

保险	收盘价 港元 18.77	目标价 港元 23.00个	潜在涨幅 +22.5%
----	-----------------	------------------	----------------

2025年8月21日

## 众安在线 (6060 HK)

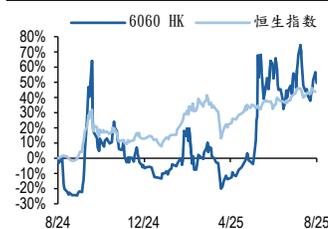
### 1H25 盈利超预期；上调目标价

- 盈利好于预期。众安 1H25 归母净利润为 6.68 亿元（人民币，下同），已经超过 2024 年全年，好于我们预期。盈利增长主要来自承保利润以及银行业务扭亏为盈。科技分部净亏损为 0.56 亿元，同比收窄；银行分部 ZA Bank 净收入同比增长 82%，净利润为 0.49 亿港元，实现扭亏。
- 保费增长主要来自健康生态。上半年保费收入同比增长 9.3%，增长主要来自健康生态、以及消费金融和汽车生态，但数字生活生态保费同比下降 16%（退运险市场收缩），拉低保费收入 8 个百分点。健康生态保费同比增长 38%，公司形成两大核心商业健康险品牌（尊享 e 生、众民保）。
- 综合成本率同比改善，承保利润主要来自健康生态和消费金融。承保综合成本率 95.6%，同比下降 2.3 个百分点，主要来自赔付率下降，其中消费金融生态赔付率显著下降。承保利润同比增长 109%。分生态来看，消费金融、汽车和健康生态承保综合成本率分别下降 5.1、3.0 和 2.8 个百分点，数字生活持平。
- 投资收益稳定。投资资产较年初下降 6.5%，主要由于到期偿还债券；从投资资产结构来看，股票占比达到 7%，较年初提升 2.8 个百分点，增加主要来自成长股，而债券/债基占比分别较年初下降 3.0 和 1.1 个百分点。上半年总投资收益同比增长 3%，年化总/净投资收益率 3.3%/2.1%，同比基本持平。
- 维持买入评级，上调目标价至 23 港元。公司上半年承保利润好于我们预期，我们下调全年综合成本率假设；众安银行扭亏，有望进入盈利周期，提升盈利贡献；我们上调盈利预测，预计公司 2025 年盈利为 12.3 亿元，同比增长 100%；基于 2025 年 1.4 倍市净率，我们将公司目标价从 16 港元上调至 23 港元，维持买入评级。

### 个股评级

#### 买入

### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

### 股份资料

52周高位 (港元)	21.90
52周低位 (港元)	9.41
市值 (百万港元)	30,685.38
日均成交量 (百万)	38.83
年初至今变化 (%)	59.34
200天平均价 (港元)	15.24

资料来源: FactSet

### 万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com  
(86) 10 8393 5331

### 财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	27,535	31,744	33,504	37,114	40,626
同比增长 (%)	24.1	15.3	5.5	10.8	9.5
净利润 (百万人民币)	294	603	1,205	1,399	1,543
每股盈利 (人民币)	0.20	0.41	0.82	0.95	1.05
同比增长 (%)	-126.4	105.3	99.7	16.1	10.3
前EPS预测值 (人民币)			0.51	0.60	0.64
调整幅度 (%)			62.1	58.9	63.2
市盈率 (倍)	86.2	42.0	21.0	18.1	16.4
市账率 (倍)	1.26	1.21	1.15	1.08	1.01

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：众安在线主要假设及预测

人民币，百万	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主要假设</b>						
保险服务收入（境内财险）	22,166	27,521	31,744	33,504	37,114	40,626
同比增速（%）		24.2%	15.3%	5.5%	10.8%	9.5%
健康		7.9%	13.2%	33.3%	12.0%	10.0%
数字生活		39.9%	26.8%	-18.7%	10.0%	9.0%
消费金融		19.8%	-13.2%	20.0%	10.0%	9.0%
汽车		30.9%	28.4%	32.1%	10.0%	10.0%
<b>COR（%）</b>						
健康	88.6%	87.2%	95.7%	94.0%	93.7%	93.8%
数字生活	99.5%	99.5%	99.7%	99.9%	99.9%	99.9%
消费金融	89.9%	96.4%	90.1%	93.0%	92.5%	92.0%
汽车	97.4%	95.4%	94.2%	92.4%	92.4%	92.4%
<b>境内财险小计</b>	<b>94.2%</b>	<b>95.2%</b>	<b>96.9%</b>	<b>96.0%</b>	<b>95.8%</b>	<b>95.8%</b>
<b>投资收益率</b>						
总投资收益率	-0.32%	2.59%	3.32%	3.36%	3.43%	3.40%
<b>主要预测指标</b>						
承保利润	1,288	1,310	990	1,334	1,557	1,724
同比增速（%）		1.7%	-24.4%	34.7%	16.7%	10.8%
总投资收益	-131	1,027	1,330	1,343	1,359	1,393
同比增速（%）		/	29.5%	1.0%	1.1%	2.6%
税前利润	-1,683	4,010	854	1,545	1,793	1,978
同比增速（%）		/	-78.7%	80.9%	16.1%	10.3%
归属母公司股东净利润（经调整）	-1,112	294	603	1,205	1,399	1,543
同比增速（%）		/	105.3%	99.7%	16.1%	10.3%
ROAA（%）	0.0%	0.6%	1.4%	2.7%	3.1%	3.3%
ROAE（%）	0.0%	1.6%	2.9%	5.6%	6.1%	6.3%

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：盈利预测调整

人民币，百万	原预测	新预测	变动	原预测	新预测	变动
	2025E	2025E		2026E	2026E	
保费收入	34,733	33,504	-3.5%	37,822	37,114	-1.9%
综合成本率	97.3%	96.0%	-1.3ppts	97.5%	95.8%	-1.7ppts
承保利润	926	1,334	44.0%	961	1,557	61.9%
总投资收益	1,440	1,343	-6.7%	1,523	1,359	-10.8%
税前利润	991	1,545	55.8%	1,173	1,793	52.8%
归属母公司股东净利润（经调整）	744	1,205	62.1%	880	1,399	58.9%
每股盈利	0.51	0.82	62.1%	0.60	0.95	58.9%
ROAE	3.5%	5.6%	+2.1ppts	4.0%	6.1%	+2.1ppts

资料来源：交银国际预测

图表 3：众安在线 (6060 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4：交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	22.50	22.00	-2.2%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	31.06	30.00	-3.4%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	14.64	14.00	-4.4%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	20.66	20.00	-3.2%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	18.77	23.00	22.5%	2025 年 08 月 21 日	内地互联网财险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	57.80	73.00	26.3%	2025 年 07 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	51.00	36.00	-29.4%	2025 年 03 月 28 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	18.77	15.00	-20.1%	2024 年 11 月 23 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	24.62	19.00	-22.8%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	37.12	32.00	-13.8%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	18.39	17.00	-7.6%	2025 年 03 月 28 日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	8.65	13.00	50.3%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	6.39	11.80	84.7%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	29.68	58.00	95.4%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	74.10	84.00	13.4%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	178.66	220.00	23.1%	2025 年 08 月 21 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 8 月 21 日

## 财务数据

损益表 (百万元人民币)						
年结12月31日	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	22,189	27,535	31,744	33,504	37,114	40,626
保险服务费用	-20,673	-26,089	-30,690	-32,125	-35,511	-38,854
分出再保合同净损益	-99	-109	-14	-15	-16	-18
保险服务业绩	1,417	1,337	1,040	1,364	1,587	1,754
投资收益净额	1,760	409	461	1,079	1,050	1,065
出售众安科技收益	-	3,784	-	-	-	-
公允价值变动损益	-1,803	768	1,024	350	375	395
金融资产信用减值损失	-72	-57	-25	-16	-16	-16
承保财务损失	-145	-52	-52	-71	-80	-88
分出再保财务损失	-10	8	2	0	0	0
税前溢利	-1,683	4,010	854	1,545	1,793	1,978
净利润	-1,384	3,845	603	1,205	1,399	1,543
归母净利润	-1,112	4,078	603	1,205	1,399	1,543
经调整归母净利润	-1,112	294	603	1,205	1,399	1,543
资产负债表 (百万元人民币)						
年结12月31日	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金	3,526	1,576	1,467	1,173	1,232	1,281
以公允价值计价且变动计入损益	21,863	22,252	20,706	20,085	20,688	21,308
摊余成本	1,431	1,452	1,051	1,072	1,104	1,137
FVOCI 债务工具	11,607	8,075	10,529	9,160	9,618	10,099
FVOCI 权益工具	259	92	790	869	938	995
联营合营企业投资	554	5,297	5,591	5,703	5,817	5,934
定期存款	341	30	31	31	32	33
投资资产小计	39,581	38,775	40,165	38,094	39,430	40,787
其他资产	8,068	4,088	5,120	5,889	6,339	7,917
总资产	47,649	42,864	45,285	43,983	45,769	48,704
卖出回购	6,992	8,491	7,931	8,249	8,579	8,836
客户存款	8,184	-	-	-	-	-
保险合同负债	4,029	3,335	5,000	5,950	6,664	7,330
应付债券	6,658	6,801	6,912	2,281	1,141	1,141
其他负债	4,171	4,163	4,515	5,373	5,856	6,325
负债总额	30,034	22,790	24,358	21,852	22,239	23,631
归母权益	15,766	20,073	20,926	22,131	23,530	25,073
权益总额	17,615	20,073	20,926	22,131	23,530	25,073

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标						
年结12月31日	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>保险服务收入</b>						
健康	7,966	8,599	9,738	12,979	14,536	15,990
数字生活	8,897	12,446	15,786	12,838	14,122	15,393
消费金融	4,207	5,041	4,377	5,253	5,778	6,298
汽车	1,096	1,435	1,843	2,434	2,677	2,945
合计	22,166	27,521	31,744	33,504	37,114	40,626
<b>承保COR</b>						
健康	88.6%	87.2%	95.7%	94.0%	93.7%	93.8%
数字生活	99.5%	99.5%	99.7%	99.9%	99.9%	99.9%
消费金融	89.9%	96.4%	90.1%	93.0%	92.5%	92.0%
汽车	97.4%	95.4%	94.2%	92.4%	92.4%	92.4%
境内财险小计	94.2%	95.2%	96.9%	96.0%	95.8%	95.8%
<b>承保溢利</b>						
健康	908	1,101	419	779	916	991
数字生活	44	62	47	13	14	15
消费金融	425	181	433	368	433	504
汽车	29	66	107	185	203	224
合计	1,288	1,310	990	1,334	1,557	1,724
同比增速		1.7%	-24.4%	34.7%	16.7%	10.8%
<b>投资业务</b>						
集团投资资产	40,026	39,193	41,007	38,936	40,272	41,629
较年初增速		-2.1%	4.6%	-5.0%	3.4%	3.4%
总投资收益	-131	1,027	1,330	1,343	1,359	1,393
同比增速		/	29.5%	1.0%	1.1%	2.6%
总投资收益率 (公布)	-0.20%	2.70%				
总投资收益率 (计算)	-0.32%	2.59%	3.32%	3.36%	3.43%	3.40%
ROAA		0.6%	1.4%	2.7%	3.1%	3.3%
ROAE		1.6%	2.9%	5.6%	6.1%	6.3%
<b>偿付能力</b>						
核心偿付能力充足率	285%	229%	221%			
综合偿付能力充足率	299%	240%	227%			
<b>每股数据</b>						
每股盈利	-0.8	2.8	0.4	0.8	1.0	1.0
每股净资产	10.7	13.7	14.2	15.1	16.0	17.1
市盈率	1.63	1.28	1.23	1.16	1.09	1.03

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司及广州银诺医药集团股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。