

# 众安在线 (06060.HK)

## 多元业务共振，盈利态势延续

优于大市

### 核心观点

**科技赋能价值，利润表现稳健。**上半年，众安实现保险服务收入 150.9 亿元，同比增长 19.0%；归母净利润 0.6 亿元，延续盈利态势。众安维持较高业务增速，在国内互联网财险市场份额进一步提升至 20%，位列首位。承保利润方面，上半年众安实现综合成本率 97.9%，受赔付率上升等因素影响，同比上升 2.1 个百分点，整体盈利空间充足。受益于国内及全球金融科技化及数字化转型趋势，公司在原有保险客户基础上，拓展金融、零售、制造业等客群，上半年实现科技输出总收入 4.4 亿元，同比大幅提升 65.5%。

**产品生态交叉渗透，自营渠道价值率提升。**2024 年上半年，公司加快四大产品生态交融，在丰富保险产品矩阵的同时提升客户粘性 & 保单质量。2024 年，自营渠道实现总保费收入 31.6 亿元，占总保费规模的 20.8%。其中，渠道客户续保率提升 3.2 个百分点至 90.5%；付费用户总人数达 484 万人，人均保费 667 元，人均保单数达 1.6 张。

**“四维生态”构建多元产品矩阵。**众安着力打造健康、数字生活、消费金融和汽车为一体的生态布局，上半年分别实现保险服务收入增速 22.7%、24.2%、-1.7%、24.2%。**1) 健康领域：**众安进一步加大普惠型保险推行，迭代众民保，加大“非标体”人群及具有既往症人群的保险保障力度。上半年，公司实现非标体普惠型产品保费收入 3.3 亿元，同比大幅提高 270%。**2) 数字生活：**随着我国居民消费习惯的转变及消费场景的多元化，众安利用自身科技和数据优势提供定制化保险服务，其中电商及创新型保险产品占比进一步提升至 58% 及 24%。**3) 消费金融：**公司严控风控标准，专注为互联网金融小额优质客群提供消费金融服务，上半年实现保险服务收入 23.2 亿元，同比增长下降 1.7%。**4) 汽车生态：**众安延续与平安产险的共保模式，实现车险线上及线下的综合覆盖，其中受益于行业渗透率提升，当年新能源车保费同比增长 214.8%。

**ZA Bank 已成为香港地区领先的一站式虚拟银行平台。**2024 年上半年，ZA Bank 新产品陆续上线，带动公司业务质量及运营利润的全面提升。截至年中，ZA Bank 实现净收入 2.6 亿港元，同比增长 45.9%；净息差进一步从年初的 1.87% 提升至 2.21%，显著优于行业平均水平。

**投资建议：**公司持续夯实科技带动下的各业务生态发展，随着各业务板块规模的不断扩张，叠加公司差异化竞争赛道，我们维持盈利预测，预计公司 2024 至 2026 年 EPS 为 0.63/1.10/1.29 元/股，对应 PB 为 0.88/0.82/0.80 倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**保费增速不及预期；科技成本较高；资产收益下行等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,352	7,441	32,143	34,393	36,374
(+/-%)	6.43%	-68.13%	331.95%	7.00%	5.76%
归母净利润(百万元)	-1,356	4,078	855	1,501	1,761
(+/-%)	-216.44%	-400.71%	-79.04%	75.62%	17.33%
摊薄每股收益(元)	-0.92	2.77	0.63	1.10	1.29
PB	1.09	0.92	0.88	0.82	0.80
(+/-%)	-1.74%	-15.18%	-4.93%	-7.08%	-2.05%
PE	-13.72	4.56	20.18	11.49	9.80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥 联系人：王京灵  
021-60375452 0755-22941150  
kongxiang@guosen.com.cn wangjingling@guosen.com.cn  
S0980523060004

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.62 港元
总市值/流通市值	18549/17918 百万港元
52 周最高价/最低价	24.90/11.08 港元
近 3 个月日均成交额	57.54 百万港元

