中国太平 20260907

中国太平：分红险转型领先，低估值高弹性综合险企

摘要

- 中国太平为财政部控股的综合保险集团，寿险为核心支柱，2026 年中期贡献了集团 86% 的保费及 95% 的利润。
- 率先推动分红险转型，2026 年中期分红险占比达 48.5%，通过 VFA 模型与 VSV 计量有效压降净利润与净资产波动，CSM 余额稳健增长。
- 个险渠道代理人规模在 17.2 万人附近企稳，人均产能回升；银保渠道 NBV 贡献率从 2019 年的 1.9% 大幅提升至 2026 年中期的 28.5%。
- 资产端偏好长久期利率债，债券配置占比升至 70%，带动净投资收益率（3.39%）领先同业；权益仓位仅 18.1%，具备显著加仓空间与业绩弹性。
- 财险业务境内综合成本率 98% 略有恶化，非车险业务占比升至 43.8% 成为增长引擎；资管板块总规模近 2 万亿港元，溢利实现翻倍增长。
- 当前 P/EV 仅 0.27 倍，估值极低；若修复至 0.4 倍 P/EV，股价潜在空间超 44%，在政策支持头部集中的背景下具备绝对收益价值。

Q&A

请概述中国太平的发展历程、股权结构及管理团队情况？

中国太平于 1,929 年在上海创立，初创阶段主要经营水险、火险、船壳险等财产保险业务，后拓展至寿险及再保险领域。新中国成立后，公司经历公私合营改造并转向海外业务。2000 年，其控股公司中保国际控股在港交所上市，成为首家在港上市的中资保险公司。2001 年，公司重返国内市场，并于 2009 年正式更名为中国太平保险集团公司，统一旗下品牌。目前，集团已发展成为拥有寿险、财险、再保险及资产管理等全金融牌照的综合保险集团。 从股权结构来看，集团股权高度集中，由财政部与全国社会保障基金理事会合计持股 100%，其中财政部分别持股 90.67%，为实际控制人。就上市主体中国太平控股而言，财政部与全国社会保障基金理事会合计持股 53.23%，国有资本占据主导地位。 管理团队方面，公司形成了明确的责任分工。尹兆军先生担任董事长兼首席风险官，负责整体战略规划与风险治理；李可东先生担任总经理，负责日常经营管理；朱杰先生负责港澳及跨境业务；杨明刚先生则凭借其在出口信用保险领域的经验，推动

集团的全球化服务与跨境金融产品研发。

中国太平近年来的营收、归母净利润及业务结构表现如何？

在营收方面，公司营业收入从2016年的1,485亿元增长至2022年的2,680亿元。2023年，因切换新会计准则，收入确认剔除投资部分并按合同期限摊销，营收规模下降50%至1,352亿元。2024年，营收回升至1,688亿元，2025年进一步超过1,700亿元。 在归母净利润方面，受资本市场影响波动较大。2023年切换新准则后，因利率变动对负债的影响可计入其他综合收益，归母净利润反而大幅提升95%。近年来，受益于资本市场表现，利润保持增长态势，2026年上半年归母净利润同比增长超过50%。 从业务结构来看，寿险业务是集团的核心。2025年数据显示，太平人寿的保费收入为2014亿港元，占集团总保费收入的比重超过82%，其利润贡献占比达到94.4%。至2026年中期，寿险业务在总保费和利润中的占比进一步提升至86%和95%。在市场占有率方面，2025年太平寿险的市占率为4.2%，财险市占率为1.9%，与2024年相比基本持平或略有下降，显示出市场竞争压力。

中国太平寿险业务的新业务价值、内含价值以及公司的资产与分红情况是怎样的？

在新业务价值方面，2017年至2020年，NBV从136亿港元降至87.8亿港元，降幅超过50%，并在2023年继续下降，主要受银保渠道“报行合一”、预定利率下调及疫情等因素影响。自2024年起，NBV与新业务价值率均实现回升，2024年NBV增长21.2%，Margin提升2.3个百分点。2025年，NBV进一步提升5.3个百分点，Margin达到21.3%。2026年，NBV较2025年同期增长5%，Margin维持在20%以上的水平。 在内含价值方面，自2014年以来呈现波段性提升。至2026年中期，EV达到3,037.08亿港元，较年初实现个位数增长。 公司资产规模稳步增长。2026年中期，归属于母公司股东的净资产较年初提升8.9%，2016年至2026年中的复合增长率为8%。总资产的十年复合增长率达到18%。 在分红方面，公司自2016年起实施连续分红政策，分红比例在7.3%至34.4%之间波动。2022年，受净利润下滑影响，分红比例被动提升至34.4%的高点。2025年的分红比例为16.3%。从历年情况看，公司的股息率在同业中不具备明显优势。目前管理层尚未披露关于中期分红的计划。

中国太平在分红险领域的历史积淀、转型进展及战略布局是怎样的？

中国太平在分红险领域拥有深厚的历史积淀。在2013年利率市场化改革前，分红险即为公司的主要销售产品，当年其保费占比高达92%，显著高于同业。从分红实现率来看，2014至2024年间，公司现金分红产品的红利实现率均值为93%，长期稳健的红利兑现能力提升了其分红险产品的市场认可度。 近年来，为应对行业利差损风险和预定利率下调，公司率先推动向分红险转型。至2026年中期，太平财险实现两位数增长，分红险在总保费中的占比约为48.5%，显著高于多数

同业。从渠道来看，2025 年全年，个险和银保渠道新单中的分红长险占比均超过 86%，显示出公司在产品供给和渠道销售两方面均在持续深化。为支持转型，公司在战略层面也进行了全方位赋能。

公司是如何全方位推动分红险转型的，具体采取了哪些举措？分红险转型对公司的财务指标，特别是净利润和净资产波动性，产生了怎样的影响？

公司从目标导向、业务推动、考核引导及配套支持等多个维度全方位推动分红险转型。具体举措包括：在目标层面，公司明确提出 2025 年分红险新单保费占比超过 50%的目标；在产品层面，于 2025 年开门红率先推出“国红一号”分红型增额终身寿险，并在 2026 年开门红继续推出“国威一号”终身寿险；在培训方面，持续举办分红险销售培训及种子讲师培训，以提升销售人员技能；在考核方面，强化人事绩效考核要求，并提高分红险的考核权重；在配套支持方面，中后台出台了专项支持政策，并加强资产负债管理与联动沟通机制。 分红险转型已成为降低公司净利润和净资产波动的核心抓手。首先，在 VFA 模型下，提升分红险占比使得投资收益与成本可以被纳入合同服务边际进行吸收，并随保险服务业绩平稳释放，从而有效降低净利润的波动。其次，分红险采用 VSV 计量方式，资产端公允价值变动和折现率变动带来的保险负债变动可直接由 CSM 吸收，不计入承保财务损益，实现了投资服务业绩的相互抵消，有效压降了净资产的波动。从数据来看，公司 CSM 余额保持稳健，2026 年年中 CSM 余额为 2,314 亿元，较年初提升 0.8%，增速在上市险企中处于前列，其增长部分主要由分红险销售驱动。

公司各销售渠道的结构是怎样的，近年来有何变化趋势？个险渠道和银保渠道各自的发展情况和改革举措如何？

公司的销售渠道以个险为主，但近年来银保渠道占比有所提升。根据 2026 年年中的最新数据，个险、银保及其他渠道的新单保费占比分别为 60%、38%和 2.5%。从变化趋势看，自 2018 年起，公司顺应行业趋势，主动调整银保渠道缴费结构，压缩趸交产品，使得个险渠道新单保费占比大幅提升，至 2022 年达到 82.6%。然而，自 2020 年以来，受疫情冲击和产品结构切换影响，个险渠道占比有所下滑，而银保渠道占比明显提升，到 2025 年，银保渠道新单保费占比已达到约四成。进入 2026 年，受“65 号文”等政策影响，全行业银保渠道承压，公司该渠道的规模保费占比相较 2025 年末有所下滑，这被视为短期调整。 在个险渠道方面，公司持续推动改革，秉持长期主义和“三高”战略，例如为新人提供 3 个月的政策支持，并针对优秀新人出台差异化政策。2025 年，公司推出“S 计划”，旨在通过加强支持、提升速度等方式，帮助新人在入职初期快速转型和成长。这些举措使得代理人队伍规模的下滑趋势在 2025 年至 2026 年上半年显著放缓。代理人数量从 2018 年高峰的 51.3 万人萎缩至 2026 年年中的 17.2 万人，复合年增长率为-17.2%，但主要的“清虚”发生在 2018 至 2022 年间，自 2024 年以来规模已基本平稳。同时，人均产能在近年来有所回暖，2026 年年中人均月新单保费同比提升 17%，达到近 1 万港元。 在银保渠道方面，自 2021 年公司重拾该渠道后，其已成为重要的战略支撑。截至 2026 年年中，银保渠道的新业务价值贡

献占比从 2019 年的 1.9%提升至 28.5%，新业务价值率（NBV Margin）也从 3.2%大幅提升至 16.1%。

在当前报行合一和分红险转型的行业趋势下，公司具备哪些竞争优势，未来发展前景如何？

在新一轮银保渠道报行合一以及行业普遍转型分红险的趋势下，头部公司的优势愈发明显。公司有望深度受益，其优势主要体现在以下方面：首先，依托综合性实力，公司可通过存款、托管、融资等多元业务深化与银行端的合作。其次，在品牌方面，银保渠道客户及个险转型客户对资金安全性与公司稳健性的考量增加，对包括公司在内的龙头企业的信赖度显著提升。公司近 10 年高达 93%的红利实现率水平在头部险企中表现优异。此外，从近期监管动向来看，无论是支付管理办法、保险法修订还是注资行为，政策导向均旨在促进头部集中、化解中小险企风险。作为由财政部及保险保障基金持股的保险公司，其在头部集中的趋势下将具备更多优势。

公司非寿险业务（主要是财险和再保险）的整体情况如何？财险业务的境内外布局、盈利能力和业务结构是怎样的？

公司的非寿险业务主要包括财险和再保险。财险业务对集团的利润贡献在 2025 年约为 10%，2026 年有所萎缩。再保险业务在 2026 年年中实现的保险服务收入为 45.6 亿港元。 在财险业务方面，公司业务遍布 5 个国家和地区。从保险服务收入看，2026 年年中，境内财险保费收入为 179.7 亿港元，占集团财险业务贡献的 86%以上，其次是中国香港和澳门，贡献占比为个位数，而英国、新加坡、印尼等海外市场布局规模较小。从盈利能力看，综合成本率表现为境外优于境内，澳门最低，不足 84%，新加坡为 90%，而中国境内最高，为 98%，且 2026 年境内业务的综合成本率有所提升，边际上有所恶化。在行业排名中，公司财险业务位列第五，属于中型财险公司。 从业务结构来看，公司深耕车险和非车险核心赛道。近年来，非车险业务成为核心增长引擎，2026 年年中，非车险保费同比提升 6.1%，占总保费比重达 43.8%。车险保费增速为 4.6%，呈现稳健增长。未来，非车险预计将是主要的增量贡献来源，近期非车险领域的报行合一综合治理政策将有助于其提升价格优势。对于车险业务，预计将维持个位数稳健增长，随着新能源新车占比下降，未来的出险率和维修成本有望边际下滑，带来费用端的优化空间。

请介绍一下中国太平旗下资产管理板块的业务构成、经营规模及财务表现？

中国太平的资产管理板块通过旗下多家子公司协同运营，包括太平资产、太平基金、太平资本、太平金控以及太平养老，业务布局全面。近年来，该板块总资产增长稳健，截至 2026 年中期，总规模接近 2 万亿港元，实现了十几个百分点的增速。从经营情况看，管理费收入整体呈上升趋势，2026 年中期同比增长 12%。盈利方面，2026 年中期除税后溢利达到 5.3 亿港元，实现了翻倍增长。在资金

