

基数扣除一次性收益后利润高增，看好 AI 赋能催化盈利提升

众安在线 (6060.HK)

核心观点

公司持续推动“保险+科技”双引擎战略落地，追求有质量的增长，其中总投资收益大幅改善驱动保险分部利润实现稳健增长且连续四年实现承保盈利，科技分部实现盈利，银行分部持续减亏，共同带动归母净利润（比较基数扣除一次性投资收益归后）同比+105.4%。展望来看，在 AI 深刻重塑保险价值链的大背景下，公司深入布局人工智能、云计算、大数据等前沿技术领域，AI 技术的应用不仅有望推动公司承保盈利水平的进一步改善，也为其科技输出打开高增长空间。

事件

众安在线披露 2024 年业绩

公司全年归母净利润同比-85.2%至 6.0 亿元，比较基数扣除一次性投资收益归后归母净利润同比+105.4%，其中保险分部保险服务收入同比+15.3%至 317.4 亿元，综合成本率同比+1.7pct 至 96.9%，承保利润同比-24.4%至 9.9 亿元。

简评

1. 整体业绩：各板块利润持续改善

全年公司归母净利润同比-85.2%至 6.0 亿元，因 2023 年众安国际列为合营公司后确认一次性投资收益 37.8 亿元，同期基数较高，比较基数扣除一次性投资收益归后归母净利润同比+105.4%，主要由科技分部扭亏为盈和银行分部减亏驱动。

2. 保险分部：总投资收益大幅改善驱动利润稳中有增，但承保利润有所减少

全年保险分部净利润同比+6.2%至 5.9 亿元，其中承保利润和总投资收益分别同比-24.4%、+85.4%至 9.9 亿元、13.4 亿元。单下半年，保险分部净利润同比+321.1%至 4.5 亿元，其中承保利润同比-12.6%至 6.8 亿元，总投资收益 7.2 亿元，同比扭亏。投资方面，全年总、净投资收益率分别同比+1.5pct、+0.1pct 至 3.4%、2.3%，年末境内保险资金投资资产总额 397.8 亿元，同比+4.1%。

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

沃昕宇

woxinyu@csc.com.cn

010-56135215

SAC 编号:S1440524070019

发布日期：2025 年 03 月 22 日

当前股价：13.50 港元

目标价格：17.84 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.03/-15.59	10.46/-12.16	3.48/-43.05
12 月最高/最低价 (港元)		20.60/9.41
总股本 (万股)		146,981.29
流通 H 股 (万股)		141,981.29
总市值 (亿港元)		192.55
流通市值 (亿港元)		192.55
近 3 月日均成交量 (万)		1400.61
主要股东		
蚂蚁科技集团股份有限公司		10.74%

股价表现



承保利润下降主因赔付率提升。全年保险服务收入同比+15.3%至 317.4 亿元，综合成本率同比+1.7pct 至 96.9%，其中综合赔付率和综合费用率分别同比+1.5pct、+0.2pct 至 58.3%、38.6%。单下半年保险服务收入同比+12.2%至 166.6 亿元。

3. 健康生态：多层次产品矩阵更加完善，众民保、重疾险、门急诊险保费高增

全年健康生态承保利润同比-62.0%至 4.2 亿元，主因综合成本率同比+8.5pct 至 95.7%，其中赔付率、费用率分别同比+4.8pct、+3.7pct 至 39.0%、56.7%，赔付率提升主因产品结构变化以及续保保费比例提升，费用率提升主因客户运营和维护（包括人工智能领域）的前期基建投入。保险服务收入同比+13.2%至 97.4 亿元。单下半年，承保利润同比-73.9%至 2.1 亿元，保险服务收入同比+5.2%至 48.7 亿元。

公司不断丰富健康险产品多样性，积极迭代“专门针对非标准健康体人群的百万医疗”众民保。健康生态全年总保费同比+5.4%至 103.4 亿元，其中“尊享 e 生”系列/重疾险/门急诊险/众民保/团险业务总保费分别同比-28.5%/+46.0%/+223.5%/+177%/+6.0%至 46.6/19.6/10.6/7.7/6.4 亿元，占比分别-21.3%/+5.3%/+6.9%/+4.6%/+0.0pct 至 45.1%/19.0%/10.2%/7.4%/6.2%。单下半年，健康生态总保费同比+21.1%至 58.0 亿元，其中重疾险/门急诊险/团险业务总保费分别同比+103.9%/+180.6%/-61.9%至 11.5/6.4/1.2 亿元，占比分别 +8.1%/+6.2%/-4.4pct 至 19.8%/11.0%/2.0%。

4. 数字生活生态：电商和创新业务高增，赔付率提升拖累承保利润

全年数字生活生态承保利润同比-23.9%至 0.5 亿元，主因综合成本率同比+0.2pct 至 99.7%，其中赔付率、费用率分别同比+2.1pct、-1.9pct 至 68.0%、31.7%，费用率同比下降主要得益于产品结构变化。保险服务收入同比+26.8%至 157.9 亿元。单下半年，承保利润同比-20.8%至 0.4 亿元，保险服务收入同比+29.1%至 87.1 亿元。

数字生活生态全年总保费同比+28.9%至 162.0 亿元，主因电商行业持续景气发展和宠物险等创新产品高速增长。具体来看，电商/航旅/创新业务全年总保费分别同比+30.2%/-15.1%/+78.1%至 85.8/27.5/48.6 亿元，占比分别为 53%/17%/30%。创新业务中，宠物险总保费同比+129.5%至近 7 亿元，市占率领先。单下半年，数字生活生态总保费同比+30.5%至 87.8 亿元，其中电商/航旅/创新业务总保费分别同比+22.6%/-21.2%/+115.0%至 42.8/14.2/30.8 亿元。

5. 消费金融生态：底层资产质量同比改善优化赔付率，承保利润增长强劲

全年消费金融生态承保利润同比+138.8%至 4.3 亿元，主要由赔付率下降带动。面临不确定宏观环境的压力和行业的挑战，公司采取更为审慎的风控策略，主动收缩业务规模应对资产质量的波动，全年保险服务收入同比-13.2%至 43.8 亿元，但业务质量改善显著，综合成本率同比-6.3pct 至 90.1%，其中综合赔付率、综合费用率为 62.1%、28.0%，分别同比-6.3pct、持平，赔付率下降主要受益于宏观外部环境回暖，以及风控措施的收紧，底层资产质量的同比改善。

下半年业务规模及综合成本率环比均有改善。2024 年下半年，底层资产质量呈现改善趋势，同时，伴随各类经济政策刺激下居民消费及信贷需求复苏，公司动态调整业务策略，业务规模较 2024 年上半年环比提升，且底层资产的逐步改善带动综合成本率环比亦有所改善。截至年底，承保在贷余额为 242.0 亿元，同比-10.7%，环比+5.1%。单下半年，实现承保利润 4.1 亿元，同比扭亏，保险服务收入同比-23.0%至 21.0 亿元。

6. 汽车生态：业务规模和品质双升，布局交强险业务开启第二增长曲线

汽车生态承保利润同比+61.9%至 1.1 亿元，其中保险服务收入同比+28.4%至 18.4 亿元；综合成本率同比-1.2pct 至 94.2%，其中受用户出行增加的影响，综合赔付率同比+2.4pct 至 67.5%；而受益于精细化营运管理的提升以及报行合一的费用管控，综合费用率同比-3.6pct 至 26.7%。

汽车生态总保费同比+29.8%至 20.5 亿元，其中新能源车险承保百余品牌，覆盖市场主流新能源厂商，总保费同比增长超 188%，在车险总保费中占比超 12%。此外，公司布局交强险业务，取得上海、浙江两地交强险资质，开启第二增长曲线。

7. 自营渠道：用户精细化运营效果显著，人均保费、人均保单均同比增长

自营渠道总保费同比-2.0%至 74.6 亿元，占比同比-3.5pct 至 22.3%，其中续保保费增长达到 34%，占比提升至 30%。通过对用户的精耕细作和全方位的服务，自营渠道总保费客户续保率同比提升 2.7 个百分点至 91.0%。单下半年，自营渠道总保费同比+34.8%至 43.0 亿元，占比同比+2.4pct 至 23.6%。

数据赋能用户精细化运营，用户长期价值持续释放。2024 年，自营渠道付费用户数和人均保费分别同比-16.7%、+17.6%至 946 万人、788 元；自营渠道付费用户人均保单数量、单均保费分别同比+6.3%、+10.7%至 1.7 张、463.5 元。基于公司自研的数据中台和客户中台，公司实现了全域生态的数据实时共享，以每一个用户为单位，进行精细化运营，服务用户全生命周期，私域流量运营成效显著。

8. 科技分部：总收入稳健增长，首次实现扭亏为盈

全年科技输出收入同比+15.3%至 9.6 亿元，科技分部实现净利润 0.8 亿元，较 2023 年的亏损 4.7 亿元显著改善。单下半年，科技输出收入同比-8.5%至 5.1 亿元，科技分部实现净利润 1.6 亿元。其中：1) 国内科技输出 2024 年新签约保险产业链客户达到 98 家，并且在行业拓展上持续破圈，2024 年签约了 16 家来自银行业、证券等泛金融行业的客户。2) 国际科技输出方面，Peak3 年度订阅式收入同比+18.5%至 1.7 亿港元

9. 银行分部：净息差显著改善，净收入增长的同时亏损幅度进一步收窄

ZA Bank 聚焦业务质量、提升经营效率，2024 年净亏损同比-41.9%至 2.3 亿港元，净亏损率同比收窄约 69pct 至 42%。净息差改善驱动净收入高速增长。2024 年净收入同比+52.6%至 5.5 亿港元，其中利息收入、非息收入分别同比+86.6%、-39.2%至 4.9 亿港元、0.6 亿港元，净息差同比+0.5pct 至 2.4%。截至年末，ZA Bank 存款、贷款余额分别为 194.0 亿港元、57.8 亿港元，分别同比+65.9%、+7.9%；存贷比同比-16.6pct 至 29.8%。

单下半年来看，ZA Bank 净亏损同比-38.2%至 1.2 亿港元，净亏损率同比-65.6pct 至 42.0%。净收入同比+58.4%至 2.9 亿港元，其中利息收入、非息收入分别同比+88.6%、-65.7%至 2.8 亿港元、0.1 亿港元。

零售业务方面，截至 24 年末，ZA Bank 的零售客户数超 80 万，当中超过半数用户设定 ZA Bank 为“转数快” (FPS) 预设收款银行。此外，ZA Bank 是目前唯一同时为用户提供存款、贷款、转账、卡消费、外汇、保险、投资及企业银行等 24 小时数字银行服务的数字银行。自 2022 年 8 月推出投资基金服务后，2024 年 2 月，ZA Bank 正式向用户推出美股交易服务；2024 年 11 月，ZA Bank 成为亚洲首间向香港零售投资者推出加密货币交易服务的持牌银行。

10. “保险+科技”双引擎战略引领下，AI技术深度赋能保险业务各环节

公司基于云端的保险核心系统“无界山”能够支撑海量碎片化保险业务，2024年共出具197.32亿张保单，通过科技赋能大幅提升用户体验，承保自动化率达99%。**底层架构方面**，公司接入国产主流大模型如Deepseek、文心、豆包和通义千问等通用模型，在主流通用大模型调用量行业领先。**在AI中台层**，公司自主研发了AI中台“灵犀平台”，实现了AI能力的高效整合与输出，为各业务场景提供强大的智能支持。目前“灵犀”已完成多项核心能力的打磨并上线了70多个活跃机器人，灵犀中台生产环境机器人月均调用量达5000万次，行业领先。在应用层面，公司实现AI在产品、设计、营销、承保、服务、理赔、质检等全链路应用。

11. 投资建议：AI赋能有望催化公司盈利能力提升，当前估值仍处低位，建议关注

公司持续推动“保险+科技”双引擎战略落地，追求有质量的增长，其中总投资收益大幅改善驱动保险分部利润实现稳健增长且连续四年实现承保盈利，科技分部实现盈利，银行分部持续减亏，共同带动归母净利润（比较基数扣除一次性投资收益归后）同比+105.4%。展望来看，在AI深刻重塑保险价值链的大背景下，公司深入布局人工智能、云计算、大数据等前沿技术领域，AI技术的应用不仅有望推动公司承保盈利水平的进一步改善，也为其科技输出打开高增长空间。估值方面，截至3月21日收盘，公司2025年PB为0.83倍，安全边际充足。我们预计公司2025/2026/2027年的归母净利润增速分别为76.2%/23.2%/22.2%，给予公司未来12个月目标价17.84港元，对应2025年PB为1.1倍，维持“买入”评级。

表 1: 众安在线每股指标预测

主要数据 (人民币元, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	2.77	0.41	0.72	0.89	1.09
BPS	13.66	14.24	15.11	16.16	17.42
ROE	22.76%	2.94%	4.93%	5.70%	6.49%
同比增长 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	-466.6%	-85.2%	76.2%	23.2%	22.2%
BPS	27.3%	4.2%	6.2%	6.9%	7.8%

资料来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

互联网保险监管政策趋严：如果对互联网保险的监管政策出现超预期的明显收紧，可能对行业保费规模造成冲击。

权益市场大幅下滑：如果权益市场出现大幅下滑，将对公司的投资收益产生不利影响。

国内需求复苏持续低于预期：若居民对保险产品的需求持续低迷，可能对公司的保费增长带来负面影响。

健康险市场竞争加剧：如果健康险市场竞争程度进一步加剧，更多费率较低的产品进入市场，可能会提升公司健康险产品销售的难度，如果公司在市场竞争加剧背景下选择降低价格，则可能会对公司健康险产品的赔付率带来一定负面影响。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

沃昕宇

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，北京大学硕士，主要覆盖保险/保险科技、养老金融领域，对人身险产品结构转型、资产负债匹配、养老金金融等细分领域有较为深入的研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk