

众安在线 (06060.HK)

2024 年年报点评: 财险盈利稳定, 科技与银行业务显著改善

买入 (首次)

2025 年 03 月 20 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

执业证书: S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	27535	31744	36837	42245	48506
同比 (%)	24.09%	15.29%	16.04%	14.68%	14.82%
归母净利润 (百万元)	4078	603	935	1154	1574
同比 (%)	-	-85.2%	54.9%	23.4%	36.4%
BPS-最新摊薄 (元/股)	13.66	14.24	15.56	16.52	17.78
P/B (现价&最新摊薄)	0.89	0.85	0.78	0.73	0.68

投资要点

- **【事件】众安在线 2024 年业绩:** 1) 归母净利润 6.0 亿元, 若剔除众安国际由子公司转为合营公司的账务调整对 2023 年业绩的一次性影响, 同比增长 105%。2) 归母净资产 209 亿元, 较年初+4.2%, 较年中+3.4%。
- **科技业务扭亏为盈, 银行业务亏幅收窄。** 2024 年保险、科技和银行板块净利润分别为 5.9 亿元、0.8 亿元、-0.9 亿元, 2023 年则分别为 5.5 亿元、-4.9 亿元、-2.8 亿元, 保险业务净利润同比+6.2%, 科技业务扭亏为盈, 银行业务亏幅显著收窄。
- **保险板块: 数字生活与汽车生态增速较快, 继续保持承保盈利。** 1) 总保费 334 亿元, 同比+13.3%, 其中健康/数字生活/消费金融/汽车生态保费分别同比+5%/+29%/-13%/+30%。数字生活保费占比提升 5.9pct 至 48.5%, 其中电商业务保费同比+30.6%。2) 综合成本率为 96.9%, 同比提高 1.7pct, 其中赔付率同比+1.5pct 至 58.3%, 费用率同比+0.2pct 至 38.6%。承保利润同比-24.4%至 9.9 亿元。3) 健康/数字生活生态综合成本率同比+8.5pct、+0.2pct, 消费金融/汽车生态综合成本率同比-6.3pct、-1.2pct, 其中: ①健康生态赔付率+4.8pct, 主要是由于业务结构变化与续保保费比例提升, 费用率+3.7pct, 主要是由于客户运维的前期投入增加; ②汽车生态赔付率+2.4pct, 主要是用户出行增加影响, 而费用率-3.6pct, 主要是报行合一及精细化管理所致; ③消费金融生态赔付率-6.3pct, 主要是由于宏观经济回暖, 以及风控收紧带来的底层资产质量改善。4) 自营渠道保费占比-3.5pct 至 22.8%, 其中续保保费占比升至 30%, 续保率同比+2.7pct 至 91.0%。付费用户数同比-16.7%至 946 万人, 但人均保费同比+17.6%升至 788 元。
- **科技板块及其他: 科技输出收入保持高速增长, 银行业务显著向好。** 1) 科技输出收入 9.6 亿元, 同比+15%。公司 AI 产品线全面接入 DeepSeek, 实现中台、营销、质检、私域等环节端到端赋能。2) ZA Bank 净收入 5.5 亿港元, 同比+53%, 存款、贷款余额分别同比+66%、+8%, 净息差同比+47bps, 净亏损大幅减少 42%降至 2.3 亿港元。
- **投资: 总投资收益显著提升。** 1) 2024 年末境内保险投资资产同比+4.1%, 总投资收益为 13.4 亿元, 同比+85%, 主要由于资本市场回暖带来的公允价值变动提升。2) 总投资收益率 3.4%、净投资收益率 2.3%, 分别同比+1.5pct、+0.1pct。3) 投资资产中现金/固收/权益占比分别为 2.7%/76.6%/20.6%, 同比持平/+1.3pct/-14pct, 其中债券、股票、基金(债券+权益)占比分别+5.9pct、+1.9pct 和-5.6pct。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司在互联网财险市场的持续竞争优势, 叠加科技输出和数字银行业务快速发展与盈利改善, 公司中长期成长空间可观。结合公司 2024 年经营情况, 我们预计 2025-2027 年公司归母净资产分别为 229/243/261 亿元, 当前市值对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.78/0.73/0.68 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 保费增长不及预期; 科技投入持续较高水平; 权益市场走低。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	13.82
一年最低/最高价	9.29/20.70
市净率(倍)	0.97
港股流通市值(百万港元)	19,621.81

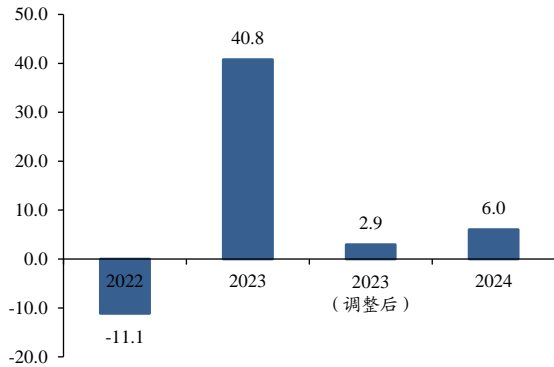
基础数据

每股净资产(元)	14.24
资产负债率(%)	53.79
总股本(百万股)	1,469.81
流通股本(百万股)	1,419.81

相关研究

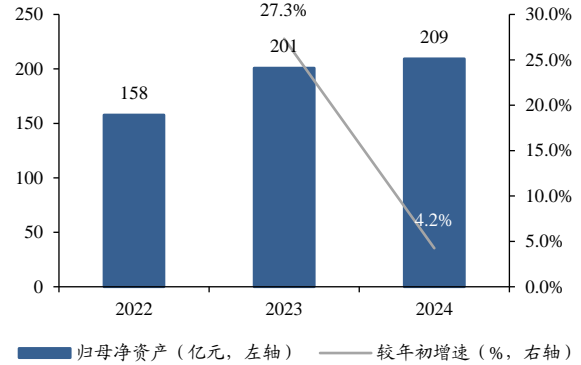
- 《众安在线(06060.HK.): 2022 年中报点评: 承保有质量地增长, 投资拖累业绩》  
2022-08-31
- 《众安在线(06060.HK.): 2021 年年报点评: 承保利润、投资收益双升, 归母净利润创新高》  
2022-03-24

图1: 2024年众安在线归母净利润同比+105%



数据来源: 众安在线 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图2: 2024年众安在线归母净资产较年初+4.2%



数据来源: 众安在线 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

表1: 众安在线数字生活和消费金融生态业务增长较快

业务生态	保费 (百万元)			占比		
	2023	2024	同比增速	2023	2024	同比变动
健康	9806	10338	5.4%	33.2%	30.9%	-2.3 pct
数字生活	12563	16197	28.9%	42.6%	48.5%	+5.9 pct
消费金融	5551	4832	-12.9%	18.8%	14.5%	-4.4 pct
汽车	1580	2051	29.8%	5.4%	6.1%	+0.8 pct
合计	29501	33417	13.3%	100.0%	100.0%	-

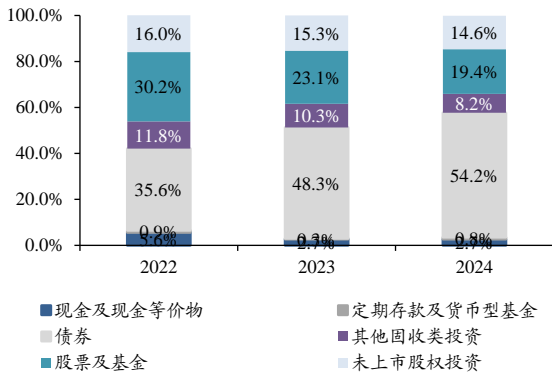
数据来源: 众安在线 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

表2: 众安在线健康生态综合成本率提升明显, 而消费金融生态显著改善

业务生态	综合赔付率			综合费用率			综合成本率		
	2023	2024	同比变动	2023	2024	同比变动	2023	2024	同比变动
健康	34.2%	39.0%	+4.8 pct	53.0%	56.7%	+3.7 pct	87.2%	95.7%	+8.5 pct
数字生活	65.9%	68.0%	+2.1 pct	33.6%	31.7%	-1.9 pct	99.5%	99.7%	+0.2 pct
消费金融	68.4%	62.1%	-6.3 pct	28.0%	28.0%	持平	96.4%	90.1%	-6.3 pct
汽车	65.1%	67.5%	+2.4 pct	30.3%	26.7%	-3.6 pct	95.4%	94.2%	-1.2 pct
合计	56.8%	58.3%	+1.5 pct	38.4%	38.6%	+0.2 pct	95.2%	96.9%	+1.7 pct

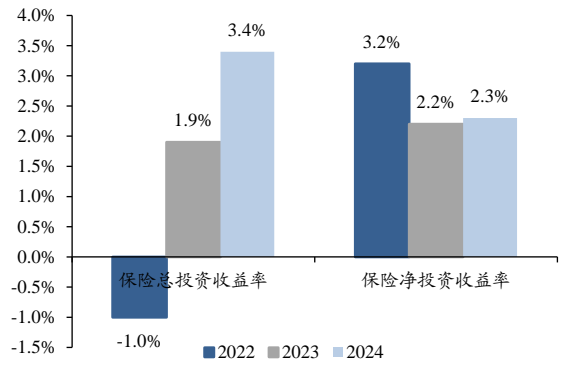
数据来源: 众安在线 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图3: 2024年众安在线显著增配债券投资



