

众安在线 (06060.HK)

创新产品生态，巩固科技地位

优于大市

核心观点

保费增速稳健，盈利结构优化。2024年，公司总保费达334.17亿元，同比增长13.3%，连续四年保持双位数增长。其中，健康生态保费突破百亿，达103.38亿元，数字生活生态实现保费收入161.97亿元，同比增长28.9%，汽车生态实现保费收入20.51亿元，同比增长29.8%，成为增长主力，公司多元化生态布局成效显著。截至2024年末，公司实现归母净利润6.03亿元，同比+105.4%（剔除2023年一次性投资收益后的可比口径）；实现承保综合成本率96.9%，受部分险种赔付率上升影响，同比增长1.7pct，公司连续四年承保盈利，凸显风控能力。投资端受益于资本市场回暖，实现总投资收益13.35亿元，同比增粘85.4%，贡献利润弹性。

科技驱动生态协同，创新产品矩阵扩容。1) **健康领域：**普惠与高端并行，提升产品竞争力。公司旗舰产品“尊享e生”系列迭代至2025版，新增外购药械责任，覆盖超1.3亿用户。非标体人群保障产品“众民保”保费同比+17%，中高端医疗险上线10天保费破1.4亿元，差异化分层满足多元医疗需求。2) **数字生活：**场景融合加速，新兴赛道增速亮眼。电商退货险依托公司在主流平台渗透率的持续提升，保费占比提升至53%。宠物险保费同比增长129.5%，公司升级推出宠物大病保险，市占率维持行业首位。3) **消费金融：**公司采取审慎风控策略，主动收缩业务规模以应对资产质量的波动。截至2024年末，消费金融保费收入同比下降13.2%，综合成本率同比改善6.3pt至90.1%，业务质态显著改善。4) **汽车生态：**2024年，公司新能源车险保费同比增长188.4%，占车险总保费的12%。此外，公司已于上海、浙江两地获批交强险独立经营资质，为汽车生态提供新的增长动能。

科技输出与国际化，技术输出价值显现。2024年，公司实现科技输出收入9.56亿元，同比增长+15.3%。其中，在新会计准则实施背景下，公司融合技术升级，实现IFRS17系统签约客户21家。此外，众安国际旗下科技子公司Peak3已于2024年中期完成3500万美元A轮融资，业务全球化能力提升。ZA Bank实现净收入5.48亿港元，同比大幅提高52.6%，存贷比优化至29.8%，成为香港首家提供加密资产交易的数字银行，进一步巩固公司金融科技领先地位。

投资建议：公司“保险+科技”双引擎战略清晰，考虑到新准则后投资收益波动等因素影响，我们降低2025年及2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计公司2025至2027年EPS为0.91/1.09/1.30元/股（2025及2026年原为1.10及1.29元/股），对应PB为0.81/0.75/0.69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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务业绩(百万元)	1,337	1,040	1,145	1,238	1,338
(+/-%)	-5.72%	-22.21%	10.13%	8.10%	8.09%
归母净利润(百万元)	4,297	603	1,337	1,601	1,910
(+/-%)	-416.90%	-85.97%	121.76%	19.72%	19.30%
摊薄每股收益(元)	2.77	0.41	0.91	1.09	1.30
PB	0.91	0.87	0.81	0.75	0.69
PE	5.83	26.57	13.66	11.41	9.57

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

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

联系人：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.82 港元
总市值/流通市值	20313/19622 百万港元
52 周最高价/最低价	20.70/9.29 港元
近 3 个月日均成交额	177.75 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) - 多元业务共振，盈利态势延续》——2024-08-28
- 《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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1,576	1,467	1,613	1,775	1,952	保险服务收入	27,535	31,744	34,918	37,712	40,729
按公允价值计入损益的金融资产	22,252	20,706	22,363	24,152	26,084	保险服务业绩	1,337	1,040	1,145	1,238	1,338
分出再保险合同资产	264	324	324	324	324	投资收益	409	1,024	498	538	581
保险合同资产	497	368	405	445	490	其他收益	1,135	1,032	1,125	1,226	1,336
对联营公司和共同控制实体的投资	5,297	5,591	5,983	6,402	6,850	保险服务费用	(26,089)	(30,690)	(33,759)	(36,460)	(39,376)
无形资产	527	619	650	682	716	其他支出	(1,128)	(873)	(960)	(1,066)	(1,183)
其他资产	1,972	2,151	2,345	2,556	2,786	除税前溢利	4,010	854	1,611	1,929	2,301
资产总计	42,864	45,285	48,246	51,748	55,520	所得税	(165)	(251)	274	328	391
卖出回购金融资产款	8,491	7,931	8,566	9,251	9,991	净利润	3,845	603	1,337	1,601	1,910
应付债券	6,801	6,912	7,120	7,333	7,553	归属于母公司净利润	3,845	603	1,337	1,601	1,910
保险合同负债	3,335	5,000	5,400	5,832	6,298						
短期借款	99	80	84	87	90						
其他负债	3,716	3,970	4,288	4,631	5,001						
负债合计	22,790	24,358	25,661	27,349	29,161						
总权益	20,073	20,926	22,586	24,399	26,358						

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.77	0.41	0.91	1.09	1.30
同比增速	-2259%	-85%	122%	20%	19%
每股净资产	13.66	14.24	15.37	16.60	17.93
同比增速	32%	32%	32%	32%	32%
P/E	5.83	26.57	13.66	11.41	9.57
P/B	0.91	0.87	0.81	0.75	0.69

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