



众安在线 (06060.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

利润高弹性增长, 银行首次盈利超预期

事件

8 月 20 日公司披露 2025 年中期业绩, 实现归母净利润 6.68 亿元, 同比+1103.5%

经营分析

承保改善、科技减亏、银行盈利, 归母净利润实现超预期高增。

25H1 归母净利润同比+1103.5%至 6.68 亿元(去年同期 0.55 亿元), 主要源于: 1) 承保溢利同比增长 3.4 亿元/109%; 2) 银行扭亏为盈、科技大幅扭亏; 3) 精细化运营叠加 AI 促使经营质效提升, 其他营业费用与其他开支同比减少 1.1 亿元。分业务看, 保险、科技、银行业务净利润分别为+6.73、-0.56、+0.18 亿元, 较去年同期分别+5.35、+0.27、+0.64 亿元, 银行板块首次扭亏为盈, 科技板块大幅减亏。

保险业务超预期改善。25H1 保费同比+9.3%, COR 同比-2.3pct 至 95.6%超预期, 主要由赔付率同比-6.0pct 至 54.7%带来, 费用率同比+3.7pct 至 40.9%。1) 健康生态: 总保费同比+38.3%, 健康体尊享 E 生与非标体众民保同步发力, COR 同比-2.8pct 至 92.9%。2) 数字生活生态: 总保费同比-16.3%, 电商、航旅、创新板块分别同比-43%、-4%、+40%, 电商负增长预计主要源于淘宝将退运险内嵌至 88VIP 服务中(不再是保险, 而是平台服务), 致使行业退运险规模大幅压降, 预计公司市场份额稳定。COR 99.9%同比持平。3) 汽车生态: 总保费+34.2%, 其中新能源车险总保费同比+125.4%, 占比提升 7.6pct 至 18.6%。COR 同比改善 3pct 至 91.2%。4) 消费金融生态: 总保费+23.6%, COR 同比改善 5.1pct 至 94.0%。5) 投资端: 年化净投资收益率 2.1%, 同比-0.2pct; 总投资收益率 3.3%, 同比持平。25H1 股票+权益基金占比提升 3.7pct 至 9.7%。

虚拟银行首次实现半年度盈利超预期。25H1 净收入同比+82.1%至 4.57 亿港元, 其中净利息收入为 2.97 亿港元, 同比增长 42.8%, 净息差继续改善 10 bps 至 2.38%; 非息收入同比增长 272.1%至 1.60 亿港元, 占比提升 18pct 至 35%。

盈利预测、估值与评级

承保盈利大幅改善、银行首次盈利超预期。展望后续, 保险业务承保盈利改善预计全年将延续, 权益市场向好带动投资收益率向好, 叠加银行板块预计今年扭亏、科技已度过投入期预计近两年将扭亏, 预计全年利润高弹性增长。目前公司 25 年 PB 为 1.29 倍, 位于 2018 年以来的 22%分位。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): 18.770 元

相关报告:

- 《众安在线港股公司点评: 稳定币法案打开想象空间, 持续推荐》, 2025.5.25
- 《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



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	32,391	34,917	37,943
保险服务收入增长率	24.1%	15.3%	2.0%	7.8%	8.7%
归母净利润(百万元)	294	603	1,224	1,536	1,839
归母净利润增长率		105.4%	102.9%	25.5%	19.8%
COR	95.2%	96.9%	95.8%	95.6%	95.4%
ROE(归属母公司)	1.64%	2.94%	5.64%	6.48%	7.00%
每股收益(元)	0.17	0.36	0.73	0.91	1.09
P/E	98.52	47.94	23.63	18.83	15.73
每股净资产(元)	11.91	12.42	13.35	14.78	16.41
P/B	1.44	1.38	1.29	1.16	1.05

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	32,391	34,917	37,943	现金、存放银行及其他 金融机构款项	1,576	1,467	1,051	1,178	1,085
保险服务费用	-26,089	-30,690	-30,954	-33,297	-36,074	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	21,327	23,034	25,337
分出再保险合同保险净 亏损	-109	-14	-14	-15	-16	以摊余成本计量的金 融资产	1,452	1,051	1,072	1,158	1,250
保险服务业绩	1,337	1,040	1,423	1,606	1,854	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	9,366	9,835	10,326
投资收益净额	409	461	1,025	902	925	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	885	929	975
公允价值变动损益净额	768	1,024	260	324	361	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	-38	-36	-56	其他资产	4,119	5,150	5,798	6,896	8,034
承保财务损失	-52	-52	-67	-83	-105	总资产	42,864	45,285	45,371	49,193	53,481
分出再保险财务损益	8	2	1	1	1	保险合同负债	3,335	5,000	6,129	6,436	6,758
其他收入	1,135	1,032	1,102	1,166	1,143	其他负债	19,456	19,358	16,751	17,864	19,080
汇兑亏损	-95	-99				总负债	22,790	24,358	22,880	24,300	25,838
其他财务费用	-465	-447	-364	-284	-213	股东权益	20,073	20,926	22,491	24,894	27,643
其他营业费用	-1,542	-1,080	-970	-866	-833	总负债与股东权益	42,864	45,285	45,371	49,193	53,481
其他开支	-1,128	-873	-859	-847	-838						
应占联营公司及合营公 司亏损净额	-93	-130	-15	-9	-3	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税前溢利/(亏损)	226	854	1,499	1,873	2,236	ROE	1.6%	2.9%	5.6%	6.5%	7.0%
所得税	-165	-251	-275	-337	-397	EPS (元)	0.17	0.36	0.73	0.91	1.09
净溢利/(亏损)	61	603	1,224	1,536	1,839	P/E	98.52	47.94	23.63	18.83	15.73
归母净利润	294	603	1,224	1,536	1,839	PVPS (元)	11.91	12.42	13.35	14.78	16.41
少数股东损益	-233					PB	1.44	1.38	1.29	1.16	1.05

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。

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