



2025 年 10 月 20 日

公司点评

增持/首次

友邦保险 (01299)

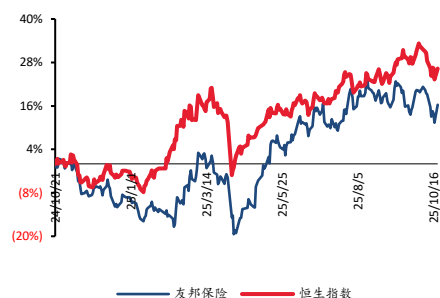
目标价:

昨收盘: 72.10

非银金融 保险

友邦保险 2025 年中报点评：新业务价值稳步增长，区域动力多点开花

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	105.04/105.04
总市值/流通(亿港元)	7,573.7/7,573.7
12 个月内最高/最低价(港元)	77.5/48.6

相关研究报告

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：友邦保险发布 2025 年中期业绩报告。上半年，公司实现税后营运利润 36.09 亿美元，同比增长 6%；归母净利润 25.34 亿美元，同比-23.5%；新业务价值同比增长 14%至 28.38 亿美元，新业务价值利润率 +3.4pct 至 57.7%；基本自由盈余为 35.69 亿美元，同比增长 4%；内含价值 708.53 亿美元，较年初+2.6%。

新业务价值增长稳健，区域多点支撑。报告期内，香港市场新业务价值增长 24%至 10.63 亿美元，新入职代理人增加 15%，活跃新代理人增加 25%，代理新业务价值上升 35%，代理人渠道新业务价值占比超过 70%。受东亚银行卓越表现影响，公司伙伴分销新业务价值上升 10%。中国内地新业务价值为 7.43 亿美元，若不计及经济假设变动影响，同比增长 10%，利润率升至 58.6%；泰国市场增长 35%至 5.22 亿美元，利润率达 115.7%，主要受益于新规实施前的一次性销售；新加坡市场增长 16%至 2.59 亿美元；其他市场整体增长 14%至 2.49 亿美元。年化新保费增长 8%至 49.42 亿美元，新业务价值利润率提升显示区域与产品结构优化成效显著。

渠道结构优化，代理与银保协同推进。代理渠道新业务价值增长 17%至 22.2 亿美元，代理人总数超过 110 万，产能持续改善。银行及合作伙伴渠道新业务价值增长 8%至 8.04 亿美元，泰国、马来西亚和香港表现亮眼。公司深化与盘谷银行、大众银行、花旗银行等区域龙头银行合作，拓展高净值与跨境客户市场，渠道结构更均衡、价值贡献增强。

盈利能力与资本实力稳健，现金流充裕。上半年内涵价值营运溢利 58.93 亿美元，同比增长 9%，年化内涵价值营运回报率 17.8%。税后营运溢利 36.09 亿美元，同比增长 6%，股东分配权益营运回报率 16.2%。基本自由盈余 35.69 亿美元，同比增长 4%；自由盈余净额 24.30 亿美元，同比增长 13%。公司宣布每股中期股息 49 港仙，同比增长 10%，并通过派息与股份回购共向股东返还 37.10 亿美元。截至 6 月底，股东资本比率为 219%，维持强劲水平。

投资建议：公司在亚洲寿险市场的领先地位稳固，香港与泰国市场增长强劲，中国内地利润率改善，东盟及印度等成长型市场保持高增。预计公司 2025-2027 年营业收入为 331.78、351.39、374.47 亿美元，归母净利润为 63.67、70.55、80.13 亿美元，每股净资产为 4.26、4.70、5.17 美元，对应 10 月 20 日收盘价的 PB 估值为 2.18、1.97、1.79 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：资本市场大幅波动、改革推进不及预期、汇率大幅波动

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	31,693.00	33,177.83	35,139.20	37,447.07
营业收入增长率(%)	3.95%	4.69%	5.91%	6.57%
归母净利(百万美元)	6,836.00	6,367.39	7,055.05	8,013.22
净利润增长率(%)	81.62%	-6.86%	10.80%	13.58%
BVPS(美元)	3.74	4.26	4.70	5.17
市净率(PB)	1.94	2.18	1.97	1.79

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面许可任何机构和任何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。