

上半年业绩因投资收益与汇兑损失承压，后续恢复可期

众安在线 (6060.HK)

事件

2022年7月20日，众安在线发布2022年上半年盈利预警，预计上半年实现净亏损6.5-7.5亿元。

简评

公司在盈利预警中预计公司在2022年上半年实现净亏损6.5-7.5亿元，较去年同期的净利润6.04亿元下降明显。公司业绩承压预计主因以下因素：

1) 今年开始使用IFRS9会计准则，公司报表端波动性提升。在IFRS9会计准则下，更多金融资产需要按照公允价值计量，对公司的可供出售金融资产项目计量产生一定影响。截至2021年底，公司持有可供出售金融资产219.79亿元。此外，IFRS9会计准则要求保险公司对有信用风险的非交易性债权类资产计提预期信用损失减值准备，或将对公司报表产生一定压力。

2) 今年上半年资本市场低迷，投资收益较去年同期大幅减少。截至2021年底，公司投资资产中包含股票7.45亿元，投资基金84.58亿元，债券177.00亿元。今年上半年，沪深300指数累计-9.22%，整体资本市场表现不佳背景下公司投资收益同比承压。21H1公司实现投资收益净额9.44亿元，实现公允价值变动损益净额0.93亿元，我们预计22H1公司股票及股票型基金收益率略低于沪深300指数，受IFRS9影响，公司投资收益大幅减少从而影响整体净利润。

3) 今年上半年美元升值，导致公司以美元计价的债务产生汇兑损失。截至2021年底，公司应付债券规模约合63.25亿元，对应公司分别于2020年7月、2020年9月和2020年10月发行的本金金额为6亿美元、3亿美元和1亿美元的票据。今年上半年，美元相对人民币累计升值5.27%，以上应付债券在美元升值背景下或将对公司的汇兑收益项目形成压力。21H1，公司实现汇兑收益0.54亿元，我们预计22H1汇兑损失3-4亿元。

从保费表现来看，公司今年上半年实现保费收入105.14亿元，同比+6.90%，增速处于主要上市财险企业的中下位置（人保、平安和太保分别为+9.87%、+10.11%和+12.25%）。分月度来看，公司上半年保费收入增速不佳主要受5月和6月保费的拖累，5月、6月增速不佳主因去年同期基数较高（21年5月和6月分别同比+66.30%、+49.22%）。

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 执证编号：S1440518100009

SFC 中央编号：BQQ828

发布日期：2022年07月21日

当前股价：20.15 港元

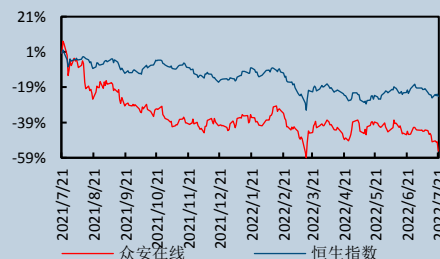
目标价格6个月：36.3 港元

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
-17.08/-14.29	-14.8/-13.03	-54.72/-30.2
12月最高/最低价(港元)		49.5/18.2
总股本(万股)		146,981.29
流通H股(万股)		141,981.29
总市值(亿港元)		296.17
流通市值(亿港元)		286.09
近3月日均成交量(万股)		590.7
主要股东		
蚂蚁科技集团股份有限公司		10.3729%

股价表现



相关研究报告

22.06.13	【中信建投保险II】众安在线(6060):业务结构持续优化,实现有质量的保费增长
22.03.24	【中信建投多元金融II】众安在线(6060):实现承保盈利,自营渠道保费占比显著提升
21.08.26	【中信建投保险II】众安在线(6060):综合成本率超预期改善,看好公司的持续创新能力,维持买入评级

展望下半年保费表现，7月和8月仍为高基数期（21年7月和8月增速分别为+100.43%、+38.23%），预计保费同比增速仍会承压，但自9月起压力缓释，增速预计将有所回暖。

估值与投资建议：预计下半年业务及投资均有所回暖，维持买入评级

今年以来监管环境趋稳，前期监管政策对公司的影响逐步出清，众安作为互联网保险代表企业，整体保费实现有质量增长，业务结构持续优化，科技赋能助力公司实现降本增效，其虚拟银行、科技输出等创新业务亦有亮眼表现，未来发展空间广阔。我们预计2022年保费增速为10.2%（按场景），综合成本率为99.1%，净利润5.83亿元，同比下降-49.8%。

估值方面，众安在线目前仍处于历史低点，安全边际充足。考虑到公司的保险业务已经实现有质量的增长以及公司不断进行创新业务的拓展，我们继续采用分部估值的方式，给予保险业务2.5倍PB，科技输出5倍PS，得出目标价为36.3港元。

风险提示：疫情对部分险种保费收入及信用风险有一定负面影响；权益市场波动加剧

图表 1： 利润表预测（单位：千元）

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
保费业务收入	11,255,718	14,629,590	16,708,504	20,480,119	22,578,226	25,510,027
已赚保费	8,800,303	12,801,450	16,215,204	18,885,094	20,703,606	23,315,563
投资收益（包含公允价值变动）	620,536	1,945,690	1,501,981	2,194,680	996,505	1,671,234
其他业务收入	189,475	376,830	775,978	860,586	1,204,820	1,566,267
营业收入合计	9,610,314	15,123,960	18,493,163	21,940,360	22,904,932	26,553,064
已发生净赔款	-5,268,436	-8,624,690	-8,773,904	-10,934,682	-11,757,041	-13,181,695
手续费+管理费	-5,701,715	-6,326,770	-8,575,354	-7,292,692	-9,553,282	-10,760,085
其他支出	-413,040	-630,270	-931,668	-834,435	-792,713	-1,268,341
营业支出合计	-11,427,305	-15,690,860	-18,312,921	-21,073,608	-22,603,037	-25,810,121
除税前溢利	-1,810,161	-610,840	146,530	829,117	301,895	742,943
归母净利润	-454,100	553,786	553,786	1,164,590	583,946	1,040,476

资料来源：wind，中信建投

分析师介绍

赵然：中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

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。本报告作者持有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
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 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2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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:charleneliu@csci.hk