

友邦保险(01299)

报告日期: 2025年03月14日

## 均衡发展，回购小增

### ——友邦保险 2024 年报点评

#### 投资要点

##### □ 业绩概览

2024 年，友邦保险归母净利润 68.36 亿美元，按固定汇率同比+84%，税后营运利润 66.05 亿、NBV 47.12 亿美元，按固定汇率同比+7%、+18%，EV 690.35 亿美元，相比年初+4%，末期股息达 1.31 港元/股，同比+10%，全年股息总额同比+9%，符合预期。

##### □ 核心关注

#### 1、负债端：多元均衡，齐头并进

(1) 从边际增速看：相比 2024H1，友邦全年的 NBV 同比增速回落 7pt 至 18%，但从绝对增速看，依然较高，保持了稳健较快增长。

(2) 从驱动因素看：新单保费驱动为主，新业务价值率亦有贡献，2024 年，新单保费（年化）达 86.06 亿美元，同比+14%，新业务盈利能力亦有所增强，价值率提升 1.9pt 至 54.5%。

(3) 从分部区域看：2024 年，中国香港、中国内地、泰国、新加坡、马来西亚、其他区域 NBV 同比分别+23%、+20%、+15%、+15%、+10%、+18%。①中国香港：2024 年，NBV 达 17.64 亿美元，且实现 23% 的同比增速，规模和增速均高于其他业务分部，处于首位；中国香港本地和中国内地访客（MCV）业务均强劲增长，两类业务的规模和增速基本相当；得益于新的分红型储蓄险产品的推出，友邦在中国香港业务的新业务价值率显著提升 8pt 至 65.5%。②中国内地：NBV 同比+20%，新单保费及价值率均衡增长，新保（年化）同比+10%，价值率提升 4.9pt 至 56.1%；分渠道看，主力代理人渠道的 NBV 实现双位数的增长，银保亦有大幅提升；友邦在 2024Q4 获准在安徽、山东、浙江和重庆开设新的分公司，这四个地区预计将为友邦新增接触 1 亿个目标客户。

(4) 展望：友邦中国内地加快新机构开设，中国香港本地及 MCV 业务保持强劲增长，代理人渠道的活跃代理人数量及产能提升，银保等多元渠道放量大增，预计友邦延续较快增长趋势。

#### 2、投资端：投资规模稳增，收益大增

2024 年末，友邦总投资规模 2886.21 亿美元，相比年初增长 7.5%，非分红型及盈余资产的净/总投资收益率分别为 4.3%、4.8%，同比持平；投资业绩净额 36.1 亿美元，同比+133.4%，主要受益于保险合约的财务开支净额减少。

#### 3、股东回报：回购小增，回报继续提升

友邦根据优化的资本管理政策，推出新一轮 16 亿美元的股份回购，小幅增加，并预期在 2025 年内完成，以股息总额及回购总额作为股东回报，基于上年末公司市值计算，友邦的股息率约为 6%，回报具备一定吸引力。

##### □ 盈利预测与估值

友邦在多元业务市场的增长动能强劲，“最优代理策略”及深入合作的银保渠道持续发力，并且持续扩大市场覆盖范围、加深现有区域的深耕，随着技术、数码、分析、健康管理等方面的赋能推进，公司优势将进一步提升。鉴于公司 2024 年的利润大增，以及未来新机构的陆续开设，我们上调公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比 2.2%/25.0%/10.4%，现价对应 PEV 1.10/1.01/0.92 倍。给与目标价 83.3 港元，对应 2025 年 PEV 1.5 倍，维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

经济下行，全球资本市场大幅波动，中国内地新机构业绩不及预期，监管趋严。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：孙嘉康

执业证书号：S1230525010004

sunjiageng@stocke.com.cn

分析师：胡强

执业证书号：S1230523100004

huqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$61.25
总市值(百万港元)	655,019.43
总股本(百万股)	10,694.19

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《中国内地业务保持强劲增长》2024.08.23
- 《NBV 强劲增长》2024.03.15
- 《中国香港业务驱动 NBV 高增》2023.08.24

## 财务摘要

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
保险收益	19,314	21,690	24,748	28,490
(+/-) (%)	10.3%	12.3%	14.1%	15.1%
归母净利润	6,836	6,986	8,736	9,642
(+/-) (%)	81.6%	2.2%	25.0%	10.4%
EVPS (美元)	6.64	7.12	7.76	8.53
PEV	1.18	1.10	1.01	0.92

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。汇率按 1 美元=7.8 港元计算。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(单位: 百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8,101	7,291	8,020	8,822
金融投资	272,151	296,645	323,936	354,710
其他资产	25,202	25,906	27,248	28,433
<b>资产合计</b>	<b>305,454</b>	<b>329,842</b>	<b>359,204</b>	<b>391,965</b>
保险合同负债	221,667	244,496	267,930	294,566
投资合约负债	6,967	6,270	5,957	5,838
其他负债	36,007	39,393	43,525	48,494
<b>负债合计</b>	<b>264,641</b>	<b>290,159</b>	<b>317,412</b>	<b>348,898</b>
股本	14,183	14,183	14,183	14,183
少数股东权益	323	500	500	500
归母股东权益	40,490	39,183	41,292	42,567
<b>负债和股东权益</b>	<b>305,454</b>	<b>329,842</b>	<b>359,204</b>	<b>391,965</b>

### 核心指标

(单位: 百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
新业务价值增长率	20%	25%	26%	25%
内含价值增长率	2.1%	4.0%	5.7%	7.7%
每股收益	0.62	0.67	0.86	0.97
每股净资产	3.75	3.79	4.12	4.33
每股内含价值	6.64	7.12	7.76	8.53
PE (倍)	12.71	11.77	9.13	8.11
PB (倍)	2.09	2.07	1.91	1.81
PEV (倍)	1.18	1.10	1.01	0.92

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 利润表

(单位: 百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
保险收益	19,314	21,690	24,748	28,490
保险服务开支	(13,136)	(14,099)	(16,210)	(18,590)
所持再保险合同的开支净额	(409)	(377)	(393)	(385)
<b>保险服务业绩</b>	<b>5,769</b>	<b>7,215</b>	<b>8,145</b>	<b>9,515</b>
<b>投资回报</b>	<b>11,937</b>	<b>14,220</b>	<b>15,515</b>	<b>16,966</b>
<b>投资业绩净额</b>	<b>3,610</b>	<b>3,026</b>	<b>3,996</b>	<b>3,990</b>
其他收入	442	425	434	429
其他开支	(2,341)	(2,481)	(2,630)	(2,788)
分占联营及合资公司盈亏	351	42	197	119
<b>税前利润</b>	<b>7,831</b>	<b>8,226</b>	<b>10,141</b>	<b>11,266</b>
所得税费用	(978)	(1,219)	(1,385)	(1,604)
<b>净利润</b>	<b>6,853</b>	<b>7,006</b>	<b>8,756</b>	<b>9,662</b>
少数股东损益	17	20	20	20
<b>归母净利润</b>	<b>6,836</b>	<b>6,986</b>	<b>8,736</b>	<b>9,642</b>

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>