#### 市场走势

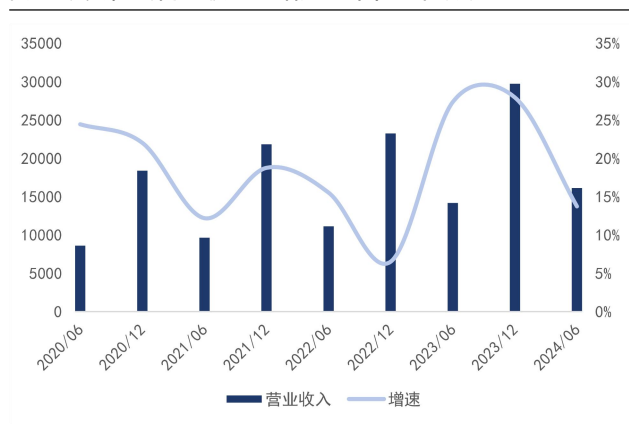


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

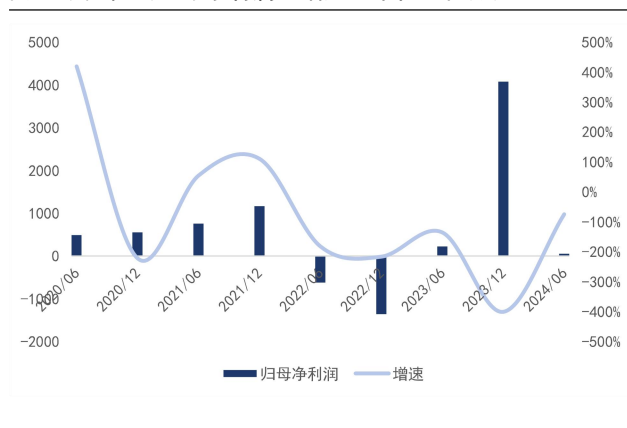
《众安在线 (06060.HK) - 多元生态，扭亏转盈》——2024-03-27  
《众安在线 (06060.HK) - 生态构建，扭亏为盈》——2023-08-29  
《众安在线 (06060.HK) - 综合成本率持续改善，自营渠道占比提升》——2022-08-31

图1: 众安在线营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 众安在线归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3,526	1,576	1,545	1,483	1,424	保险服务收入	24,005	27,535	30,840	32,998	34,978
应收保费	0	0	0	0	0	已赚保费	22,266	1,345	29,162	31,276	33,140
衍生金融资产	0	0	0	0	0	投资收益	-43	1,177	1,260	1,360	1,442
发放贷款及垫款	4,367	0	2,184	2,009	1,848	其他收益	1,129	4,920	1,722	1,756	1,791
对联营公司和共同控制实体的投资	554	5,297	5,720	5,949	6,068	<b>营业收入合计</b>	<b>7,441</b>	<b>32,143</b>	<b>34,393</b>	<b>36,374</b>	<b>0</b>
无形资产	662	527	580	615	652	其他支出	1,556	2,727	0	0	0
其他资产	3,418	4,508	4,868	5,063	5,265	<b>营业支出合计</b>	<b>25,352</b>	<b>2,873</b>	<b>30,745</b>	<b>32,811</b>	<b>34,426</b>
<b>资产总计</b>	<b>54,557</b>	<b>42,864</b>	<b>52,516</b>	<b>55,711</b>	<b>57,858</b>	<b>利润总额</b>	<b>-2,016</b>	<b>4,010</b>	<b>1,056</b>	<b>1,855</b>	<b>2,177</b>
衍生金融负债	64	0	0	0	0	净利润	1,633	3,845	919	1,614	1,894
应付分保账款	770	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-1,356</b>	<b>4,078</b>	<b>855</b>	<b>1,501</b>	<b>1,761</b>
保险合同负债	10,652	3,369	3,538	3,679	3,826	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
投资合同负债	82	0	0	0	0	净利润	-2,016	0	1,056	1,855	2,177
其他负债	12,246	4,002	4,122	4,246	4,374	资产减值准备	304	140	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>37,531</b>	<b>22,790</b>	<b>31,403</b>	<b>32,989</b>	<b>34,662</b>	折旧摊销	361	353	374	396	420
<b>总权益</b>	<b>17,027</b>	<b>20,073</b>	<b>21,114</b>	<b>22,722</b>	<b>23,197</b>	利息支出	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						其它	0	0	0	0	0
每股收益	-0.92	2.77	0.63	1.10	1.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>-702</b>	<b>2,208</b>	<b>108</b>	<b>1,225</b>	<b>1,867</b>
同比增速	-216%	-401%	-77%	76%	17%	购买固定资产产生的现金流量净额	-410	-273	-298	-328	-361
每股净资产	11.58	13.66	14.37	15.46	15.78	购买或出售业务产生的现金流量净额	0	0	0	0	0
同比增速	89%	18%	5%	8%	2%	<b>投资活动现金流</b>	<b>158</b>	<b>-5,327</b>	<b>-3,640</b>	<b>-4,049</b>	<b>-4,503</b>
营业收入合计	23,352	7,441	32,143	34,393	36,374	发行/偿还债务产生的现金流量净额	124	99	0	0	0
同比增速	6%	-68%	332%	7%	6%	发行/回购普通股产生的现金流量净额	-996	0	0	0	0
P/E	-13.72	4.56	20.18	11.49	9.80	发行/赎回债券产生的现金流量净额	-347	0	0	0	0
P/B	1.09	0.92	0.88	0.82	0.80	其它融资现金流	1,021	1,345	1,385	1,427	1,469
						<b>融资活动现金流</b>	<b>236</b>	<b>1,139</b>	<b>1,385</b>	<b>1,427</b>	<b>1,469</b>
						现金净变动					
						货币资金的期初余额	-147	-1,941	-2,107	-1,356	-1,124
						<b>货币资金的期末余额</b>	<b>3,618</b>	<b>1,676</b>	<b>-431</b>	<b>-1,787</b>	<b>-2,910</b>

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032