众安在线（06060.HK）

承保利润提升，数字金融卓见成效

优于大市

核心观点

承保利润及投资收益大幅提升，公司归母净利润同比增长11倍。2025年上半年，公司实现总保费收入166.61亿元，同比增长9.3%，市场份额进一步提升。保险服务收入达150.41亿元，承保综合成本率为95.6%，同比改善2.3个百分点。承保利润同比增长109.1%至6.56亿元，显示出公司在承保质量与成本控制方面的持续优化。净利润方面，集团归属于母公司股东的净利润大幅提升至6.68亿元，较去年同期的0.55亿元增长超过11倍，主要得益于保险业务利润的显著提升、ZA Bank扭亏为盈以及科技业务亏损的大幅收窄。

健康及汽车生态增速超30%，创新产品矩阵扩容。1）健康领域：总保费同比增长38.3%至62.75亿元，占整体保费结构的37.7%，成为最大保费贡献来源。公司不断拓展多元医疗产品供给，其中众民保系列实现保费收入10.3亿元，同比大幅增长6.4倍。**2）数字生活：**保费同比下滑16.3%，其中宠物险、低空经济等创新业务增长显著。公司不断加大如运动、低空经济、电子产品等创新型业务发展，创新业务保费收入达24.90亿元，同比增长40.0%。**3）消费金融：**保费增长23.6%，传品结构优化及资产质量改善推动综合成本率下降5.1个百分点至94.0%。**4）汽车生态：**保费增长34.2%，新能源车险业务表现亮眼，保费同比增长125.4%，占比提升至18%以上。2025年上半年，公司已于上海、浙江两地完成交强险独立经营落地。同时，2025年中期开始，公司将开始在上海地区独立经营商业车险，为车险业务带来持续增长空间。

科技业务亏损收窄，ZA Bank首次实现半年度盈利。公司坚持AI赋能科技业务发展，上半年科技输出实现总收入4.96亿元，同比增长12.2%，净亏损同比收窄32.2%。银行业务板块，ZA Bank实现净利润0.49亿港元，首次实现盈利，净收入同比增长82.1%，其中非息收入增长强劲，达272.1%。随着香港加密资产监管的持续推进，ZA Bank强化对储备资产托管服务，打开虚拟银行业务增长空间。

2025年上半年，公司实现总投资收益6.39亿元，同比增长3.1%。总投资收益率和净投资收益率分别为3.3%和2.1%。投资资产结构保持稳健，固定收益类资产占比72.4%，信用评级AA及以上的债券占比达98.9%，显示较好风控水平。

投资建议：2025年上半年公司业绩表现强劲，保险主业持续优化，科技与银行板块协同效应显现，生态布局更加均衡。公司在人工智能、大数据等科技应用方面持续投入，赋能全业务流程，提升运营效率与用户体验。我们维持此前盈利预测，预计公司2025至2027年EPS为0.91/1.09/1.30元/股，当前股价对应PB为1.14/1.06/0.98倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费增速不及预期；科技成本较高；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务业绩(百万元)	1,337	1,040	1,145	1,238	1,338
(+/-%)	-5.72%	-22.21%	10.13%	8.10%	8.09%
归母净利润(百万元)	4,297	603	1,337	1,601	1,910
(+/-%)	-416.90%	-85.97%	121.76%	19.72%	19.30%
摊薄每股收益(元)	2.77	0.41	0.91	1.09	1.30
PB	1.28	1.23	1.14	1.06	0.98
PE	5.83	26.57	19.27	16.10	13.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险II

证券分析师：孔祥
021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

证券分析师：王京灵
0755-22941150
wangjingling@guosen.com.cn
S0980525070007

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.06港元
总市值/流通市值	32113/31160百万港元
52周最高价/最低价	22.75/9.29港元
近3个月日均成交额	1391.79百万港元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《众安在线（06060.HK）-创新产品生态，巩固科技地位》——2025-03-20
《众安在线（06060.HK）-多元业务共振，盈利态势延续》——2024-08-28
《众安在线(06060.HK)-多元生态，扭亏转盈》——2024-03-27
《众安在线(06060.HK)-生态构建，扭亏为盈》——2023-08-29

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1,576	1,467	1,613	1,775	1,952
按公允值计入损益的金融资产	22,252	20,706	22,363	24,152	26,084
分出再保险合同资产	264	324	324	324	324
保险合同资产	497	368	405	445	490
对联营公司和共同控制实体的投资	5,297	5,591	5,983	6,402	6,850
无形资产	527	619	650	682	716
其他资产	1,972	2,151	2,345	2,556	2,786
资产总计	**42,864**	**45,285**	**48,246**	**51,748**	**55,520**
卖出回购金融资产款	8,491	7,931	8,566	9,251	9,991
应付债券	6,801	6,912	7,120	7,333	7,553
保险合同负债	3,335	5,000	5,400	5,832	6,298
短期借款	99	80	84	87	90
其他负债	3,716	3,970	4,288	4,631	5,001
负债合计	**22,790**	**24,358**	**25,661**	**27,349**	**29,161**
总权益	**20,073**	**20,926**	**22,586**	**24,399**	**26,358**

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	**27,535**	**31,744**	**34,918**	**37,712**	**40,729**
保险服务业绩	1,337	1,040	1,145	1,238	1,338
投资收益	409	1,024	498	538	581
其他收益	1,135	1,032	1,125	1,226	1,336
保险服务费用	-26,089	-30,690	-33,759	-36,460	-39,376
其他支出	-1,128	-873	-960	-1,066	-1,183
除税前溢利	4,010	854	1,611	1,929	2,301
所得税	**-165**	**-251**	**274**	**328**	**391**
净利润	3,845	603	1,337	1,601	1,910
归属于母公司净利润	**3,845**	**603**	**1,337**	**1,601**	**1,910**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.77	0.41	0.91	1.09	1.30
同比增速	-2259%	-85%	122%	20%	19%
每股净资产	13.66	14.24	15.37	16.60	17.93
同比增速	32%	32%	32%	32%	32%
P/E	5.83	26.57	19.27	16.10	13.49
P/B	1.28	1.23	1.14	1.06	0.98

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032