



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 11 日

相关研究

【兴证非银】中国人保：财险承保利润增速亮眼，寿险价值延续高增-2025.11.10

【兴证非银】中国人保：财险 COR 改善明显，寿险及健康险价值延续高增-2025.08.28

【兴证非银】中国人保：承保及投资改善带动净利润超预期-2025.04.30

分析师：唐亮亮

S0190523080002

tangliangliang@xyzq.com.cn

中国人保(601319.SH)

中国人保资本市场开放日点评：非车“报行合一”+出海战略推进打造第二增长曲线

投资要点

● 事件：

2025 年 11 月 1 日非车险“报行合一”正式开始落地执行，11 月 7 日中国人保&中国财险举办 2025 年资本市场开放日活动，主题为非车险高质量发展的实践和展望，展示公司在非车险高质量发展、出海战略等方面的进展及未来目标。

● 要点：

1）非车险报行合一的难点及实施展望：非车险报行合一的核心难点在于费率水平。相较于车险，非车险产品具有“低频高损”、各省报备差异大等特点。监管层采取市场化与自律相结合的方式，通过设定纯风险损失率加浮动值的定价机制，并推动头部公司建立标准条款与责任范围，旨在实现费用率与费率的同步下降。计划于 2025 年 2-3 月前完成安责险、雇主责任险和企财险三大核心产品的标准化工作，并于 12 月 31 日前推广至其他险种。同时针对可能出现的风险偏移（如责任险向团意险转移）积极与监管协商进行协同管理，以保障治理成效，引导行业从规模导向转向 COR 优化与高质量发展。

2）竞争优势：数据壁垒与集约化管理构筑护城河。数据与定价上人保多年积累的海量数据使公司在风险评估与因子挖掘上具备同行难以企及的较强的洞察力，尤其在船舶险等特殊风险领域，数据壁垒即是护城河。集约化运营能力上垂直化的条线管理、集中运营等标志着总部管控力度的进一步强化，确保了公司在报行合一背景下，能有效杜绝分支机构非理性行为，将政策红利切实转化。

3）出海战略：公司出海战略历经三阶段演进，从 1.0 阶段货物贸易带动传统险种，到 2.0 阶段跟进海外投资项目输出建工、企财险，发展至当前 3.0 阶段以全面保障能力跟随中国制造业出海，实现从单点出单到全链条服务的跨越。公司出海战略涵盖四大支柱：第一支柱-集中风险防控（国别+客户+险种+保单的综合性承保风险管理体系）、第二支柱-保险解决方案（覆盖投资、工程、贸易、经营、人员的全方位保险保障）、第三支柱-销售展业协同（面向客户的总部+资产/项目协同展业服务模式）、第四支柱-全球服务网络（打造多层次、立体式的海外朋友圈）。出海战略在服务国家高水平对外开放战略的同时，也极大拓展了公司业务版图，后续有望成为公司营收和盈利重要增长点。

● 观点：

1）短期关注安责险、雇主责任险、企财险等核心险种标准落地带来的费率改善成果；中长期，公司凭借数据、渠道与管控优势，有望在非车险“报行合一”推行过程中占据行业有利位置，驱动 COR 中枢持续下移。

2）人保财险在非车险“报行合一”推行过程中竞争优势突出。数据公开与共保机制将有效解决信息不对称问题，推动行业从费用竞争转向风险定价能力竞争。人保凭借其海量历史数据与精算模型，在标准化进程中享有天然的话语权优势。条款与责任范围的统一将遏制通过扩大保障范围进行的隐性价战，特别是针对企财险、工程险等大型商业险种，头部公司联合制定的标准将成为行业基准。对风险偏移的前瞻性管理（如雇主责任险向团意险的转移）体现了监管与头部机构的协同性，同时降低潜在套利空间。

3) 继续看好公司的投资机会，公司非车险业务正迎来历史性的战略转型窗口。在监管引导、行业自律与公司内生变革的多重驱动下，非车险板块从规模导向转向价值深耕的发展路径日益清晰，有望成为未来三至五年公司价值扩张的核心驱动。

- 风险提示：政策落地不及预期、监管周期收严、大灾超预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn