

众安在线 (06060.HK)

2025 年中报点评: 归母净利润超高增长, 财险、科技与银行业务均向好

买入 (维持)

2025 年 08 月 20 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

执业证书: S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	27535	31744	33352	39330	46431
同比 (%)	24.09%	15.29%	5.06%	17.92%	18.05%
归母净利润 (百万元)	4078	603	1298	1575	2045
同比 (%)	-	-85.2%	115.1%	21.4%	29.8%
BPS-最新摊薄 (元/股)	11.91	12.42	13.05	13.97	15.05
P/B (现价&最新摊薄)	1.44	1.38	1.32	1.23	1.14

投资要点

- **【事件】众安在线发布 2025 年中期业绩:** 1) 归母净利润 6.7 亿元, 同比大幅增长 11 倍。其中保险板块净利润 6.7 亿元, 同比+386%, 科技板块亏幅收窄 32%降至 0.56 亿元, 银行板块首次实现半年度盈利 0.18 亿元 (上年为亏损 0.46 亿元)。2) 净资产 215.6 亿元, 较年初+3.0%。3) 综合成本率同比-2.3pct 至 95.6%。
- **保险板块: 保费增速高于行业, 综合成本率同比显著改善。** 1) 上半年总保费 167 亿元, 同比+9.3%, 其中健康/汽车/消费金融生态保费分别同比+38%、+34%、+24%, 而数字生活生态则同比-16%, 主要是退运险业务收缩影响。保险服务收入 150 亿元, 同比基本持平; 保险服务业绩 6.8 亿元, 同比+97%。2) 综合成本率同比-2.3pct 至 95.6%, 其中赔付率 54.7%, 同比-6.0pct, 费用率 40.9%, 同比+3.7pct。承保利润 6.6 亿元, 同比+109%。3) 除数字生活外的各版块综合成本率均有改善。健康/数字生活/消费金融/汽车生态综合成本率同比分别-2.8pct/持平/-5.1pct/-3.0pct。①健康生态费用率同比-7.2pct, 主要受益于 AI 对经营效率的提升; ②消费金融生态由于底层资产质量改善, 赔付率同比-13.9pct; ③汽车生态则是由于业务品质改善和强化费用管控, 赔付率和费用率分别同比-1.6pct、-1.4pct。4) 自营渠道的保费 37 亿人民币, 同比+16.9%, 占总保费比例提升至 22.2%。
- **科技板块及其他: 科技输出亏幅收窄, 虚拟银行实现扭亏为盈。** 1) 科技输出收入 5.0 亿元, 同比+12.2%, 累计服务客户超 1000 家。2) ZA Bank 首次实现半年度盈利, 总资产、存款余额分别较年初+10%、+9%; 盈利能力明显加强, 净收入同比+82%, 净息差同比+10bps 至 2.38%, 收入成本比大幅改善 52pct 至 67%, 半年净利润为 0.49 亿港元, 上年同期亏损 1.09 亿港元。
- **投资: 减配债券, 增配股票和权益基金; 总投资收益率同比持平。** 1) 保险投资资产达到 371 亿元, 较年初-6.8%, 主要是提前偿还美元债本息所致。2) 保险资金年化总投资收益率 3.3%, 同比持平, 净投资收益率 2.1%, 同比-0.2pct。3) 债券/股票/权益基金占比分别为 51.4%/7.2%/2.5%, 较年初-2.8pct/+2.9pct/+0.8pct。
- **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。结合公司 2025 上半年经营情况, 我们上调 2025-2027 年公司归母净利润至 13.0/15.8/20.5 亿元 (前值为 9.4/11.5/15.7 亿元), 当前市值对应 2025E PB 1.3x, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	18.77
一年最低/最高价	9.29/22.75
市净率(倍)	1.17
港股流通市值(百万港元)	28,071.04

