# 厄尔尼诺风险有望抬升，关注自然灾害对财险赔付影响

保险

评级： 增持

细分行业评级


| 姓名 | 电话 | 邮箱 | 登记编号 |
|---|---|---|---|
| 刘欣琦(分析师) | 021-38676647 | liuxinqi@gtht.com | S0880515050001 |
| 唐关勇(分析师) | 021-38031032 | tangguanyong@gtht.com | S0880526030006 |
| 李嘉木(分析师) | 021-38038619 | lijiamu@gtht.com | S0880524030003 |
| 马以越(研究助理) | 021-38038428 | mayiyue@gtht.com | S0880126050022 |


相关报告

保险《预计投资驱动 26H1 盈利改善，看好估值修复》2026.07.07

保险《26 年 5 月寿险高基数下增速放缓，财险增速边际改善》2026.06.29

保险《严监管防风险导向强化，估值筑底静待回升》2026.06.22

保险《观全球产品演变，探我国储蓄险发展趋势》2026.06.21

保险《盈利稳定性来自资负的均衡发展》2026.06.18

**本报告导读：**

**近期 NOAA/CPC 预测 26 年厄尔尼诺风险有望抬升，从历史看强厄尔尼诺阶段我国自然灾害损失有所提升，关注自然灾害多发对财险赔付率的影响。**

**投资要点：**

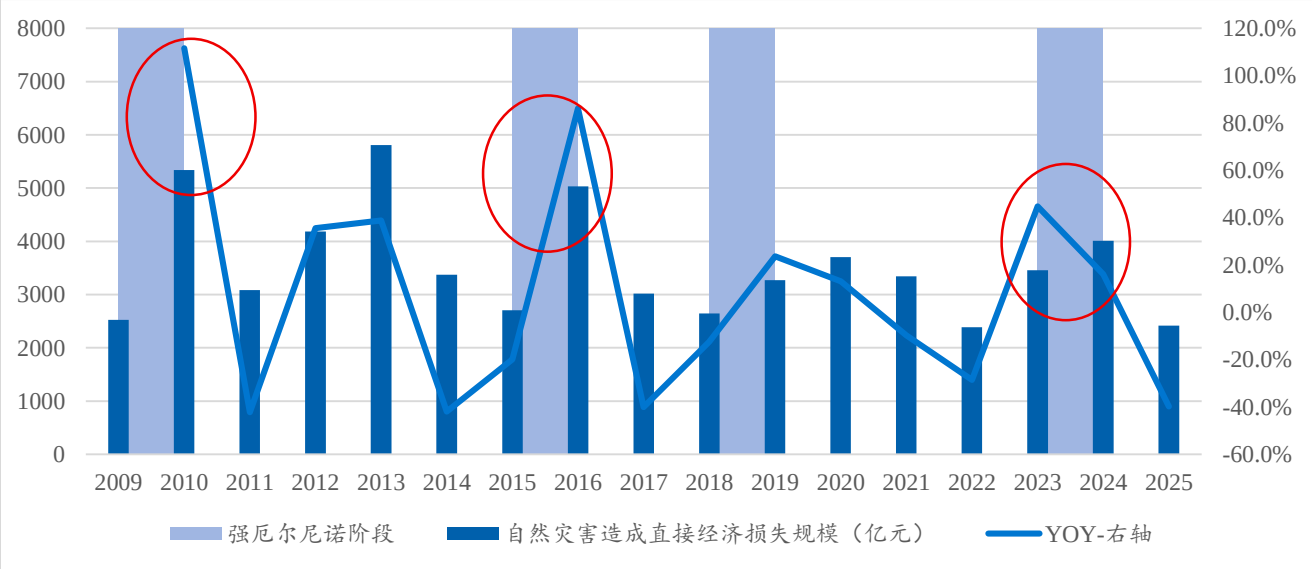
- **事件：**根据 NOAA/CPC 于 2026 年 7 月初发布的 ENSO 诊断讨论，当前赤道中东太平洋海温已呈现厄尔尼诺状态并持续增强，97%的概率会持续到 2027 年初春。
- **强厄尔尼诺阶段我国自然灾害造成损失提升，或导致财险赔付率提升。**（1）厄尔尼诺通常会通过改变西太平洋副热带高压、季风输送和降水带分布，对我国汛期降水、台风路径、洪涝及阶段性干旱产生扰动，或对农险、车险、企财险及巨灾相关赔付造成影响（NOAA/CPC 对 ONI 的定义为 Niño3.4 区域 3 个月滑动平均海温距平达到+0.5 摄氏度及以上，并持续至少 5 个重叠季节，可识别为暖事件）。（2）我们梳理 2000 年以来共计 4 次中等或强厄尔尼诺**（见表 1）**，往往在中等或强厄尔尼诺阶段，我国自然灾害损失同比提升相对明显。按强弱排序主要在：2014-2016 年、2023-2024 年、2009-2010 年、2018-2019 年，我国自然灾害造成直接经济损失分别同比：2016 年同比+86%、2023 年同比+45%、2010 年同比+112%、2019 年同比+24%。**（见表 2、图 1）**
- **我们测算在强厄尔尼诺阶段，财险公司 COR 和赔付率表现分化。**（1）我们测算 2010 以来人保财/平安财/太保财在强厄尔尼诺阶段（前述 4 个阶段）的 COR 均值分别为 97.8%、96.4%、98.7%，相对历史中枢水平有所提升**（见图 2、表 3）**。（2）具体从赔付率看，考虑 2021 年车险综改后导致赔付率整体提升，前后阶段赔付率中枢不同，因此我们重点分析 2021 年后厄尔尼诺对赔付率造成的影响：强厄尔尼诺（2023-2024 年）阶段，人保财、平安财、太保财的年末平均赔付率分别为 71.8%、71.3%、70.0%，平安和太保财呈现厄尔尼诺阶段赔付率走高趋势。**（3）从下半年赔付率变化幅度看，**强厄尔尼诺阶段，人保财险的下半年赔付率有所提升，2023 年和 2024 年的赔付率分别提升 1.7%、2.9%，平均提升幅度为 2.3pct 较 2021 年以来均值 1.8%有所提升。**（见图 3、表 3）**
- **投资建议：**1）负债端：我们预计居民保险储蓄需求旺盛推动 26 年 NBV 增长，预计银保渠道将是重要增长驱动，财险保费增长穿越周期，中长期看新能源车险需求旺盛，非车险受益于宏观经济复苏；2）资产端：二季度权益市场回暖有望驱动保险投资端改善，业绩改善幅度有望好于预期，我们仍然看好利率企稳回升预期下优质保险个股的估值修复机会。个股方面，推荐标的中国平安/新华保险/中国太保/中国财险/中国人寿/中国人民保险集团。
- **风险提示：**长端利率下行；权益市场波动；负债成本改善不及预期。

**表 1：2000 年以来厄尔尼诺发生年份以及同期自然灾害情况**

| 厄尔尼诺/暖事件区间 | 涉及自然年 | ONI 峰值 | 强弱分类 | 同期自然灾害 |
|---|---|---|---|---|
| 2002-2003 | 2002、2003 | 1.3 | 中等 | 2003 年淮河、渭河洪涝较突出； |
| 2004-2005 | 2004、2005 | 0.7 | 弱 | 同期灾害以台风、区域暴雨为主，厄尔尼诺影响不突出。 |
| 2006-2007 | 2006、2007 | 0.9 | 弱 | 2006 年川渝特大高温干旱，非直接相关 |
| **2009-2010** | **2009、2010** | **1.6** | **强** | **2009-2010 年西南大旱** |
| **2014-2016** | **2014、2015、2016** | **2.8** | **超强** | **2016 年南方洪涝突出，直接损失 670.9 亿元。** |
| 2018-2019 | 2018、2019 | 1 | 弱至中等 | 2019 年台风“利奇马”，非直接相关 |
| 2019-2020 | 2019、2020 | 0.7 | 弱 | 2020 年南方洪涝严重。 |
| **2023-2024** | **2023、2024** | **2.1** | **超强** | **2023 年“杜苏芮”及京津冀洪涝突出。** |

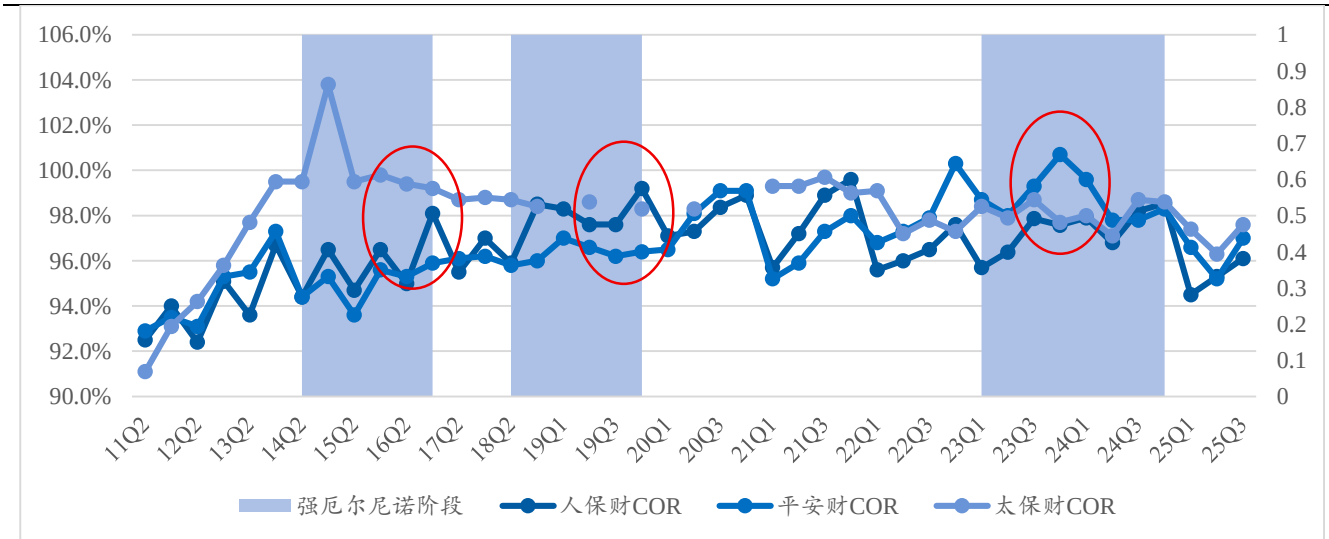
数据来源：NCEP，国泰海通证券研究

**图 1：2009 年以来强厄尔尼诺阶段我国受自然灾害造成的直接经济损失情况**



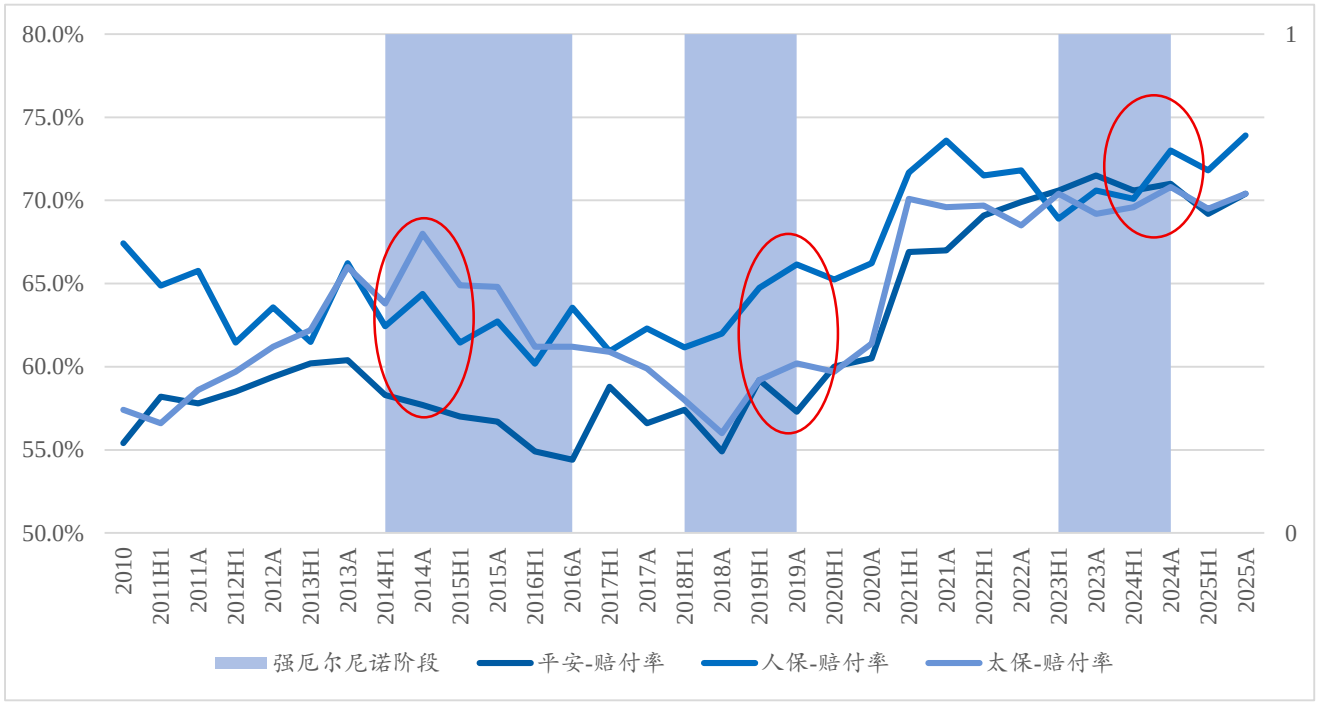

数据来源：国家应急管理部，国泰海通证券研究

**图 2：强厄尔尼诺阶段财险公司的季度间 COR 表现**




数据来源：公司财报，国泰海通证券研究

**图 3：强厄尔尼诺阶段三家财险公司的赔付率变化趋势**




数据来源：国家应急管理部，国泰海通证券研究

注：2021 年车险综改导致，因此需要区分 2021 年前后赔付率中枢提升

**表 2：2010 年以来强厄尔尼诺阶段三家公司的 COR 均值与较 H1 变化幅度**

| 公司 | 区间 | 样本数 | H1 COR 均值 | 年末 COR 均值 | 年末较 H1 |
|---|---|---|---|---|---|
| 人保财 | 2010 年以来 | 16 | 95.5% | 97.4% | +2.0% |
| | 强厄尔尼诺阶段 | 8 | 95.9% | 97.8% | +1.9% |
| 平安财 | 2010 年以来 | 16 | 95.8% | 96.7% | +1.0% |
| | 强厄尔尼诺阶段 | 8 | 96.0% | 96.4% | +0.4% |
| 太保财 | 2010 年以来 | 16 | 97.4% | 98.1% | +0.7% |
| | 强厄尔尼诺阶段 | 8 | 98.2% | 98.7% | +0.5% |

