



# 众安在线 (06060.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

## 稳定币法案打开想象空间，持续推荐

### 事件

5月21日，中国香港立法会正式三读通过《稳定币条例草案》，预计今年年底前，机构可向香港金管局申请成为合规的稳定币发行商，众安银行（众安持股43.43%）虚拟资产业务布局深入，有望受益。

### 经营分析

众安银行是香港首家为稳定币发行方提供储备银行服务的数字银行。23年4月，ZA Bank提出“Banking for Web 3”愿景，24年7月，众安银行成为香港首家为稳定币发行方提供储备银行服务的数字银行，并与金管局首批沙盒参与者之一的圆币创新科技合作，其将成为首家利用众安银行储备银行服务的稳定币发行人。目前众安银行已为超过80家Web3公司提供商业银行服务，更是本地持牌虚拟资产交易平台的HashKey和OSL的银行合作伙伴。

众安银行是亚洲首家为零售用户提供加密货币交易服务的银行。24年11月，ZA Bank与Hashkey Exchange合作为香港零售用户上线加密货币交易服务，当前用户只需透过ZA Bank App，即可直接以港元及美元买卖热门加密货币，交易时从活期账户自动扣数入账，无需切换至其他应用程序或平台，大幅简化了投资流程。收费模式包括佣金（每笔交易收取USD1.99/HKD15，至25年6月30日，开通后首3个月可享0佣金优惠）和平台费（交易金额\*1.5%，开通后首3个月为交易金额\*0.8%，最低收费USD1.99/HKD15每笔）。当前众安银行用户数已超过80万。

众安银行与数字资产交易所、稳定币发行方联系紧密，后续有望展开更多合作。众安关联公司入围首批稳定币发行人“沙盒”参与者名单：为促进稳定币制度后续实施，香港金管局推出「沙盒」安排，以让金管局与业界就拟议监管要求交换意见，2024年7月18日，金管局公布了首批稳定币发行人“沙盒”参与者名单3组，其中包括圆币创新科技，其母公司圆币科技旗下另一子公司圆币钱包主要股东包括众安在线旗下的ZhongAn Digital Asset Group、HashKey Holdings Limited等成员。

### 盈利预测、估值与评级

预计众安25年净利润高弹性增长，尤其上半年基数超低（2024H1净利润仅0.55亿元），25Q1保险业务已实现净利润5.7亿，承保投资双改善。截至当前，公司2025年PB估值为0.74X，处于2018年来估值分位的5%，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。

国金证券研究所

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

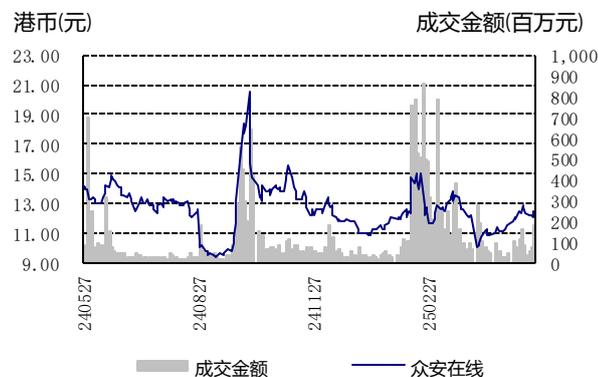
分析师：夏昌盛（执业S1130524020003）

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价（港币）：12.440元

### 相关报告：

- 《众安在线港股公司点评：弹性高估值低的互联网金融标的，建议关注》，2025.5.7
- 《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
- 《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	57.20	27.83	18.56	14.74	12.35
每股净资产(元)	13.66	14.24	15.43	16.81	18.38
P/B	0.84	0.80	0.74	0.68	0.62

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


**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
<b>保险服务业绩</b>	<b>1,337</b>	<b>1,040</b>	<b>1,282</b>	<b>1,499</b>	<b>1,728</b>	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	<b>总资产</b>	<b>42,864</b>	<b>45,285</b>	<b>48,109</b>	<b>51,437</b>	<b>55,150</b>
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				<b>总负债</b>	<b>22,790</b>	<b>24,358</b>	<b>25,428</b>	<b>26,724</b>	<b>28,140</b>
其他财务费用	-465	-447	-331	-267	-225	<b>股东权益</b>	<b>20,073</b>	<b>20,926</b>	<b>22,681</b>	<b>24,713</b>	<b>27,010</b>
其他营业费用	-1,542	-1,080	-972	-923	-877	<b>总负债与股东权益</b>	<b>42,864</b>	<b>45,285</b>	<b>48,109</b>	<b>51,437</b>	<b>55,150</b>
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	<b>估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
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	57.20	27.83	18.56	14.74	12.35
<b>归母净利润</b>	<b>294</b>	<b>603</b>	<b>905</b>	<b>1,140</b>	<b>1,360</b>	PVPS (元)	13.66	14.24	15.43	16.81	18.38
少数股东损益	-233					PB	0.84	0.80	0.74	0.68	0.62

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