

# 中邮人寿保险股份有限公司 2026 年无固定期限资本债券 信用评级报告

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〕898号

联合资信评估股份有限公司通过对中邮人寿保险股份有限公司及其拟发行的 2026 年无固定期限资本债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中邮人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中邮人寿保险股份有限公司 2026 年无固定期限资本债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年二月六日

# 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中邮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、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；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。

八、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。



# 中邮人寿保险股份有限公司

## 2026 年无固定期限资本债券信用评级报告

| 主体评级结果 | 债项评级结果 | 评级时间       |
|--------|--------|------------|
| AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/02/06 |

### 债项概况

本次债券发行规模为人民币 12 亿元，存续期与中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”或“公司”）持续经营存续期一致；公司仅在确保偿付本次债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100%的前提下，才能偿付本次债券的利息，否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度，公司无法如约支付利息时，本次债券的投资人无权向人民法院申请对公司实施破产；本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充公司核心二级资本，提高偿付能力；本次债券发行设置发行人选择提前赎回的权利，在行使赎回权后公司的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，公司自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本次债券。

### 评级观点

中邮保险建立了较为规范、完善的公司治理架构，治理架构持续有效运行，公司治理及内部控制水平稳步提升，关联交易风险整体可控。业务经营方面，中邮保险不断开展业务期限和价值转型，保费收入保持较好增长，市场占有率持续提升，整体业务发展状况较好；公司推进产品多元化转型，分红险保费收入及占比大幅提升；邮银渠道作为公司核心业务渠道，对公司市场份额提升发挥重要作用，其他渠道保费贡献度有所提升，但占比仍较小，渠道多元化建设仍有待提升；投资资产规模快速上升，以固定收益类资产为主，投资资产风险可控。财务表现方面，得益于新准则的实施以及市场行情回暖，2024 年，公司保险服务业绩和总投资收益明显提升，净利润水平较上年显著提升，实现较好盈利，但 2025 年保险服务业绩有所下滑，净利润水平阶段性下降，需关注未来盈利变化情况；各项流动性风险监测指标满足监管要求，但资产负债期限仍存在一定程度错配；2025 年 6 月公司实施增资扩股，进一步提升资本实力；2022—2024 年，得益于业务的较好发展，保单未来盈余增长以及投资资产浮盈，共同推动公司偿付能力充足水平提升，但 2025 年偿付能力充足水平有所下降，未来偿付能力变化情况需保持关注。此外，公司实际控制人中国邮政集团有限公司（以下简称“中国邮政”）能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司较大力度支持。

债券偿还能力方面，中邮保险可快速变现资产对本次债券的保障能力较强，综合考虑公司资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得股东直接或间接支持的可能性大，本次债券的违约概率极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在中国邮政系统内具有重要战略地位，并能在公司治理、资本补充、业务开拓等方面得到中国邮政的大力支持；同时，中邮保险借助友邦保险有限公司（以下简称“友邦公司”）在个险渠道拓展、产品设计、风险管理等方面的优势，实现业务规模的持续健康增长。当公司出现经营困难时，获得股东支持的可能性大，通过股东支持因素上调 1 个评级。

### 评级展望

未来，中邮保险持续深化业务价值转型，推动业务健康持续发展，并结合股东中国邮政的发展战略，深化集团内部业务协作；同时将借助友邦公司在个险渠道拓展、产品设计、风险管理等方面的优势，实现业务规模的持续健康增长。考虑到宏观经济及资本市场波动，公司未来盈利水平变化情况需保持关注；随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**无。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降；竞争加剧导致市场地位下降；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

- **公司市场份额持续提高，品牌实力不断增强。**近年来，公司业务规模增长态势较好，保险业务市场份额持续提升，自身竞争力和品牌实力不断提升。
- **保费结构优化，新业务价值率增长。**中邮保险着重推进浮动收益型分红险和高价值健康险等产品拓展力度，期交业务规模保持较好增长，且新单保费中期交业务规模及占比提升，保费结构持续优化，新业务价值率有所增长。
- **投资策略较为稳健。**公司投资资产配置以固定收益类资产为主，整体投资策略较为稳健，投资资产质量处于较好水平。
- **股东对公司支持力度大。**作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在中国邮政集团体系内具有重要的战略地位，并能在资本补充、公司治理、业务开拓等方面得到大力支持。中邮保险公司章程规定，在公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。2025年6月，公司实施增资扩股，增加注册资本39.80亿元，由中国邮政和友邦公司共同出资，资本实力进一步提升。
- **获得政府直接或间接支持的可能性大。**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大。

## 关注

- **渠道多元化水平有待提升。**中邮保险业务渠道以邮银渠道为主，近年来虽然在业务多元化方面持续突破，但受续期规模影响，其他业务渠道贡献度仍较低，业务渠道多元化程度仍有待提升。
- **面临一定的资产负债期限错配风险。**近年来，公司在资产端加大长久期债券配置力度，但其负债久期期限仍较长，加之利率下行亦对久期产生一定负面影响，久期期限缺口有所上升。且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。
- **偿付能力变化情况需关注。**2022—2024年，得益于业务的较好发展，保单未来盈余增长以及投资资产浮盈，共同推动公司偿付能力充足水平提升；但2025年，受赎回资本补充债券以及投资浮盈收窄等因素影响，公司偿付能力充足水平有所下降，未来随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。
- **宏观经济和市场环境变化使寿险公司业务发展及盈利水平承压。**宏观经济及行业市场竞争加剧、资本市场波动、利率持续下行等因素，为保险公司资产端投资资产配置以及负债端保险产品销售策略均带来一定挑战，对盈利水平和风险管理产生一定压力；由于投资总收益波动以及会计准则调整等因素影响，公司盈利波动较大，需对未来盈利变化情况保持关注。
- **无固定期限资本债券相关条款附带风险。**中邮保险有权递延全部或部分本次债券派息，且不构成违约。本次债券设置了当无法生存触发事件发生时的减记条款，当无法生存触发事件发生时，中邮保险有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本次债券的本金进行部分或全部减记。如中邮保险无法如约支付利息时，无固定期限资本债券的持有人无权向法院申请对公司实施破产。

## 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          | A    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 1               |
|               |      |       | 行业风险    | 2               |
|               |      | 自身竞争力 | 公司治理    | 2               |
|               |      |       | 未来发展    | 2               |
|               |      |       | 业务经营分析  | 2               |
|               |      |       | 风险管理水平  | 2               |
| 财务风险          | F2   | 偿付能力  | 资本充足性   | 2               |
|               |      |       | 保险风险    | 3               |
|               |      |       | 盈利能力    | 2               |
|               |      | 流动性   | 2       |                 |
| 指示评级          |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |         | +1              |
| 评级结果          |      |       |         | AAA             |

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

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                           | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 资产总额（亿元）                     | 4460.39 | 4905.36 | 6250.26 | 6826.98 |
| 负债总额（亿元）                     | 4241.81 | 4713.46 | 6179.54 | 6555.77 |
| 所有者权益（亿元）                    | 218.58  | 191.90  | 70.72   | 271.21  |
| 核心偿付能力充足率（%）                 | 73.70   | 85.40   | 116.60  | 92.19   |
| 综合偿付能力充足率（%）                 | 132.86  | 160.33  | 185.53  | 153.12  |
| 未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%） | 108.52  | 100.48  | 100.29  | 100.70  |

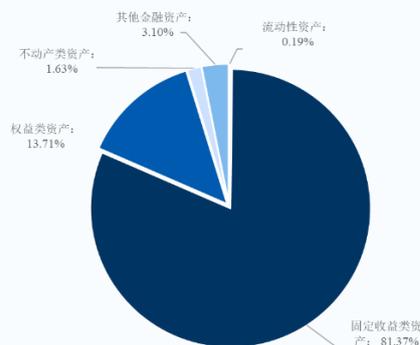
  

| 项目          | 2022 年  | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|-------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元）   | 1129.88 | 153.77 | 317.69 | 344.78 |
| 已赚保费（亿元）    | 913.25  | --     | --     | --     |
| 保险服务收入（亿元）  | --      | 27.50  | 91.16  | 114.20 |
| 净利润（亿元）     | 3.97    | 11.68  | 89.41  | 83.25  |
| 投资收益（亿元）    | 215.87  | -29.49 | -61.43 | 124.48 |
| 综合退保率（%）    | 1.75    | 1.60   | 1.70   | /      |
| 赔付率（%）      | 24.08   | 70.56  | 36.62  | /      |
| 费用率（%）      | --      | 47.59  | 22.91  | 19.93  |
| 平均资产收益率（%）  | 0.09    | 0.25   | 1.60   | --     |
| 平均净资产收益率（%） | 1.59    | 4.23   | 68.09  | --     |