基础数据

每股净资产(元)	14.67
资产负债率(%)	50.38
总股本(百万股)	1,684.81
流通股本(百万股)	1,634.81

相关研究

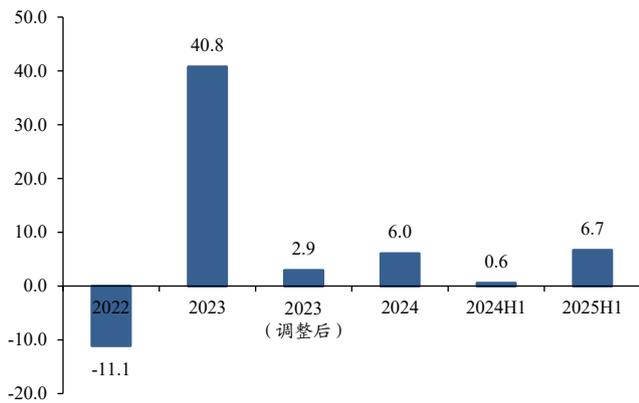
《众安在线(06060.HK): 众安在线启动 H 股配售, 赋能财险主业增长与科技领域投入》

2025-06-26

《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》

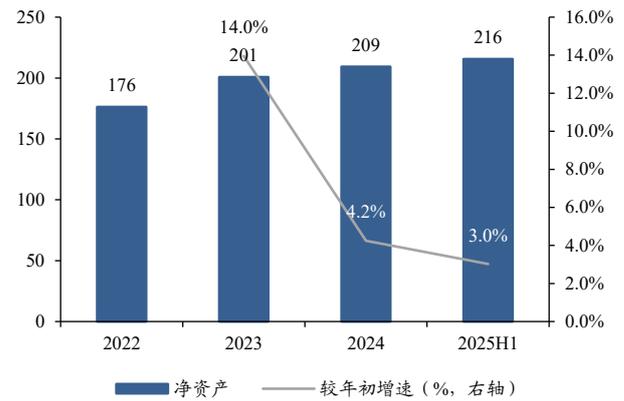
2025-03-20

图1: 2025H1 众安在线归母净利润同比大增 11 倍



数据来源: 众安在线 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图2: 2025H1 众安在线归母净资产较年初+3.0%



数据来源: 众安在线 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

表1: 众安在线除数字生活外的各生态保费均较快增长

业务生态	保费 (百万元)			占比		
	2024H1	2025H1	同比增速	2024H1	2025H1	变动 (pct)
健康	4538	6275	38.3%	29.8%	37.7%	7.88
数字生活	7414	6209	-16.3%	48.7%	37.3%	-11.39
消费金融	2184	2699	23.6%	14.3%	16.2%	1.87
汽车	1102	1478	34.2%	7.2%	8.9%	1.64
合计	15238	16661	9.3%	100.0%	100.0%	-

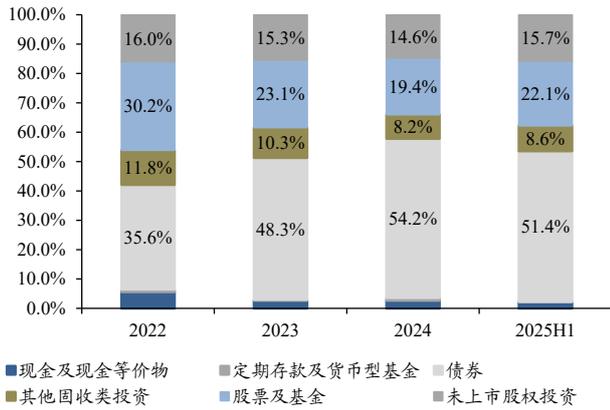
数据来源: 众安在线 2024-2025 年中报, 东吴证券研究所

表2: 众安在线大部分生态综合成本率同比改善

业务生态	综合赔付率			综合费用率			综合成本率		
	2024H1	2025H1	同比(pct)	2024H1	2025H1	同比(pct)	2024H1	2025H1	同比(pct)
健康	38.1%	42.5%	4.4	57.6%	50.4%	-7.2	95.7%	92.9%	-2.8
数字生活	71.7%	62.9%	-8.8	28.2%	37.0%	8.8	99.9%	99.9%	-
消费金融	73.8%	59.9%	-13.9	25.3%	34.1%	8.8	99.1%	94.0%	-5.1
汽车	66.7%	65.1%	-1.6	27.5%	26.1%	-1.4	94.2%	91.2%	-3.0
合计	60.7%	54.7%	-6.0	37.2%	40.9%	3.7	97.9%	95.6%	-2.3

