

# 中国人寿财产保险股份有限公司

## 2025 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〔2025〕5674号

联合资信评估股份有限公司通过对中国人寿财产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，确定维持中国人寿财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，维持“20 中国人寿财险”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

二〇二五年六月二十七日

# 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国人寿财产保险股份有限公司（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。

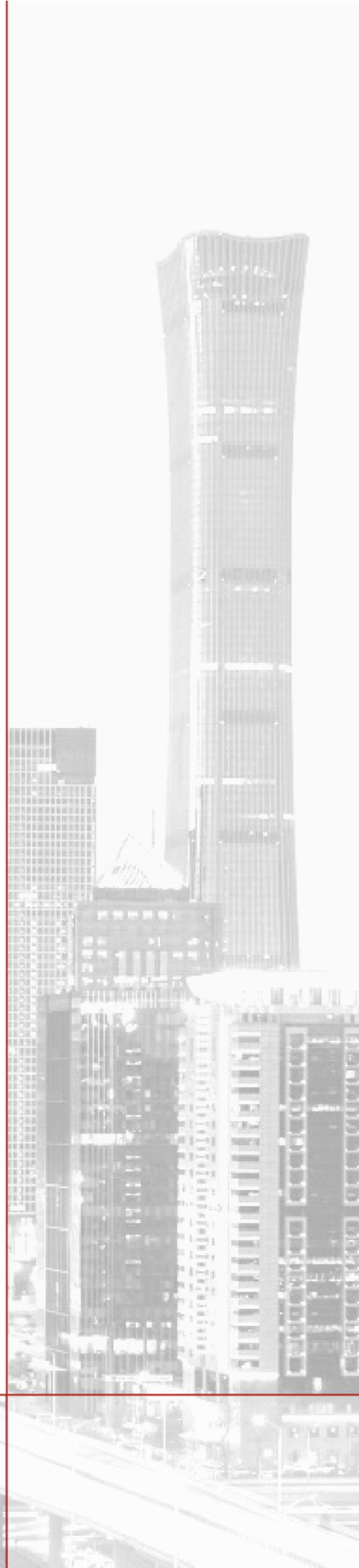
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 中国人寿财产保险股份有限公司

## 2025 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
中国人寿财产保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
20 中国人寿财险	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，中国人寿财产保险股份有限公司（以下简称“国寿财险”或“公司”）保险业务竞争力强，市场排名稳定在行业前列，公司治理及内部控制水平持续提升；业务经营方面，国寿财险保险业务收入保持稳健发展态势，非车险业务保费收入占比提升，业务结构持续优化、产品体系丰富齐全、分支机构覆盖广泛，服务能力强，投资资产配置以固定收益类资产为主，投资策略较审慎且资产质量良好；财务表现方面，得益于保险业务规模的稳步上升，公司营业收入保持增长，随着费用管控力度的加强，综合成本率有所下降，公司净利润及盈利指标均有所提升，但盈利能力仍有待加强；各项流动性指标均满足监管要求；偿付能力保持充足水平；此外，公司控股股东中国人寿保险（集团）公司（以下简称“国寿集团”）综合实力极强，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。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**国寿财险控股股东中国人寿保险（集团）公司（以下简称“国寿集团”）整体资本实力极强，作为国寿集团旗下财产保险专业子公司，公司在集团内具有重要的战略地位，在资本补充、业务协作等方面得到集团的大力支持，故通过股东支持因素上调 1 个子级。

### 评级展望

未来，国寿财险将依托国寿集团资源及优势，不断深化集团内部业务协同，稳健发展保险业务，市场竞争力有望进一步增强；并将坚持效益经营战略，注重盈利能力的提升；同时将持续推动业务结构优化及营销渠道建设，助力保险业务发展。另一方面，需关注宏观经济增长承压、资本市场波动以及保险市场竞争日趋激烈对国寿财险未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的影响。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**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；竞争加剧导致市场竞争优势弱化；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

- **市场竞争力强。**公司依托集团资源及分布广泛的分支机构开展保险业务，具有一定品牌影响力，原保险保费收入在国内财险行业中位居前列，市场竞争力强。
- **险种结构持续优化。**2024 年，国寿财险车险业务保持增长，农险等非车险业务保持较好发展态势，非车险业务保费收入规模及占比有所增长，险种结构持续优化。
- **投资策略较为稳健。**2024 年，固收类资产仍为国寿财险投资资产最主要的构成，不动产类资产占比不高，非标资产规模收缩，存量违约投资项目规模不大，投资策略较为稳健，整体投资资产风险相对可控。
- **偿付能力保持充足水平。**2024 年以来，公司主要通过利润留存补充资本，偿付能力保持充足水平。
- **股东实力较强，能够为公司业务发展、资本补充等提供多方面的支持。**国寿财险控股股东国寿集团整体资本实力极强，作为国寿集团旗下财产保险专业子公司，公司在集团内具有重要的战略地位，在资本补充、业务协作等方面得到集团的大力支持。
- **获得政府支持的可能性大。**财产保险公司承担一定的社会公共职能，应对重大灾害事故，发挥社会“稳定器”作用；并在承担服务国家重大战略，促进经济社会稳步发展中承担重要责任；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

