



众安在线 (06060.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

弹性高估值低的互联网金融标的, 建议关注事件

4 月 30 日, 众安财险披露一季度偿付能力报告, 一季度净利润同比提升 6.6 亿元至 5.7 亿元。

经营分析

保险业务: 偿付能力报告口径, 净利润同比增加 6.6 亿至 5.7 亿 (去年亏损 0.95 亿), 承保投资双改善。①承保端: 保费同比 +12.3%, 预计主要受益于健康险、车险、家财险高增, 根据偿付能力披露, 车险、非车险第一/二/三/四/五险种分别同比 +22.9%、+41.8%、-19.7%、+4.9%、-9.5%、+17.7%, 根据 2024 年财报, 推测非车险第一/二/三/四/五险种分别为健康险、退运险、保证险、意外险、家财险。展望全年, 预计保费有望延续 10% 以上增长, 其中健康险和车险是重要发力点, 退运险延续压缩, 保证险审慎发展。原会计准则下 COR 同比 -5.27pct 至 94.11%, 费用率同比 +2.05% 至 44.75%, 赔付率下降 7.32% 至 49.36%, 预计源于保证险预计持续向好, 大灾损失同比改善。展望全年, 预计 COR 较 2024 年略有优化, 来源于退运险的压缩、健康险费用率的降低、以及保证险赔付改善。②资产端: 公司投资风格较为灵活, 原会计准则下, 投资收益率同比 +1.53pct 至 0.66%, 综合投资收益率 -0.35pct 至 0.08%, 预计主要由债券浮亏带来。

银行业务: 预计 25 年实现盈亏平衡。众安银行香港市场领先的虚拟银行, 25 年预计将实现盈亏平衡 (24 年银行净亏损 2.32 亿港元实现大幅减亏)。用户数量超 80 万人, 是当前亚洲唯一同时提供基金、美股及虚拟资产交易零售服务的持牌银行, 业务布局趋于完善投入减少叠加规模效应显现, 预计 2025 年有望实现扭亏为盈, 长期增长潜力大。

科技业务: 对内 AI 应用赋能核心业务且 25 年有望延续盈利。公司 AI 已应用于核心业务模块 (AI 外呼销售、催收等), 降本增量空间较大, 今年有望对外输出; 对外输出方面, 国内 IFRS17 切换下需求旺盛+海外市场加速扩张, 预计盈利能力将持续增强。

盈利预测、估值与评级

预计众安 25 年归母净利润约 9 亿元 (24 年净利润 6 亿), 高弹性增长, 尤其上半年基数超低 (2024H1 净利润仅 0.55 亿元), 市场风偏提升以及关注 2 季度预期有望实现低位反弹。截至 5 月 6 日, 公司 2025 年 PB 估值为 0.71X, 处于 2018 年来估值分位的 3%, 建议关注低位配置机会, 维持“买入”评级。

风险提示

监管趋严; 经济修复不及预期; 行业竞争加剧; 资本市场波动。

非银组

分析师: 舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师: 黄佳慧 (执业 S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

市价 (港币): 11.820 元

相关报告:

1. 《众安在线港股公司点评: 超低估值互联网金融标的, 建议关注》, 2025.4.15

2. 《众安在线港股公司深度研究: 保险科技布局领先的高弹性标的》, 2025.4.3



主要财务指标

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
保险服务收入(百万元)	27,535	31,744	35,261	40,356	45,823
保险服务收入增长率	24.1%	15.3%	11.1%	14.4%	13.5%
归母净利润(百万元)	294	603	905	1,140	1,360
归母净利润增长率		105.4%	50.0%	25.9%	19.3%
COR	95.2%	96.9%	96.5%	96.4%	96.3%
ROE(归属母公司)	1.64%	2.94%	4.15%	4.81%	5.26%
每股收益(元)	0.20	0.41	0.62	0.78	0.93
P/E	54.97	26.75	17.83	14.16	11.87
每股净资产 (元)	13.66	14.24	15.43	16.81	18.38
P/B	0.80	0.77	0.71	0.65	0.60

来源: 公司年报、wind, 国金证券研究所 注: 2023 年归母净利润已剔除公司出售众安国际部分股权实现的一次性投资收益 37.84 亿元, 剔除后归母净利润为 2.94 亿元, 2023 年 8 月 14 日起众安国际不再为众安的附属公司并入账列为合营公司



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	27,535	31,744	35,261	40,356	45,823	现金、存放银行及其他 金融机构款项	1,576	1,467	1,472	1,590	1,718
保险服务费用	-26,089	-30,690	-33,964	-38,841	-44,078	以公允价值计量且其 变动计入当期损益的 金融资产	22,252	20,706	22,363	24,152	26,567
分出再保险合同保险净 亏损	-109	-14	-15	-16	-18	以摊余成本计量的金 融资产	1,452	1,051	1,135	1,226	1,324
保险服务业绩	1,337	1,040	1,282	1,499	1,728	以公允价值计量且其 变动计入其他综合收 益的债务工具	8,075	10,529	11,055	11,608	12,188
投资收益净额	409	461	393	369	369	以公允价值计量且其 变动计入其他综合收 益的权益工具	92	790	829	871	914
公允价值变动损益净额	768	1,024	743	721	673	于联营公司及合营公 司的投资	5,297	5,591	5,871	6,165	6,473
金融资产信用减值损失	-57	-25	-25	-25	-25	其他资产	4,119	5,150	5,383	5,826	5,966
承保财务损失	-52	-52	-52	-52	-52	总资产	42,864	45,285	48,109	51,437	55,150
分出再保险财务损益	8	2	2	2	2	保险合同负债	3,335	5,000	5,250	5,512	5,788
其他收入	1,135	1,032	1,105	1,172	1,244	其他负债	19,456	19,358	20,178	21,212	22,352
汇兑亏损	-95	-99				总负债	22,790	24,358	25,428	26,724	28,140
其他财务费用	-465	-447	-331	-267	-225	股东权益	20,073	20,926	22,681	24,713	27,010
其他营业费用	-1,542	-1,080	-972	-923	-877	总负债与股东权益	42,864	45,285	48,109	51,437	55,150
其他开支	-1,128	-873	-964	-1,049	-1,142						
应占联营公司及合营公 司亏损净额	-93	-130	-117	-105	-95	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税前溢利/(亏损)	226	854	1,065	1,341	1,600	ROE	1.6%	2.9%	4.2%	4.8%	5.3%
所得税	-165	-251	-160	-201	-240	EPS (元)	0.20	0.41	0.62	0.78	0.93
净溢利/(亏损)	61	603	905	1,140	1,360	P/E	54.97	26.75	17.83	14.16	11.87
归母净利润	294	603	905	1,140	1,360	PVPS (元)	13.66	14.24	15.43	16.81	18.38
少数股东损益	-233					PB	0.80	0.77	0.71	0.65	0.60

来源：公司年报、wind，国金证券研究所 注：2023 年归母净利润已剔除公司出售众安国际部分股权实现的一次性投资收益 37.84 亿元，剔除后归母净利润为 2.94 亿元，2023 年 8 月 14 日起众安国际不再为众安的附属公司并入账列为合营公司



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究