

8630 S O M P Oホールディングス株式会社 (Sompo Holdings, Inc.)

Kabugami V3.2 84.49/100 · A+

这家公司是做什么的

S O M P O的真正经济身份已从“持有大量政策股的国内损保集团”转向“把承保利润、海外保险、政策股释放资本和股东回报放进同一个资本循环”的全球保险平台；当前核心问题是Aspen并购与治理修复能否…

最近亮点

FY2026 IFRS归母净利润约6,401亿日元；FY2027 Q1税前利润2,403.31亿日元、归母净利润1,811.68亿日元，同比分别增长59.3%和52.8%。公司继续推进2030年政策持股归零，并把现中计政策股削减目标从6…

资料截止 2026-09-27 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-27
研究规则版本 SHA	fac476ee6877fdc34009bafd7286166937d84f3b
评分版本	V3.2
发布源 SHA	c4c2bb22b96538c2a0aa507ec157411882cd46bf
交付代码版本 SHA	fc7604eb765ccc77f94b77a12a3b36710fc60b6d
交付运行时指纹	9e9a318acce9edd0970f6ed2008887e39077ec250acac2fef2dbfd6bf9d22ed2

先看研究要点

为什么值得研究	国内 P&C、海外保险、生命与介护/Wellbeing 形成多元利润来源；FY2026 国内 P&C 和海外保险 segment profit 分别约 2,681 亿和 2,945 亿日元。政策股释放资本被重新投入回购、有机增长与 M&A，FY2027 配当提高到 200 日元并继续大额回购。Aspen 约 35 亿美元收购完成后，海外特种险能力进一步增强。
最需要担心什么	保险盈利受巨灾、准备金、资本市场和汇率影响，FY2027 全年归母净利润指引 4,900 亿日元低于 FY2026 高基数。Aspen 并购存在整合、定价与资本占用风险。过去 Bigmotor、不确切保险金与企业保险相关事件暴露治理缺陷，业务改善计划截至 2026 年 9 月仍在持续推进，不能因盈利改善而忽略。
Kabugami 现在怎么看	S O M P O 当前最有价值的变化不是单纯“保险利润上升”，而是低回报政策股资本正在被回收，并重新配置到高回报承保、海外并购与股东回报。这个资本循环若能和 13-15%的修正连结 ROE、12%以上修正 EPS 成长持续结合，1 倍多 PBR 并不昂贵；但高位股价、Aspen 整合与治理修复决定了新增仓位的赔率需要比企业质量更克制。

01 | 投资问题：资本循环能否成为长期 ROE，而不是一次性重估

01.1 | 传统损保估值框架正在失效

过去日本大型损保的典型问题包括：

- 大量政策持股；
- 资本效率偏低；
- 国内市场成熟；
- 企业保险定价纪律不足；
- 治理复杂；
- 盈利高度受证券市场影响。

S O M P O 正在主动拆掉这些旧特征。

公司现中计以修正连结 ROE 13-15%、修正 EPS CAGR 12%以上为目标，并计划 2030 年把政策持股降至零。

因此今天最重要的问题不再是“政策股上涨还能贡献多少利润”，而是：

卖掉低回报政策股后，释放的资本能否持续投向更高风险调整回报的保险、海外增长和股东回报。

01.2 | 当前答案：方向已经被利润和资本动作验证，但仍要看 Aspen 与治理

FY2026 归母净利润约 6,401 亿日元，Q1 又实现 1,812 亿日元。

与此同时：

- 政策股快速削减；
- 大额回购连续执行；
- 配当提高；
- Aspen 完成收购；
- 业务组合集中到 SOMPO P&C 和 SOMPO Wellbeing。

这说明资本循环不是 PPT。

但未来真正决定长期价值的是：

1. Aspen 是否提高海外承保回报；
2. 政策股卖完后 ROE 能否维持；
3. 治理修复能否进入日常经营，而不是只在监管整改期有效。

02 | 业务组合：国内 P&C 是底盘，海外保险是第二利润中心

02.1 | 国内 P&C 仍是最重要的现金与资本来源之一

FY2026 国内 P&C segment profit 约 2,681 亿日元。

日本财险市场成熟，但 SOMPO 拥有：

- 车险；
- 火灾/新种险；
- 企业保险；
- 全国代理店网络；
- 风险定价数据；
- 理赔与防灾服务能力。

其核心不只是保费规模，而是承保纪律、赔付率、费用率和资本占用之间的平衡。

在日本自然灾害风险上升的环境里，能否持续提价、优化再保险与降低低回报风险暴露，比单纯追求保费增长更重要。

02.2 | 海外保险已经足以改变集团盈利结构

FY2026 海外保险 segment profit 约 2,945 亿日元，已经与国内 P&C 相当。

这使 S O M P O 的股东经济不再只受日本车险和灾害季影响。

海外业务提供：

- 地域分散；
- 特种险与商业险；
- 不同利率环境；
- 更高成长市场；
- 美元资产/利润来源。

但全球保险扩张也会增加准备金、并购整合和承保周期风险。

03 | Aspen 并购：增长资产，也是资本纪律考试

03.1 | 约 35 亿美元收购把海外特种险能力推向新阶段

S O M P O 在 2026 年 2 月完成 Aspen Insurance Holdings 收购，交易规模约 35 亿美元。

Aspen 在专业保险和再保险领域拥有承保平台，加入后可扩大：

- 特种险产品；
- 再保险能力；
- 美国/伦敦市场客户；
- 费用收入与投资收益；
- 全球风险分散。

FY2027 Q1 起 Aspen 全年纳入集团。

03.2 | 并购是否创造价值，不能只看利润增量

保险 M&A 最容易出现的问题是：

- 买得太贵；
- 准备金估计偏乐观；
- 软市场下承保纪律下降；
- 团队流失；
- 资本占用高于计划；
- 协同被整合成本吞掉。

因此 Aspen 真正的验证指标不是“收入变大”，而是：

增量修正 EPS、ROE、combined ratio、准备金质量和资本消耗能否达到投资时的要求。

这也是本轮不把海外增长直接打满分的原因。

04 | Wellbeing：从赔付者转向风险预防与生活服务

04.1 | 生命保险和介护形成第二业务轴

FY2026 国内生命 segment profit 约 686 亿日元，介护/Wellbeing 约 80 亿日元。

相较 P&C 规模较小，但这些业务有两个战略价值：

1. 延长客户关系；
2. 把“事故后赔付”扩展到健康、介护与风险预防。

日本老龄化使介护需求长期存在。

04.2 | Wellbeing 价值在数据与交叉服务，不应只看短期利润

Wellbeing 业务如果只按当期 segment profit 评价，容易低估其客户入口价值。

更重要的是它能否和：

- 企业健康；
- 个人健康管理；
- 介护；
- 生命保险；
- P&C 客户

形成更低获客成本和更高客户生命周期价值。

但这类协同仍需要数据证明，不能提前用“平台故事”计满分。

05 | 财务质量：FY2026 很强，但 FY2027 指引更适合用正常化视角看

05.1 | FY2026 利润处于高位

FY2026 IFRS 归母净利润约 6,401 亿日元。

分业务看：

- 国内 P&C 约 2,681 亿；
- 海外保险约 2,945 亿；
- 国内生命约 686 亿；
- 介护/Wellbeing 约 80 亿。

多来源盈利降低了单一业务依赖。

05.2 | Q1 继续强劲

FY2027 Q1：

- 税前利润 2,403.31 亿日元，同比+59.3%；
- 归母净利润 1,811.68 亿日元，同比+52.8%。

权益约 5.42 万亿日元，总资产约 18.89 万亿日元。

这说明集团在 Aspen 纳入和保险盈利改善后仍有很强盈利能力。

05.3 | 全年净利 4,900 亿低于 FY2026，不应简单解读为恶化

公司 FY2027 全年归母净利润预测约 4,900 亿日元。

低于 FY2026 约 6,401 亿，部分原因在于 FY2026 包含较强金融市场和资本处置贡献，且保险利润本身存在年度波动。

因此更合理的观察指标是：

- 修正连结利润；
- 修正 EPS；
- 承保利润；
- combined ratio；
- ESR；
- 资本释放与再投入回报。

单一 IFRS 净利润同比并不足以判断长期经济是否变差。

06 | 资本韧性：保险股真正的安全垫是经济资本，而不是现金余额

06.1 | ESR 决定可分配资本空间

SOMPO 以 ESR 管理经济资本，并将目标区间上限从更高水平下调至 250% 左右，以避免无必要过度资本化。

保险集团的资本不是越多越好。

资本过高会压低 ROE；资本过低则在巨灾和市场冲击下失去承保与回购能力。

所以合理资本区间配合股东回报，是资本效率的重要组成。

06.2 | 多元业务减少单一损失来源，但尾部风险不能消失

国内自然灾害、海外巨灾、准备金发展、市场价格和信用风险都可能同时影响资本。

SOMPO 的优势是地域和业务分散；反面是集团更复杂，需要更强模型、再保险与风险限额纪律。

07 | 政策持股清零：这不是治理装饰，而是资本循环发动机

07.1 | 削减速度明显加快

公司目标 2030 年度末政策持股归零。

FY2024 单年削减约 4,293 亿日元，明显快于原计划；随后把现中计累计削减目标从 6,000 亿提高到 8,000 亿日元以上。

这是日本金融业里规模很大的资本释放。

07.2 | 卖股本身不创造价值，重新配置才创造价值

政策股出售会：

- 减少市场波动；
- 降低关系持股；
- 释放资本；
- 改善治理。

但如果释放资本被用于低回报并购，股东并不会因此变富。

S O M P O 当前的正面之处是，资本去向比较清楚：

- 回购；
- 配当；
- 有机增长；
- 海外 M&A；
- 高回报承保。

因此政策股清零的投资意义其实是：

从被动持股资本 → 主动风险承担资本。

这是本轮最重要的价值迁移。

08 | 股东回报：大额回购已经成为常态，而不是偶发

08.1 | FY2027 配当提高到 200 日元

FY2026 每股配当 150 日元，FY2027 预测 200 日元。

以 6,888 日元股价计算，预测股息率约 2.9%。

保险公司利润波动较大，因此更重要的是配当与回购组合，而不是只看单年股息率。

08.2 | 回购规模持续可观

近年公司连续执行大额回购。

现有资本政策把：

- 调整后利润；
- 政策股出售；
- ESR；
- 成长投资机会

综合考虑后决定股东回报。

这比固定高配当更灵活，也有利于在估值合理时提高每股价值。

08.3 | 真正的纪律是“回购和 M&A 谁的回报更高”

随着 PBR 从历史低位升至 1 倍以上，回购仍有价值，但不再像 0.5 倍 PB 时那样机械增厚。

未来需要观察管理层如何在：

- Aspen 后续投资；
- 有机增长；
- 资本缓冲；
- 回购

之间比较边际回报。

09 | 治理：正在修复，但历史缺陷必须留在估值里

09.1 | Bigmotor 与企业保险事件不是“小事故”

过去不恰当保险金请求、代理店管理和企业保险相关问题暴露出：

- 客户利益优先不足；
- 内控；
- 代理店治理；
- 承保/理赔独立性；
- 竞争合规

等真实缺陷。

这不是单一员工问题，而是系统性治理警报。

09.2 | 业务改善计划持续推进

截至 2026 年 9 月，公司仍持续披露业务改善计划进展。

整改包括：

- 客户本位；
- 理赔质量；
- 代理店管理；
- 承保流程；
- 企业保险竞争规则；
- 监督与合规。

大量措施已经进入“效果定着”阶段，但整改仍在公开跟踪。

因此治理评分不能因为利润创新高就恢复到 90 分以上。

09.3 | 2027 年更名也反映集团一体化意图

公司计划自 2027 年 4 月 1 日起将商号改为“S O M P O グループ株式会社（Sompo Group, Inc.）”。

更名本身没有经济价值，但和 P&C/Wellbeing 两大业务轴、集团一体化治理方向一致。

真正的验收依然是治理结果，不是名称。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

Owner 图后绑定说明：本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于“未继承/未分配 Owner Media”“无图”或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth、Technical、Score、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1 | 2020 以来是非常清楚的长期重估

年末/阶段价格中心大致为：

- 2020：约 1,390 日元；
- 2021：约 1,619 日元；
- 2022：约 1,953 日元；
- 2023：约 2,298 日元；
- 2024：约 4,119 日元；
- 2025：约 5,336 日元；
- 2026 年 9 月 25 日：6,888 日元。

价格中心连续多年上移。

这与政策股释放、ROE 改善和股东回报增强的基本面重估方向一致，但纯 Technical 判断仍独立于故事。

10.2 | 2026 年进入 6,000-7,000 的新高位区域

2026 年：

- 年初低点 5,149；
- 2 月月收 6,245；
- 5 月 5,958；

- 6月进一步抬升；
- 7月29日创7,413年内高点；
- 9月多数时间在6,500-7,000附近。

7月冲高后没有快速跌回5,000以下，说明高位存在明显 Retention。

10.3 | Technical Question：高位平台能否成为新长期中心

当前问题已经不是旧趋势有没有结束，而是：

6,300-7,000 能否经受下一次巨灾/市场冲击后继续吸收价格，还是重新回到4,500-5,300旧区域。

这决定了当前是成熟新状态，还是高位扩张尾段。

10.4 | 当前纯价格状态

本轮定义：

长期旧状态已明显失去控制，2024-2026形成持续价格中心迁移；7月7,413高点后价格在6,500-7,000维持高位，说明新状态有真实优势，但尚未完成一次深度 return/retention 测试。

Technical 内部判断 82/100。

正面确认：

- 突破并站稳7,413；
- 深回抽后6,000-6,300形成新支撑；
- 月线继续保持更高低点。

失效/明显降级：

- 持续跌回5,300以下；
- 重新被4,400-5,000区域吸收；
- 月线形成连续更低高点与更低低点。

11 | 风险、反证与催化剂

11.1 | 主要风险

第一，巨灾风险。日本台风、地震及海外自然灾害可快速改变承保利润。

第二，Aspen 整合风险。并购价格、准备金、人员与承保纪律都需要验证。

第三，治理整改风险。过去事件证明销售、代理店与理赔文化可能造成系统性损失。

第四，政策股出售后的再配置风险。资本释放只有投到更高回报用途才有意义。

第五，市场风险。利率、股票、信用利差与汇率都会影响保险投资资产和资本。

第六，高位技术风险。股价已完成多年重估，高位回调幅度可能明显大于估值倍数给人的直觉。

11.2 | 主要催化剂

未来最重要：

- FY2027 Q2/Q3 承保利润；
- Aspen combined ratio 与利润贡献；
- 政策股削减进度；
- 新一轮回购；
- 业务改善计划退出/定着证据；
- 2027 新集团架构；
- FY2026-2027 修正 ROE 是否稳定在 13-15%附近。

12 | Research Dividend：政策股清零正在把 S O M P O 从“资产持有者”变成“资本配置者”

本轮最重要的 Research Dividend 是：

过去日本保险公司的估值里，政策股常被当成“隐藏资产”。

但对 S O M P O 来说，更重要的不是这些股票还值多少钱，而是：

把低回报关系股释放出来以后，这些资本能否转成更高 ROE 的保险承保、海外平台和每股价值。

这改变了估值逻辑。

旧逻辑：

股票上涨 → 含み益增加 → 净资产增加。

新逻辑：

卖政策股 → 资本释放 → 回购/增长投资 → EPS 与 ROE 提高。

如果 Aspen 等增长投资回报高于原政策股，并且治理纪律足够强，S O M P O 会从“资产折价股”迁移成“资本循环型保险平台”。

反过来，如果并购回报低，资本释放只会从一种低效率转成另一种低效率。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | Research Debt 1：Aspen 真实增量回报

继续拆：

- combined ratio；
- 续保提价；
- 准备金发展；
- 投资收益；
- 资本消耗；
- EPS 增厚；
- ROE 增量。

13.2 | Research Debt 2：政策股清零后的资本去向

需要每年跟：

- 实际出资额；
- 回购；
- M&A；
- 有机增长；
- ESR；
- 剩余政策股。

13.3 | Research Debt 3：治理整改从“完成措施”到“行为改变”

真正有价值的是：

- 客诉；
- 理赔质量；
- 代理店监控；
- 企业保险定价纪律；
- 监管后续；
- 文化与考核体系。

当这些指标长期稳定，治理扣分才能真正消失。

13.4 | Technical next evidence

下一条高信息价值证据不是再涨到 7,100，而是：

一次明显回抽后，6,000-6,300 能否成为新的长期支撑；或者价格能否突破并保持在 7,413 以上。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	内部判断	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	13	90/100	11.70	多元保险利润、强资本和 ESR 管理提供韧性；巨灾与市场尾部风险仍不可消除。
竞争优势与结构耐久性	14	86/100	12.04	国内 P&C 规模、海外保险平台、代理店与风险数据形成真实优势；全球承保竞争仍强。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	85/100	14.45	FY2026 与 Q1 盈利强，修正 ROE 路径清楚；保险会计波动与 Aspen 整合限制更高评分。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	88/100	9.68	国内 P&C、海外、生命、Wellbeing 互补，降低单一市

				场依赖。
估值与安全边际	15	78/100	11.70	PER 约 12.4 倍、PBR 约 1.15 倍仍有合理性，但股价已完成多年重估且接近高位。
资本配置与股东回报	10	95/100	9.50	政策股清零、大额持续回购、配当提升和资本循环框架在日本金融业中非常明确。
治理、所有权与管理层	7	68/100	4.76	整改措施持续推进，但过去重大治理事件是真实反证，尚不适合高分。
Kabugami 技术结构	13	82/100	10.66	多年价格中心持续抬升、7 月高点后高位保持；仍缺一次深度回抽后的稳定性验证。
合计	100		84.49	Rating A+

14.1 | 为什么是 A+

进入 A+ 的原因，是 S O M P O 已经同时具备：

- 强盈利；
- 多元业务；
- 明确资本释放；
- 大额股东回报；
- 不算极端的估值；
- 强长期价格结构。

没有进入 S 的原因也很清楚：

1. 历史治理缺陷仍在整改；
2. Aspen 是一笔大额整合风险；
3. 保险业务天然具有巨灾和准备金尾部风险；
4. 当前股价并非低位安全边际。

15 | 合规、来源与证据边界

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告基于公开信息，用于 Kabugami 独立投资研究、研究方法验证和历史判断记录，不构成证券募集、个别投资建议、目标价格或收益保证。

保险集团盈利受巨灾、承保周期、准备金估计、资本市场、利率、信用利差、汇率和监管资本影响显著。Aspen 并购与政策股再配置的未来回报均存在执行不确定性。

15.2 | 主要来源

1. S O M P Oホールディングス | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算

<https://www.sompo-hd.com/news/topics/2026/>

2. S O M P Oホールディングス | 2026 年 3 月期 決算発表

<https://www.sompo-hd.com/ir/news/2026/>

3. S O M P Oホールディングス | Group CFO Message / 中期経営計画・資本政策

<https://www.sompo-hd.com/ir/data/disclosure/hd/online2025/group/finance/cfo-message/>

4. S O M P Oホールディングス | Annual Report 2025

https://www.sompo-hd.com/-/media/hd/en/files/doc/pdf/annualreports/2025/annualreport2025_1.pdf

5. S O M P Oホールディングス | 業務改善計画の進捗状況（2026 年 8 月末時点）

<https://www.sompo-hd.com/news/update/2023/notice01/>

6. S O M P Oホールディングス | 商号変更・自己株式取得関連

<https://www.sompo-hd.com/ir/news/2026/>

7. S O M P Oホールディングス | Aspen Insurance Holdings 取得関連開示

<https://www.sompo-hd.com/en/ir/news/2026/>

8. 株探 | 8630 市場・日次・月次価格

<https://s.kabutan.jp/stocks/8630/>

https://s.kabutan.jp/stocks/8630/historical_prices/daily/

https://s.kabutan.jp/stocks/8630/historical_prices/monthly/

15.3 | 证据边界

Review date 为 2026-09-27；市场价格采用 2026-09-25 最后完整交易日。

FY2026 归母净利润约 6,401 亿日元处于较高水平，FY2027 公司归母净利润预测约 4,900 亿日元。保险会计与金融市场波动会使单年 IFRS 净利润显著变化，因此本 Review 不把单年同比作为唯一盈利质量判断。

政策股削减目标、2030 修正利润与 FY2026 修正 ROE 均属于当前资本政策与管理目标；资本释放只有在回购、有机增长或 M&A 获得更高回报时才创造长期股东价值。

Bigmotor 等事件及业务改善计划属于真实治理历史。即使整改措施已经大量进入效果定着阶段，本 Review 仍保留治理折价，直到长期行为结果进一步证明。

Technical 使用公开长期年次、2025-2026 月次及近期日线。7 月 29 日 7,413 日元为年内高点，当前 6,888 日元仍处高位平台，但尚未经历一次充分深回抽测试。

本 Review 未使用未完成像素级验证的 Owner Media；按当前生产规则采用合法 text-only Section 10，不让图像问题触发 Research 重跑。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 3795 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_VISUAL_IDENTITY: 3795|8630 --

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。