

保險	收盤價 港元 10.42	目標價 港元 15.00↓	潛在漲幅 +44.0%
----	-----------------	------------------	----------------

2024年8月28日

众安在线 (6060 HK)

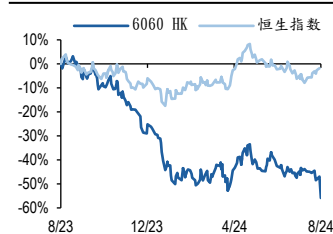
综合成本率同比上升拖累盈利，但科技和银行板块亏损收窄

- 盈利同比下降主要来自承保利润同比下降。2024上半年众安实现归母净利润0.55亿元（人民币，下同），相比去年同期的2.2亿元有所下降，其中承保利润同比下降41%，总投资收益同比下降14%。分部来看，保险分部承保利润同比减少2亿元，科技分部和银行分部净亏损显著收窄。
- 保费增长主要来自数字生活生态。上半年保费收入同比增长5.4%，较2023年增速显著放缓，保费增长主要来自数字生活和汽车生态，分别贡献保费增速10.9和1.9个百分点，数字生活保费增长主要来自退运险和宠物险。健康险同比下降9.6%，主要因为收缩了新客投放；消费金融保费同比下降21.6%，主要受外部环境影响以及主动收缩业务。我们预计公司全年保费增速为5%左右。
- 综合成本率同比上升主要来自消费金融和健康生态。承保综合成本率97.9%，同比上升2.1个百分点。健康生态综合成本率同比上升3.2个百分点，主要来自客户运营等投入带来费用率上升；数字生活生态同比基本持平；消费金融显著上升8.4个百分点；汽车生态改善3.1个百分点。
- 科技分部和银行分部净亏损显著收窄。上半年科技输出收入4.42亿元，同比增65.5%，其中内地业务同比增112.7%，科技分部净亏损同比收窄1.65亿元。ZA Bank净收入同比增长45.9%，净亏损收窄0.91亿港元。
- 投资收益同比下降。总投资收益6.2亿元（vs.去年同期7.23亿元）。年化净投资收益率2.3%，同比持平，年化总投资收益率3.3%，同比下降0.7个百分点。上半年大类资产配置保持稳定，权益投资内部权益基金占比下降，高股息股票占比上升。
- 维持买入评级。在面临具挑战的环境下，公司更加注重承保质量，保费增速放缓。我们下调全年盈利预测，基于2024年1倍市净率，将目标价从18港元下调至15港元，维持买入评级。

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)	24.35
52周低位 (港元)	10.42
市值 (百万港元)	14,794.42
日均成交量 (百万)	17.49
年初至今变化 (%)	(41.59)
200天平均价 (港元)	13.15

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8051

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入(百万人民币)	22,189	27,535	30,912	34,107	37,025
同比增长(%)		24.1%	12.3%	10.3%	8.6%
经调整归母净利润(百万人民币)	-1,112	294	283	473	652
每股盈利(人民币)		0.20	0.19	0.32	0.44
同比增长(%)			-3.8%	67.1%	37.9%
前EPS预测值(%)			0.34	0.53	0.68
调整幅度(%)			-43.4%	-39.3%	-34.8%
市盈率(倍)	/	47.6	49.5	29.6	21.5
市净率(倍)	0.89	0.70	0.69	0.67	0.65

资料来源: 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，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：众安在线主要假设及预测

人民币，百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主要假设					
保险服务收入（境内财险）	22,166	27,521	30,912	34,107	37,025
同比增速		24.2%	12.3%	10.3%	8.6%
健康		7.9%	17.3%	7.0%	6.0%
数字生活		39.9%	17.5%	14.0%	11.0%
消费金融		19.8%	-14.2%	5.0%	5.0%
汽车		30.9%	31.1%	12.0%	10.0%
COR (%)					
健康	88.6%	87.2%	92.3%	92.1%	92.1%
数字生活	99.5%	99.5%	99.6%	99.5%	99.4%
消费金融	89.9%	96.4%	99.0%	98.5%	97.8%
汽车	97.4%	95.4%	95.0%	94.9%	94.9%
境内财险小计	94.2%	95.2%	96.7%	96.7%	96.6%
投资收益率					
总投资收益率	-0.32%	2.59%	2.60%	2.73%	2.86%
主要预测指标					
承保利润	1,288	1,310	1,022	1,141	1,268
同比增速		1.7%	-22.0%	11.6%	11.1%
总投资收益	-131	1,027	1,013	1,071	1,153
同比增速		/	-1.4%	5.7%	7.7%
税前利润	-1,683	4,010	308	525	724
同比增速		/	-92.3%	70.8%	37.9%
归属母公司股东净利润（经调整）	-1,112	294	283	473	652
同比增速		/	-3.8%	67.1%	37.9%
ROAA	0.0%	0.6%	0.7%	1.1%	1.5%
ROAE	0.0%	1.6%	1.4%	2.3%	3.1%

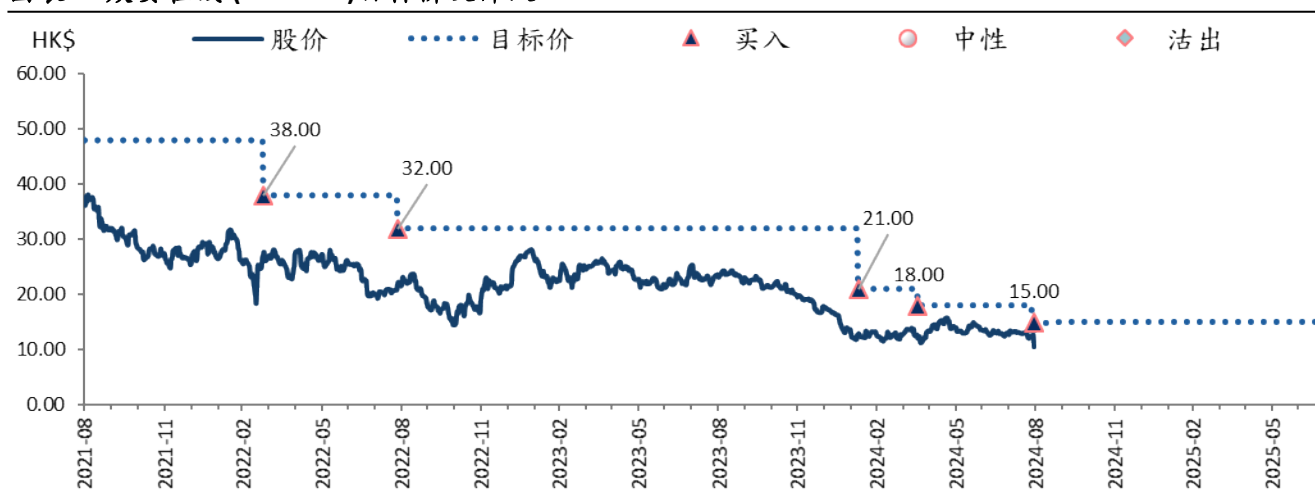
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：盈利预测调整

人民币，百万	原预测	新预测	变动	原预测	新预测	变动
	2024E	2024E		2025E	2025E	
保费收入	31,288	30,912	-1.2%	35,088	34,107	-2.8%
综合成本率	95.4%	96.7%	+1.3ppts	95.4%	96.7%	+1.2ppts
承保利润	1,432	1,022	-28.6%	1,599	1,141	-28.6%
总投资收益	1,186	1,013	-14.6%	1,323	1,071	-19.1%
税前利润	561	308	-45.2%	862	525	-39.0%
归属母公司股东净利润（经调整）	505	283	-44.0%	775	473	-39.0%
每股盈利	0.34	0.19	-44.0%	0.53	0.32	-39.0%
ROAE	2.5%	1.4%	-1.1ppts	3.7%	2.3%	-1.4ppts

资料来源：交银国际预测

图表 3：众安在线 (6060 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4：交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	7.87	17.80	126.2%	2023 年 11 月 03 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	5.20	10.00	92.3%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	8.52	12.50	46.7%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	11.18	21.50	92.3%	2022 年 04 月 29 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.44	4.20	22.1%	2024 年 02 月 06 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	10.42	15.00	44.0%	2024 年 08 月 28 日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	9.82	11.60	18.1%	2024 年 08 月 28 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	15.72	20.50	30.4%	2024 年 04 月 30 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	11.16	14.00	25.4%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	19.68	25.00	27.0%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	36.20	51.00	40.9%	2024 年 03 月 25 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	10.08	12.00	19.0%	2024 年 04 月 16 日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	25.72	27.50	6.9%	2024 年 08 月 15 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.77	2.40	35.6%	2024 年 03 月 22 日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	5.33	6.30	18.2%	2024 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	55.20	84.00	52.2%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	61.52	90.00	46.3%	2024 年 05 月 29 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 8 月 28 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	22,189	27,535	30,912	34,107	37,025
保险服务费用	-20,673	-26,089	-29,897	-32,933	-35,717
分出再保合同净损益	-99	-109	-93	-102	-111
保险服务业绩	1,417	1,337	922	1,071	1,198
投资收益净额	1,760	409	312	530	544
出售众安科技收益	-	3,784	-	-	-
公允价值变动损益	-1,803	768	830	650	700
金融资产信用减值损失	-72	-57	-39	-39	-40
承保财务损失	-145	-52	-68	-74	-80
分出再保财务损失	-10	8	3	3	3
税前溢利	-1,683	4,010	308	525	724
净利润	-1,384	3,845	283	473	652
归母净利润	-1,112	4,078	283	473	652
经调整归母净利润	-1,112	294	283	473	652
资产负债表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金	3,526	1,576	1,498	1,528	1,558
以公允价值计价且变动计入损益	21,863	22,252	20,027	20,427	20,836
摊余成本	1,431	1,452	1,191	1,215	1,239
FVOCI 债务工具	11,607	8,075	9,045	9,587	10,067
FVOCI 权益工具	259	92	1,108	1,141	1,176
联营合营企业投资	554	5,297	5,429	5,429	5,429
定期存款	341	30	31	32	32
投资资产小计	39,581	38,775	38,328	39,359	40,336
其他资产	8,068	4,088	5,345	4,390	4,292
总资产	47,649	42,864	43,673	43,749	44,628
卖出回购	6,992	8,491	7,642	8,024	8,265
客户存款	8,184	-	-	-	-
保险合同负债	4,029	3,335	4,502	4,952	5,348
应付债券	6,658	6,801	6,801	5,441	4,897
其他负债	4,171	4,163	4,371	4,502	4,637
负债总额	30,034	22,790	23,316	22,920	23,147
归母权益	15,766	20,073	20,356	20,829	21,481
权益总额	17,615	20,073	20,356	20,829	21,481

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入					
健康	7,966	8,599	10,083	10,789	11,436
数字生活	8,897	12,446	14,624	16,671	18,505
消费金融	4,207	5,041	4,324	4,540	4,768
汽车	1,096	1,435	1,881	2,106	2,317
合计	22,166	27,521	30,912	34,107	37,025
承保COR					
健康	88.6%	87.2%	92.3%	92.1%	92.1%
数字生活	99.5%	99.5%	99.6%	99.5%	99.4%
消费金融	89.9%	96.4%	99.0%	98.5%	97.8%
汽车	97.4%	95.4%	95.0%	94.9%	94.9%
境内财险小计	94.2%	95.2%	96.7%	96.7%	96.6%
承保溢利					
健康	908	1,101	776	852	903
数字生活	44	62	58	83	111
消费金融	425	181	43	68	105
汽车	29	66	94	107	118
合计	1,288	1,310	1,022	1,141	1,268
同比增速		1.7%	-22.0%	11.6%	11.1%
投资业务					
集团投资资产	40,026	39,193	38,746	39,777	40,754
较年初增速		-2.1%	-1.1%	2.7%	2.5%
总投资收益	-131	1,027	1,013	1,071	1,153
同比增速		/	-1.4%	5.7%	7.7%
总投资收益率 (公布)	-0.20%	2.70%			
总投资收益率 (计算)	-0.32%	2.59%	2.60%	2.73%	2.86%
ROAA		0.6%	0.7%	1.1%	1.5%
ROAE		1.6%	1.4%	2.3%	3.1%
偿付能力					
核心偿付能力充足率	285%	229%			
综合偿付能力充足率	299%	240%			
每股数据					
每股盈利	-0.8	2.8	0.2	0.3	0.4
每股净资产	10.7	13.7	13.8	14.2	14.6
市盈率	0.89	0.70	0.69	0.67	0.65

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10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。

本研究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】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

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/或其有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、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股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、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp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，则应以英文版本为准。

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。