- **保险业务集中度高。**国寿财险保险业务中车险业务占比较高行业水平，险种收入集中度较高，考虑到车险综合改革持续推进以及市场竞争加剧等因素影响，联合资信将持续关注其业务的发展情况。
- **盈利能力仍待提升。**2024年，随着保险业务收入的增长，加之投资资产规模增加推动投资收益上升，公司营业收入同比提升，同时得益于综合成本率的下降，净利润和盈利指标有所上升，但盈利能力仍有待提升。
- **关注外部环境变化可能对其业务造成的影响。**受保险业务市场环境变化、行业竞争加剧、车险综合费改、汽车销量波动、资本市场不确定性等因素影响，公司业务运营与承保盈利面临一定挑战。

## 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	1
			未来发展	1
			业务经营分析	1
			风险管理水平	1
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	2
			盈利能力	2
		流动性	3	
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：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

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

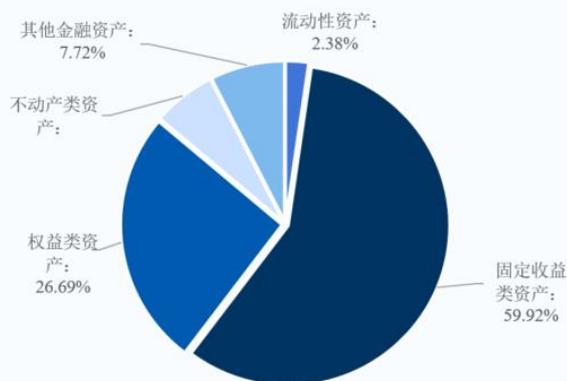
## 主要财务数据

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	1397.17	1456.23	1495.17	1548.87
负债总额（亿元）	1060.09	1118.00	1122.69	1164.36
所有者权益（亿元）	337.08	338.23	372.48	384.51
核心偿付能力充足率（%）	202.23	185.08	188.46	196.52
综合偿付能力充足率（%）	246.87	227.78	226.71	235.32
未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	124.64	128.87	119.08	126.91
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业收入（亿元）	874.47	944.92	1014.17	244.45
已赚保费（亿元）	846.38	905.49	966.88	234.58
净利润（亿元）	6.67	13.93	19.47	14.01
投资收益（亿元）	27.03	34.70	42.23	10.15
综合赔付率（%）	70.92	71.35	73.99	70.53
综合费用率（%）	30.37	29.53	26.49	25.62
综合成本率（%）	101.29	100.88	100.48	96.15
平均资产收益率（%）	0.51	0.98	1.32	--
平均净资产收益率（%）	2.26	4.12	5.48	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计

数据来源：联合资信根据国寿财险审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

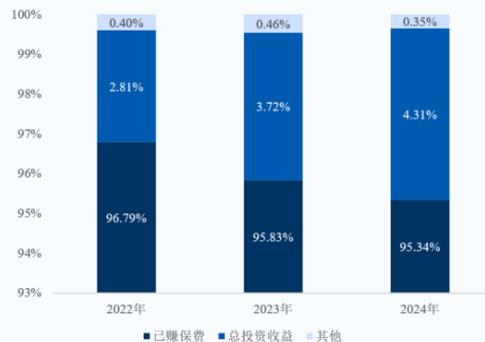
2024 年末公司投资资产构成



2022—2024 年公司保险业务收入构成



2022—2024 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
20 中国人寿财险	45.00 亿元	4.20%	2030/10/26	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
20 中国人寿财险	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/28	林 璐 李心慧	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 中国人寿财险	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/10/10	郎 朗 张哲铭 袁宇豪	<a href="#">保险行业企业评级方法（2018 年 12 月）</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：李心慧 [lixh@lhratings.com](mailto:lixh@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、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”）关于国寿财险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

国寿财险系国寿集团旗下核心成员，是由国寿集团和中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）共同发起，经由原中国保险监督管理委员会批准于2006年12月成立的财产保险公司，初始注册资本10.00亿元，并于2008年、2011年、2014年以现金增资方式分别增加注册资本30.00亿元、40.00亿元、70.00亿元；2018年，通过未分配利润转增注册资本方式增加注册资本38.00亿元；2022年，国寿集团和中国人寿按照各自持股比例对其共增资90.00亿元。截至2025年3月末，国寿财险实收资本为278.00亿元，股东持股情况见图表1。国寿集团持有中国人寿68.37%的股份，为中国人寿的控股股东；国寿集团实际控制人为中华人民共和国财政部，故公司实际控制人为中华人民共和国财政部，股权结构图见附件1。

图表1·2025年3月末前股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国人寿保险（集团）公司	60.00%
2	中国人寿保险股份有限公司	40.00%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据国寿财险提供资料整理

国寿财险的主要业务为：财产损失保险；责任保险；信用保险和保证保险；短期健康保险和意外伤害保险；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；经中国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3月末，国寿财险已在全国设立了36家省级分公司、1家航运保险运营中心、1家再保险运营中心、339家中心支公司、2772家县区及以下机构。

公司注册地址：北京市西城区金融大街17号中国人寿中心15-16层；法定代表人：黄秀美。

## 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2020年10月发行的45亿元资本补充债券。2024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
20 中国人寿财险	45.00	2020/10/26	5+5年

资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

2024年，财产险公司保费收入保持增长，车险仍为财产险公司最主要业务险种，但收入占比持续下降，多元化产品策略为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间。2024年互联网保险制度体系建设持续完善，有助于互联网保险业务市场规范及行业稳健发展，互联网保险业务规模保持较好增长态势。资金运用方面，2024年财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款仍为主要投资资产类别，投资资产结构基本稳定；受利率下行、权益市场波动以及会计准则切换综合影响，财产险公司综合投资收益率水平较上年同期有所回升；考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，财险公司未来投资收益实现仍面临一定压力。盈利方面，2024年前三季度，财产险公司净利润水平较上年同期显著增长，行业利润集中于头部大型保险公司，分化效应凸显，部分中小保险公司盈利承压。偿付能力方面，2024年财产险公司整体偿付能力有所提升且保持充足水平。

2024年，监管机构继续保持审慎的监管态度，出台多项监管政策，不断完善监管制度体系，强化精细化管理，推动行业业务结构的持续优化和风险控制能力的持续提升，为保险行业的长期稳健经营和高质量发展奠定了坚实基础；同时，《关于加强和改进互联网财产保险业务监管有关事项的通知》及《关于进一步规范互联网保险业务有关事项的提示函》的发布进一步对互联网保险业务的开展进行规范，有利于推动行业稳健发展。完整版财产险行业分析详见[《2025年财产险行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）管理与发展

**2024年，国寿财险各治理主体能够履行相应职责，公司治理及内部控制水平持续提升，关联交易符合监管限额要求。**

股权结构方面，2024年以来，公司股权结构及注册资本未发生变化，截至2025年3月末，公司注册资本为278.00亿元。控股股东国寿集团持有公司60%的股份，中国人寿持有公司40%的股份，且国寿集团持有中国人寿68.37%的股份，为中国人寿的控股股东；中华人民共和国财政部为国寿集团的实际控制人，故公司实际控制人为中华人民共和国财政部。截至2025年3月末，公司未有任何股权对外质押或冻结。

公司治理方面，公司持续落实“十四五”发展规划纲要，完善公司治理运作机制，推动效益经营和高质量发展，不断加强董事会建设。截至2025年3月末，公司董事会实际履职董事共9名，其中非执行董事3人，执行董事2人，独立董事4人，另有拟任董事2人。人员变动方面，2025年3月，蔡希良先生因工作调整不再担任国寿财险董事长职务，由李祝用先生担任公司董事长，2025年4月，其任职资格于已获国家金融监督管理总局核准。李祝用先生曾担任中国人民保险集团股份有限公司党委委员、执行董事、副总裁、董事会秘书、合规负责人、首席风险官等职务，具有丰富的保险从业及管理经验。2024年以来，公司总裁未发生变动，总裁黄秀美女士于2022年10月任职，公司董监事及高级管理人员对国寿财险业务及管理模式较为熟悉，有助于公司专业化运营水平的提升。另一方面，2024年3月，中共中央纪律监察委员会发布公告称，国寿财险原党委书记、总裁刘安林涉嫌严重违纪违法，目前正接受中央纪委国家监委驻中国人寿纪检监察组纪律审查和山西省临汾市纪委监委监察调查，针对上述事项，联合资信已与公司取得联系并了解相关情况。国寿财险表示因其原党委书记、总裁刘安林目前正接受调查，相关调查进展及结果暂无法提供，但公司表示，其经营发展、偿债能力以及战略规划实施等方面未受上述相关事项影响。联合资信将对公司相关情况保持关注，以便全面分析并及时揭示相关事项可能对公司主体及其存续期债券信用水平带来的影响。

关联交易方面，2024年，公司关联交易金额合计64.65亿元，关联方主要为其股东中国人寿及其分支机构、中国农业再保险股份有限公司（以下简称“中农再”）、广发银行股份有限公司等（以下简称“广发银行”），公司主要关联交易类型包括保险业务类和其他类，资金运用类和服务类。2025年一季度，公司关联交易总额17.11亿元，其中保险业务和其他类关联交易额为9.02亿元，资金运用类关联交易额为7.72亿元，服务类关联交易额为0.37亿元。截至2025年3月末各项关联交易指标均符合监管要求。根据国寿财险偿付能力报告显示，2024年第四季度，公司风险综合评级结果为AA类，风险综合评级结果较上季度未发生变化。

## （二）经营分析

### 1 保险业务分析

2024年，国寿财险凭借股东资源及品牌优势，保险业务规模保持增长态势，市场排名保持行业前列。2024年，国寿财险凭借股东的资源优势，不断推进渠道建设，创新业务品种，调整业务结构，推动原保险保费收入规模提升，市场份额保持在行业前列。2024年，国寿财险实现原保险保费收入1109.26亿元，同比增长4.55%，保险业务市场份额为6.56%，在全国财险公司中居第4位。

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（%）	
	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月	2023年	2024年
原保险保费收入（亿元）	981.67	1061.02	1109.26	307.50	8.08	4.55
原保险保费收入市场份额（%）	6.60	6.69	6.56	--	--	--

资料来源：联合资信根据国寿财险提供资料整理

2024年，公司原保险保费收入保持增长，险种结构进一步优化，农险业务的较好增长推动非车险保费收入及占比提升。国寿财险保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类，车险产品由交强险与商业险组成，其中商业险主要包括机动车商业保险、新能源汽车商业保险等。2024年，国寿财险依托集团资源及分布广泛的分支机构稳健发展车险业务，通过加强科技赋能，优化业务流程，提升车险业务精细化、智能化、专业化管理水平，当年加大了对新能源汽车保险业务的研发拓展力度，加强新能源车险的结构调整与品质管控，车险保费收入保持增长，2024年新能源车保费收入约73.00亿元。

公司非车险业务主要包括农业保险、责任保险、意外险、企业财产保险、货物运输保险、工程保险、家庭财产保险以及船舶保险、健康保险、特殊风险等其他业务，2024年，公司险种结构进一步优化，通过场景搭建、借助互联网平台营销等手段，非车险业务保费收入和占比均有所增长。农业保险方面，公司服务国家战略，助力乡村振兴，农险业务以政策性农险为主，同时加大农险产品创新力度，开发天气指数型产品、碳汇类产品，农业保险保费收入同比增长较快。责任保险方面，公司主动出清雇主责任险、意外责任险等高赔付、高风险业务，导致责任保险保费收入有所下滑。意外伤害保险和健康险方面，公司根据公司发展规划，加大对优质意外伤害保险业务的拓展力度，重点关注团体性、政策性健康险业务，调整“惠民保”业务，意外伤害险和健康险保费收入均保持增长。2024年，国寿财险实现车险业务保费收入651.67亿元，同比增长2.15%，占保险业务收入的58.75%；实现非车险业务保费收入457.59亿元，同比增长7.88%，占保险业务收入的41.25%。

图表4·各险种保险业务收入情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
机动车辆保险（亿元）	616.92	637.94	651.67	167.58
责任保险（亿元）	105.26	112.38	98.96	25.11
农业保险（亿元）	93.20	116.68	130.38	35.57
企业财产保险（亿元）	44.40	45.31	46.57	17.29
意外伤害保险（亿元）	43.76	50.93	57.12	15.71
工程险（亿元）	12.28	13.84	11.52	3.25
货物运输保险（亿元）	10.10	15.36	28.34	2.75
家庭财产保险（亿元）	8.20	8.62	9.72	2.99
船舶险、健康险、特殊风险等其他业务（亿元）	47.53	61.06	74.97	37.25
<b>保险业务收入（亿元）</b>	<b>981.67</b>	<b>1061.02</b>	<b>1109.26</b>	<b>307.50</b>

资料来源：联合资信根据国寿财险提供资料整理

国寿财险营销渠道多元化程度高，2024年以来销售渠道仍以车商渠道及互动渠道为主，营销渠道结构变动不大。从销售渠道看，国寿财险依托国寿集团大互动战略，成立百余家专营部全面推广互动专营改革，通过“寿代产、产转寿”等方式，增强与中国人寿资源协同效能，2024年互动渠道保费收入占保险业务收入的比例为21.33%。车商渠道方面，国寿财险持续开展总对总合作准入工作，探索网约车、移动出行、汽车金融等合作新模式，2024年车商渠道保费收入占比为24.73%。银保渠道方面，国寿财险通过与广发银行等商业银行合作，打造代销合作新模式，受“报行合一”政策的影响，银保渠道手续费受到严格管控，销售激励有所减少，当年银保渠道保费收入及占比均有所下降，2024年银保渠道保费收入占比为3.64%。同时，公司通过中介、个人代理、创新

电子渠道等方式开展业务，其中创新电子渠道主要是与互联网头部平台开展合作，平台合作模式保费收入占该渠道的比重约 80%；2024 年普通中介和个代渠道占比为 13.73%。国寿财险销售渠道多元化程度高，有助于其保险业务发展。

