



2025 年 10 月 20 日

公司点评

买入/维持

阳光保险 (06963)

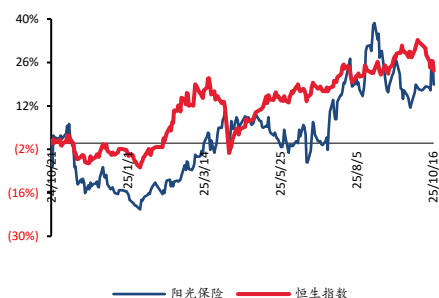
目标价:

昨收盘:3.84

非银金融 保险

阳光保险 2025 年中报点评：寿险提质价值回升，产险提效盈利向稳

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 34.79/34.79
总市值/流通(亿港元) 133.58/133.58
12 个月内最高/最低价 4.54/2.5 (港元)

相关研究报告

<<阳光保险 2024 年半年报点评：新战略引领增长，投资收益强劲>>--2024-09-05

<<阳光保险 2023 年年报点评：业务质地改善，价值创造提升>>--2024-04-13

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@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：阳光保险集团发布 2025 年中期报告。25H1 实现保险服务收入 324.41 亿元，同比+3.0%，归母净利润 33.89 亿元，同比+7.8%，加权平均 ROE 为 5.7%，同比+0.5pct。

寿险经营稳中有进，财险盈利不断增强。2025 年上半年，公司业务保持稳健增长，实现总保费收入，保险服务收入分别为 808.1、324.4 亿元，同比分别+5.7%、+3.0%；集团内含价值 1,284.9 亿元，较期初+11.0%。截至报告期末有效客户数达 3011.6 万。寿险 NBV 40.1 亿元，可比口径同比+47.3%，寿险 EV 1062.0 亿元，较期初+13.8%。合同服务边际余额 CSM 为 560.8 亿元，较上年末+10.3%，个险总保费 153.4 亿元，同比+12.1%，银保总保费 354.4 亿元，同比+4.2%，其他业务总保费收入 46.6 亿元，同比+14.9%。财险业务结构持续优化，原保险保费收入 252.7 亿元，同比+2.5%；其中非车险保费占比 50.6%，同比+4.5pct，家用车保费在车险中占比 65.3%，同比+3pct，承保综合成本率 98.8%，同比-0.3pct，实现承保利润 2.9 亿元，同比+0.9 亿元，承保盈利能力改善明显，在费用率下降 2.8pct 带动下承保利润有所恢复。

投资端保持稳健，资本实力支撑增长。截至 2025 年 6 月末，集团投资资产规模达到 5,918.6 亿元，上半年实现总投资收益 107.0 亿元，年化总投资收益率为 4.0%，年化综合投资收益率为 5.1%，净投资收益率为 3.8%。固收类金融资产投资占比 69.4%，其中债券投资占比总投资资产 53.3%；权益类金融资产投资占比 21.8%，其中股票投资占比 14.1%。公司持续加强资产配置和风险管理，报告期内政府债券投资比例+3.1pct，所持境内债券信用评级 95.1%为 AAA。集团核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 171%、233%。阳光人寿和阳光财险核心偿付能力充足率分别为 155%和 177%，综合偿付能力充足率分别为 216%和 247%，均较期初有所提升，公司偿付能力改善。

投资建议：上半年公司寿险 NBV 快速恢复，分红险与利率下调共同推动价值率提升；产险业务费用率改善带来承保端修复；投资端保持稳健、资本充足。随着渠道改革和产品结构优化持续推进，公司利润有望继续改善。预计公司 2025-2027 年营业收入为 953.68、1003.25、1069.74 亿元，归母净利润为 60.95、65.50、71.52 亿元，每股净资产为 5.74、6.11、6.51 元，对应 10 月 17 日收盘价的 PB 估值为 0.61、0.58、0.54 倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济修复不及预期、资本市场波动、自然灾害频发

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	90,270.00	95,367.84	100,325.18	106,974.34
营业收入增长率(%)	15.40%	5.65%	5.20%	6.63%
归母净利（百万元）	5,449.00	6,095.48	6,550.32	7,152.40
净利润增长率(%)	45.77%	11.86%	7.46%	9.19%
BVPS（元）	5.40	5.74	6.11	6.51
市净率（PB）	0.46	0.61	0.58	0.54

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

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。