

众安在线 (06060.HK)

众安在线启动 H 股配售，赋能财险主业增长与科技领域投入

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	27535	31744	36837	42245	48506
同比 (%)	24.09%	15.29%	16.04%	14.68%	14.82%
归母净利润 (百万元)	4078	603	935	1154	1574
同比 (%)	-	-85.2%	54.9%	23.4%	36.4%
BPS-最新摊薄 (元/股)	13.66	14.24	15.56	16.52	17.78
P/B (现价&最新摊薄)	1.24	1.19	1.09	1.03	0.96

投资要点

- **【事件】**6月26日众安在线公告称，已启动 H 股配售，用于补充公司资本、支持在金融科技领域创新的投入和一般企业用途，这是公司上市以来首次股权融资。
- **配售 2.15 亿 H 股，预计募集近 40 亿港元。**1) 本次配售股份为 2.15 亿 H 股，约占配售前/后总股本的 14.63%/12.76%。2) 配售价为每股 18.25 港元，较 6 月 25 日收盘价折让约 8.5%。3) 预计募集资金净额为 38.96 亿港元。
- **财险主业趋势向好，稳定币业务打开想象空间。**1) 2025 年公司前 5 个月保费同比增长 12.3%，显著好于行业整体，预计健康险及车险业务增长较快。Q1 众安财险单体报表 COR 为 94.1%，同比下降 5.3pct，净利润 5.7 亿元，而上年同期则为亏损 0.9 亿元。2) 公司积极参与中国香港稳定币业务布局，众安国际持有圆币科技约 20% 股权 (公司间接持股约 8.7%)，后者是首批进入中国香港金管局的稳定币发行人沙盒测试的三家机构之一；旗下众安银行 (公司持股约 43%) 是中国香港地区首家为稳定币发行方提供储备银行服务的数字银行。我们认为，稳定币业务热潮持续，对公司长期业绩增长和短期估值提升均有利好。
- **低基数下 2025H1 利润有望高增长，股权融资进一步夯实资本实力。**1) 2024H1 公司归母净利润仅为 0.55 亿元，同比-75%，预计在低基数基础上 2025H1 净利润将实现高增长。2) 截至 2025Q1 末，众安在线核心、综合偿付能力分别为 214% 和 220%，基本保持稳定。我们认为，本次融资将进一步夯实公司资本实力，为财险主业高速增长和科技领域持续布局提供资本支撑。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司在互联网财险市场的持续竞争优势，叠加科技输出和数字银行业务快速发展与盈利改善，公司中长期成长空间可观。我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净资产分别为 229/243/261 亿元，当前市值对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 1.09/1.03/0.96 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**保费增长不及预期；科技投入持续较高水平；权益市场走低。

2025 年 06 月 26 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	19.94
一年最低/最高价	9.29/22.75
市净率(倍)	1.28
港股流通市值(百万港元)	25,848.01

基础数据

每股净资产(元)	14.24
资产负债率(%)	53.79
总股本(百万股)	1,469.81
流通股本(百万股)	1,419.81

相关研究

《众安在线(06060.HK): 2024 年年报点评: 财险盈利稳定，科技与银行业务显著改善》

2025-03-20

《众安在线(06060.HK): 2022 年中报点评: 承保有质量地增长，投资拖累业绩》

2022-08-31

众安在线财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1467	1806	1932	2068	保险服务收入	31744	36837	42245	48506
买入返售金融资产	541	115	123	131	保险服务费用	-30690	-35479	-40655	-46644
FVTPL 金融资产	20706	25488	27278	29194	分出再保险合同净损益	-14	-2	0	0
AC 金融资产	1051	1663	1780	1905	保险服务业绩	1040	1356	1590	1862
FVOCI 债务工具	10529	9250	9899	10595	投资收益净额	461	851	1122	1484
FVOCI 权益工具	790	106	113	121	公允价值变动损益净额	1024	1013	952	1028
其他资产	10201	11033	11806	12645	金融资产信用减值损失	-25	-22	-20	-18
资产总计	45285	49459	52932	56659	承保财务损失	-52	-55	-58	-61
借款	80	88	95	101	分出再保险财务损失	2	1	0	0
卖出回购金融资产款	7931	8657	9328	9941	其他收入	1032	1306	1556	1897
保险合同负债	5000	5250	5512	5788	汇兑亏损	-99	-79	-63	-51
其他负债	16346	17843	19225	20488	其他财务费用	-447	-456	-465	-474
负债总计	24358	26588	28647	30529	其他费用支出	-2082	-2574	-2959	-3411
实收资本	1470	1470	1470	1470	税前利润	854	1340	1655	2257
归属于母公司股东权益	20926	22872	24284	26130	所得税	-251	-335	-414	-564
少数股东权益	0	0	0	0	归属于母公司股东净利润	603	935	1154	1574
负债和所有者权益合计	45285	49459	52932	56659	少数股东损益	0	70	87	118

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.64	0.79	1.07
每股净资产	14.24	15.56	16.52	17.78
价值评估 (倍)				
P/E	41.39	26.71	21.64	15.86
P/B	1.19	1.09	1.03	0.96
盈利能力指标 (%)				
净投资收益率	2.30%	2.26%	2.23%	2.23%
总投资收益率	3.40%	4.43%	4.60%	5.19%
净资产收益率	2.88%	4.09%	4.75%	6.02%
总资产收益率	1.33%	1.89%	2.18%	2.78%
财险综合成本率	96.90%	96.47%	96.37%	96.29%
财险赔付率	58.30%	58.09%	58.11%	58.14%
财险费用率	38.60%	38.38%	38.27%	38.14%
盈利增长 (%)				
归母净利润增长率	-85.20%	54.93%	23.43%	36.42%
偿付能力充足率 (产险)	227%	215%	203%	191%

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年6月26日的0.91254,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>