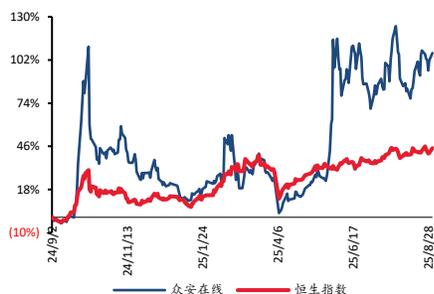


非银金融 保险

## 众安在线 2025 年中报点评：承保利润显著改善，ZA Bank 扭亏为盈

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.35/16.35  
总市值/流通(亿港元) 330.23/330.23  
12个月内最高/最低价 (港元) 22.75/9.29

### 相关研究报告

<<众安在线 2024 年年报点评：科技赋能驱动增长，投资收益大幅提升>>—2025-05-15

<<众安在线 2023 年年报点评：各生态协同并进，归母净利转正>>—2024-04-14

### 证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

### 研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

**事件：**众安在线公布 2025 年中期业绩。报告期内，公司实现总保费人民币 166.61 亿元，同比+9.3%；实现保险服务收入 150.41 亿元，同比-0.3%；实现归母净利润 6.68 亿元，同比+1103.5%。公司整体 COR 为 95.6%，同比-2.3pct；承保利润达 6.56 亿元，同比+109.1%。

**健康生态恢复高增，消费金融与汽车生态承保质量显著优化。**1) 健康生态：总保费 62.75 亿元，同比+38.3%，其中“众民保”系列总保费人民币 10.3 亿元，同比+638.8%；综合 COR 为 92.9%，同比-2.8pct，其中综合费用率同比-7.2pct 至 50.4%，费用率下降主要受益于 AI 对经营和营销效率的提升。2) 数字生活生态：总保费 62.09 亿元，同比-16.3%，主要受电商退运险业务规模调整影响，创新业务表现亮眼，宠物险总保费同比增长超 51.3%至人民币 5.63 亿元；综合 COR 为 99.9%，同比持平。3) 消费金融生态：总保费 26.99 亿元，同比+23.6%，承保的在贷余额人民币 277.32 亿元，较去年底+14.6%；综合 COR 为 94.0%，同比-5.1pct，其中综合赔付率大幅下降 13.9pct 至 59.9%，主要系底层资产质量改善。4) 汽车生态：总保费 14.78 亿元，同比+34.2%，其中新能源车险总保费同比+125.4%，占整体车险保费超过 18%；综合 COR 为 91.2%，同比-3.0pct。

**深化自营渠道建设，AI 技术全面赋能降本增效。**公司持续通过短视频、直播等新兴流量场景获客，并加强私域流量运营。报告期内，自营渠道总保费 36.97 亿元，同比+16.9%，占总保费比例提升至 22.2%，客户续保率达 89.7%。公司研发投入达 3.98 亿元，云端保险核心系统“无界山”出具保单 66.99 亿张，承保自动化率达 99%。自主研发的 AI 中台“灵犀平台”活跃机器人接近 110 个，上半年累计调用量达 4.5 亿次。AI 已深度融入各业务环节，如 AI 客服在高价保单销售效能上已超越人工客服 40%以上，AI 承接 95%以上的宠物主问诊；车险视频报案平均用时仅 96 秒，视频理赔覆盖率近 75%。

**科技输出亏损收窄，ZA Bank 历史性扭亏为盈。**公司科技输出业务总收入 4.96 亿元，同比+12.2%，净亏损同比收窄 32.2%至 0.56 亿元。国际科技输出子公司 Peak3 拓展商业财险和团险业务，并发布多项 AI 新功能。ZA Bank 经营表现实现历史性突破，上半年净利润达 0.49 亿港元。报告期内，ZA Bank 净收入 4.57 亿港元，同比+82.1%，其中非息收入 1.60 亿港元，同比+272.1%；净息差为 2.38%，成本收入比大幅改善至 67%。ZA Bank 积极拥抱 Web3，已成为香港超 300 家 Web3 企业的银行伙伴，并成为首家为稳定币沙盒发行人提供专属“储备银行服务”的本地数字银行。

**资产配置结构优化，投资收益稳健。**截至报告期末，公司投资资产总额约 370.69 亿元，其中固收类/权益类/现金类占比为 72.4%/25.4%/2.2%。公司抓住上半年权益市场机会进行增配，二级股票及权益性型基金占比较去年底+3.7pct 至 9.7%。投资表现方面，上半年总投资收益为 6.39 亿元，年化净、总投资收益率 2.1%、3.3%，同比-0.2pct、持平。

**投资建议：**公司坚持“保险+科技”双引擎驱动战略，承保端盈利能

力持续改善，ZA Bank 实现历史性盈利，科技赋能成效显著，产品结构优化、渠道建设深化及 AI 技术应用下长期成长性可观。预计 2025-2027 年公司保险服务收入为 326.20、340.33、359.52 亿元，归母净利润为 11.54、13.67、16.02 亿元，EPS 为 0.68、0.81、0.95 元，对应 9 月 1 日收盘价的 PE 估值为 26.90、22.70、19.37 倍。维持“增持”评级。

**风险提示：权益市场表现低迷、行业竞争加剧、监管政策收紧**

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入（百万元）	31,744.34	32,620.49	34,032.95	35,952.41
保险服务收入增长率(%)	15.29%	2.76%	4.33%	5.64%
归母净利润（百万元）	603.46	1,153.57	1,367.22	1,601.92
归母净利润增长率(%)	-85.20%	91.16%	18.52%	17.17%
摊薄 EPS（元）	0.41	0.68	0.81	0.95
市盈率（PE）	26.20	26.90	22.70	19.37

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。