数据来源：公司财报，国泰海通证券研究

注：2010 年以来强厄尔尼诺阶段按强弱排序主要在：2014-2016 年、2023-2024 年、2009-2010 年、2018-2019 年。

**表 3：2021 年综改后强厄尔尼诺阶段三家公司的赔付率均值与较 H1 变化幅度**

| 公司 | 区间 | 样本数 | H1 赔付率均值 | 年末赔付率均值 | 赔付率差额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 人保财 | 2021 综改后 | 5 | 70.8% | 72.6% | **+1.8%** |
| | 强厄尔尼诺 | 2 | 69.5% | 71.8% | **+2.3%** |
| 平安财 | 2021 综改后 | 5 | 69.3% | 70.0% | +0.7% |
| | 强厄尔尼诺 | 2 | 70.6% | 71.3% | +0.6% |
| 太保财 | 2021 综改后 | 5 | 69.9% | 69.7% | -0.2% |
| | 强厄尔尼诺 | 2 | 70.0% | 70.0% | 0.0% |

数据来源：公司财报，国泰海通证券研究

注：考虑 2021 年车险综改以后赔付率中枢提升，我们重点测算 2021 年后的赔付率变化，强厄尔尼诺阶段主要为 2023 年和 2024 年

**表 4：上市保险公司估值表**

| EVPS | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | P/EV | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 中国平安 | 78.10 | 82.60 | 86.60 | 92.10 | 98.10 | 中国平安 | 0.74 | 0.70 | 0.67 | 0.63 | 0.59 | 增持 |
| 新华保险 | 82.80 | 92.30 | 101.70 | 112.90 | 124.90 | 新华保险 | 0.75 | 0.68 | 0.61 | 0.55 | 0.50 | 增持 |
| 中国太保 | 58.40 | 63.70 | 69.10 | 75.10 | 82.40 | 中国太保 | 0.63 | 0.57 | 0.53 | 0.49 | 0.44 | 增持 |
| 中国人寿 | 49.60 | 51.90 | 56.20 | 60.80 | 65.70 | 中国人寿 | 0.74 | 0.71 | 0.65 | 0.60 | 0.56 | 增持 |
| 中国人保 H | 3.39 | 3.61 | 3.95 | 4.59 | 5.39 | 中国人保 H | 1.40 | 1.31 | 1.20 | 1.03 | 0.88 | 增持 |
| 中国太平 H | 48.58 | 58.16 | 67.39 | 77.44 | 82.94 | 中国太平 H | 0.44 | 0.36 | 0.31 | 0.27 | 0.26 | 增持 |
| 阳光保险 H | 10.06 | 10.50 | 11.40 | 12.13 | 12.76 | 阳光保险 H | 0.31 | 0.29 | 0.27 | 0.26 | 0.24 | 增持 |
| 友邦保险 H | 6.37 | 7.31 | 7.94 | 8.67 | 9.53 | 友邦保险 H | 1.67 | 1.45 | 1.34 | 1.22 | 1.11 | 增持 |
| 保诚 H | 16.64 | 14.84 | 16.74 | 17.78 | 18.92 | 保诚 H | 0.92 | 1.03 | 0.91 | 0.86 | 0.81 | 增持 |
| **EPS** | **2024A** | **2025A** | **2026E** | **2027E** | **2028E** | **P/E** | **2024A** | **2025A** | **2026E** | **2027E** | **2028E** | **评级** |
| 中国平安 | 6.95 | 7.44 | 7.83 | 7.94 | 8.00 | 中国平安 | 8.31 | 7.77 | 7.38 | 7.28 | 7.22 | 增持 |
| 新华保险 | 8.41 | 11.63 | 12.39 | 13.77 | 15.56 | 新华保险 | 7.42 | 5.37 | 5.04 | 4.53 | 4.01 | 增持 |
| 中国太保 | 4.67 | 5.56 | 6.35 | 6.80 | 7.50 | 中国太保 | 7.84 | 6.59 | 5.77 | 5.39 | 4.88 | 增持 |
| 中国人寿 | 3.78 | 5.45 | 5.79 | 6.33 | 7.02 | 中国人寿 | 9.73 | 6.75 | 6.35 | 5.81 | 5.24 | 增持 |
| 中国人保 H | 0.97 | 1.05 | 1.16 | 1.35 | 1.50 | 中国人保 H | 4.88 | 4.51 | 4.08 | 3.51 | 3.16 | 增持 |
| 中国太平 H | 2.35 | 7.53 | 7.90 | 8.52 | 9.00 | 中国太平 H | 7.99 | 2.49 | 2.38 | 2.20 | 2.09 | 增持 |
| 阳光保险 H | 0.47 | 0.55 | 0.58 | 0.65 | 0.70 | 阳光保险 H | 6.59 | 5.63 | 5.34 | 4.77 | 4.42 | 增持 |
| 友邦保险 H | 0.63 | 0.59 | 0.75 | 0.84 | 0.93 | 友邦保险 H | 16.85 | 17.99 | 14.15 | 12.64 | 11.41 | 增持 |
| 中国财险 H | 1.45 | 1.82 | 2.08 | 2.30 | 2.57 | 中国财险 H | 8.67 | 6.91 | 6.05 | 5.47 | 4.89 | 增持 |
| 保诚 H | 0.86 | 1.56 | 1.57 | 1.64 | 1.71 | 保诚 H | 17.79 | 9.81 | 9.75 | 9.33 | 8.95 | 增持 |
| **BPS** | **2024A** | **2025A** | **2026E** | **2027E** | **2028E** | **P/B** | **2024A** | **2025A** | **2026E** | **2027E** | **2028E** | **评级** |
| 中国平安 | 50.99 | 55.25 | 58.86 | 62.38 | 65.48 | 中国平安 | 1.13 | 1.05 | 0.98 | 0.93 | 0.88 | 增持 |
| 新华保险 | 30.85 | 35.75 | 39.45 | 45.87 | 53.53 | 新华保险 | 2.02 | 1.75 | 1.58 | 1.36 | 1.17 | 增持 |
| 中国太保 | 30.29 | 31.41 | 34.17 | 36.94 | 39.42 | 中国太保 | 1.21 | 1.17 | 1.07 | 0.99 | 0.93 | 增持 |
| 中国人寿 | 18.03 | 21.06 | 29.10 | 32.38 | 36.02 | 中国人寿 | 2.04 | 1.75 | 1.26 | 1.14 | 1.02 | 增持 |
| 中国人保 H | 6.08 | 6.99 | 7.22 | 7.42 | 7.65 | 中国人保 H | 0.78 | 0.68 | 0.66 | 0.64 | 0.62 | 增持 |
| 中国太平 H | 24.23 | 30.92 | 35.41 | 39.58 | 43.56 | 中国太平 H | 0.88 | 0.69 | 0.60 | 0.54 | 0.49 | 增持 |
| 阳光保险 H | 5.40 | 5.06 | 5.35 | 5.70 | 6.06 | 阳光保险 H | 0.57 | 0.61 | 0.58 | 0.54 | 0.51 | 增持 |
| 友邦保险 H | 3.74 | 4.12 | 4.33 | 4.55 | 4.72 | 友邦保险 H | 2.84 | 2.58 | 2.45 | 2.33 | 2.25 | 增持 |
| 中国财险 H | 11.60 | 12.86 | 14.36 | 16.00 | 15.53 | 中国财险 H | 1.08 | 0.98 | 0.88 | 0.79 | 0.81 | 增持 |
| 保诚 H | 6.58 | 7.89 | 8.63 | 8.96 | 9.40 | 保诚 H | 2.33 | 1.94 | 1.77 | 1.71 | 1.63 | 增持 |

数据来源：Wind，公司公告，国泰海通证券研究。注：数据截止日期：2026 年 7 月 10 日。中国太平单位为港元；友邦保险单位为美元；保诚单位为美元；其他公司 EVPS、EPS、BPS 单位为人民币元。港元兑人民币汇率采用 0.87，港元兑美元汇率采用 0.13。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

**投资建议的比较标准**

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| | 无评级 | 对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点 |
| 行业投资评级 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

## 国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666