

公司研究

新业务价值稳健增长，中国香港及内地市场表现优异

——友邦保险（1299.HK）2026年一季度新业务业绩点评

买入（维持）

当前价：85.05 元港币

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

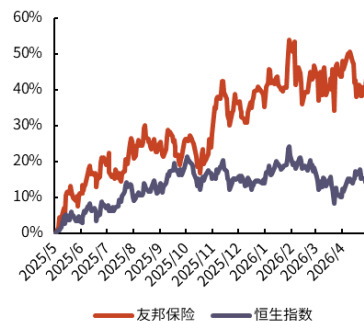
010-57378023

huangyiting@ebscn.com

市场数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(亿股) | 105.08 |
| 总市值(亿元港币) | 8937.31 |
| 一年最低/最高(元港币) | 57.5/92.15 |
| 近3月换手率 | 28.5% |

股价相对走势



收益表现

| % | 1M | 3M | 1Y |
|----|------|------|------|
| 相对 | -3.8 | 1.3 | 33.9 |
| 绝对 | 0.2 | -6.5 | 50.4 |

资料来源：Wind

相关研报

新业务价值创新高，股份回购计划再添 17 亿美元——友邦保险（1299.HK）2025 年年报点评（2026-03-19）

“量价齐升”推动新业务价值增长提速——友邦保险（1299.HK）2025 年三季度新业务业绩点评（2025-11-02）

新业务价值创新高，营运利润稳健增长——友邦保险（1299.HK）2025 年半年报点评（2025-08-22）

“量价齐升”推动新业务价值同比增长 13%——友邦保险（1299.HK）2025 年一季度新业务业绩点评（2025-05-01）

营运利润创新高，股份回购计划再添 16 亿美元——友邦保险（1299.HK）2024 年年报点评（2025-03-16）

要点

事件：

2026 年一季度，友邦保险实现新业务价值 17.6 亿美元，同比+13%（固定汇率）/+17.4%（实质汇率，以下未标明均为实质汇率）；新业务价值率 56.0%，同比-1.5pct；年化新保费 31.5 亿美元，同比+20.4%；总加权保费收入 148.7 亿美元，同比+17.2%。

点评：

代理和伙伴分销渠道共同推动新业务价值同比增长 17.4%。2026 年一季度，公司实现新业务价值 17.6 亿美元，同比+13%（固定汇率）/+17.4%，主要由新单增长推动，其中代理和伙伴分销渠道均录得正增长。由于去年同期泰国业务基数极高，剔除后公司新业务价值同比增长 22%（固定汇率）。具体来看，一季度公司年化新保费为 31.5 亿美元，同比+20.4%；新业务价值率录得 56.0%，同比-1.5pct，预计主要受业务结构调整影响。

除泰国外所有报告分部 VONB 均录得正增长，中国香港及内地市场表现优异。

1) 中国内地市场一季度新业务价值同比增长 26%（固定汇率），延续去年下半年以来的强劲势头，其中保障型产品新业务价值同比+17%。从渠道来看，一季度新入职代理人数量增长超 20%，且新入职和现有代理的产能均同比大幅提升。同时，友邦中国自 2019 年以来新拓展业务地区新业务价值保持较好增长态势。

2) 中国香港市场在本地业务和 MCV 业务的共同推动下，一季度新业务价值同比增长 21%（固定汇率），主要受益于去年下半年推出的旗舰产品销售较好。其中，友邦香港的独立财务顾问及经纪渠道同比增长强劲，环比 25Q4 亦有所提升。

3) 东南亚市场：2026 年一季度，**泰国市场**在极高基数下新业务价值同比下滑 18%（固定汇率），但较 24 年同期提升 39%（固定汇率）。其中，单位链接式产品销量增加推动年化新保费同比+7%（固定汇率），而传统保障型产品占比仍保持最高，支撑新业务价值率维持在 90%以上。**新加坡市场**受益于高净值客户强劲需求，新业务价值在高基数下仍然实现正增长，其中银保以及独立财务顾问和经纪渠道均录得正增长。**马来西亚市场**在代理及银保渠道支持下，新业务价值录得高单位数增长，其中代理渠道新业务价值保持按季增长，活跃代理人数量及代理生产力均有所增加。

盈利预测与评级：友邦保险广泛布局于亚太地区 18 大市场，国际经营经验丰富，实力雄厚，渠道及客群战略定位清晰，扎根于寿险市场成熟的中国香港，并持续拓展渗透率尚低、具有巨大增长潜力的中国内地市场。友邦已连续 11 年在全球百万圆桌会会员人数中排名第一，并通过与多家大型跨国银行及各市场当地领先银行建立长期战略性伙伴关系，以触达更广泛客户群体、实现优势互补，未来在高质量代理及卓越伙伴分销渠道的共同推动下，新业务价值有望得到持续释放。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 75/83/96 亿美元。目前股价对应公司 2026-2028 年 PEV 分别为 1.34/1.21/1.08，维持“买入”评级。

风险提示：政策改革推进不及预期；资本市场大幅波动；保费收入不及预期。

表 1: 友邦保险新业务摘要核心指标 (单位: 亿美元)

| 当季值 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 新业务价值 | 13.3 | 11.3 | 11.6 | 11.0 | 15.0 | 13.4 | 14.8 | 12.0 | 17.6 |
| YOY | 26.9% | 14.8% | 16.8% | 8.4% | 12.8% | 18.9% | 27.1% | 9.7% | 17.4% |
| 新业务价值利润率 | 54.2% | 53.6% | 52.2% | 58.9% | 57.5% | 58.0% | 58.2% | 60.7% | 56.0% |
| YOY | +1.9pct | +4.3pct | +1.0pct | +0.7pct | +3.3pct | +4.4pct | +6.0pct | +1.8pct | -1.5pct |
| 年化新保费 | 24.5 | 21.0 | 22.1 | 18.5 | 26.2 | 23.3 | 25.5 | 19.9 | 31.5 |
| YOY | 22.6% | 5.6% | 14.1% | 6.9% | 6.9% | 10.9% | 15.3% | 7.8% | 20.4% |
| 总加权保费收入 | 112.2 | 98.6 | 103.0 | 100.1 | 126.8 | 112.6 | 119.1 | 110.5 | 148.7 |
| YOY | 9.6% | 8.8% | 10.1% | 7.8% | 13.0% | 14.1% | 15.6% | 10.4% | 17.2% |
| 累计值 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 |
| 新业务价值 | 13.3 | 24.6 | 36.2 | 47.1 | 15.0 | 28.4 | 43.1 | 55.2 | 17.6 |
| YOY | 26.9% | 21.0% | 19.6% | 16.8% | 12.8% | 15.6% | 19.3% | 17.1% | 17.4% |
| 新业务价值利润率 | 54.2% | 53.9% | 53.3% | 54.5% | 57.5% | 57.7% | 57.9% | 58.5% | 56.0% |
| YOY | +1.9pct | +3.1pct | +2.4pct | +1.9pct | +3.3pct | +3.8pct | +4.6pct | +4.0pct | -1.5pct |
| 年化新保费 | 24.5 | 45.5 | 67.6 | 86.1 | 26.2 | 49.4 | 74.9 | 94.8 | 31.5 |
| YOY | 22.6% | 14.1% | 14.1% | 12.5% | 6.9% | 8.7% | 10.9% | 10.2% | 20.4% |
| 总加权保费收入 | 112.2 | 210.9 | 313.9 | 414.0 | 126.8 | 239.4 | 358.5 | 469.0 | 148.7 |
| YOY | 9.6% | 9.3% | 9.5% | 9.1% | 13.0% | 13.5% | 14.2% | 13.3% | 17.2% |

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所, 注: 同比增速按实质汇率列示

表 2: 公司盈利预测与估值简表

| 指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 保险收益 (百万美元) | 19,314 | 21,618 | 23,673 | 25,946 | 28,462 |
| 保险收益增长率 | 10.3% | 11.9% | 9.5% | 9.6% | 9.7% |
| 净利润 (百万美元) | 6,836 | 6,234 | 7,465 | 8,312 | 9,614 |
| 净利润增长率 | 81.6% | -8.8% | 19.7% | 11.3% | 15.7% |
| EPS (美元) | 0.63 | 0.59 | 0.71 | 0.79 | 0.91 |
| ROE (归属母公司) (摊薄) | 16.9% | 14.4% | 16.7% | 18.1% | 20.3% |
| P/E | 17.1 | 18.3 | 15.3 | 13.7 | 11.9 |
| P/EV | 1.70 | 1.48 | 1.34 | 1.21 | 1.08 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026 年 4 月 30 日; HKD/USD=7.84

财务报表与盈利预测

| 利润表 (百万美元) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 保险收益 | 19,314 | 21,618 | 23,673 | 25,946 | 28,462 |
| 保险服务开支 | -13,136 | -14,243 | -15,443 | -16,745 | -18,156 |
| 所持再保险合约的开支净额 | -409 | -465 | -529 | -601 | -683 |
| 保险服务业绩 | 5,769 | 6,910 | 7,701 | 8,600 | 9,623 |
| 利息收益 | 7,988 | 7,884 | 8,219 | 8,578 | 8,963 |
| 其他投资回报 | 3,965 | 10,124 | 11,731 | 12,971 | 14,151 |
| 金融资产的减值亏损净额 | -16 | -29 | -30 | -31 | -32 |
| 投资回报 | 11,937 | 17,979 | 19,921 | 21,518 | 23,082 |
| 投资业绩净额 | 3,610 | 1,936 | 2,635 | 2,892 | 3,543 |
| 收费收入 | 89 | 82 | 84 | 87 | 90 |
| 其他营运收益 | 353 | 425 | 489 | 562 | 646 |
| 其他开支 | -1,771 | -1,766 | -1,819 | -1,874 | -1,930 |
| 其他财务费用 | -570 | -663 | -762 | -877 | -1,008 |
| 税前溢利 | 7,831 | 7,471 | 8,984 | 10,178 | 11,908 |
| 税项开支 | -978 | -1,204 | -1,482 | -1,825 | -2,246 |
| 归母净利润 | 6,836 | 6,234 | 7,465 | 8,312 | 9,614 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

| 资产负债表 (百万美元) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 无形资产 | 3,478 | 3,680 | 3,864 | 4,057 | 4,260 |
| 于联营公司及合资公司的投资 | 1,710 | 2,062 | 2,371 | 2,727 | 3,136 |
| 物业、厂房及设备 | 4,447 | 4,700 | 4,967 | 5,250 | 5,549 |
| 投资物业 | 4,570 | 4,508 | 4,447 | 4,387 | 4,327 |
| 保险及再保险合同资产 | 6,702 | 8,759 | 9,522 | 10,365 | 11,296 |
| 金融投资: | 272,151 | 307,259 | 334,869 | 362,669 | 394,383 |
| 现金及现金等价物 | 8,101 | 9,609 | 11,398 | 13,519 | 16,036 |
| 其他资产 | 4,295 | 4,846 | 4,530 | 6,560 | 7,454 |
| 总资产 | 305,454 | 345,423 | 375,969 | 409,534 | 446,440 |
| 保险及再保险合同负债 | 221,667 | 256,822 | 282,487 | 310,718 | 341,771 |
| 投资合约负债 | 6,967 | 7,560 | 7,787 | 8,020 | 8,261 |
| 借贷 | 13,329 | 14,245 | 15,224 | 16,270 | 17,388 |
| 其他负债 | 22,678 | 23,188 | 25,506 | 28,166 | 31,226 |
| 总负债 | 264,641 | 301,815 | 331,004 | 363,174 | 398,646 |
| 股本 | 14,183 | 14,218 | 14,218 | 14,218 | 14,218 |
| 归属于母公司股东权益 | 40,490 | 43,245 | 44,584 | 45,960 | 47,374 |
| 少数股东权益 | 323 | 363 | 381 | 400 | 420 |
| 总权益 | 40,813 | 43,608 | 44,965 | 46,360 | 47,794 |
| 总负债及权益合计 | 305,454 | 345,423 | 375,969 | 409,534 | 446,440 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|----------------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上 |
| | 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%； |
| | 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%； |
| | 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%； |
| | 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上； |
| | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明： | | A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。 |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