注：1.2022—2024 年财务数据为经审计数据，2025 年财务数据未经审计；2.自 2023 年 1 月 1 日，公司执行新金融工具准则；自 2024 年 1 月 1 日起，执行新保险合同准则，并根据新保险合同准则的要求重述了比较期间信息。故 2022 年财务数据为旧金融工具准则、旧保险合同准则口径，2023 年、2024 年、2025 年财务数据均为新金融工具准则、新保险合同准则口径。其中，新金融工具准则指《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（2017）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（2017）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（2017）和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（2017）；新保险合同准则指《企业会计准则第 25 号—保险合同》（2020）；旧金融工具准则指《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（2006）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（2006）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（2006）、《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（2014）；旧保险合同准则指《企业会计准则第 25 号—原保险合同》（2006）、《企业会计准则第 26 号—再保险合同》（2006）；3.2023 年、2024 年、2025 年财务数据为合并口径数据。截至 2023 年末，公司纳入合并范围内子公司共 2 家，分别为中邮保险资产管理有限公司和北京昆庭资产管理有限公司；截至 2024 年末，公司纳入合并范围内子公司共 3 家，分别为中邮保险资产管理有限公司、北京昆庭资产管理有限公司和邮保保安（西安）置业有限公司；4.2023 年平均资产收益率和平均净资产收益率根据重述后数据测算

资料来源：联合资信根据公司年报、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

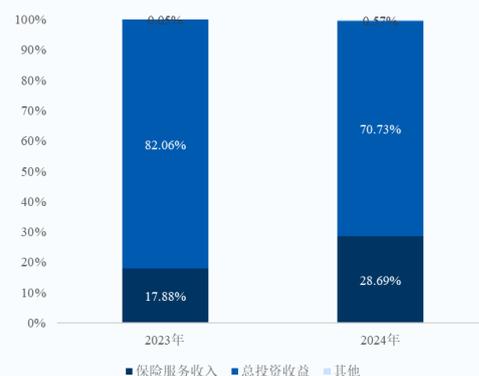
2024 年末公司投资资产构成



2022—2024 年公司原保险保费构成



2023—2024 年公司营业总收入构成



注：总投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益

## 同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

| 主要指标   | 信用等级 | 保险服务收入<br>(亿元) | 资产总额<br>(亿元) | 所有者权益<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 平均净资产收<br>益率 (%) | 核心偿付能力<br>充足率 (%) | 综合偿付能力<br>充足率 (%) |
|--------|------|----------------|--------------|---------------|-------------|------------------|-------------------|-------------------|
| 中邮保险   | AAA  | 91.16          | 6250.26      | 70.72         | 89.41       | 68.09            | 116.60            | 185.53            |
| 工银安盛人寿 | AAA  | 68.48          | 3515.83      | 137.69        | 10.31       | 6.89             | 163.43            | 221.83            |
| 建信人寿   | AAA  | 74.28          | 3212.78      | 47.68         | 3.24        | 5.62             | 131               | 234               |
| 阳光人寿   | AAA  | 157.42         | 5123.07      | 377.85        | 53.01       | 15.02            | 136.87            | 206.15            |

注：工银安盛人寿保险有限公司简称为工银安盛人寿，建信人寿保险股份有限公司简称为建信人寿，阳光人寿保险股份有限公司简称为阳光人寿

资料来源：联合资信根据各公司公开年报、Wind 整理

## 主体评级历史

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型   | 评级报告                 |
|--------|------------|------------|---|----------------------|
| AAA/稳定 | 2025/12/26 | 林璐、张朝宇     | <a href="#">保险公司信用评级方法（V4.0.202505）</a><br><a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202505）</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2020/01/02 | 郎朗、谢冰姝、张哲铭 | <a href="#">保险行业企业评级方法(2018 年版)</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |

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编号

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：林璐 [linlu@lhratings.com](mailto:linlu@lhratings.com)

项目组成员：张朝宇 [zhangcy@lhratings.com](mailto:zhangcy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”或“公司”）是由原中国保险监督管理委员会批准，由中国邮政集团有限公司（以下简称“中国邮政”）及 20 个省（市）邮政公司于 2009 年共同发起设立的全国性寿险公司，初始注册资本 5.00 亿元。2011 年，中邮保险原股东以及北京市邮政公司等 12 家新股东以货币方式注资；2013 年和 2014 年通过现金方式增资扩股；2016 年原保监会同意将 31 个省（区、市）邮政公司持有的股份全部无偿划转到中国邮政、中国集邮总公司、北京中邮资产管理有限公司和邮政科学研究规划院，持股比例分别为 50.92%、20.00%、14.31%和 14.77%；后经历多次增资扩股，公司资本实力持续提升。2022 年，中邮保险引入友邦保险有限公司（AIA Company Limited，以下简称“友邦公司”）作为战略投资者进行增资扩股，以货币资金认购 71.63 亿股。2025 年 6 月，公司实施增资扩股，募集资金 80.00 亿元，由中国邮政和友邦公司共同出资，其中中国邮政认购 29.85 亿股，友邦公司认购 9.95 亿股，共增加注册资本 39.80 亿元，其余部分计入资本公积。截至 2025 年末，公司注册资本 326.43 亿元，股东持股情况见图表 1，中国邮政直接持有公司 42.68% 的股份，通过旗下子公司中国集邮有限公司和邮政科学研究规划院有限公司分别持有公司 10.70% 和 8.45% 的股份，通过子公司中邮资本管理有限公司的全资子公司北京中邮资产管理有限公司持有公司 13.17% 的股份；中国邮政直接和间接持有公司 75.01% 的股权，友邦公司持有中邮保险 24.99% 的股权，中邮保险控股股东及实际控制人为中国邮政（股权结构图见附件 1-1）。

图表 1 • 2025 年末公司股东及持股情况

| 序号        | 股东名称          | 持股比例           |
|-----------|---------------|----------------|
| 1         | 中国邮政集团有限公司    | 42.68%         |
| 2         | 友邦保险有限公司      | 24.99%         |
| 3         | 北京中邮资产管理有限公司  | 13.17%         |
| 4         | 中国集邮有限公司      | 10.70%         |
| 5         | 邮政科学研究规划院有限公司 | 8.45%          |
| <b>合计</b> |               | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

中邮保险的经营范围：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、法规允许的保险资金运用业务；经原中国银保监会批准的其他业务。按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2025 年末，中邮保险已在北京、上海、天津、河北、辽宁等在内的 22 个省（区、市）开展业务。2023 年 1 月 12 日，中邮保险获得原中国银保监会批准筹建全资子公司中邮保险资产管理有限公司（以下简称“中邮资管”）；2023 年 10 月 23 日，中邮资管获得国家金融监督管理总局的开业批准；2023 年 10 月 27 日，中邮资管完成工商注册登记。2023 年 11 月 23 日，中邮保险向西单大悦城有限公司收购了其拥有的北京昆庭资产管理有限公司 100% 的股权。2024 年 1 月，中邮保险向西安柯隆科技园发展有限公司收购了其拥有的邮保玖安（西安）置业有限公司 100% 的股权。

公司注册地址：北京市西城区金融大街甲 3 号 B 座 6 层、7 层、8 层。

## 二、本次债券情况

### 1 本次债券概况

公司本次无固定期限资本债券拟发行规模为人民币 12 亿元。本次债券的存续期与公司持续经营存续期一致。具体发行条款以公司和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

### 2 本次债券性质

本次债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于公司的核心一级资本工具；本次债券与公司已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。公司无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对发行人实施破产。公司或其关联方不得提供抵押或保证，也不得通过其他安排使本次债券在法律或经济上享有优先受偿权。

根据法律法规和监管机构要求，公司仅在确保偿付本次债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100%的前提下，才能偿付本次债券的利息；否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度。公司无法如约支付利息时，本次债券的投资人无权向人民法院申请对公司实施破产。

即使在满足综合偿付能力充足率不低于 100%的前提下，公司亦有权在每个付息日，自行选择将全部或部分当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制，亦不构成违约事件，递延支付的利息不另计息，公司在行使该项权利时将充分考虑债券持有人的利益。递延全部或部分本次债券派息除构成对普通股的股息分配限制以外，不构成对公司的其他限制。若递延全部或部分本次债券派息，需由股东审议批准，并及时通知投资者。

本次债券发行设置发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后公司的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，公司自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本次债券。若本次债券存续期间因监管规定发生变化，导致本次债券不再满足本次债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权的前提下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，公司有权选择提前赎回。

当无法生存触发事件发生时，公司有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本次债券的本金进行部分或全部减记。本次债券按照存续金额在设有同一触发事件的所有核心二级资本工具存续总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指发生以下情形之一：一是国家金融监督管理总局认为若不进行减记，公司将无法生存；二是相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，公司将无法生存；三是当人民法院裁定受理公司破产申请。减记部分不可恢复。

### 3 募集资金用途

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充公司核心二级资本，提高公司偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

联合资信认为，无固定期限资本债券是监管机构所认可的核心二级资本补充工具，可用于补充保险公司核心二级资本。无固定期限资本债券设有无法生存触发事件减记条款，一方面，无固定期限资本债券具有更强的资本属性和吸收损失的能力，这也决定了其风险高于资本补充债券；另一方面，一旦触发减记条款，任何条件下减记部分不可恢复，无固定期限资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，无固定期限资本债券减记触发事件不易发生。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

## 四、行业分析

2024 年以来，在预定利率进一步调整的背景下，人身险公司保费收入保持增长，保费收入增长主要靠寿险业务拉动，但集中进入满期给付高峰使得赔付支出明显增加。人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企排名相对稳定，市场竞争格局变化不大。资金运用方面，2024 年人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受部分险企提前切换新准则及资本市场回暖影响，行业综合投资收益率水平较上年同期明显提升；考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，部分险企投资业务信用风险、市场风险等仍持续暴露，未来投资收益实现仍面临一定压力。偿付能力方面，2024 年人身险公司内源性和外源性资本补充能力有所增强，行业偿付能力保持充足水平。

2025 年上半年，在资本市场分化波动、存款利率持续下行及人口结构持续老龄化的背景下，居民对于通过保险产品进行储蓄、理财及养老的需求持续提升，推动人身险公司保费收入增长，但预定利率已经降至相对较低水平，下调预期对市场需求刺激作用有所减弱；人身险公司保费收入增长主要靠寿险业务拉动，但集中进入满期给付高峰使得赔付支出在较高水平上进一步增加；头部险企排名相对稳定，行业偿付能力保持充足水平。

2025 年以来，监管机构继续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[《2025 年半年度人身险行业分析》](#)。

## 五、管理与发展

**中邮保险建立了较为规范、完善的公司治理架构，治理架构持续有效运行，公司治理及内部控制水平稳步提升，关联交易风险整体可控；公司全面风险管理体系较为成熟，战略规划的可实施性较强。**

中邮保险根据《公司法》《银行保险机构公司治理准则》及保险行业相关法律法规、行政规章的要求，构建了由股东大会、董事会和管理层组成的公司治理体系，形成了各司其职、各负其责、协调运转、有效制衡的运行机制。近年来，公司不断完善管理制度，提升治理效能，规范公司治理运作，提升公司治理能力。截至 2025 年末，中邮保险董事会由 9 名董事构成，其中独立董事 4 名；管理层由 6 名成员组成，包括总经理 1 名、副总经理 2 名、首席风险官 1 名、总精算师 1 名、审计负责人 1 名。2025 年 9 月，公司取消监事会，相关职能由董事会下设的审计和关联交易控制委员会履行。公司董事及高级管理人员保险从业及管理经验丰富，有助于公司专业化运营水平的提升。内部控制方面，公司建立了由董事会负最终责任，管理层直接领导，总部各部门、各分公司负首要责任，总部风险管理部统筹协调，审计部检查监督的内部控制组织体系；公司根据风险状况和控制环境的变化，持续优化内部控制运行机制，不断加强内部控制文化和理念的宣贯，全面制定公司内部控制制度规范，内容涵盖内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等内部控制基础、程序及保证要素，持续提高风险防控能力。

股权结构方面，2022 年，中邮保险引入友邦公司作为战略投资者进行增资扩股，以货币资金认购 71.63 亿股；2025 年 6 月，公司实施增资扩股，增加注册资本 39.8 亿元，由中国邮政和友邦公司出资，注册资本增至 326.43 亿元。截至 2025 年末，中国邮政通过直接和间接持有公司 75.01% 的股权，为公司实际控制人；友邦公司持有中邮保险 24.99% 的股权。中邮保险能够获得股东中国邮政在公司治理、内部控制的健全和偿付能力方面的支持；同时中邮保险公司章程规定：在公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。截至 2025 年末，中邮保险股东不存在股东出质股权的情况。

关联交易方面，公司董事会设立审计和关联交易控制委员会，审计和关联交易控制委员会下设跨部门的关联交易管理办公室，持续加强和规范关联交易管理工作。公司主要与中国邮政、邮储银行等关联方发生关联交易。2024 年，中邮保险关联交易金额合计约 77.50 亿元。其中，发生资金运用类关联交易 10.58 亿元、服务类关联交易 9.80 亿元、保险业务和其他类关联交易 57.11 亿元。截至 2024 年末，中邮保险投资全部关联方的账面余额约 59.08 亿元。2025 年，公司资金运用关联交易比例均符合监管规定。

风险管理方面，公司建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导，风险管理部牵头，相关职能部门密切配合，覆盖各级机构、所有职能领域的全面风险管理组织体系。保险风险方面，公司从产品源头防范风险，通过市场调研、风险分析、再保公司协同，确保定价合理性与风险可控性；持续增强核保风险管控能力，通过优化核保规则、严格执行核保监管要求、重点筛查高风险保单等措施，支撑不同渠道、产品核保核赔业务高效开展；不断完善再保险分保策略，对于高风险保额的保障型产品进行再保险安排，控制自留风险水平，提升公司承保能力，控制保险风险。信用风险方面，公司对信用风险持续监测、评估和报告，定期分析直接交易对手信用状况、信用风险限额、再保险、应收账款，形成信用风险管理报告；依托中邮资管评级和统一授信体系，拓展直接交易对手，持续跟踪分析在库交易对手的资信状况；加强信用集中度管理和预警，形成了针对不同资产类别、分账户、交易对手、行业、区域等多方面集中度管控要求，强化主动管控的信用风险预警机制，防范重大信用事件。流动性风险方面，公司加强日常现金流管理，

按日对接有关部门和受托管理人，合理评估需求、及时调配资金，并定期开展现金流压力测试；持续管控流动性风险事件，及时提出应对措施，定期组织流动性应急计划演练，提升危机响应效率；强化融资风险管控，严控融资对手集中度，关注市场行情动向，多举措降低融资交易风险，保证公司外部融资安全性。市场风险方面，公司持续跟踪宏观市场变化，定期分析经济数据、货币政策及权益市场动态，每季度开展压力测试和情景模拟，通过前瞻性管控确保对市场变化的快速响应；优化资产配置，大力加强资产负债匹配管理，坚持长期资产配置策略，提升债券占比的同时通过增配高股息股票和另类投资分散风险、增强收益稳定性；不断完善集中度管理和资产穿透管理，严格管控各类资产集中度风险，并定期将非基础资产逐层穿透，识别底层资产的风险。操作风险方面，公司落实操作风险管理新要求，根据公司业务特点和规模，修订操作风险管理办法，深化操作风险管理体系建设；丰富操作风险管理工具和方法，依托 RCSA、KRI、LDC 三大工具，利用大数据技术开发风险管理规则模型，实现风险识别-评估-监控全链条管控；开展业务连续性演练，检验业务连续性应急预案和应急处置流程的有效性和可操作性，不断优化完善应急处理机制；持续完善反洗钱、反欺诈和案件防控机制，推进相关系统性能优化，不断强化科技赋能的风险管控，并开展覆盖全公司范围的培训工作。根据偿付能力报告显示，2025 年二、三季度，中邮保险风险综合评级结果均为 BB 类。

发展战略方面，公司发展战略及经营计划如下：一是聚焦渠道深化转型，推进主渠道加快转向“共同经营”、多元新渠道形成更多“新增长点”；二是聚焦资管体系升级，深化“大资管”体系，优化资产战略配置，加速建设一流资管公司；三是聚焦康养业务扩展，打造特色康养服务体系，强化“保险+康养”融合；四是聚焦数智融合创新，加快打造新一代系统群和自主可控能力，强化数据治理体系和数智融合能力；五是聚焦专业能力精进，推进产品多样化供给，增进精益管理水平，升级运营服务品质，释放集约管理效能；六是聚焦改革深化提升，落地落细“自营+代管”模式，推进新准则项目稳步运行，深化市场化经营机制改革。中邮保险根据自身发展定位和外部环境，制定了自身发展的战略规划，发展战略制定较为清晰，规划的可实施性较强，但考虑到当前宏观环境面临一定不确定性，且保险市场竞争较为激烈，未来其发展规划的完成情况需要保持关注。

## 六、经营分析

### 1 保险业务分析

近年来，中邮保险保费收入保持较好增长，市场占有率持续提升，整体业务发展状况较好。

近年来，中邮保险明确发展战略定位，不断开展业务期限和价值转型，同时依托于股东中国邮政广泛的业务渠道，业务规模保持较好发展态势，市场份额保持上升；截至目前，中邮保险在资产规模及业务规模上均处于保险行业的前列。

图表 2· 业务经营及市场排名

| 项 目              | 规 模    |         |         |         | 较上年度变动情况 (%) |        |        |
|------------------|--------|---------|---------|---------|--------------|--------|--------|
|                  | 2022 年 | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2023 年       | 2024 年 | 2025 年 |
| 原保险保费收入 (亿元)     | 914.34 | 1098.66 | 1349.40 | 1591.66 | 20.16        | 22.82  | 17.95  |
| 原保险保费收入市场份额 (%)  | 2.85   | 3.11    | 3.17    | 3.65    | --           | --     | --     |
| 规模保费 (亿元)        | 914.41 | 1098.70 | 1349.47 | 1606.86 | 20.15        | 22.82  | 19.07  |
| 原保险保费收入/规模保费 (%) | 99.99  | 100.00  | 99.99   | 99.05   | --           | --     | --     |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

近年来，中邮保险推进产品多元化转型，规模保费实现较好增长，分红险保费收入及占比大幅提升，但传统寿险业务仍为保费收入的最主要来源。公司保险业务产品种类主要包括传统寿险、分红险、健康险、短期意外险和万能险。2023 年，中邮保险增额终身寿产品实现较好发展，加之公司针对不同客户提供差异化产品，推动传统寿险保费规模及占比明显增长；但由于居民购买储蓄型险种需求加大以及公司业务转型，当年分红险保费收入及占比均有所下降。2024 年，受市场利率下行、“报行合一”等方面影响，公司以分红险为主导推进产品多元化转型，大力发展浮动收益型分红险和高价值健康险等产品，分红险保费收入及占比大幅提升，分红险保费占规模保费的 19.71%；传统寿险保费收入保持增长，仍为保费收入的最主要来源，但占规模保费的比重有所下降，传统寿险保费占规模保费的 78.30%，以增额终身寿险产品为主。公司健康险及意外险业务收入保持增长，但占比均不高；万能险业务占比保持在较低水平（见图表 3）。

图表 3 • 规模保费结构

| 项目                 | 2022 年        | 2023 年         | 2024 年         | 2025 年         |
|--------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 传统寿险（亿元）           | 703.83        | 983.05         | 1056.70        | 1139.78        |
| 分红保险（亿元）           | 194.31        | 95.10          | 265.94         | 419.61         |
| 长期意外及健康险（亿元）       | 10.87         | 12.10          | 13.88          | 13.85          |
| 短期意外及健康险（亿元）       | 5.32          | 8.41           | 12.87          | 18.43          |
| <b>原保险保费收入（亿元）</b> | <b>914.34</b> | <b>1098.66</b> | <b>1349.40</b> | <b>1591.66</b> |
| 万能险（亿元）            | 0.07          | 0.04           | 0.08           | 15.20          |
| <b>规模保费（亿元）</b>    | <b>914.41</b> | <b>1098.70</b> | <b>1349.47</b> | <b>1606.86</b> |

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

邮银渠道作为公司核心业务渠道，对公司市场份额提升发挥重要作用，银保外拓渠道成为保费规模新的增长点；团险及其他渠道保费贡献度整体有所提升，但占比仍较小，仍需加强渠道多元化建设，持续提升渠道综合竞争力。邮银渠道是公司核心业务渠道，近年来占比保持在 90%以上，即通过中国邮政下设各省市县域分公司和邮储银行分支机构开拓保险业务营销工作，其中以中国邮政为主。作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在业务发展，尤其是渠道建设方面，得到中国邮政较大力度支持。得益于合作网点的增加、服务能力的增强以及邮银保协同的持续深化，公司邮银渠道保费规模保持较好增长态势，保费贡献度高。2024 年，公司邮银条线正式形成了“总、省、业务区、业务团队、业务个人”五级经营管理体系以及“业务区+企划、队伍、支持、培训四大职能组”的“1+4”管理架构，全方位打造业务区经营模式。截至 2024 年末，中邮保险设有省级分公司 22 家，业务范围扩展至 302 个地市及 1537 个县市；银邮渠道合作签约网点 23312 个。2024 年，公司来源于邮政公司及邮储银行的规模保费分别为 1061.59 亿元和 179.64 亿元，在邮银渠道规模保费中占比分别为 85.53%和 14.47%。

多元渠道发展方面，2024 年，公司银保外拓合作银行扩展至招商银行股份有限公司、交通银行股份有限公司、中信银行股份有限公司、中国民生银行股份有限公司和中国光大银行股份有限公司等 5 家全国性银行以及北京农村商业银行股份有限公司和重庆银行股份有限公司 2 家地区性银行，银保外拓提速增量，成为规模增长和价值成长新的增长点。由于较好的业务布局，中邮保险银保渠道保费收入同比实现较快增长，因此银保渠道“报行合一”的执行对公司保费收入影响不大，但未来相关政策对业务发展的影响仍需保持关注。公司打造团险集中运营模式，市场拓展和服务能力提升，团险渠道保费收入及占比均保持增长，2024 年实现保费收入 14.98 亿元。中介渠道探索形成特色业务发展新模式，高客开发成效较好，大单贡献度提升，推动公司其他渠道保费收入及占比明显提升（见图表 4）。

图表 4 • 保险业务营销渠道结构

| 项目                     | 规模（亿元）        |                |                |                | 占比（%）         |               |               |               |
|------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                        | 2022 年        | 2023 年         | 2024 年         | 2025 年         | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年        |
| 银保渠道                   | 908.10        | 1081.55        | 1305.36        | 1554.91        | 99.31         | 98.44         | 96.73         | 96.77         |
| 公司直销（团险渠道）             | 6.31          | 11.25          | 14.98          | 20.64          | 0.69          | 1.02          | 1.11          | 1.28          |
| 其他（个人代理、保险经纪业务、保险专业代理） | 0.00          | 5.91           | 29.13          | 31.31          | 0.00          | 0.54          | 2.16          | 1.95          |
| <b>规模保费</b>            | <b>914.41</b> | <b>1098.70</b> | <b>1349.47</b> | <b>1606.86</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

中邮保险持续深化业务转型，着重推进长期期交产品的销售，保费结构持续优化。2022—2024 年，中邮保险在业务开展过程中加大长期期交产品拓展力度，且得益于其在邮银渠道长期期交产品的竞争优势，公司期交保费规模逐年增长，且新单保费中期交业务规模及占比提升，保费期限结构持续优化；2024 年，公司新单保费期交占比 85.94%。同时，公司注重业务结构优化转型，主动平衡传统与分红险业务，控制业务增速及质量，2024 年新单业务规模有所下降，保费收入以续期保费为主。2024 年，中邮保险趸缴业务保费占规模保费的 4.13%，期交业务首年保费占规模保费的 31.06%，期交续期保费占规模保费的 63.85%（见图表 5）。

图表 5 • 规模保费期限结构

| 项目             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 趸缴保费收入（亿元）     | 80.26  | 87.28  | 55.79  | 129.57 |
| 期缴业务首年保费收入（亿元） | 314.31 | 419.77 | 419.12 | 303.32 |

|                |               |                |                |                |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 期缴业务续期保费收入（亿元） | 514.52        | 583.24         | 861.69         | 1155.55        |
| 短期险保费收入（亿元）    | 5.32          | 8.41           | 12.87          | 18.43          |
| <b>合计</b>      | <b>914.41</b> | <b>1098.70</b> | <b>1349.47</b> | <b>1606.86</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

随着保险业务转型的不断推进、投资资产规模及市值的提升等因素影响，公司内含价值及新业务价值提升。中邮保险基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》相关规定，同时考虑规则II对内含价值评估的影响计算内含价值和一年新业务价值，完成年度内含价值报告。2023年，公司基于对长期利率趋势等宏观因素的综合考量，于2023年末将传统险投资收益率假设下调至4.5%，分红险投资收益率假设下调至4.8%，风险贴现率下调至9.5%。2024年，公司结合当期和预期的资产配置策略，并考虑到国债利率的走势及资本市场收益等因素，于2024年末将传统账户和万能账户的最优估计投资收益率假设下调至4.0%，分红账户最优估计投资收益率假设下调至4.2%，风险贴现率假设保持不变。2022—2024年，随着保险业务规模的增加，银保渠道产品销售期限不断优化，趸缴业务占比下降，期交业务实现较好发展，中邮保险内含价值及新业务价值保持较好增长；2024年投资资产规模以及市值的提升，也推动公司内含价值增长；此外，得益于业务结构优化和银保渠道“报行合一”政策的落实，新业务价值及新业务价值率提升。基于2024年末假设计算，2024年末公司新业务价值率为20.21%（见图表6）。

图表6·内含价值情况

| 项目         | 2022年末 | 2023年末 | 2024年末 | 2025年末 |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 公司内含价值（亿元） | 465.42 | 561.37 | 805.67 | 805.59 |
| 新业务价值（亿元）  | 70.51  | 82.67  | 98.56  | 103.32 |
| 新业务价值率（%）  | 17.65  | 16.05  | 20.21  | 23.75  |

注：本报告中披露的内含价值和新业务价值均基于原中国银保监会偿二代监管规则体系  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

近年来，中邮保险保单继续率有所增长，公司13个月和25个月保单继续率保持在合理范围，保单品质有所改善（见图表7）。随着保单期限结构的持续调整，新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

图表7·继续率情况

| 项目         | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 13个月继续率（%） | 92.8  | 93.5  | 95.4  | 96.5  |
| 25个月继续率（%） | 90.8  | 91.9  | 92.7  | 94.3  |

资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

2025年，公司保险业务保持较好发展态势，规模保费保持较快增长；其中，传统寿险占规模保费比重进一步下降，分红险规模保费占比进一步提升，万能险保费收入提升较多，但占比仍处于较低水平，目前低利率市场环境下对公司未来保险业务产品销售策略带来一定挑战；邮银渠道仍是公司主要的业务渠道，2025年末邮银渠道合作签约网点32736个；为了平衡资产端、负债端久期与规模，并降低成本，公司适当提高了趸缴保费收入规模及占比，保费收入仍以期缴续期保费为主；随着持续坚持价值转型，中邮保险新业务价值率保持增长，保单继续率保持较好水平。2025年，公司实现规模保费收入1606.86亿元，较上年增长19.07%。

## 2 投资业务分析

近年来，得益于可运用保险资金规模的增加，中邮保险投资资产规模快速上升，投资业务以固定收益类资产为主；投资资产风险可控。

近年来，随着保险业务的较好发展，中邮保险可用资金规模扩大，带动投资资产规模快速上升。截至2024年末，中邮保险投资资产总额6236.02亿元。目前中邮保险形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。

从投资资产标的来看，中邮保险以流动性管理和获得稳定收益为目标，主要投向具有稳定收益水平的固定收益类资产，并重视长久期资产配置，投资品种为银行存款、债券、基金和保险资管产品；此外，为获取超额回报，在稳健的投资策略下，中邮保险适当配置了部分高风险、高收益权益型产品，权益类投资占比不高。

固定收益类投资方面，近年来，随着可用资金增加，中邮保险加大长久期债券配置力度，固定收益类资产规模保持增长。截至2024年末，中邮保险固定收益类投资余额5074.02亿元，占投资资产总额的81.37%（见图表8）；其中银行存款交易对手外部评级

全部为 AAA 级，主要是股份制商业银行和城市商业银行；持有债券投资合计 4037.95 亿元，以政府债券为主，其余为部分金融债券和企业债券，持仓债券外部评级主要为 AAA 级，占比为 99.56%，其中企业债券主要投向银行、保险公司、证券公司等金融机构、非城投平台主体、城投平台主体，发行人经营区域以北京、广州、深圳等一线城市和沿海发达省市为主；中邮保险债券型基金投资合计 90.58 亿元，由于市场行情波动，公司调整投资策略，加大长期债券配置力度，债券型基金投资规模快速下降；固定收益类资管计划产品投资余额 268.53 亿元，底层资产主要为债券，与上述持仓债券投向大体一致。截至 2024 年末，中邮保险债券投资未出现违约情况。

权益类投资方面，中邮保险权益型投资以价值投资为主，主要涉及银行、通信、石油石化、煤炭、建筑装饰等行业；2024 年末中邮保险权益型投资余额 854.98 亿元，占投资资产总额的 13.71%。公司权益类投资主要投向股权投资基金、资管产品、未上市股权和股票，2024 年初股票市场大幅波动，公司加大高股息股票配置力度，股票投资规模及占比明显提升；股权投资基金及未上市股权主要投向新能源、高端制造、人工智能、芯片半导体、现代物流、现代医疗、新型基础设施等多个领域，股权投资基金及未上市股权投资规模整体有所上升；权益类资管产品底层资产主要为股票，投资规模持续压降。

不动产类投资方面，截至 2024 年末，中邮保险不动产类投资余额 101.91 亿元，占比 1.63%，主要为基础设施债权计划和基础设施类股权计划，2024 年，基础设施债权计划投资规模有所提升，其他不动产类投资规模保持稳定。

此外，为保证流动性，中邮保险配置了一定规模的流动性资产，2024 年，由于公司加大资金运用，流动性资产规模及占比有所下降，2024 年末流动性资产占比为 0.19%。公司其他金融投资规模呈现一定波动。截至 2024 年末，公司其他类投资余额 193.29 亿元，占投资资产总额的 3.10%，信托投资计划底层主要投向交通运输和地方基础设施建设领域。

2025 年，得益于可用资金规模的增长，公司投资资产规模提升，投资资产大类结构保持相对稳定，仍以固定收益类投资为主。从投资品种情况来看，2025 年，公司增加了流动性资产储备，适度加大了债券及债券型基金配置力度，增加了资产支持证券等其他金融投资的配置规模，减小了混合型基金的配置规模。截至 2025 年末，中邮保险投资资产总额 6790.75 亿元，较上年末增长 8.90%，其中固定收益类投资占比 81.70%。

从资产质量来看，截至 2025 年末，公司投资资产中未有违约事件发生。

图表 8 • 投资资产结构

| 项 目                    | 规 模 (亿元)       |                |                |                | 占 比 (%)      |              |              |              |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                        | 2022 年末        | 2023 年末        | 2024 年末        | 2025 年末        | 2022 年末      | 2023 年末      | 2024 年末      | 2025 年末      |
| <b>流动性资产</b>           | <b>73.77</b>   | <b>91.11</b>   | <b>11.82</b>   | <b>55.19</b>   | <b>1.68</b>  | <b>1.91</b>  | <b>0.19</b>  | <b>0.81</b>  |
| 货币型基金                  | 0.00           | 0.00           | --             | --             | 0.00         | 0.00         | --           | --           |
| 活期存款                   | 18.87          | 1.58           | 4.21           | 9.89           | 0.43         | 0.03         | 0.07         | 0.15         |
| 逆回购协议                  | 20.54          | 81.13          | 5.79           | 44.30          | 0.47         | 1.70         | 0.09         | 0.65         |
| 货币市场类保险资产管理产品          | 26.36          | 0.00           | 1.02           | 0.99           | 0.60         | 0.00         | 0.02         | 0.01         |
| 剩余期限不超过 1 年的政府债券、准政府债券 | 8.00           | 8.40           | 0.80           | --             | 0.18         | 0.18         | 0.01         | --           |
| <b>固定收益类投资</b>         | <b>3542.05</b> | <b>3957.85</b> | <b>5074.02</b> | <b>5548.13</b> | <b>80.65</b> | <b>83.05</b> | <b>81.37</b> | <b>81.70</b> |
| 银行存款                   | 717.00         | 733.75         | 676.96         | 659.77         | 16.33        | 15.40        | 10.86        | 9.72         |
| 债券投资                   | 1423.02        | 2583.96        | 4037.95        | 4479.31        | 32.40        | 54.22        | 64.75        | 65.96        |
| 债券型基金                  | 723.97         | 320.35         | 90.58          | 159.72         | 16.48        | 6.72         | 1.45         | 2.35         |
| 资管产品                   | 678.06         | 319.79         | 268.53         | 249.33         | 15.44        | 6.71         | 4.31         | 3.67         |
| <b>权益类投资</b>           | <b>567.86</b>  | <b>576.74</b>  | <b>854.98</b>  | <b>685.65</b>  | <b>12.93</b> | <b>12.10</b> | <b>13.71</b> | <b>10.10</b> |
| 股票                     | 37.39          | 41.02          | 415.14         | 374.22         | 0.85         | 0.86         | 6.66         | 5.51         |
| 混合型基金                  | 165.29         | 184.36         | 157.58         | 25.47          | 3.76         | 3.87         | 2.53         | 0.38         |
| 资管产品                   | 178.96         | 118.26         | 21.00          | 2.34           | 4.07         | 2.48         | 0.34         | 0.03         |
| 股权投资基金                 | 118.18         | 148.11         | 146.96         | 179.10         | 2.69         | 3.11         | 2.36         | 2.64         |
| 未上市股权                  | 68.04          | 84.99          | 114.30         | 104.52         | 1.55         | 1.78         | 1.83         | 1.54         |
| <b>不动产类投资</b>          | <b>78.48</b>   | <b>76.39</b>   | <b>101.91</b>  | <b>78.45</b>   | <b>1.79</b>  | <b>1.60</b>  | <b>1.63</b>  | <b>1.16</b>  |

|               |                |                |                |                |               |               |               |               |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 基础设施债权计划      | 64.06          | 62.30          | 81.57          | 60.13          | 1.46          | 1.31          | 1.31          | 0.89          |
| 不动产投资计划       | 2.30           | 2.32           | 8.39           | 6.01           | 0.05          | 0.05          | 0.13          | 0.09          |
| 基础设施股权计划      | 12.12          | 11.77          | 11.96          | 12.30          | 0.28          | 0.25          | 0.19          | 0.18          |
| <b>其他金融投资</b> | <b>129.59</b>  | <b>63.68</b>   | <b>193.29</b>  | <b>423.33</b>  | <b>2.95</b>   | <b>1.34</b>   | <b>3.10</b>   | <b>6.23</b>   |
| 信托公司集合资金信托计划  | 17.02          | 15.12          | 90.31          | 143.11         | 0.39          | 0.32          | 1.45          | 2.11          |
| 其他            | 112.57         | 48.56          | 102.98         | 280.22         | 2.56          | 1.02          | 1.65          | 4.13          |
| <b>投资资产余额</b> | <b>4391.74</b> | <b>4765.78</b> | <b>6236.02</b> | <b>6790.75</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 七、财务分析

中邮保险提供了 2022—2024 年及 2025 年合并财务报表及偿付能力报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2023 年合并财务报告及偿付能力报表进行了审计，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见，2025 年数据未经审计；公司合并范围包括中邮资管、北京昆庭资产管理有限公司以及邮保玖安（西安）置业有限公司，邮保玖安（西安）置业有限公司为 2024 年度新增子公司。财政部相继于 2017 年和 2020 年修订颁布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期会计》《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”）以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》（简称“新保险合同准则”），统称“新准则”；中邮保险于 2023 年 1 月 1 日起实施新金融工具准则，于 2024 年 1 月 1 日起实施新保险合同准则，2023 年审计报告未对 2022 年末财务数据进行重述，2024 年审计报告对 2023 年末财务数据进行了重述，本报告对 2023 年末财务数据采用重述后数据以增强财务数据可比性，故 2023 年以来财务数据可比，与 2022 年财务数据不可比。

### 1 盈利能力

2024 年，公司保险服务业绩显著改善；由于市场利率下行及资本市场回暖，投资收益净额大幅提升；在保险服务业绩、承保财务净损益及投资收益净额相关数据综合影响下，公司实现较好盈利，净利润水平显著提升；2025 年，公司保险服务业绩有所下滑，净利润水平阶段性下降，仍需对未来盈利稳定性情况保持关注。

2024 年，公司推进产品多元化转型，同时市场利率下行、“报行合一”影响下，成本下降，价值提升，加之新准则的施行，保险合同服务边际摊销对保单价值进行释放，共同推动公司保险服务收入明显提升；分红险业务投资收益率大幅提升，使得以前年度亏损部分转回，保险服务费用下降；综合以上因素，公司保险服务业绩显著提升（见图表 9）。2023 年，公司部分寿险及分红险产品到期使得满期给付增长，当期赔付率随之提升。从成本管控方面来看，2024 年，得益于保险服务收入大幅提升，公司费用率下降较多，成本管控能力有所提升；退保方面，近年来，公司退保率保持在较低水平，面临的集中退保风险可控。

图表 9 • 保险服务业绩情况

| 项 目           | 金 额（亿元） |               |              |              | 较上年变动情况（%）     |               |
|---------------|---------|---------------|--------------|--------------|----------------|---------------|
|               | 2022 年  | 2023 年        | 2024 年       | 2025 年       | 2024 年         | 2025 年        |
| <b>保险服务业绩</b> | --      | <b>-43.00</b> | <b>62.08</b> | <b>43.64</b> | <b>-244.37</b> | <b>-29.70</b> |
| 保险服务收入        | --      | 27.50         | 91.16        | 114.20       | 231.49         | 25.28         |
| 保险服务费用        | --      | 70.24         | 28.56        | 70.02        | -59.34         | 145.16        |
| 分保合同净损益       | --      | -0.26         | -0.52        | -0.54        | 103.22         | 3.23          |
| 保险业务收入        | 914.34  | --            | --           | --           | --             | --            |
| 提取保险责任准备金     | 632.09  | --            | --           | --           | --             | --            |
| 综合退保率（%）      | 1.75    | 1.60          | 1.70         | /            | --             | --            |
| 赔付率（%）        | 24.08   | 70.56         | 36.62        | /            | --             | --            |
| 费用率（%）        | --      | 47.59         | 22.91        | 19.93        | --             | --            |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

2024 年，由于传统险业务规模增长使得负债利息增值，叠加 VFA 规则下投资收益增长镜像映射承保财务成本相应上升，公司承保财务净损失规模大幅提升。近年来，受新金融工具准则执行及资本市场波动影响，公司投资收益率呈现一定波动。2024 年，公司出售部分保险资管产品，由于利率下行，持有的债券估值提升，公允价值变动收益 164.28 亿元，2024 年末以公允价值计量且

其变动计入其他综合收益的债务工具公允价值变动计入其他综合收益的规模为 367.83 亿元，均较上年大幅提升，使得综合投资收益率显著提升；由于债券配置规模的提升，实现利息收入 121.86 亿元，较上年有所增长，实现总投资收益提升。在当前优质资产缺乏、资本市场震荡、利率持续下行的市场环境下，投资资产的价值波动亦为公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战，需对未来投资资产配置策略以及投资收益实现情况保持关注。减值计提方面，近年来公司减值损失规模呈现一定波动；2023 年以来由于资产质量较为稳定，公司减值计提力度不大，波动较小。

图表 10 • 投资业务损益情况

| 项 目                      | 金 额 (亿元) |        |         |         | 较上年变动情况 (%) |          |
|--------------------------|----------|--------|---------|---------|-------------|----------|
|                          | 2022 年   | 2023 年 | 2024 年  | 2025 年  | 2024 年      | 2025 年   |
| 承保财务净损益                  | --       | -81.53 | -150.89 | -168.00 | 85.08       | 11.34    |
| 投资收益净额                   | 215.87   | 114.48 | 209.53  | 216.70  | 83.02       | 3.43     |
| 其中：利息收入                  | --       | 91.22  | 121.86  | 131.74  | 33.59       | 8.11     |
| 投资收益                     | 215.87   | -29.49 | -61.43  | 124.48  | 108.31      | -302.64  |
| 公允价值变动损益                 | --       | 64.46  | 164.28  | -27.57  | 154.86      | --116.78 |
| 利息支出                     | --       | -11.71 | -15.19  | -11.95  | 29.72       | -21.34   |
| 资产减值损失                   | 10.87    | --     | --      | --      | --          | --       |
| 信用减值损失                   | --       | 0.58   | 1.01    | 1.00    | 74.14       | -1.24    |
| 其他资产减值损失                 | --       | --     | 1.02    | 0.01    | --          | -98.73   |
| 投资收益率 (%) (年度报告披露口径)     | 5.1      | 2.7    | 4.1     | 3.6     | --          | --       |
| 财务投资收益率 (%) (偿付能力报告披露口径) | 4.84     | 2.70   | 3.89    | /       | --          | --       |
| 综合投资收益率 (%) (偿付能力报告披露口径) | -0.01    | 3.01   | 11.04   | /       | --          | --       |

资料来源：联合资信根据公司年报、审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理，2025 年投资收益率为公司提供数据

从盈利情况来看，2024 年，得益于保险服务业绩和总投资收益的明显提升，公司实现较好盈利，净利润水平较上年显著提升（见图表 11）。此外，公司执行其他综合收益选择权，针对适用一般模型合同，公司将折现率等金融变量的变动导致的保险合同负债账面价值的变动计入其他综合收益科目。近年来，受保险合同负债计量折现率下行影响，负债端保险合同金融变动增加较多，公司其他综合收益负债规模扩大。2022—2024 年，公司其他综合收益分别为-177.42 亿元、-165.48 亿元及-384.46 亿元，综合收益负值对公司综合盈利能力产生一定影响。

图表 11 • 盈利水平

| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 (亿元)     | 3.97   | 11.68  | 89.41  | 83.25  |
| 平均资产收益率 (%)  | 0.09   | 0.25   | 1.60   | 1.27   |
| 平均净资产收益率 (%) | 1.59   | 4.23   | 68.09  | 48.70  |

注：2023 年平均资产收益率和平均净资产收益率根据重述后数据测算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年，公司保险业务保持较好发展态势，保险服务收入较上年有所提升；但保险服务费用较上年大幅增长，主要系 2024 年分红险投资业务好转下拉动亏损合同组转回较大，使得保险服务费用基数较低所致；保险服务业绩有所下滑；得益于市场行情，实现投资收益大幅提升，带动总投资收益较上年有所提升，但受利率上行影响，导致投资浮盈收窄，公允价值变动损益为负值。2025 年，公司实现净利润 83.25 亿元，较上年阶段性下降 6.88%。

## 2 流动性

近年来，中邮保险加大中长期产品投放，负债端久期呈增长态势，通过配置固收类资产适度拉长资产久期，但资产负债期限仍存在一定程度错配；各项流动性风险监测指标均满足监管要求。

从资产构成来看，中邮保险持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、定期存款和国债及政府债等。2024 年，由于公司增配较大规模的长期国债及政府债，可快速变现资产规模大幅提升，且占资产总额的比重较高（见图表 12）。从负债构成

看，中邮保险负债主要由保险合同负债组成，其他负债规模较小。近年来，公司保险合同负债保持增长，截至 2025 年末保险合同负债余额 6005.26 亿元，占负债总额的 86.13%。近年来，公司保险合同负债对当年支付签发保险合同赔款的现金覆盖程度尚可。

从资产负债期限匹配情况来看，中邮保险推动价值转型，不断发展中长期产品，负债久期持续增长；在资产端，公司注重资产负债匹配管理，持续加大中长期债券投资配置，相应拉长投资资产久期。截至 2025 年末，公司规模调整后修正久期缺口为-8.89 年。随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，需对公司资产负债期限错配风险保持关注。

流动性风险管理方面，中邮保险在规则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，全年各项监管指标均满足监管要求。截至 2025 年末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，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 LCR<sub>1</sub>、LCR<sub>2</sub> 和 LCR<sub>3</sub> 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，中邮保险过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。截至 2025 年末，中邮保险净现金流指标符合监管要求。

图表 12 • 主要流动性指标

| 项 目                           | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 可快速变现资产（亿元）                   | 2288.20 | 2341.76 | 3406.34 | /       |
| 可快速变现资产/资产总额（%）               | 51.30   | 47.74   | 54.50   | /       |
| 保险合同负债（亿元）                    | --      | 4313.05 | 5322.69 | 6005.26 |
| 未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）  | 108.52  | 100.48  | 100.29  | 100.70  |
| 未来 12 个月 LCR <sub>1</sub> （%） | 102.26  | 100.08  | 100.11  | 100.24  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

### 3 资本充足性

公司主要通过增资扩股、利润留存和发行资本债券等方式来提升资本实力和偿付能力水平。2022—2024 年，受执行新准则影响，中邮保险所有者权益规模有所下降。偿付能力方面，2022—2024 年，得益于业务的较好发展，保单未来盈余增长以及投资资产浮盈，共同推动公司偿付能力充足水平提升；但 2025 年，公司偿付能力充足水平有所下降；未来随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。

2022 年，中邮保险引入友邦公司作为战略投资者进行增资扩股，并通过保单贡献及利润留存等多种方式推动资本多元化。2022—2024 年，中邮保险未进行增资扩股；未向股东分配股利。新准则下，受曲线利率下行影响，可转损益的保险合同金融变动计入其他综合收益的负债规模明显提升，导致公司其他综合收益大幅下降，所有者权益规模下降明显。2024 年，公司发行了 9 亿元永续债，对资本形成补充。截至 2024 年末，公司所有者权益合计 70.72 亿元，其中实收资本 286.63 亿元，资本公积 48.65 亿元、其他综合收益-384.46 亿元、未分配利润 78.88 亿元。

偿付能力方面，得益于业务发展推动保单未来盈余增长以及投资资产浮盈等因素影响，公司偿付能力核算口径下净资产规模上升，实际资本及核心一级资本均有所提升；2024 年受资本市场上行导致权益价格资产风险暴露增长带来的市场风险增加，最低资本有所提升；受上述因素综合影响，2022—2024 年中邮保险偿付能力充足率指标持续提升。

2025 年 6 月，公司实施增资扩股，增加注册资本 39.80 亿元，资本实力进一步提升；全年合计发行 41 亿元永续债，对资本形成补充；同时，得益于较好盈利带来的资本内生积累，所有者权益规模大幅提升。截至 2025 年末，公司所有者权益合计 271.21 亿元，其中实收资本 326.43 亿元，资本公积 88.82 亿元、其他综合收益-431.10 亿元、未分配利润 174.29 亿元，由于其他权益工具投资公允价值变动计入其他综合收益的负债增加，其他综合收益负债规模进一步扩大。2025 年，债券市场阶段性下跌，导致投资浮盈收窄，加之赎回“20 中邮人寿”和“20 中邮人寿 02”等因素，公司实际资本及核心资本有所下降；由于公司调整资产配置结构，市场风险最低资本有所下降；受上述因素叠加影响，公司偿付能力充足水平有所下降。未来随着业务的持续开展，仍需对公司偿付能力水平变化情况保持关注。

图表 13 • 偿付能力情况

| 项 目      | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 资产总额（亿元） | 4460.39 | 4905.36 | 6250.26 | 6826.98 |
| 负债总额（亿元） | 4241.81 | 4713.46 | 6179.54 | 6555.77 |

|               |         |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 注册资本（亿元）      | 286.63  | 286.63  | 286.63  | 326.43  |
| 所有者权益（亿元）     | 218.58  | 191.90  | 70.72   | 271.21  |
| 认可资产（亿元）      | 4459.88 | 4919.76 | 6286.93 | 6884.99 |
| 认可负债（亿元）      | 3964.17 | 4338.00 | 5444.77 | 6258.57 |
| 实际资本（亿元）      | 495.71  | 581.76  | 842.15  | 626.42  |
| 其中：核心一级资本（亿元） | 270.33  | 304.70  | 519.32  | 319.69  |
| 最低资本（亿元）      | 373.10  | 362.85  | 453.92  | 409.11  |
| 认可资产负债率（%）    | 88.89   | 88.18   | 86.60   | 90.90   |
| 核心偿付能力充足率（%）  | 73.70   | 85.40   | 116.60  | 92.19   |
| 综合偿付能力充足率（%）  | 132.86  | 160.33  | 185.53  | 153.12  |

资料来源：联合资信根据公司偿付能力报告整理

与所选公司比较，中邮保险资产规模和营业总收入在所选同业险企中处于较高水平，所有者权益和综合偿付能力充足率在所选同业险企中处于较低水平。

图表 14 • 同行业公司 2024 年主要财务指标对比

| 对比指标         | 公司      | 工银安盛人寿  | 建信人寿    | 阳光人寿    |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入（亿元）    | 317.69  | 204.36  | 197.31  | 397.25  |
| 资产总额（亿元）     | 6250.26 | 3515.83 | 3212.78 | 5123.07 |
| 所有者权益（亿元）    | 70.72   | 137.69  | 47.68   | 377.85  |
| 综合偿付能力充足率（%） | 185.53  | 221.83  | 234     | 206.15  |

资料来源：联合资信根据各公司公开年报、Wind 整理

## 八、ESG 分析

中邮保险构建了全方面的绿色金融体系，助力国家“双碳”战略目标；公司持续推进养老金融发展、丰富普惠保险产品供给、推进乡村振兴及定点帮扶工作、投身公益慈善事业等，积极履行社会责任；公司治理运作机制与流程不断优化，信息披露体系相对完善。整体看，中邮保险 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司按照监管机构绿色金融工作要求及中国邮政绿色邮政工作安排，深化绿色金融行动，从顶层设计到业务攻坚再到运营提质的价值闭环，全方面构建了绿色金融体系；出台了《中邮人寿保险股份有限公司绿色金融高质量发展实施方案》，从组织管理、产品开发、投融资流程、内控管理与信息披露、经营管理能力建设五方面统筹发力，全面系统将绿色发展理念贯穿到经营管理全过程。中邮保险锚定环保、新基建、新能源等领域投资机会，支持国家绿色发展战略；围绕“双碳”开展研究，支持清洁低碳、主动降低碳排放及能源转型企业，发挥保险资金的长久期优势，以助力污染防治攻坚为导向，有序推进碳达峰、碳中和工作。截至 2024 年末，公司绿色债券投资规模 311.74 亿元，绿色非标 ESG 投资规模 6.01 亿元。公司倡导并落实绿色低碳办公、绿色文明用餐，节约用纸用电，将人均办公用纸纳入考核；开展影像管理系统升级改造项目，实现影像文件到归档的全流程电子化和集约化，进一步降低存储成本；强化机房基础资源常态化整合，基于云计算推进技术架构升级，常态化实施基础资源集约化整合，批量下架老旧设备，降低能耗，提高机房利用率。

社会责任方面，面对日益增长的健康养老需求，中邮保险整合资源、创新服务，探索“保险+健康管理+医疗+养老”的融合路径，打造多层次、立体化康养服务生态，不断延伸产品与服务的长度、广度、宽度、深度，提供一站式综合解决方案。公司秉承构建“保障适度、保费可担、方便可达”的多层次服务体系，不断丰富产品种类，全力提升普惠保险产品供给，累计研发上线普惠保险产品 40 余款，重点提升农民和城镇低收入群体的保障水平，加大对老年人、妇女、儿童、新市民等特定风险群体的保障力度，提高了新型农业经营主体的抗风险能力。中邮保险持续贯彻落实国家服务乡村振兴战略精神，根据《中邮保险服务乡村振兴战略三年行动方案（2023—2025 年）》，推动保险和公益帮扶、普惠保险业务、消费者权益保护和客户服务能力提升等工作，切实履行政治责任、经济责任和社会责任。2024 年，公司累计开展公益活动 204 场，参与志愿服务 1348 人次，覆盖 74 万余人，共有 9 个履责案例入选《中国保险业社会责任报告》。

治理方面，中邮保险建立了较为健全的公司治理架构和内部控制管理体系，并不断优化公司治理运作机制与流程；按年度定期披露社会责任报告，信息披露体系相对完善。

## 九、外部支持

公司控股股东资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持；人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险获得政府支持的可能性大。

中邮保险实际控制人为中国邮政。中国邮政是在原国家邮政局所属企事业单位基础上组建成立的大型国有独资企业，财政部代表国务院履行出资人职责，为实际控制人。中国邮政经营业务主要分为邮政、快递物流、金融、电子商务四大板块，子公司包括在上海证券交易所、香港联交所上市的邮储银行、中邮资本管理有限公司、中国集邮总公司、中邮证券有限责任公司等。截至 2025 年 9 月末，中国邮政资产总额为 195247.35 亿元，所有者权益合计 12095.64 亿元，其中实收资本 1403.19 亿元。

截至 2025 年末，友邦公司持有中邮保险 24.99% 的股权。中邮保险将借助友邦公司在个险渠道拓展、产品设计、风险管理等方面的优势，实现业务规模的持续健康增长。

同时，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大。

## 十、债券偿还风险分析

中邮保险本次债券发行规模为人民币 12 亿元，具体发行条款以中邮保险和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准；本次债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于公司的核心一级资本工具；本次债券与公司已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。公司无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对发行人实施破产。

截至报告出具日，中邮保险已发行且尚在存续期的资本补充债券本金 40.00 亿元，无固定期限资本债券本金 50.00 亿元。假设本次无固定期限资本债券发行规模为 12.00 亿元，以 2024 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本次债券本金的保障倍数见图表 15。联合资信认为公司未来业务经营能够保持稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本次债券提供足额本金和利息，本次债券的违约概率极低。

图表 15 • 本次债券保障情况

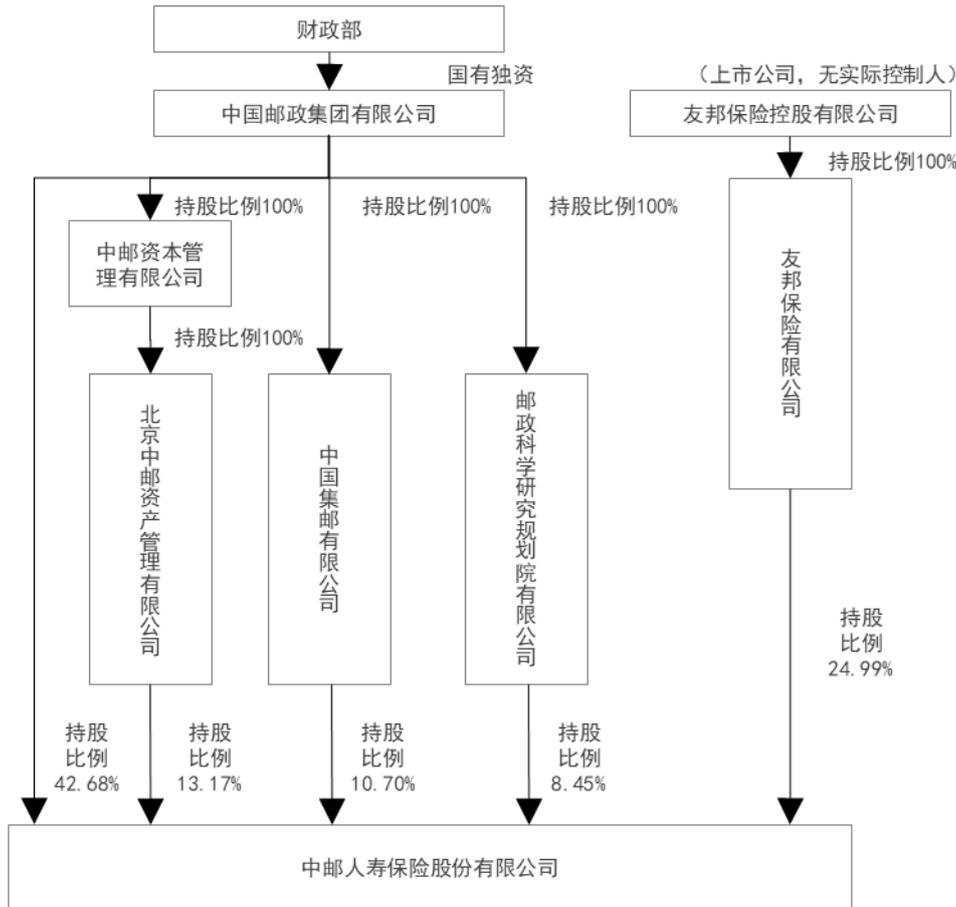
| 项 目                               | 发行后    | 发行前   |
|-----------------------------------|--------|-------|
| 资本补充债券本金+无固定期限资本债券本金（亿元）          | 102.00 | 90.00 |
| 净利润/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍）     | 0.88   | 0.99  |
| 可快速变现资产/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍） | 33.40  | 37.85 |
| 股东权益/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍）    | 0.69   | 0.79  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开信息整理

## 十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

| 指标名称      | 计算公式   |
|-----------|--|
| 综合退保率     | $(\text{退保金} + \text{保户储金及投资款的退保金} + \text{投资连结保险独立账户的退保金}) / (\text{期初长期险责任准备金} + \text{保户储金及投资款期初余额} + \text{独立账户负债期初余额} + \text{本年度签单保费}) \times 100\%$                                       |
| 赔付率       | $(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$   |
| 赔付率*      | $[\text{当期发生赔款} (\text{扣除投资成分}) + \text{已发生赔款负债相关履约现金流量变动}] / \text{保险服务收入} \times 100\%$  |
| 费用率*      | $\text{保险获取现金流量的摊销} / \text{保险服务收入} \times 100\%$  |
| 保险服务业绩*   | $\text{保险服务收入} - \text{保险服务费用} + \text{分保合同净损益}$   |
| 分保合同净损益*  | $\text{分出保费的分摊} - \text{摊回保险服务费用}$   |
| 承保财务净损益*  | $\text{承保财务损益} - \text{分出再保险财务收益}$   |
| 投资类资产*    | $\text{拆出资金} + \text{交易性金融资产} + \text{债权投资} + \text{其他债权投资} + \text{其他权益工具投资} + \text{衍生金融资产} + \text{买入返售金融资产} + \text{定期存款} + \text{长期股权投资} + \text{存出资本保证金} + \text{投资性房地产} + \text{其他可计入部分}$ |
| 投资收益净额*   | $\text{利息收入} + \text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} - \text{利息支出}$  |
| 平均资产收益率   | $\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$  |
| 平均净资产收益率  | $\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$  |
| 可快速变现资产   | $\text{货币资金} + \text{高流动性债券} + \text{定期存款}$  |
| 实际资本      | $\text{认可资产} - \text{认可负债}$  |
| 认可资产负债率   | $\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$   |
| 核心偿付能力充足率 | $\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$   |
| 综合偿付能力充足率 | $\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$   |

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）（简称“新金融工具会计准则”）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 |

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。