结构上，集团内部保险资金的占比持续提升，目前占整体管理规模的 65%，第三方资金占比为 35%，显示其业务核心仍以服务集团内部为主。

中国太平在资产配置方面有何特点？其固收和权益类资产的配置比例在近年来有何变化？

中国太平在资产配置上以增配超长久期债券为核心抓手，持续优化资产负-债缺口，其固收类资产占比在行业内位居前列。具体来看，其债券类资产的配置比例从 2016 年的 38.4%稳步提升至 2026 年中期的 70%，实现了近乎翻倍的增长，这主要是由于非标类资产被持续压缩。相应地，在权益市场行情较好时，公司也曾顺势大幅增配公开市场的权益类资产。截至 2026 年中期，股票与基金类资产的合计占比为 18.1%，在上市险企中处于较低水平。

相较于同业，中国太平的股票与基金资产配置比例处于什么水平？未来是否有调整空间？

截至 2026 年中期，中国太平的股票与基金资产占比为 18.1%，在上市险企中处于相对较低的水平。作为对比，中国人保寿险的该比例最低，为 14%；中国人寿接近 20%；新华保险及中国平安则超过 20%，其中新华保险最高，接近 26%。考虑到当前行业对权益类资产配置的上限规定普遍在 30%左右，中国太平目前不到 20%的仓位意味着其具备显著的加仓空间。若未来股市中枢上行，公司有望通过提升权益仓位来释放业绩弹性。

中国太平的投资收益率表现如何？与其投资策略和仓位结构有何关联？

中国太平的净投资收益率稳定性较强，而总投资收益率的弹性相较同业偏低。从 2023 年中期至 2026 年中期的可比时间段来看，公司的平均净投资收益率为 3.39%，在上市险企中处于前列，仅次于中国人保的 3.68%，显著高于中国人寿（3%）和新华保险（2.45%）的水平。这主要得益于其偏好配置利率债和长久期债券的稳健底仓策略。同期，公司的总投资收益率为 4.06%，处于行业中游位置，原因是在前期市场回暖阶段，其权益仓位相对偏低，影响了收益弹性。随着 2025 年公司投资管理层调整落地并优化投资框架，加大了对权益投资的资源倾斜，2026 年中期净利润同比增长超过 90%，显示其业绩弹性已开始释放。

如何总结中国太平在业务结构、负债端和资产端的特点？

总体来看，中国太平是一家拥有寿险、财险、再保险及各类资管牌照的综合性金融公司，但其营收与利润仍高度依赖寿险业务。在负债端，其产品转型较为领先，尤其在 2025 年已在个险渠道积累了分红险销售额度，且高度重视个险渠道，使其占比在公司内部最高，有助于摊销代理人渠道费用，构成了公司的业盘。在资产端，其投资能力在 2024 年以来波动较大，但自 2025 年下半年至年上半年表现良好。其资产配置的显著特点是偏好利率债和长久期债券，



投资收益率在行业内保持领先，这有助于满足资产负债管理的相关监管要求，并为权益端的配置提供了更大空间。

当前时点下，保险板块面临怎样的市场环境？从基本面和政策面来看，应如何看待其投资价值？

当前保险板块整体处于资产和负债两端都较为平淡的阶段。负债端受政策（如“65号文”）影响，自 2026 年 4 月后整个行业尤其是银保渠道表现不甚乐观，市场期待主要集中在未来的“开门红”。资产端则核心锚定股市表现，由于险企权益仓位普遍提升至百分之十几至二十的水平，短期内受资本市场波动影响较大。尽管基本面缺乏催化剂，但政策面的支持力度显著增强。近期财政部对部分保险公司的注资行为，虽然规模不大且短期内可能带来约 4-5 个百分点的有限摊薄，但作为首次对保险业的直接注资，其战略层面的转变意义重大。因此，在基本面平淡而政策端有明显支持的背景下，当前板块的估值已具备配置价值，有望取得绝对收益空间。

中国太平目前的估值水平如何？其未来的股价空间有多大？

中国太平的估值一直处于较低水平，当前市净率（P/EV）仅为 0.27 倍左右。考虑到其港股市场的特性，即便给予其 0.4 倍的 P/EV，其股价仍有超过 44%的向上空间。从估值角度看，公司当前的价格水平非常便宜，具备获取可观绝对收益的潜力。