

阳光保险 (06963)

证券研究报告

2025年04月30日

阳光保险 2024 年年报点评：寿险 NBV 增长靓丽，投资收益驱动利润大幅提升

1、核心经营情况

公司 2024 年实现归母净利润人民币 54.5 亿元，同比+45.8%；实现总保费收入 1283.8 亿元，同比+8.0%；保险服务收入 640.0 亿元，同比+6.9%。EV 达 1157.6 亿元，同比+11.2%。公司总投资/综合投资收益率为 4.3%/6.5%，同比+0.9Pct/+3.2Pct。业绩表现强劲。

2、寿险业务：价值转型成效显著，NBV 高速增长

1) 寿险 NBV 增长靓丽。寿险实现 NBV51.5 亿元，同比+43.3%，增速表现突出，主要受益于公司坚定推进价值转型战略，聚焦高价值期缴业务。下调了长期投资回报率和风险贴现率假设反映了更为审慎的预期。

2) 保费结构优化。寿险总保费收入 804.5 亿元，同比+7.8%。新单期缴保费收入 203.7 亿元，同比+12.6%；趸缴保费收入 78.2 亿元，同比-37.2%，显示出向期缴业务转型的明确趋势。个险渠道总保费收入 228.7 亿元，同比+22.5%；新单期缴保费 60.0 亿元，同比+39.6%。银保渠道总保费收入 500.3 亿元，同比+1.8%；新单期缴保费 132.2 亿元，同比微降 0.5%。趸交保费同比大幅压降 42.6%，价值转型策略持续推进。

3) 队伍规模略有下滑，但质态显著提升。活动人力同比+8.3%，人均产能同比+21.9%。

3、产险业务：保费稳健增长，承保盈利承压

1) 保费增长稳健，非车驱动。产险实现原保险保费收入 478.2 亿元，同比+8.1%。非车险业务同比增长 16.7%，占比+3.3pct，车险业务保费同比+2.2%。非车成为保费增长的主要驱动力。

2) 综合成本率有所上升。综合赔付率/费用率为 68.4%/31.3%，同比+3.4pct/-2.4pct，受综合赔付率上升拖累，产险 COR 同比+99.7%，同比+1.0pct。

3) 承保利润下滑。受 COR 上升影响，产险实现承保利润 1.2 亿元，同比-78.5%。车险 COR 为 99.1%，保持承保盈利；非车险 COR 为 100.6%，整体承保亏损，部分险种如责任险、货运险赔付压力较大。

4、投资端：收益显著改善，贡献利润弹性

1) 投资收益大幅提升。集团实现总投资收益 198.5 亿元，同比+35.8%；总投资收益率 4.3%，同比+0.9pct。综合投资收益 297.8 亿元，同比+111.6%；综合投资收益率 6.5%，同比+3.2pct。净投资收益 191.9 亿元，同比+8.4%；净投资收益率 4.2%，同比持平。

2) 资产配置调整。总投资资产规模达 5485.8 亿元，同比+14.3%。固收类占比 72.3%，同比+3.1pct，其中债券占比 57.7%，同比+5.7pct；权益类占比 21.8%，同比+0.7pct，其中股票和权益型基金占比 13.3%，同比+1.3pct。资产配置上继续向固收和权益倾斜，显示出积极管理和优化投资组合的策略方向。

投资建议：考虑到投资表现亮眼，我们预计 2025-2027 年归母净利润为 55.0/56.7/60.6 亿美元，同比+1.0%/3.0%/6.9%，维持“买入”评级。

风险提示：改革不及预期；权益市场波动；利率持续下行

投资评级

行业 金融业/保险

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 3.43 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 11,501.52

港股总市值(百万港元) 39,450.22

每股净资产(港元) 5.83

资产负债率(%) 89.10

一年内最高/最低(港元) 4.11/2.22

作者

杜鹏辉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523100001
dupenghui@tfzq.com

陈嘉言 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524110001
chenjiayan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《阳光保险-首次覆盖报告:产寿险均衡高质量发展的综合保险公司》 2023-10-31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com