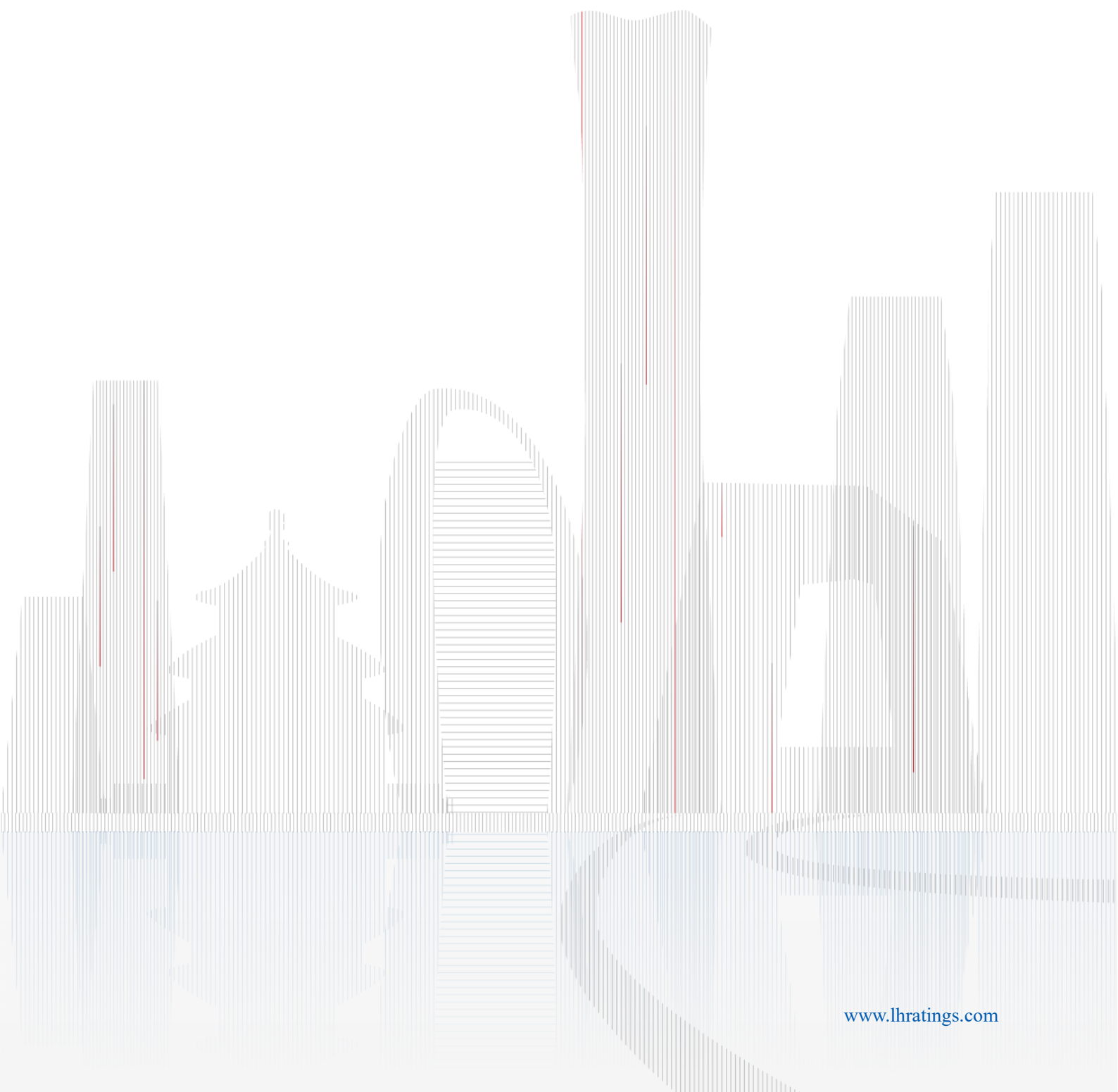


幸福人寿保险股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕5216号

联合资信评估股份有限公司通过对幸福人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持幸福人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“18 幸福人寿”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

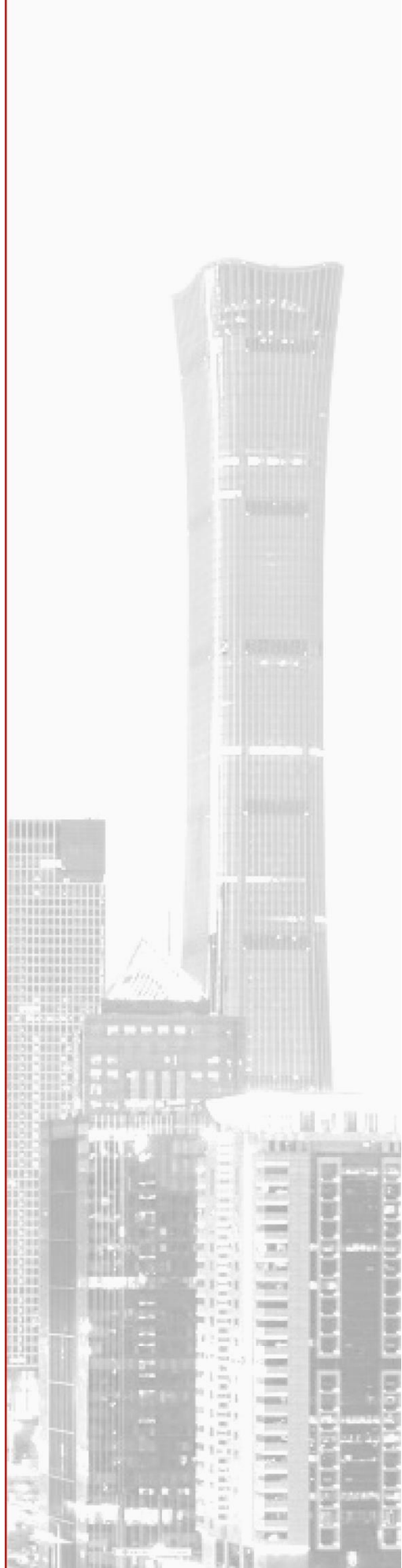
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



幸福人寿保险股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
幸福人寿保险股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2026/06/29
18 幸福人寿	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“幸福人寿”或“公司”）坚持价值导向，优化产品期限结构，向客户提供多元化保险产品和服务；管理与发展方面，各治理主体能够履行相应职责，但股权对外质押及冻结占比仍较高，公司治理水平一般。业务经营方面，受压降趸缴业务规模影响，2025 年幸福人寿原保险保费收入及规模保费略有下滑，产品结构向分红险倾斜，业务渠道仍相对单一，新业务价值率进一步提升，保单继续率处于高位；投资策略无重大调整，投资资产配置以固定收益类投资为主，部分投资资产已发生违约且风险敞口较大，投资资产价值波动受市场影响较大，违约资产未来处置进展以及存量投资资产质量及价值变化情况需予以关注。财务表现方面，2025 年，幸福人寿投资收益增长推动营业收入保持稳定，收益率指标处于低位，整体盈利能力较弱；2026 年一季度权益性投资公允价值下降导致公司出现较大规模亏损，公司利润表现受投资资产价值波动影响较大，盈利稳定性有待提升；资产负债久期缺口有所收窄，整体流动性风险可控；偿付能力充足率指标处于较低水平，偿付能力承压。

个体调整：无。

外部支持调整：人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大，通过政府支持因素上调 1 个子级。

评级展望

未来，幸福人寿将继续推动业务价值转型、优化业务结构，形成与业务结构、目标客群相适应的营销运营体系。另一方面，公司盈利内驱力不足，利润表现受市场波动影响较大，同时偿付能力承压对其渠道合作、业务拓展或造成一定限制，其未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的变化情况需予以关注。

可能引致评级上调的敏感性因素：通过吸收合并或兼并重组等方式导致市场地位和竞争力显著提升；盈利水平大幅提升；偿付能力明显增强等。

可能引致评级下调的敏感性因素：股东支持意愿明显下降；竞争加剧导致市场地位显著下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

优势

- **保单品质有所提升。**2025 年，得益于业务期限结构优化、费用支出下降等因素影响，幸福人寿新业务价值率进一步提升；保单继续率保持较高水平。
- **获得政府直接或间接支持的可能性较大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大。

关注

- **股权质押及冻结比例高，需关注其股权结构稳定性情况。**跟踪期内，幸福人寿股权质押及冻结比例仍较高，需关注上述事项对公司股权结构稳定性的影响。
- **业务销售渠道多元化程度较低，且主要渠道保费增长均承压。**2025 年，幸福人寿保险业务销售渠道仍依赖于银保渠道，渠道多元化程度较低，且受压降趸缴业务影响，银保渠道保费收入下降；同时，个险渠道“报行合一”政策实施后，产品竞争力相对不足，新单业务受阻，个险渠道保费收入增长承压。
- **投资资产价值受资本市场波动的影响较为明显，存量违约投资规模大，违约资产未来处置进展以及存量投资资产质量及价值变化情况需予以关注。**公司投资资产价值受市场波动影响明显，投资端未来价值波动情况及投资配置策略可能的调整情况需予以

关注：公司违约项目均为早期历史投资且规模较大，在当前信用事件频发的市场背景下资金回收难度较大，需关注相关资产未来处置进展以及存量资产质量变化情况。

- **盈利能力弱且稳定性一般。**2025 年，幸福人寿营业收入保持稳定主要依靠投资收益拉动，收益率指标仍处于低位，整体盈利能力弱；2026 年一季度投资端价值下跌导致公司出现较大规模亏损，利润表现受市场波动影响较大，盈利稳定性不足。
- **偿付能力承压。**跟踪期内，公司偿付能力充足率数据有所波动，整体仍处于较低水平；同时考虑到其外源性资本补充渠道有限、存续期内资本补充债券因未行使提前赎回权使得资本补充效用持续递减、未弥补亏损规模较大、已使用财务再保险方式进行偿付能力补充等因素，其偿付能力或将持续承压，对其渠道合作、业务拓展可能产生的影响亦需予以关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	3
			未来发展	3
			业务经营分析	3
			风险管理水平	4
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	1
			盈利能力	5
		流动性		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁻

个体信用状况变动说明：由于保险风险和流动性评价结果上升，公司指示评级由 a 上升至 a⁺。

外部支持变动说明：人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

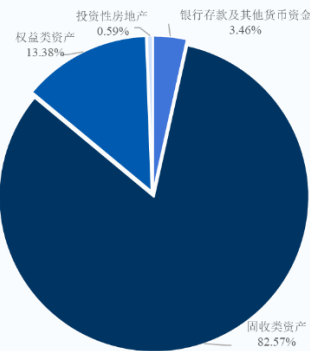
主要财务数据

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	986.41	1316.62	1718.03	1757.14
负债总额（亿元）	940.53	1229.64	1659.27	1693.76
所有者权益（亿元）	45.89	86.97	58.76	63.37
核心偿付能力充足率（%）	76.80	88.33	98.99	72.20
综合偿付能力充足率（%）	135.91	129.17	136.95	106.33
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	112.71	117.37	103.46	100.72
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	264.08	296.41	298.54	1.88
已赚保费（亿元）	224.76	229.60	224.16	--
保险服务收入（亿元）	--	--	--	5.03
投资收益（亿元）	39.07	65.94	74.31	6.53
净利润（亿元）	-1.41	1.95	0.94	-10.45
综合退保率（%）	10.24	3.95	2.91	--
赔付率（%）	12.12	7.77	7.74	--
平均资产收益率（%）	--	0.17	0.06	--
平均净资产收益率（%）	--	2.94	1.29	--

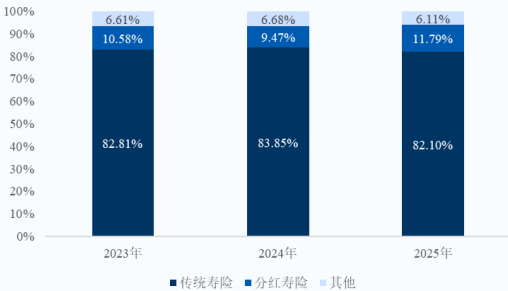
注：2026 年一季度数据未经审计；幸福人寿自 2026 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 25 号-保险合同》和《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》等金融工具准则

资料来源：联合资信根据幸福人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告以及提供资料整理

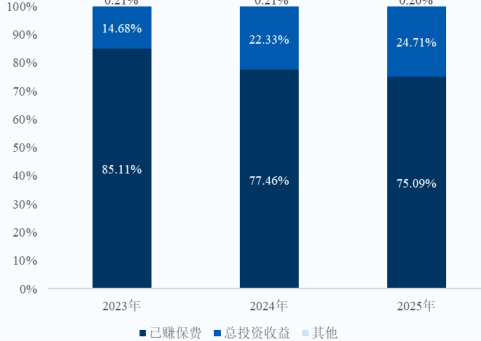
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司规模保费构成



2023—2025 年公司营业收入构成



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
18 幸福人寿	30.00 亿元	5.20%	2028/11/27	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 幸福人寿	A+/稳定	AA-/稳定	2026/03/31	马鸣娇 周雅琦	保险公司信用评级方法（V4.0.202505） 保险公司主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202505）	阅读原文
18 幸福人寿	A+/稳定	AA-/稳定	2024/06/28	马鸣娇 周雅琦	保险公司信用评级方法（V4.0.202208） 保险公司主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读原文
18 幸福人寿	AA-/稳定	AA-/稳定	2021/07/05	郎朗 吴宇峰	保险公司信用评级方法（V3.1.202011） 保险公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）	阅读原文
18 幸福人寿	AA/稳定	AA+/稳定	2019/07/24	郎朗 刘英欣 凌子	保险行业企业评级方法（2018 年 12 月）	阅读原文
18 幸福人寿	AA+/稳定	AAA/稳定	2018/10/17	陈绪童 陈龙泰 付郑兵	联合资信保险公司信用评级方法（2016 年修订版）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020 年 11 月 9 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马鸣娇 mamj@lhratings.com

项目组成员：蔡彬棋 caibq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“幸福人寿”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

幸福人寿是于 2007 年 11 月成立的全国性股份制人寿保险公司，初始注册资本 11.59 亿元。2019 年 12 月，公司临时股东大会同意原控股股东中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）将其所持有的 50.995% 股份转让给诚泰财产保险股份有限公司（以下简称“诚泰保险”）和东莞市交通投资集团有限公司（以下简称“东莞交投”）。2020 年 7 月，上述股权转让事项获得原中国银行保险监督管理委员会（以下简称“原中国银保监会”）批准并完成股权转让登记。股权转让后，中国信达不再持有公司股份，诚泰保险和东莞交投分别持有公司 30.00% 和 20.995% 的股份。跟踪期内，公司未进行增资扩股；公司股东深圳市亿辉科技发展有限公司（以下简称“亿辉特科技”）所持 4.66 亿股股份（占比 4.60%）以抵债方式转让给存款保险基金管理有限责任公司（以下简称“存款保险基金”）并于 2025 年 5 月完成工商登记，亿辉特科技持股比例下降至 4.672%。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 101.30 亿元，无控股股东或实际控制人，前五大股东持股情况见图表 1。

图表 1 • 2026 年 3 月末前五大股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	诚泰财产保险股份有限公司	30.000%
2	东莞市交通投资集团有限公司	20.995%
3	三胞集团有限公司	14.182%
4	陕西煤业化工集团有限责任公司	8.185%
5	深圳市拓天投资管理有限公司	7.104%
合计		80.466%

资料来源：联合资信根据幸福人寿偿付能力报告摘要整理

幸福人寿的经营范围：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；上述业务的再保险业务；国家法律允许的保险资金运用业务；经原中国银行保险监督管理委员会批准的其他业务。按照联合资信行业分类标准，幸福人寿划分为保险业。

截至 2026 年 3 月末，幸福人寿共开设分支机构 231 家，其中分公司 22 家、中心支公司 79 家、支公司 121 家、营销服务部 9 家。

公司注册地址：北京市西城区文兴街 1 号院 1 号楼北矿金融科技大厦写字楼 A 座；法定代表人：王慧轩。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2018 年 11 月发行的 30 亿元资本补充债券（见图表 2）。2025 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
18 幸福人寿	30.00	2018/11/27	10 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，保险行业保费收入呈现稳健增长态势；其中，受居民长期储蓄、财富管理与养老保障需求持续提升等因素影响，人身险公司保费收入实现较快增长；财产险则受益于新能源车险扩容、非车险需求提升，呈现较强发展韧性。保险行业市场格局稳定，头部险企凭借综合优势与监管环境加持不断巩固市场主导地位，头部效应明显。资金运用方面，2025 年，保险公司可运用资金余额保持增长态势；固定收益类工具仍是资金主要配置方向，权益类投资配置力度加大，银行存款占比有所下降。2025 年，在权益市场回暖、“报行合一”深化和会计准则调整的共同驱动下，全行业整体盈利水平大幅提升，但结构性问题凸显。2025 年，全行业偿付能力整体保持充足水平，但人身险公司偿付能力充足率指标呈下降状态且低于财产险公司，部分人身险公司未来或面临一定资本补充压力。2025 年，监管机构保持审慎的监管态度，同时不断完善监管制度体系，强化精细化管理，推动行业持续优化业务结构和风险控制能力，为保险行业的健康发展夯实制度基础。完整版行业分析详见[《2026 年保险行业分析》](#)。

2025 年以来，在居民储蓄、理财及养老需求持续提升，叠加预定利率下调预期下，人身险公司保费收入实现较快增长，保费收入增长仍主要靠寿险业务拉动，但行业仍处于满期给付高峰阶段使得赔付支出维持高位并持续增加。人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企市场份额相对稳定，市场竞争格局变化不大。资金运用方面，2025 年人身险公司可运用资金余额持续增长，权益类资产配置占比有所提升，但固定收益类资产仍为最主要的配置方向；考虑到低利率环境延续，资本市场或将持续震荡，需关注险企投资业务风险管控及长期投资收益实现压力。盈利能力方面，2025 年前三季度，在保费收入增长、投资收益改善及费用管控优化下，人身险公司净利润提升明显。偿付能力方面，2025 年，在资产端公允价值波动侵蚀核心资本、负债端准备金增提压缩实际资本的双重压力下，人身险公司偿付能力整体有所下降，但行业偿付能力仍处充足水平。完整版行业分析详见[《2026 年人身险行业分析》](#)。

六、跟踪期内主要变化

（一）管理与发展

跟踪期内，幸福人寿各治理主体能够履行相应职责，但股权对外质押及冻结占比较高，股权稳定性仍待进一步提升；新任董事长具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升；关联交易规模不大。

从股权结构来看，跟踪期内，幸福人寿未进行增资扩股；截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 101.30 亿元。截至 2026 年 3 月末，诚泰保险和东莞交投为公司第一、二大股東，分别持有公司 30.00%和 20.995%的股份；诚泰保险第一大股东为新紫光集团有限公司，其持有诚泰保险 33.00%股份，诚泰保险其余股东以云南省国资、昆明市国资背景股东为主，2026 年 3 月末诚泰保险注册资本为 59.70 亿元，无控制类股东；第二大股东东莞交投为东莞市人民政府国有资产监督管理委员会控股企业。根据公司 2026 年第一季度偿付能力季度报告摘要披露信息显示，公司无控股股东或实际控制人。股权质押方面，截至 2026 年 3 月末，幸福人寿全部股东中共有 4 家股东将其股份对外质押，被质押股权占全部股本的比例为 23.66%；全部股东中共有 5 家股东所持股份被冻结，被冻结股份占全部股本的比例为 21.99%，质押及冻结比例仍处于较高水平。

公司治理方面，截至 2026 年 3 月末，幸福人寿董事会由 13 位董事组成，其中独立董事 5 名，其余 8 名董事中诚泰保险提名 3 名（含董事长），东莞交投提名 2 名，三胞集团有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司、存款保险基金各提名董事 1 名。2024 年 3 月，公司董事会收到王慧轩先生辞任公司董事、董事长、董事会战略与投资决策委员会主任委员等相关职务的辞呈；经董事会推举，由董事兼公司总裁廖定进先生临时履行相应职务。何六艺先生，自 2025 年 9 月任职资格获监管部门核准起，担任幸福人寿董事长；其曾任建信人寿保险股份有限公司党委委员及首席投资官（副总裁）、全国社会保障基金理事会办公厅正处级秘书等职务，具有较为丰富的保险行业从业及管理经验。

从关联交易情况来看，跟踪期内，幸福人寿未发生需要合并披露的关联交易，且未发生重大关联交易；截至 2026 年 3 月末，资金运用类关联交易各项比例及余额均符合监管要求。2025 年 2、3 季度，幸福人寿风险综合评级结果均为 B 类。

(二) 经营分析

1 保险业务分析

跟踪期内，幸福人寿坚持价值导向，优化产品期限结构，主要受趸缴产品压降影响，2025 年公司原保险保费收入及规模保费均同比小幅下降，市场份额亦有所下滑。

跟踪期内，幸福人寿通过由保险营销员队伍、团险销售队伍、银行保险管理队伍以及专业和兼业代理机构组成的分销网络，向客户提供传统寿险、分红寿险、健康保险等多元化保险产品与服务。2025 年，幸福人寿坚持价值转型，主动减少了资本占用较高、业务价值贡献低的趸缴业务，原保险保费收入及规模保费均同比小幅下降，市场份额有所下滑（见图表 3）。

图表 3 • 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
原保险保费收入（亿元）	224.88	229.55	224.32	97.38	2.08	-2.28
原保险保费收入市场份额（%）	0.64	0.57	0.51	0.55	--	--
规模保费（亿元）	227.40	232.76	226.26	98.05	2.36	-2.79
原保险保费收入/规模保费（%）	98.89	98.62	99.14	99.32	--	--

资料来源：联合资信根据幸福人寿资料整理

2025 年，幸福人寿优化传统寿险期限结构，同时推动产品结构向分红险转型，传统寿险规模保费占比下降、分红寿险占比提升，其他险种规模保费相对稳定且占比不高。

幸福人寿产品体系覆盖传统寿险、分红寿险、健康险、意外伤害险等多种产品体系。从保费结构来看，2025 年，公司保费结构仍以增额终身寿险等传统寿险为主，传统寿险规模保费占比超过 80%；另一方面，公司优化产品期限结构、主动压降趸缴业务，传统寿险规模保费及占比均同比有所下降。同时，考虑到低利率环境下客户对于浮动收益的分红险产品需求增加，幸福人寿顺应行业发展趋势，新单销售重心向分红型期缴产品倾斜，2025 年分红寿险规模保费同比增长，占比提升至 11.79%。2025 年，幸福人寿万能险、健康险及意外伤害险规模保费相对稳定且占比不高（见图表 4）。

图表 4 • 规模保费结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	188.31	195.16	185.76	67.48
分红寿险（亿元）	24.05	22.05	26.67	25.38
健康险（亿元）	11.16	10.98	10.58	4.05
意外伤害险（亿元）	1.15	1.16	1.11	0.44
万能险（亿元）	2.72	3.41	2.13	0.70
规模保费（亿元）	227.40	232.76	226.26	98.05

注：因四舍五入效应致使各项数据加总与合计数存在一定误差，下同
资料来源：联合资信根据幸福人寿提供数据整理

2025 年，幸福人寿业务拓展渠道仍以银保渠道为主，且受产品期限结构调整影响，银保渠道保险业务收入同比下降，同时在当前“报行合一”政策执行背景下，其个险渠道产品竞争力不足，规模保费增长乏力，渠道多元化程度有待加强。

银保渠道为幸福人寿最主要的销售渠道。2025 年，幸福人寿继续深化与中国建设银行股份有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司的业务合作，上述两大业务渠道占银保渠道的比重近 90%，其余合作渠道包括 2 家国有商业银行和 2 家股份制商业银行以及由分公司拓展的地方性商业银行；主要受主动压降趸缴型产品影响，2025 年银保渠道规模保费同比下降、占比基本保持稳定。个人代理渠道方面，2025 年，幸福人寿以建设“绩优型代理人”团队为主要方向，通过阶段性新人留存政策、内部晋升、专业培训支持等措施拓展绩优队伍增量；但同时，个险渠道实施“报行合一”政策后，公司对于费用分摊要求的执行较为彻底，导致产品收益等方面的竞争力弱于同业，业务开展难度加大，2025 年个险渠道规模保费增长乏力。2025 年，幸福人寿经代渠道、团险渠道等其他渠道保费收入规模较小，业务占比保持较低水平（见图表 5）。考虑到银保渠道仍为公司主要销售渠道，且相较于银行系保险公司，公司银保渠道协同优势较为薄弱，同时在当前“报行合一”政策执行背景下，其个险渠道产品竞争力不足，渠道多元化程度有待加强。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
银保渠道	186.92	181.32	176.48	77.62	82.20	77.90	78.00	79.16
个人代理	32.65	40.88	40.89	16.28	14.36	17.56	18.07	16.60
经代渠道	3.64	5.60	4.08	2.37	1.60	2.41	1.80	2.42
团险渠道	4.13	4.93	4.79	0.02	1.82	2.12	2.12	0.02
其他渠道	0.06	0.03	0.02	1.76	0.03	0.01	0.01	1.80
合计	227.40	232.76	226.26	98.05	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据幸福人寿提供数据整理

幸福人寿推进产品期限结构优化调整，趸缴保费收入同比下降，整体期缴业务保费收入同比小幅增长，然而受“报行合一”政策执行后其个险渠道产品竞争力不足等因素影响，期缴业务首年保费收入同比有所下降。从保费期限结构来看，2025 年，幸福人寿持续推动价值转型，主动压缩趸缴型产品，以价值型业务为负债端主要发展目标，趸缴保费收入同比下降，整体期缴业务保费收入同比小幅增长；另一方面，受个险渠道“报行合一”政策落实后，产品竞争力相对不足，个险渠道新单业务开展难度加大，期缴业务首年保费收入有所下滑（见图表 6）。

图表 6 • 原保险保费期限结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	25.56	13.51	5.29	2.44
期缴业务首年保费收入（亿元）	55.95	48.43	39.03	25.45
期缴业务续期保费收入（亿元）	143.38	167.62	180.00	69.49
合计	224.88	229.55	224.32	97.38

资料来源：联合资信根据幸福人寿提供资料整理

2025 年，得益于保费期限结构优化、费用开支减少等因素，公司新业务价值率进一步提升；受假设下调、权益规模下降等因素的综合影响，公司内含价值、新业务价值规模略有下降。2025 年，考虑到市场利率持续下行等因素，幸福人寿将风险贴现率假设由 10%调低至 9.5%，投资收益率假设由 4.5%调低至 4.25%。受上述假设下调以及 2025 年其他综合收益余额下降导致净资产规模随之减少等因素的综合影响，幸福人寿内含价值略有下降，新业务价值的小幅下降亦与假设下调有关。另一方面，得益于压降价值贡献相对较低的趸缴产品以及个险渠道“报行合一”政策执行、预定利率下调推动费用规模下降等因素，公司新业务价值率进一步提升（见图表 7）。

图表 7 • 内含价值情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
公司内含价值（亿元）	118.28	162.92	159.59
新业务价值（亿元）	6.44	12.75	12.02
新业务价值率（%）	7.74	19.82	26.33

资料来源：联合资信根据幸福人寿提供资料整理

保单品质方面，2025年，幸福人寿加强期缴型产品的销售力度，同时提升精细化管理和客户服务能力，13个月和25个月保单继续率保持较高水平。

图表 8 • 继续率情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
13 个月继续率 (%)	95.01	94.87	95.65
25 个月继续率 (%)	96.32	97.69	97.40

资料来源：联合资信根据幸福人寿提供资料整理

2026年一季度，幸福人寿持续推动产品结构转型升级，加大分红险业务拓展力度，加之期限结构调整成效初显，其原保险保费收入及规模保费均同比增长。2026年1—3月，公司实现原保险保费收入97.38亿元，同比增长17.31%；实现规模保费98.05亿元，同比增长16.95%。2026年一季度，幸福人寿规模保费结构仍以传统寿险和分红寿险为主，其中分红寿险占比较上年明显上升，传统寿险占比相应下降但仍为第一大险种。从渠道结构来看，2026年一季度，银保渠道仍是公司最主要的业务渠道，个险渠道占比较上年有所下降，销售渠道仍相对单一。

2 投资业务分析

2025 年，得益于可运用保险资金规模的增长，幸福人寿投资资产规模进一步上升，投资资产配置以固定收益类投资为主；部分投资资产已发生违约且风险敞口较大，投资资产价值波动受市场影响较大，违约资产未来处置进展以及存量投资资产质量及价值变化情况需予以关注。

幸福人寿投资资产业务均为自营业务开展，未有委外投资业务。2025 年，随着幸福人寿可运用保险资金规模增加，投资资产规模进一步上升。截至 2025 年末，幸福人寿投资资产净额 1687.21 亿元，较上年末增长 31.16%。

从投资配置结构来看，幸福人寿投资资产中国收类资产占比相对较高且 2025 年进一步上升，固收类资产以债券为主，另包括部分信托计划、债权融资计划以及少量固收类保险资管产品投资。2025 年，公司考虑到国债具备一定配置价值，且出于稳定偿付能力充足率等因素考量，增加了长久期国债配置，带动整体债券持仓规模大幅增长；公司债券投资中国债、地方债等利率债占比超过 80%，其余信用债券外部级别均为 AA+及以上且绝大部分外部级别为 AAA，发行人均为央企及地方国企，行业主要为非银金融、公用事业、交通运输等，区域分布以北京、河北、福建、山东为主。幸福人寿信托计划和其他债权融资计划底层融资人主要为外部信用评级 AA+及以上的央企、大型国企以及优质省级城投，行业多涉及能源、基础设施建设等，区域多集中于北京、上海、广州、福建、浙江等；2025 年，由于市场优质资产供给收缩，公司适度配置匹配负债成本、久期及投资偏好的信托产品，2025 年末信托计划投资余额有所增加，新增项目均投向外部级别 AAA 的国有企业，投向行业主要涉及建筑施工行业、城投行业、一般金融机构和产业控股行业，投向区域集中在上海、温州、天津、珠海等经济发达区域。幸福人寿持有的保险资管产品主要为固收+类资管产品，底层投资于不超过 20%的股票及不低于 80%的债券，其中债券均为外部评级 AA+及以上的高等级信用债以及利率债；2025 年，公司对流动性管理类资管产品进行了大量赎回，故年末保险资管产品投资余额较上年末明显下降，整体占比不高。

幸福人寿权益类资产主要为股票、基金以及股权投资。幸福人寿对于银行理财产品的配置规模较小，基金投资主要为债券型基金；2025 年，公司增配了长久期利率债以优化资产结构，故相应减少了债券型基金持仓。股票投资策略方面，幸福人寿采用“哑铃型”配置策略，围绕“科技成长+周期资源+防御平衡”三条主线进行配置，一端布局高景气、高成长的科技赛道，另一端配置高股息、低波动的防御型资产；目前仍主要聚焦科技成长板块，此外有色金属、化工、机械设备也是重点配置板块，持仓策略未发生重大变化。幸福人寿的股权投资主要包括对于联营企业南京银行股份有限公司（以下简称“南京银行”）的长期股权投资以及投向符合国家产业政策导向的战略性行业的权益工具投资；2025 年末，公司对于南京银行的投资余额为 63.48 亿元，持股比例为 3.29%。

2025 年，幸福人寿投资性房地产项目未有新增或退出，存量三个投资性房地产项目分别位于上海、石家庄和沈阳，整体规模和占比不大。

从投资收益情况来看，2025 年，公司抓住权益市场上涨机会择机处置持仓权益类投资兑现收益，投资收益实现规模较 2024 年有所增加，但部分资管产品分红导致公允价值下降带动利润表科目公允价值变动产生亏损，叠加投资资产规模增速较快影响，财务口径投资收益率同比基本持平；另一方面，受市场利率波动影响，固定收益类资产价值较 2024 年明显回落，计入其他综合收益税后净额的可供出售金融资产公允价值变动规模大幅减少且呈现较大规模负值，综合口径投资收益率明显下降。2025 年，公司实现投资收益 74.31 亿元，利润表科目公允价值变动损益为-0.53 亿元，计入其他综合收益税后净额的可供出售金融资产公允价值变动为-31.78 亿元；财务口径投资收益率为 5.48%，综合口径投资收益率为 1.68%。

公司自 2026 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 25 号-保险合同》和《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》等金融工具准则（以下简称“新准则”）。新准则口径下，2026 年 3 月末，幸福人寿投资资产净额为 1730.49 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现利息收入 4.96 亿元、投资收益 6.53 亿元，公允价值变动损益-14.67 亿元，主要是 2026 年一季度权益市场波动导致公司权益类投资公允价值大幅下降，同时公司出于长期收益考虑未进行大规模减仓所致。偿付能力报告摘要口径下，公司 2026 年一季度财务口径和综合口径投资收益率分别为-0.29%和-0.54%。考虑到公司投资资产价值波动受市场影响明显，投资端未来价值波动情况及投资配置策略可能的调整情况需予以关注。

从投资资产质量情况来看，跟踪期内，幸福人寿未新增违约投资资产，2026 年 3 月末，幸福人寿投资资产涉及违约的账面余额为 39.58 亿元，违约项目以信托计划投资和股权投资项目为主，融资主体涉及医药行业、房地产行业 and 基础设施建筑业等，针对上述违约资产计提减值准备 21.96 亿元，风险敞口有所下降；因部分风险项目在新准则下划分为交易性金融资产并进行重新估值，且不涉及减值准备科目，故上述资产账面余额及减值准备数据均有所减少，但违约项目实际情况无实质性变化。跟踪期内，幸福人寿违约投资资产实现了一定现金回收但整体金额不大，其余部分违约投资资产正在进行诉讼程序，部分违约资产具有较为足额的抵押，另有部分违约投资资产涉及融资主体债务重组，将按照重组进程进行债权清偿。考虑到公司上述违约项目均为早期历史投资且规模较大，在当前信用事件频发的市场背景下资金回收难度较大，需关注相关资产未来处置进展以及存量资产质量变化情况。

图表 9 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
银行存款及其他货币资金	30.70	35.06	59.60	3.10	2.66	3.46
固收类资产	771.63	1007.95	1421.39	78.02	76.45	82.57
其中：债券	264.48	667.71	1155.16	26.74	50.65	67.10
保险资管产品	305.05	89.43	32.63	30.84	6.78	1.90
信托计划	117.07	93.95	117.20	11.84	7.13	6.81
其他债权型投资	85.03	156.86	116.40	8.60	11.90	6.76
权益类资产	177.29	265.19	230.35	17.93	20.11	13.38
其中：基金及银行理财产品	67.73	94.86	56.43	6.85	7.20	3.28
股权投资	31.71	81.64	87.83	3.21	6.19	5.10
股票	77.84	88.69	86.09	7.87	6.73	5.00
投资性房地产	9.40	10.18	10.15	0.95	0.77	0.59
投资资产总额	989.02	1318.37	1721.49	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	26.60	31.98	34.28	--	--	--
投资资产净额	962.41	1286.39	1687.21	--	--	--
投资收益率（财务口径）	--	--	--	4.20	5.49	5.48
投资收益率（综合口径）	--	--	--	3.52	10.93	1.68

注：上表投资资产计算口径：货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金；投资收益率数据为偿付能力报告摘要口径
 资料来源：联合资信根据幸福人寿审计报告及偿付能力报告摘要整理

（三）财务分析

幸福人寿提供了 2025 年及 2026 年一季度合并财务报表及偿付能力报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；2026 年一季度财务报表及偿付能力报表未经审计。2025 年，幸福人寿财务报表合并范围较上年无变化，包括嘉兴久福股权投资合伙企业（有限合伙）、上海寰品实业有限公司及结构化主体。公司自 2026 年 1 月 1 日起执行新准则，故 2026 年一季度财务数据与之前年度不可比。

1 盈利能力

2025 年，幸福人寿投资收益增长推动营业收入同比小幅提升，加之营业支出下降影响，公司营业利润扭亏为盈；受营业外收入大幅下降影响，净利润实现规模同比下降，收益率水平处于低位，盈利能力弱且波动性较大。2026 年一季度，受权益市场下行

影响，公司公允价值变动损益呈现较大规模负值导致净亏损，投资端价值波动对盈利状况影响大，未来盈利实现情况及稳定性仍待观察。

幸福人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2025 年，主要受保险业务期限结构优化调整、压降趸缴产品的影响，幸福人寿已赚保费小幅下降。投资收益方面，幸福人寿投资收益以投资资产利息收入及买卖价差收益为主，2025 年得益于权益市场上涨，公司择机处置持仓权益类投资兑现收益，投资收益同比增加；另一方面，部分以公允价值计量的资管产品价值下降导致公允价值变动呈现亏损；综合来看，总投资收益上升带动公司营业收入同比略有增加（见图表 10）。公司其他业务收入主要包括投资性房地产租金收入，整体规模不大。

图表 10 • 收入情况表

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
营业收入	264.08	296.41	298.54	1.88	12.24	0.72
其中：已赚保费	224.76	229.60	224.16	--	2.15	-2.37
保险服务收入	--	--	--	5.03	--	--
利息收入	--	--	--	4.96	--	--
投资收益	39.07	65.94	74.31	6.53	68.78	12.69
公允价值变动损益	-0.30	0.25	-0.53	-14.67	--	--
其他业务收入	0.51	0.55	0.56	0.03	8.44	2.30

资料来源：联合资信根据幸福人寿审计报告及季度报告整理

幸福人寿营业支出以提取保险责任准备金为主，另外包括赔付支出、退保金、手续费及佣金支出、业务及管理费以及资产减值损失。2025 年，受当年保险规模下降的影响，幸福人寿提取保险责任准备金规模小幅减少；退保金和赔付支出亦呈现小规模下降的态势，主要为普通寿险退保规模下降、年金给付和满期给付规模减少所致，退保率和赔付率相应有所下降；受个险渠道“报行合一”政策实施等因素影响，手续费及佣金支出有所下降；业务及管理费支出略有下降，整体变动不大；资产减值损失规模较上年基本持平，主要为针对可供出售金融资产以及应收款项类投资计提的减值准备。在上述因素综合作用下，2025 年公司营业支出规模同比小幅下降。从成本管控方面来看，主要由于手续费及佣金支出下降的影响，2025 年公司综合费用率下降，成本控制能力进一步提升（见图表 11）。

图表 11 • 支出情况表

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
营业支出	265.54	306.23	296.85	11.18	15.32	-3.06
其中：退保金	76.75	34.90	32.21	--	-54.53	-7.71
赔付支出	27.22	17.79	17.43	--	-34.67	-2.00
提取保险责任准备金	116.44	215.87	212.80	--	85.39	-1.42
手续费及佣金支出	24.05	12.92	11.28	--	-46.29	-12.71
业务及管理费	11.28	11.20	11.04	0.23	-0.70	-1.42
资产/信用减值损失	0.50	5.63	5.64	0.11	1029.79	0.23
保险服务费用	--	--	--	2.94	--	--
承保财务损益	--	--	--	7.55	--	--
综合退保率（%）	10.24	3.95	2.91	--	--	--
赔付率（%）	12.12	7.77	7.74	--	--	--
综合费用率（%）	15.81	10.64	8.29	--	--	--

资料来源：联合资信根据幸福人寿审计报告、季度报告及提供资料整理

从盈利情况来看，2025 年，主要受公司营业收入保持稳定且营业支出下降影响，公司营业利润扭亏为盈；另一方面，由于 2024 年对于南京银行股权投资会计科目变动产生大额营业外收入而 2025 年无此类因素影响，2025 年净利润实现规模同比下降，收益率指标处于较低水平，整体盈利能力弱且盈利波动性较大。

幸福人寿自 2026 年起开始实施新准则；新准则下，2026 年一季度保险服务业绩为 2.38 亿元，总投资收益为-3.19 亿元，承保财务损失为 7.55 亿元；发生净亏损 10.45 亿元。2026 年一季度，幸福人寿公允价值变动损益呈现较大规模负值导致净亏损，主要是由于 2026 年一季度权益市场波动较大导致公司权益性投资公允价值下降，同时公司出于长期收益考虑未进行大规模减仓所致。公司利润表现受投资资产价值波动影响较大，盈利稳定性有待提升。

图表 12 • 盈利水平

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业利润（亿元）	-1.45	-9.82	1.68	-9.31
净利润（亿元）	-1.41	1.95	0.94	-10.45
平均资产收益率（%）	--	0.17	0.06	--
平均净资产收益率（%）	--	2.94	1.29	--

资料来源：联合资信根据幸福人寿审计报告及季度报告整理

2 流动性

2025 年，幸福人寿增配长久期国债投资拉长资产久期，久期缺口同比有所收窄，但资产负债期限仍存在一定程度错配；流动性指标符合监管要求，流动性风险整体可控。

幸福人寿持有的可快速变现资产主要包括货币资金、定期存款及政府债券等高流动性债券。2025 年，公司加大长久期国债配置力度，可快速变现资产规模大幅增长，占资产总额的比重明显提升。

从资产负债期限匹配管理来看，幸福人寿保险产品以中长期产品为主，负债端久期较长，2025 年负债端久期基本保持稳定；在资产端方面，2025 年公司增配较大规模长久期国债，资产端久期拉长，久期缺口相应收窄，仍面临一定的久期期限缺口。截至 2025 年末，幸福人寿规模调整后的久期缺口大概在-8.28 年，较上年收窄 5.67 年。同时，联合资信注意到，随着公司逐步调整保险业务期限结构，负债端久期或将有所拉长，需对公司未来资产负债期限错配的变化情况予以关注。

跟踪期内，幸福人寿在规则Ⅱ流动性监管规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2026 年 3 月末，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR₁、LCR₂ 和 LCR₃ 结果均满足监管指标。2026 年第一季度及上一季度，公司经营活动净现金流回溯不利偏差率为 26.10%和 1062.97%，满足相关监管要求。净现金流方面，幸福人寿满足监管对于过去两个会计年度及当年累计净现金流不得连续小于零的要求。整体来看，幸福人寿流动性风险可控。

图表 13 • 主要流动性指标

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
可快速变现资产（亿元）	219.13	318.99	731.70	--
可快速变现资产/资产总额（%）	22.22	24.23	42.59	--
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	112.71	117.37	103.46	100.72
基本情景下未来 12 个月 LCR ₁ （%）	108.96	108.64	103.30	130.86

资料来源：联合资信根据幸福人寿审计报告及偿付能力报告整理

3 资本充足性

跟踪期内，幸福人寿核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率指标呈现一定程度的波动，2026 年一季度末偿付能力充足率指标下降较为明显并处于较低水平，考虑到未来业务的持续发展、资本补充债券资本补充效用逐年递减、缺乏外源性资本补充等因素，公司偿付能力变化情况需保持关注。

2025 年，幸福人寿未进行增资扩股及股利分配。由于可供出售金融资产公允价值变动导致其他综合收益规模大幅下降，幸福人寿所有者权益规模同比下滑且仍有累计未弥补亏损。截至 2025 年末，幸福人寿所有者权益合计 58.76 亿元，其中股本 101.30 亿元、资本公积 48.92 亿元、其他综合收益 0.93 亿元、未弥补亏损 92.38 亿元。

2025 年以来，受市场利率波动影响可供出售金融资产公允价值下降，幸福人寿其他综合收益明显减少，净资产规模随之下降，年末实际资本及核心资本均有所下降；另一方面，主要受增配国债、处置权益类投资等资产配置结构调整因素影响，最低资本规模明显下降且降幅大于实际资本和核心资本的降幅，带动偿付能力充足率指标同比上升。截至 2025 年末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 98.99%和 136.95%。

2026 年一季度，受其他综合收益规模增加影响，公司净资产规模略有增加，加之财务再保险、保单未来盈余增加等因素的综合影响，其实际资本较 2025 年末小幅增长；同时，受“偿二代”二期过渡期结束的影响，部分原计入核心资本的保单未来盈余需要计入附属资本，故核心资本规模有所下降。另一方面，受 2026 年初增配权益类资产等投资结构调整因素影响，2026 年 3 月末公司最低资本明显回升。在上述因素综合作用下，2026 年一季度，公司偿付能力充足率指标下降较为明显，2026 年 3 月末核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 72.20%和 106.33%，偿付能力处于较低水平，公司资本仍面临较大补充压力。此外，需要注意的是，幸福人寿存续期内的“18 幸福人寿”未行使提前赎回权，上述资本补充债券的资本补充效力持续递减，同时其已使用财务再保险提升偿付能力充足率约 15 个百分点，未来其偿付能力变动情况及对渠道合作、业务开展产生的影响需予以关注。

图表 14 • 偿付能力情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	986.41	1316.62	1718.03	1757.14
负债总额（亿元）	940.53	1229.64	1659.27	1693.76
实收资本（亿元）	101.30	101.30	101.30	101.30
所有者权益（亿元）	45.89	86.97	58.76	63.37
认可资产（亿元）	984.26	1231.74	1583.74	1652.70
认可负债（亿元）	856.91	1068.53	1452.61	1516.06
实际资本（亿元）	127.34	163.21	131.13	136.64
其中：核心一级资本（亿元）	71.32	111.61	90.18	88.32
最低资本（亿元）	93.70	126.36	95.75	128.51
认可资产负债率（%）	87.06	86.75	91.72	91.73
核心偿付能力充足率（%）	76.80	88.33	98.99	72.20
综合偿付能力充足率（%）	135.91	129.17	136.95	106.33

资料来源：联合资信根据幸福人寿偿付能力报告及审计报告整理

七、外部支持

人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大。

人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，幸福人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券“18 幸福人寿”本金 30.00 亿元，“18 幸福人寿”未行使提前赎回权。资本补充债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；倘若幸福人寿无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。

以 2025 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见图表 15。综合考虑幸福人寿的资本水平、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的资本补充债券违约概率较低。

图表 15 • 存续期债券保障情况

项目	2025 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	30.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.03

可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	24.39
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告及偿付能力报告整理

九、跟踪评级结论

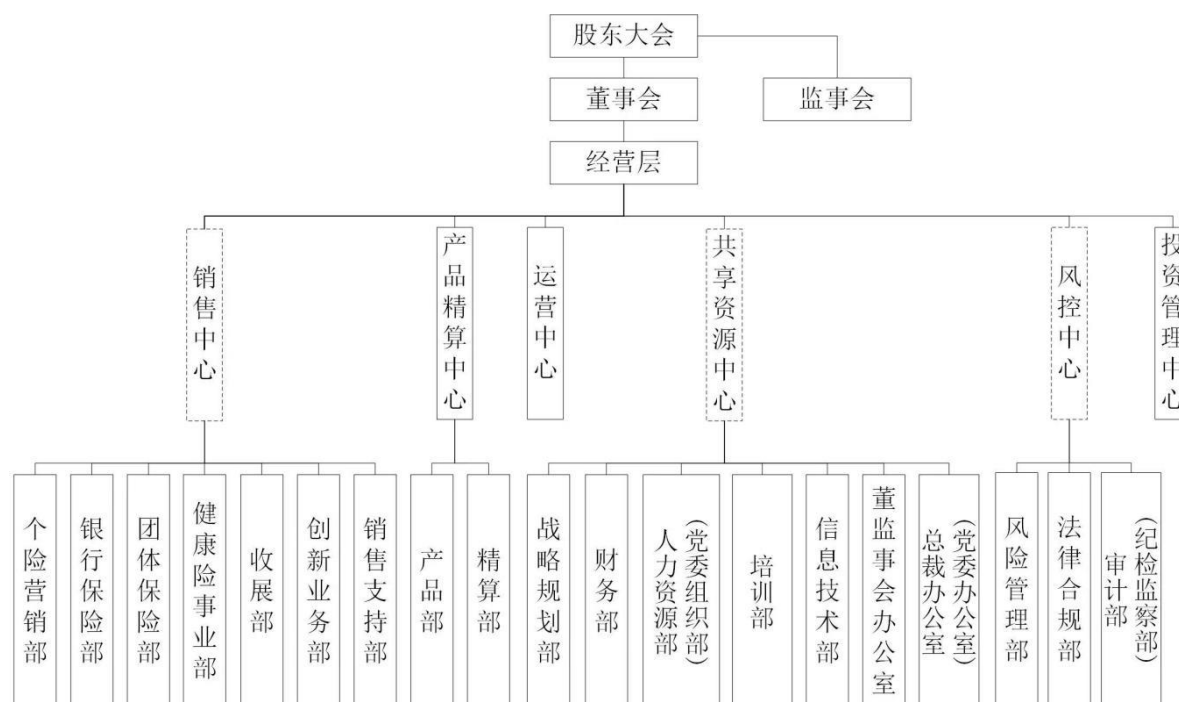
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“18 幸福人寿”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前十大股东持股情况表（截至 2026 年 3 月末）

股东名称	股份类别	持股数量（亿股）	持股比例（%）
诚泰财产保险股份有限公司	国有股	30.39	30.000
东莞市交通投资集团有限公司	国有股	21.27	20.995
三胞集团有限公司	社团法人股	14.37	14.182
陕西煤业化工集团有限责任公司	国有股	8.29	8.185
深圳市拓天投资管理有限公司	社团法人股	7.20	7.104
深圳市亿辉科技发展有限公司	社团法人股	4.73	4.672
存款保险基金管理有限责任公司	国有股	4.66	4.600
上海中房置业股份有限公司	社团法人股	2.20	2.171
奇瑞汽车股份有限公司	国有股	2.00	1.974
芜湖市投资控股集团有限公司	国有股	1.72	1.698

资料来源：联合资信根据幸福人寿偿付能力报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据幸福人寿提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金
总投资收益	投资收益+公允价值变动损益
保险服务业绩*	保险服务收入-保险服务费用+摊回保险服务费用-分出保费的分摊
总投资收益*	利息收入+投资收益+公允价值变动损益
投资类资产*	货币资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
综合退保率	本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
综合费用率	(分保费用+税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%
可快速变现资产	货币资金+定期存款+高流动性债券
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%

注：标*公式适用于执行《企业会计准则第 25 号—保险合同》（财会[2020]20 号，简称“新保险合同会计准则”）以及《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（财会[2017]9 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）的保险企业

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持