	-53044	-53575	-54110
净投资业绩	14583	17748	21308	25729
其他收益	5786	6364	7001	7701
其他财务费用	-2467	-2491	-2516	-2541
税前利润	33446	37804	42727	48688
所得税	3181	-11341	-12818	-14606
归属于母公司股东的净利润	27059	15938	18014	20527
少数股东损益	9568	10524	11895	13554

资产负债表（百万港元）	2025	2026E	2027E	2028E
法定存款	6528	6723	6925	7133
固定资产	68491	71710	75182	78931
联营及合营公司的权益	12480	13104	13759	14447
金融投资	1675075	1719444	1765595	1813565
保险合同资产	722	743	766	789
再保险合同资产	13515	13921	14338	14768
现金及现金等价物	54360	55991	57671	59401
资产总计	1986587	1971115	2022598	2077263
保险合同负债	1555589	1586701	1618435	1650804
再保险合同负债	169	442	442	442
投资合同负债	25592	26104	26626	27158
银行贷款	64406	68599	73104	77943
负债总计	1821794	1792238	1827868	1864537
股本	40771	40771	40771	40771
归属于母公司股东权益	111142	124690	140002	157450
少数股东权益	53651	54187	54729	55276
负债和所有者权益合计	1986587	1971115	2022598	2077263

数据来源:Wind，东吴证券研究所，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn