

公司研究

“量价齐升”推动新业务价值同比增长 13%

——友邦保险（1299.HK）2025年一季度新业务业绩点评

买入（维持）

当前价：58.10 元港币

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

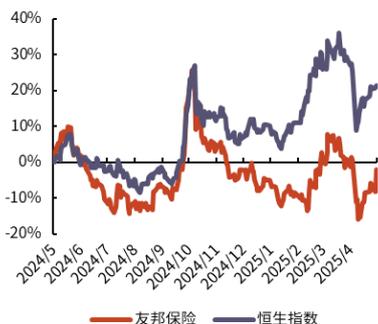
010-57378023

huangyiting@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	106.95
总市值(亿元港币)	6213.55
一年最低/最高(元港币)	48.6/74.6
近3月换手率	42.9%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.5	-2.3	-21.2
绝对	-0.9	7.1	3.3

资料来源：Wind

相关研报

营运利润创新高，股份回购计划再添 16 亿美元——友邦保险（1299.HK）2024 年年报点评（2025-03-16）

新业务价值延续较好增长态势——友邦保险（1299.HK）2024 年三季度新业务业绩点评（2024-11-01）

营运利润稳健增长，新业务价值创历史新高——友邦保险（1299.HK）2024 年半年报点评（2024-08-25）

新业务价值创季度新高，股份回购计划新增 20 亿美元——友邦保险（1299.HK）2024 年一季度新业务业绩点评（2024-04-30）

要点

事件：

2025 年一季度，友邦保险实现新业务价值 15.0 亿美元，同比+13%（固定汇率）/+12.8%（实质汇率，以下未标明均为实质汇率）；新业务价值率 57.5%，同比+3.3pct；年化新保费 26.2 亿美元，同比+6.9%；总加权保费收入 126.8 亿美元，同比+13.0%；新业务合约服务边际同比+16%（固定汇率）。

点评：

“量价齐升”推动新业务价值同比+13%（固定汇率）。2025 年一季度，公司实现年化新保费 26.2 亿美元，同比+6.9%，由代理及伙伴分销渠道共同推动；新业务价值率录得 57.5%，同比+3.3pct，主要得益于产品结构优化，但部分被经济假设变动所抵消。“量价齐升”推动公司实现新业务价值 15.0 亿美元，同比+13%（固定汇率）/+12.8%。

分市场来看，中国内地市场和香港市场新业务价值均延续增长态势。

1) 中国内地市场一季度新业务价值同比增长 8%（固定汇率，可比口径），新业务价值率超 50%。其中，代理渠道持续活跃，成功推动业务转向分红产品，而整体产品组合仍保持均衡；活跃新代理人人数同比增长 15%，支持活跃代理人人数整体增长 6%，进一步建立销售动力。此外，友邦中国于 2019-2023 年成立的新业务地区，代理新业务价值同比增长超 20%（固定汇率）；今年 3-4 月，公司成功在安徽、山东、重庆和浙江四个新地区开展业务，未来将持续赋能内地业务拓展。

2) 中国香港市场一季度新业务价值同比增长 16%（固定汇率），受益于本地业务和 MCV 业务的均衡增长，目前为友邦保险最大业务分部。其中，友邦香港在代理渠道和银保渠道均实现卓越表现，且其代理渠道在中国香港及中国澳门市场占领导地位。

3) 东南亚市场：2025 年一季度，泰国市场新业务价值实现快速增长，受益于 2025 年 3 月起引入的个人医保产品相关监管变动为代理渠道带来的一次性销售，以及公司与盘谷银行的策略性伙伴合作关系带动银保渠道新业务价值取得强劲增长。新加坡市场新业务价值录得卓越增长，主要由单位链接式长期储蓄产品热销及代理渠道产能提升共同推动。马来西亚市场录得较高的新业务价值，主要受益于公司与大众银行的策略性伙伴合作关系，但部分被代理渠道下跌所抵消。

代理及伙伴分销渠道新业务价值分别同比+21%/+2%（固定汇率）。“最优秀代理”为公司核心竞争优势之一，亦是驱动公司价值增长的最主要渠道，一季度活跃代理人人数同比增长 8%，新入职代理人人数同比增长 9%，叠加代理人产能提升，推动代理渠道新业务价值同比增长 21%（固定汇率）至 12.2 亿美元，占公司整体新业务价值比例超 75%。同时公司也采取多元化分销策略，一季度伙伴分销渠道新业务价值同比增长 2%（固定汇率）至 4.0 亿美元，其中中国内地以外地区银保渠道新业务价值同比增长 21%（固定汇率）。

16 亿美元股份回购计划将于三个月内完成。公司已在 25 年 2 月顺利完成 120 亿美元的股份回购计划，并于 24 年年报中再次公布新一轮 16 亿美元股份回购计划，该计划已于 4 月 14 日展开，预期三个月内完成。

表 1: 友邦保险新业务摘要核心指标 (单位: 亿美元)

当季值	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
新业务价值	10.5	9.8	9.9	10.1	13.3	11.3	11.6	11.0	15.0
YOY	22.6%	43.9%	34.1%	24.0%	26.9%	14.8%	16.8%	8.4%	12.8%
新业务价值利润率	52.3%	49.3%	51.2%	58.2%	54.2%	53.6%	52.2%	58.9%	57.5%
YOY	-2.1pct	-6.9pct	-6.9pct	-1.3pct	+1.9pct	+4.3pct	+1.0pct	+0.7pct	+3.3pct
年化新保费	20.0	19.9	19.4	17.3	24.5	21.0	22.1	18.5	26.2
YOY	27.5%	64.0%	52.5%	27.2%	22.6%	5.6%	14.1%	6.9%	6.9%
总加权保费收入	102.4	90.6	93.6	92.8	112.2	98.6	103.0	100.1	126.8
YOY	2.9%	5.2%	8.1%	3.7%	9.6%	8.8%	10.1%	7.8%	13.0%
累计值	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
新业务价值	10.5	20.3	30.2	40.3	13.3	24.6	36.2	47.1	15.0
YOY	22.6%	32.1%	32.8%	30.5%	26.9%	21.0%	19.6%	16.8%	12.8%
新业务价值利润率	52.3%	50.8%	50.9%	52.6%	54.2%	53.9%	53.3%	54.5%	57.5%
YOY	-2.1pct	-4.4pct	-5.2pct	-4.4pct	+1.9pct	+3.1pct	+2.4pct	+1.9pct	+3.3pct
年化新保费	20.0	39.8	59.2	76.5	24.5	45.5	67.6	86.1	26.2
YOY	27.5%	43.4%	46.3%	41.5%	22.6%	14.1%	14.1%	12.5%	6.9%
总加权保费收入	102.4	193.0	286.6	379.4	112.2	210.9	313.9	414.0	126.8
YOY	2.9%	3.9%	5.3%	4.9%	9.6%	9.3%	9.5%	9.1%	13.0%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所, 注: 同比增速按实质汇率列示

盈利预测与评级: 友邦保险广泛布局于亚太地区 18 大市场, 国际经营经验丰富, 实力雄厚, 渠道及客群战略定位清晰, 扎根于寿险市场成熟的中国香港, 并持续拓展渗透率尚低、具有巨大增长潜力的中国内地市场。友邦已连续 10 年在全球百万圆桌会会员人数中排名第一, 并通过与多家大型跨国银行及各市场当地领先银行建立长期战略性伙伴合作关系, 以触达更广泛客户群体、实现优势互补, 未来在高质量代理及卓越伙伴分销渠道的共同推动下, 新业务价值有望得到持续释放。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 81/88/98 亿美元。目前股价对应公司 2025-2027 年 PEV 为 1.13/1.05/0.98, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策改革推进不及预期; 资本市场大幅波动; 保费收入不及预期。

表 2: 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险收益 (百万美元)	17,514	19,314	21,057	23,067	25,411
保险收益增长率	7.3%	10.3%	9.0%	9.5%	10.2%
净利润 (百万美元)	3,764	6,836	8,132	8,836	9,750
净利润增长率	13.0%	81.6%	19.0%	8.7%	10.3%
EPS (美元)	0.33	0.63	0.76	0.83	0.91
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.2%	16.9%	19.9%	21.4%	23.5%
P/E	22.6	11.8	9.9	9.1	8.2
P/EV	1.26	1.17	1.13	1.05	0.98

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025 年 4 月 30 日; HKD/USD=7.7523

财务报表与盈利预测

利润表 (百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险收益	17,514	19,314	21,057	23,067	25,411
保险服务开支	-12,078	-13,136	-14,450	-15,606	-16,854
所持再保险合约的开支净额	-345	-409	-485	-558	-641
保险服务业绩	5,091	5,769	6,123	6,904	7,916
利息收益	7,820	7,988	8,384	8,844	9,386
其他投资回报	4,941	3,965	5,697	5,923	6,170
金融资产的减值亏损净额	-195	-16	-16	-16	-16
投资回报	12,566	11,937	14,065	14,752	15,539
投资业绩净额	1,547	3,610	4,970	5,398	5,921
收费收入	114	89	86	84	81
其他营运收益	294	353	388	427	470
其他开支	-1,752	-1,771	-1,860	-1,953	-2,050
其他财务费用	-463	-570	-702	-864	-1,064
税前溢利	4,564	7,831	9,374	10,384	11,680
税项开支	-783	-978	-1,222	-1,526	-1,906
归母净利润	3,764	6,836	8,132	8,836	9,750

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
无形资产	3,615	3,478	3,582	3,690	3,801
于联营公司及合资公司的投资	1,331	1,710	1,761	1,814	1,869
物业、厂房及设备	4,058	4,447	4,873	5,340	5,852
投资物业	4,504	4,570	4,637	4,705	4,774
保险及再保险合同资产	7,504	6,702	6,769	6,837	6,905
金融投资:	248,958	272,151	294,316	319,749	349,085
现金及现金等价物	11,525	8,101	8,506	8,931	9,378
其他资产	4,824	4,295	5,528	6,506	7,170
总资产	286,319	305,454	329,973	357,573	388,834
保险及再保险合同负债	203,607	221,667	241,556	263,244	286,892
投资合约负债	9,170	6,967	6,131	5,395	4,748
借贷	11,800	13,329	15,056	17,007	19,211
其他负债	20,148	22,678	26,001	30,381	36,244
总负债	244,725	264,641	288,744	316,027	347,094
股本	14,176	14,183	14,183	14,183	14,183
归属于母公司股东权益	41,111	40,490	40,904	41,216	41,407
少数股东权益	483	323	326	329	333
总权益	41,594	40,813	41,230	41,546	41,740
总负债及权益合计	286,319	305,454	329,973	357,573	388,834

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP