

友邦保险 (01299.HK)

NBV 延续稳定增长，利润持续优化

优于大市

核心观点

核心指标保持稳健增长。2025年，公司实现新业务价值55.16亿美元，按固定汇率基准同比增长15%。新业务价值利润率同比提升3.6个百分点至58.5%，主要得益于香港和泰国市场的产品组合优化以及内地产品的重新定价。公司税后营运溢利为71.36亿美元，同比增长7%。得益于公司稳定的利润水平及持续的股份回购，公司EPS同比增长12%至67.65美仙。

新业务价值增长强劲，核心市场亮点突出。2025年，公司NBV实现15%的增长。其中，香港市场作为集团最重要的增长引擎，NBV同比增长28%至22.56亿美元。本地客户业务增长21%，内地访客业务在通关后需求持续释放，NBV强劲增长35%。中国内地市场全年NBV在低利率环境的经济假设变动后同比增长2%。其中，下半年NBV增长加速至14%，显示出强劲的复苏态势。此外，内地地域拓展策略成效显著，九个新地区（天津、四川、河南等）的NBV合计增长45%，为长期增长提供新动力。东盟市场方面，泰国NBV增长13%，新业务价值利润率高达110.9%，主要因2025年一季度在行业新规生效前医疗险销售出现前置效应。新加坡市场NBV稳健增长14%，主要受益于对高净值客户财富管理需求的成功把握。马来西亚市场NBV基本持平，下半年已呈现改善迹象。

“最优秀代理”与伙伴分销渠道双轮驱动。作为核心渠道，“最优秀代理”渠道贡献了集团73%的NBV，全年NBV同比增长13%至42.73亿美元。新业务价值利润率提升3.4个百分点至71.5%。公司连续11年蝉联MDRT会员人数榜首，彰显代理人队伍的专业性和高质量。伙伴分销渠道表现亮眼，NBV同比增长22%至15.93亿美元，其中银行保险和中介伙伴分销均实现强劲的双位数增长。主要益于公司与亚洲多家领先银行的长期深度合作，以及对高净值客户群的进一步聚焦。

公司延续稳健的派息政策，全年每股股息同比增长10%。公司宣布派发末期股息每股144.08港仙，全年股息合计193.08港仙，同比稳定增长10%，延续了稳定渐进的派息政策。此外，董事会批准了新一轮17亿美元的股份回购计划，进一步提升股东回报。

投资建议：展望未来，友邦保险将继续受益于亚洲地区强劲的人口结构变化、财富增长以及保险渗透率提升的长期趋势。集团在科技赋能、人工智能应用和产品创新方面的投入将进一步增强其竞争力。我们上调公司2026年至2027年盈利预测并新增2028年盈利预测，预计公司2026至2028年EPS为0.68/0.77/0.86美元/股（2026年至2027年原为0.67及0.74美元/股），当前股价对应P/EV为1.21/1.05/0.92倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费增速不及预期；科技成本较高；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务业绩(百万美元)	5,749	6,910	8,347	9,746	11,176
(+/-%)	14.54%	20.19%	20.80%	16.76%	14.67%
归母净利润(百万美元)	6,836	6,234	8,033	9,066	10,181
(+/-%)	81.62%	-8.81%	28.86%	12.86%	12.30%
摊薄每股收益(美元)	0.55	0.53	0.68	0.77	0.86
每股内含价值(美元)	6.64	7.58	7.83	8.97	10.25
(+/-%)	7.62%	14.16%	3.30%	14.56%	14.27%
PEV	1.42	1.25	1.21	1.05	0.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王京灵

0755-22941150

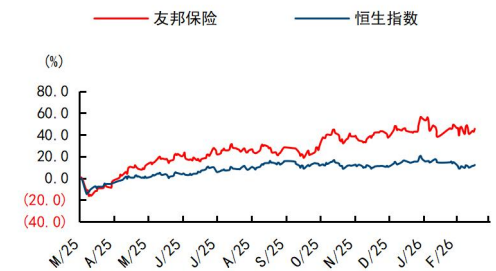
wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	84.55 港元
总市值/流通市值	888470/888470 百万港元
52周最高价/最低价	92.10/47.30 港元
近3个月日均成交额	2273.88 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《友邦保险 (01299.HK) - 利润持续兑现，股东回报稳健》—— 2025-08-21

《友邦保险 (01299.HK) - 寿险销售标杆，强化全球配置》—— 2025-06-17

财务预测与估值

资产负债表（百万美元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
无形资产	3,478	3,680	3,974	4,292	4,636
于联营公司及合营公司的投资	1,710	2,062	2,165	2,273	2,387
固定资产-物业, 厂房及设备	4,447	4,700	4,794	4,890	4,988
保险合同投资-流动资产	972	866	953	1,048	1,153
投资性房地产	4,570	4,508	4,733	4,970	5,219
再保险资产	5,730	7,893	9,077	10,438	12,004
递延保单获得及启动成本	0	0	0	0	0
金融投资	272,151	307,259	329,953	357,838	388,400
资产总计	305,454	345,423	371,092	402,263	436,462
保险合同负债	221,412	256,480	269,304	282,769	296,908
对投资合约客户之负债	6,967	7,560	8,165	8,818	9,523
长期借款	13,329	14,245	14,245	14,245	14,245
证券借出及回购协议的款项	4,616	5,910	6,087	6,270	6,458
衍生金融负债	8,615	5,664	5,664	5,664	5,664
应交税费	220	404	404	404	404
负债总计	264,641	301,815	315,991	330,912	346,621
总股本	14,183	14,218	14,218	14,218	14,218
其他准备金	(11,733)	(11,682)	(11,682)	(11,682)	(11,682)
保留盈利	44,691	46,223	48,534	50,961	53,509
负债权益合计	305,454	345,423	361,547	378,895	397,152
总权益	40,813	43,608	45,556	47,983	50,531

关键财务与估值指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.55	0.53	0.68	0.77	0.86
每股净资产	2.9	3.1	3.9	5.0	6.3
保险服务业绩（百万美元）	5,749	6,910	8,347	9,746	11,176
P/B	3.28	3.08	2.44	1.88	1.49
P/EV	1.42	1.25	1.21	1.05	0.92
集团内含价值增长	2%	11%	12%	15%	14%
新业务价值（百万美元）	5067	5921	6857	7992	9317
新业务价值同比	18%	17%	16%	17%	17%

利润表（百万美元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险收益	19,314	21,618	24,858	28,311	32,291
保险服务开支	(13,136)	(14,243)	(16,009)	(18,022)	(20,529)
所持再保险合约的开支净额	(409)	(465)	(502)	(542)	(586)
保险服务业绩并非按公允价值计入损益的金融资产	5,749	6,910	8,347	9,746	11,176
按公允价值计入损益的金融资产	4,275	4,372	4,809	5,194	5,609
其他投资回报	3,713	3,512	3,969	4,484	5,067
金融资产的减值亏损净额	(16)	(29)	(30)	(31)	(33)
投资回报	3,965	10,124	11,238	11,800	12,507
投资业绩净额	(16)	(29)	(30)	(31)	(33)
收费收入	11,937	17,979	19,985	21,447	23,152
其他营运收益	3,610	1,936	2,706	2,548	2,454
其他开支	89	82	94	108	125
其他财务费用	353	425	463	505	550
分占联营公司及合资公司亏损前溢利	(1,771)	(1,766)	(1,801)	(1,837)	(1,874)
归属于母公司股东净利润	(570)	(663)	(690)	(717)	(746)
	7,480	6,924	9,120	10,353	11,686
	6,836	6,234	8,033	9,066	10,181

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032