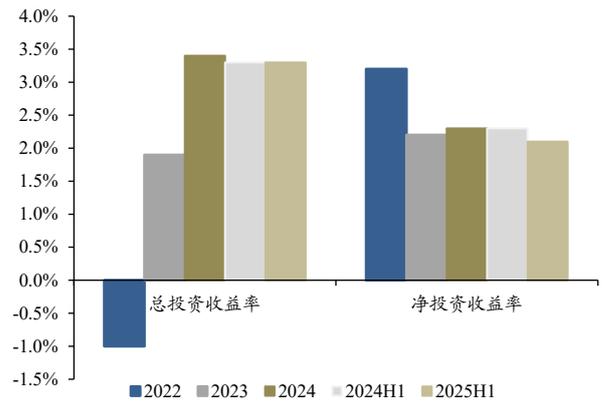
数据来源: 众安在线 2024-2025 年中报, 东吴证券研究所

图3: 2025H1 众安在线减配债券、增配股票



数据来源: 众安在线历年财报, 东吴证券研究所

图4: 2025H1 众安总投资收益率同比持平



数据来源: 众安在线历年财报, 东吴证券研究所

## 众安在线三大财务预测表

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标(元)</b>					保险服务收入	31744	33352	39330	46431
每股收益	0.36	0.77	0.94	1.21	保险服务费用	-30690	-31669	-37280	-43936
每股净资产	12.42	13.05	13.97	15.05	分出再保险合同净损益	-14	-2	0	0
<b>价值评估(倍)</b>					<b>保险服务业绩</b>	<b>1040</b>	<b>1682</b>	<b>2049</b>	<b>2494</b>
P/E	47.94	22.28	18.36	14.15	投资收益净额	461	965	1183	1511
P/B	1.38	1.32	1.23	1.14	公允价值变动损益净额	1024	856	840	905
<b>盈利能力指标(%)</b>					金融资产信用减值损失	-25	-22	-20	-18
净投资收益率	2.30%	2.27%	2.23%	2.23%	承保财务损失	-52	-55	-58	-61
总投资收益率	3.40%	4.50%	4.86%	5.46%	分出再保险财务损失	2	1	0	0
净资产收益率	2.88%	5.90%	6.70%	8.06%	其他收入	1032	1306	1556	1897
总资产收益率	1.33%	2.82%	3.22%	3.94%	汇兑亏损	-99	-79	-63	-51
财险综合成本率	<b>96.90%</b>	<b>95.12%</b>	<b>94.94%</b>	<b>94.76%</b>	其他财务费用	-447	-456	-465	-474
财险赔付率	58.30%	57.08%	56.80%	56.53%	其他费用支出	-2082	-2335	-2763	-3273
财险费用率	38.60%	38.04%	38.14%	38.23%	<b>税前利润</b>	<b>854</b>	<b>1861</b>	<b>2259</b>	<b>2931</b>
<b>盈利增长(%)</b>					所得税	-251	-465	-565	-733
归母净利润增长率	-85.20%	115.12%	21.35%	29.79%	<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>603</b>	<b>1298</b>	<b>1575</b>	<b>2045</b>
偿付能力充足率(产险)	227%	215%	203%	191%	少数股东损益	0	98	119	154

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1467	1670	1770	1877
买入返售金融资产	541	106	112	119
FVTPL 金融资产	20706	23577	24991	26491
AC 金融资产	1051	1539	1631	1729
FVOCI 债务工具	10529	8556	9070	9614
FVOCI 权益工具	790	98	104	110
其他资产	10201	10548	11226	11959
<b>资产总计</b>	<b>45285</b>	<b>46094</b>	<b>48904</b>	<b>51898</b>
借款	80	80	84	88
卖出回购金融资产款	7931	7850	8263	8640
保险合同负债	5000	5250	5512	5788
其他负债	16346	16179	17029	17808
<b>负债总计</b>	<b>24358</b>	<b>24109</b>	<b>25375</b>	<b>26536</b>
实收资本	1470	1685	1685	1685
归属于母公司股东权益	20926	21985	23529	25362
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>45285</b>	<b>46094</b>	<b>48904</b>	<b>51898</b>

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8月20日的1:0.91,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>