数据来源: 众安在线 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图4: 2024年众安总、净投资收益率均同比提升



数据来源: 众安在线 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

表3: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格 (元)	EPS (元)				BVPS (元)			
		2022A	2023A	2024A/E	2025E	2022A	2023A	2024A/E	2025E
中国平安 (601318)	54.07	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿 (601628)	39.18	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险 (601336)	54.07	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保 (601601)	33.03	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90
中国财险 (2328)	13.73	1.31	1.11	1.67	1.70	9.83	10.40	11.43	12.49

证券简称	价格 (元)	P/E (倍)				P/B (倍)			
		2022A	2023A	2024A/E	2025E	2022A	2023A	2024A/E	2025E
中国平安 (601318)	54.07	8.61	11.16	7.55	7.07	1.10	1.06	1.03	0.91
中国人寿 (601628)	39.18	16.09	23.23	9.28	9.26	2.93	2.25	1.94	1.73
新华保险 (601336)	54.07	7.48	18.48	6.42	5.97	1.64	1.53	1.59	1.66
中国太保 (601601)	33.03	8.20	11.27	6.87	5.99	1.56	1.23	1.11	1.00
中国财险 (2328)	13.73	10.42	12.36	8.19	8.04	1.39	1.31	1.20	1.09

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 3 月 20 日收盘价)

注: 1) 中国财险 (2328) 收盘价单位为港元, 其他公司为人民币。2) 中国平安 2024 年数据为披露数据, 其他公司为预测数据。

众安在线三大财务预测表

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标(元)</b>					保险服务收入	31744	36837	42245	48506
每股收益	0.41	0.64	0.79	1.07	保险服务费用	-30690	-35479	-40655	-46644
每股净资产	14.24	15.56	16.52	17.78	分出再保险合同净损益	-14	-2	0	0
<b>价值评估(倍)</b>					<b>保险服务业绩</b>	<b>1040</b>	<b>1356</b>	<b>1590</b>	<b>1862</b>
P/E	29.44	19.00	15.40	11.29	投资收益净额	461	851	1122	1484
P/B	0.85	0.78	0.73	0.68	公允价值变动损益净额	1024	1013	952	1028
<b>盈利能力指标(%)</b>					金融资产信用减值损失	-25	-22	-20	-18
净投资收益率	2.30%	2.26%	2.23%	2.23%	承保财务损失	-52	-55	-58	-61
总投资收益率	3.40%	4.43%	4.60%	5.19%	分出再保险财务损失	2	1	0	0
净资产收益率	2.88%	4.09%	4.75%	6.02%	其他收入	1032	1306	1556	1897
总资产收益率	1.33%	1.89%	2.18%	2.78%	汇兑亏损	-99	-79	-63	-51
财险综合成本率	96.90%	96.47%	96.37%	96.29%	其他财务费用	-447	-456	-465	-474
财险赔付率	58.30%	58.09%	58.11%	58.14%	其他费用支出	-2082	-2574	-2959	-3411
财险费用率	38.60%	38.38%	38.27%	38.14%	<b>税前利润</b>	<b>854</b>	<b>1340</b>	<b>1655</b>	<b>2257</b>
<b>盈利增长(%)</b>					所得税	-251	-335	-414	-564
归母净利润增长率	-85.20%	54.93%	23.43%	36.42%	<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>603</b>	<b>935</b>	<b>1154</b>	<b>1574</b>
偿付能力充足率(产险)	227%	215%	203%	191%	少数股东损益	0	70	87	118
					<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
					现金及现金等价物	1467	1806	1932	2068
					买入返售金融资产	541	115	123	131
					FVTPL 金融资产	20706	25488	27278	29194
					AC 金融资产	1051	1663	1780	1905
					FVOCI 债务工具	10529	9250	9899	10595
					FVOCI 权益工具	790	106	113	121
					其他资产	10201	11033	11806	12645
					<b>资产总计</b>	<b>45285</b>	<b>49459</b>	<b>52932</b>	<b>56659</b>
					借款	80	88	95	101
					卖出回购金融资产款	7931	8657	9328	9941
					保险合同负债	5000	5250	5512	5788
					其他负债	16346	17843	19225	20488
					<b>负债总计</b>	<b>24358</b>	<b>26588</b>	<b>28647</b>	<b>30529</b>
					实收资本	1470	1470	1470	1470
					归属于母公司股东权益	20926	22872	24284	26130
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>45285</b>	<b>49459</b>	<b>52932</b>	<b>56659</b>

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>