图表 5 • 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 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
车商渠道	251.16	264.81	274.36	67.36	25.59	24.96	24.73	21.91
互动渠道	215.89	229.00	236.57	67.46	21.99	21.58	21.33	21.94
普通中介和个代渠道	156.76	159.03	152.27	38.35	15.97	14.99	13.73	12.47
农村渠道	113.44	135.06	145.06	39.00	11.56	12.73	13.08	12.68
创新电子渠道	78.49	97.24	125.09	30.20	8.00	9.16	11.28	9.82
重点客户和国际渠道	79.83	82.88	82.34	28.23	8.13	7.81	7.42	9.18
政保渠道	41.68	48.75	53.19	26.81	4.25	4.59	4.79	8.72
银保渠道	44.41	44.08	40.38	10.09	4.52	4.15	3.64	3.28
国际渠道	--	0.17	0.00	0.00	--	0.02	0.00	0.00
<b>保险业务收入</b>	<b>981.67</b>	<b>1061.02</b>	<b>1109.26</b>	<b>307.50</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入效应，各项数据加总与合计数据存在一定尾差，下同  
 资料来源：联合资信根据国寿财险提供数据整理

公司制定了合理的再保险政策，通过分出业务分散承保风险；2024 年，公司分保业务规模有所下降；分入业务规模较小。国寿财险再保险业务采取稳健的分保政策，以保证公司整体战略实现为目标、保障和推进业务发展为原则，综合考虑偿付能力、信用评级、业务拓展、再保市场等因素安排各险种的再保策略。

分出业务方面，国寿财险每年根据需求进行分出安排及临时分出，分保业务主要为农险、车险、企财险和责任险等；同时，根据再保险公司的合作意向、再保技术能力、承保条件、服务支持以及信用风险信息等要素审慎选取再保险交易对手，公司再保险交易对手综合信用评级相当于标准普尔 A<sup>+</sup>，分出业务主要合作机构包括中国农业再保险股份有限公司、慕尼黑再保险公司（北京分公司）、中国财产再保险有限责任公司、瑞士再保险股份有限公司（北京分公司）、太平再保险（中国）有限公司等，其中中国农业再保险股份有限公司是公司最大的再保人，分出保费占 24.6%。

2024 年，公司根据业务实际开展情况及风险分散的考虑，开展了一定的再保险分出业务，分保业务规模有所下降，再保险杠杆水平保持在合理水平。分入业务方面，国寿财险按照中国农业保险再保险共同体和中国核保险共同体要求，参与分入业务，分入业务规模较小。2024 年，国寿财险分出保费规模 127.44 亿元，分入保费规模 2.58 亿元。

图表 6 • 再保险杠杆水平及自留保费情况

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
应收再保险资产（亿元）	123.55	128.57	133.34	138.95
再保险杠杆率（%）	36.65	38.01	35.80	36.14
自留保费（亿元）	862.46	932.04	984.39	273.30

资料来源：联合资信根据国寿财险提供数据整理

2025 年一季度，国寿财险保险业务经营稳健，保险业务收入同比有所增长，其中非车险保费收入占比进一步提升，业务结构进一步优化，营销渠道结构基本保持稳定。2025 年 1—3 月，公司实现保险业务收入 307.50 亿元，较上年同期增长 1.65%。

## 2 投资业务分析

2024 年以来，得益于可运用保险资金规模的扩大，国寿财险投资资产规模保持增长；固定收益类投资为公司主要投资类别，权益类资产规模呈现波动，不动产类资产占比整体不高，非标资产规模收缩，投资策略较为稳健；得益于资本市场回暖，叠加投资策略调整，投资收益率有所提升；无新增违约资产，存量违约投资项目规模不大，投资风险可控。

2024 年，得益于可用资金规模的增长，国寿财险加大对投资资产的配置力度，投资资产规模保持增长。截至 2024 年末，国寿财险投资资产总额 983.49 亿元，较上年末增长 4.29%。目前国寿财险综合考虑资产负债匹配、久期匹配、收益率稳定性、流动性等因素，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等。

从投资资产配置情况来看，公司投资资产以固定收益类资产为主，2024年，公司结合自身资金成本与资金收益综合考虑，减少银行存款的持仓规模；由于利率下行导致标债的利润空间逐渐收窄，公司加大了固收类资管产品的投资力度，并卖出部分债券以实现价差收益，固定收益类资产规模及占比有所下降。截至2024年末，公司固定收益类资产余额570.50亿元，占投资资产的59.92%，以银行存款和债券投资为主，另含部分固收类资管产品；银行存款期限集中于1年以上；债券投资以利率债、金融债和高信用等级企业债为主，金融债以政策性金融债为主，企业债外部评级以AAA为主，主要投向交通运输、综合、建筑装饰、公用事业等行业，投向地区集中于北京、上海、广东等经济发达地区，发行主体主要为央企和地方国企；固收类资管产品底层资产主要为银行存款、利率债、企业债等，固定收益类资产投资策略整体较为稳健。权益类资产方面，国寿财险委托国寿安保基金管理有限公司、广发基金管理有限公司、鹏华基金管理有限公司等8家头部基金公司配置了部分权益类资产；2024年，在资本市场波动背景下，公司调整权益资产配置策略，结合市场情况把握阶段机会，8月初市场下跌过程中大幅加仓，待9月反弹后迅速减仓变现，同时加大了基金配置力度，权益类资产规模整体有所增长，主要投资标的为股票和基金，主要投向通讯、食品饮料、交通运输、电子设备、石油石化等行业。不动产类投资方面，公司不动产类投资均为基础设施债权计划，2024年，不动产类投资规模有所增长，主要投向高速公路、地铁轨交、煤电工程、垃圾发电、金矿开发、半导体、高端制造、产业园、文旅等项目，投向区域较为分散，平均投资期限为3.4年。截至2024年末，公司基础设施债权计划投资余额62.72亿元，占投资资产总额的6.59%。其他金融资产方面，公司其他金融产品主要为信托计划，另含部分项目资产支持计划及信贷资产支持计划，主要投向金融、交通运输、综合、公共事业、建筑装饰、农林牧渔、房地产和电子等多个行业，融资主体主要为央企和地方国企，资金用途主要用于项目投资建设。截至2024年末，公司其他金融产品73.53亿元，占投资资产总额的7.72%。此外，公司配置了少量活期存款等流动性资产，2024年，公司逆回购协议规模略有上升，流动性资产规模及占比不大。

从集中度情况来看，2025年3月末，国寿财险投资资产前五大行业分别为银行业、非银金融业、建筑装饰业、公共事业和交通运输业，占总资产比例分别为20.85%、15.14%、4.29%、4.10%和3.75%，行业投向符合国家产业政策，行业集中度风险可控；单一资产投资余额占总资产比例为1.10%，单一法人主体投资余额占总资产比例为4.67%，集中度风险可控。

从投资资产质量情况来看，2024年以来，公司未有新增违约投资资产。截至2025年3月末，公司合计纳入不良的投资资产规模2.24亿元，计提减值准备1.41亿元，目前公司与相关方保持沟通，推进各项风险化解举措；同时，部分资产纳入关注类管理，但该类资产未发生实质违约，相关风险较为可控，未来仍需关注违约资产后续本息回收进度。

从投资收益情况来看，2024年，受资本市场回暖影响，叠加投资资产规模的增长及投资策略的调整，公司投资收益率有所提升。2024年，国寿财险实现投资收益42.23亿元，同比增长21.70%；实现公允价值变动净收益1.53亿元；财务投资收益率和综合投资收益率分别为3.85%和6.43%。由于公司调整股票投资策略，把握阶段机会，可供出售金融资产产生浮盈，其他综合收益由负转正，推动综合投资收益率大幅提升。

2025年一季度，公司投资资产规模有所提升，投资资产结构保持相对稳定。从投资品种来看，2025年以来，出于对利率走势的预判，公司加大对债券投资和固定收益类产品的配置力度；同时，为平滑资本市场波动对投资收益带来的不利影响，公司适度压缩权益投资规模，权益类资产规模及占比有所下降。截至2025年3月末，公司投资资产净额961.93亿元，较上年末增长1.03%。投资收益方面，2025年以来，公司投资收益同比有所上升，2025年1—3月，公司实现投资收益10.15亿元，公允价值变动净收益-0.80亿元。

图表7·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 3 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
<b>流动性资产</b>	<b>80.13</b>	<b>15.60</b>	<b>22.63</b>	<b>25.04</b>	<b>9.15</b>	<b>1.78</b>	<b>2.38</b>	<b>2.60</b>
货币型基金	1.94	0.27	0.01	0.01	0.22	0.03	0.00	0.00
活期存款	7.29	16.21	8.56	12.18	0.83	1.84	0.90	1.27
逆回购协议	74.21	2.94	8.66	8.05	8.48	0.34	0.91	0.84
<b>固定收益类投资</b>	<b>524.37</b>	<b>575.16</b>	<b>570.50</b>	<b>591.69</b>	<b>59.91</b>	<b>65.44</b>	<b>59.92</b>	<b>61.51</b>
银行存款	174.08	156.42	148.59	152.48	19.89	17.80	15.61	15.85
债券投资	291.87	361.76	355.92	367.26	33.34	41.16	37.38	38.18
债券型基金	1.93	0	0	0	0.22	0	0	0
固收类资管产品	48.16	47.97	65.99	71.95	5.50	5.46	6.93	7.48

<b>权益类投资</b>	<b>181.42</b>	<b>211.31</b>	<b>254.11</b>	<b>250.82</b>	<b>20.73</b>	<b>24.04</b>	<b>26.69</b>	<b>26.07</b>
股票	101.29	99.05	97.94	96.64	11.57	11.27	10.29	10.05
股票/混合型基金	4.58	21.65	43.62	41.80	0.52	2.46	4.58	4.35
指数型基金	2.94	3.95	0.00	0.00	0.34	0.45	0.00	0.00
权益类资管产品	6.20	2.42	3.34	3.06	0.71	0.28	0.35	0.32
股权投资基金	58.21	72.48	97.67	96.97	6.65	8.25	10.26	10.08
未上市股权	8.21	11.76	11.54	12.35	0.94	1.34	1.21	1.28
<b>不动产类投资</b>	<b>34.18</b>	<b>57.71</b>	<b>62.72</b>	<b>63.88</b>	<b>3.90</b>	<b>6.57</b>	<b>6.59</b>	<b>6.64</b>
基础设施债权计划	34.18	57.71	62.72	63.88	3.90	6.57	6.59	6.64
<b>其他金融产品</b>	<b>87.76</b>	<b>83.28</b>	<b>73.53</b>	<b>54.05</b>	<b>10.03</b>	<b>9.48</b>	<b>7.72</b>	<b>5.62</b>
信托计划	75.98	59.69	55.95	42.35	8.68	6.79	5.88	4.40
项目资产支持计划	9.81	22.44	7.05	1.04	1.12	2.55	0.74	0.11
信贷资产支持计划	1.96	1.15	10.53	10.66	0.22	0.13	1.11	1.11
<b>投资资产总额</b>	<b>907.85</b>	<b>943.06</b>	<b>983.49</b>	<b>985.48</b>	<b>103.72</b>	<b>107.31</b>	<b>103.29</b>	<b>102.45</b>
<b>减：卖出回购</b>	<b>-32.54</b>	<b>-64.21</b>	<b>-31.33</b>	<b>-23.55</b>	<b>-3.72</b>	<b>-7.31</b>	<b>-3.29</b>	<b>-2.45</b>
<b>投资资产净额</b>	<b>875.31</b>	<b>878.85</b>	<b>952.16</b>	<b>961.93</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>*财务投资收益率</b>	--	--	--	--	<b>2.94</b>	<b>3.16</b>	<b>3.85</b>	<b>0.97</b>
<b>*综合投资收益率</b>	--	--	--	--	<b>0.90</b>	<b>1.84</b>	<b>6.43</b>	<b>0.60</b>

资料来源：联合资信根据国寿财险提供资料整理

### （三）财务分析

国寿财险提供了2024年及2025年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，立信会计师事务所（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，并出具了标准无保留的审计意见；2025年第一季度数据未经审计。公司财务报表合并范围包含结构化主体，2024年合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

#### 1 盈利能力

2024年，得益于保险业务发展及投资收益的增长，公司营业收入保持增长，加之综合成本率下降，净利润和盈利指标有所上升，但盈利水平仍待提升。国寿财险营业收入以已赚保费为主，2024年，公司持续优化保费收入结构，进一步加大非车险业务拓展力度，推动保险业务收入增长，带动已赚保费上升。投资收益方面，国寿财险投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主，2024年，随着投资资产规模的增长及较好的波段操作，国寿财险投资收益有所提升。受上述因素共同影响，2024年国寿财险营业收入同比上升；公允价值变动损益和其他业务收入对其营业收入贡献度较小。2024年，国寿财险实现营业收入1014.17亿元，同比增长7.33%。其中已赚保费966.88亿元，同比增长6.78%。

图表8·收入情况表

项 目	金 额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月	2023年	2024年
<b>营业收入</b>	<b>874.47</b>	<b>944.92</b>	<b>1014.17</b>	<b>244.45</b>	<b>8.06</b>	<b>7.33</b>
其中：已赚保费	846.38	905.49	966.88	234.58	6.98	6.78
保险业务收入	983.43	1063.72	1111.83	308.14	8.16	4.52
减：分出保费	120.97	131.67	127.44	34.44	8.85	-3.21
提取未到期责任准备金	-16.08	26.55	17.51	39.12	--	--
投资收益	27.03	34.70	42.23	10.15	28.37	21.70
公允价值变动损益	-2.47	0.43	1.53	-0.80	--	--
其他业务收入	3.35	3.16	2.35	0.52	-5.71	-25.54

资料来源：联合资信根据国寿财险审计报告及财务报表整理

国寿财险营业支出主要包括赔付支出、手续费及佣金支出和业务及管理费等。随着业务规模的持续增长，公司赔付支出呈增长趋势，且受全国多地暴雨及贝碧嘉台风、摩羯台风等自然灾害导致损失严重的影响，赔付支出增长较为明显，带动综合赔付率亦有所上升。提取保险责任准备金方面，公司根据期末准备金余额结合业务结构、已决赔款进度等进行综合评估，2024 年提取保险责任准备金规模有所上升；公司手续费及佣金支出以机动车辆保险、责任保险和意外伤害保险支出为主，业务及管理费支出主要为职工薪酬、专业服务等。2024 年，随着“三项机制”的不断推进，公司车险手续费及佣金支出有所下降，且国寿财险持续加强费用管控力度，综合费用率保持下降态势，带动综合成本率下降，但仍未实现承保盈利，成本控制能力仍待进一步提升。

图表 9 • 费用情况

项 目	金 额 (亿元)				较上年增长率 (%)	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
<b>营业支出</b>	<b>867.01</b>	<b>929.19</b>	<b>992.97</b>	<b>226.59</b>	<b>7.17</b>	<b>6.76</b>
其中：赔付支出 (亿元)	621.77	725.88	778.28	168.16	16.74	7.22
提取保险责任准备金 (亿元)	53.15	2.93	16.82	10.43	-94.49	474.69
手续费及佣金支出 (亿元)	99.89	105.88	103.12	26.88	5.99	-2.60
业务及管理费 (亿元)	179.13	187.08	179.65	42.90	4.44	-3.97
资产减值损失 (亿元)	3.27	9.53	14.07	-0.32	--	--
综合赔付率 (%)	70.92	71.35	73.99	70.53	--	--
综合费用率 (%)	30.37	29.53	26.49	25.62	--	--
综合成本率 (%)	101.29	100.88	100.48	96.15	--	--

资料来源：联合资信根据国寿财险审计报告、财务报表及提供资料整理

从盈利情况来看，2024 年，得益于业务的较好发展及成本管控能力的增强，公司净利润和盈利指标均有所上升，但整体盈利能力仍处于行业较低水平。

图表 10 • 盈利水平

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
净利润 (亿元)	6.67	13.93	19.47	14.01
平均资产收益率 (%)	0.51	0.98	1.32	--
平均净资产收益率 (%)	2.26	4.12	5.48	--

资料来源：联合资信根据国寿财险审计报告及财务报表整理

2025 年以来，公司保险业务经营稳健，保险业务收入和已赚保费同比有所增长，推动营业收入上升；此外，公司进一步强化成本管控，对综合赔付率、综合费用率等关键指标进行业务全流程穿透管理，从项目全生命周期进行产品和客户回溯，严格费用预算管控，出清雇主、医责险、建工团意等高赔付存量业务，综合成本率较上年末进一步下降，净利润同比大幅增长。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 244.45 亿元，同比增长 3.27%，净利润 14.01 亿元，同比增长 63.48%。

## 2 流动性

**2024 年，国寿财险各项流动性指标均满足监管要求，面临的流动性风险可控。**

在日常流动性管理中，国寿财险通过合理安排经营活动、投资和融资活动等各类现金流，确保有充足的流动性履行保险的赔付、给付等支付义务；此外公司配置一定比例的高流动性资产以满足流动性需求，能够满足短期内业务波动的现金流需要。在期限结构匹配方面，由于财产保险公司的保险业务为财产保险和短期健康险、意外伤害保险等，不存在长期的保险负债，公司的投资端主要为流动性较高的债券、货币资金和定期存款，投资资产期限与保险合同责任的期限匹配程度较高。从资产构成来看，国寿财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、定期存款和政府债券。2024 年，公司可快速变现资产规模有所下降，主要是压降存款规模所致，占资产总额的比例随之下降。

从负债构成来看，国寿财险负债结构主要为保险合同准备金，2024 年，随着保险业务的发展，保险合同准备金保持增长。

2024 年以来，公司在《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”)流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。从指标结果显示，截至 2025 年 3 月末，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；公司经营活动净现金流回溯不利偏差率指标亦满足监管要求；2025 年一季度，公司累计现金净流入 26.00 亿元，净现金流状况较好，流动性风险可控。

图表 11 • 主要流动性指标

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
可快速变现资产（亿元）	256.37	233.52	232.37	/
可快速变现资产/资产总额（%）	18.35	16.04	15.54	/
保险合同准备金（亿元）	789.32	822.13	852.68	/
准备金赔付倍数（倍）	1.27	1.13	1.10	/
基本情景下未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	124.64	128.87	119.08	126.91
基本情景下未来 12 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	105.56	105.85	104.55	106.70

资料来源：联合资信根据国寿财险审计报告、偿付能力报告整理

### 3 资本充足性

**2024 年以来，得益于所有者权益规模的提升，公司偿付能力水平有所提升，整体偿付能力保持充足水平。**

2024 年，公司未进行增资扩股，主要通过利润留存补充资本，同时得益于权益市场指数回升，可供出售金融资产产生浮盈，公司其他综合收益由负转正，所有者权益规模保持增长。截至 2024 年末，公司所有者权益合计 372.48 亿元，较上年末增长 10.13%，其中实收资本 278.00 亿元、盈余公积 19.92 亿元、未分配利润 42.68 亿元、一般风险准备 14.57 亿元，其他综合收益 13.53 亿元。2024 年，公司现金分红 4.18 亿元，对资本内生积累产生一定影响。

2024 年，得益于其他综合收益规模的提升，公司所有者权益有所增长，叠加净利润水平的提升，资本内生能力有所增强，推动实际资本规模有所提升，另一方面，随着保险业务的发展和投资资产规模的增长，公司最低资本规模有所上升，整体看，偿付能力充足性指标较为稳定，偿付能力保持充足水平。截至 2024 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 188.46% 和 226.71%。

2025 年一季度，得益于利润留存补充资本，公司核心资本及实际资本均较上年末有所提升，同时受保费及准备金风险最低资本减少等因素影响，公司最低资本较上年末有所下滑，公司偿付能力充足率各项指标较上年末均有所提升，偿付能力保持充足水平。

图表 12 • 偿付能力情况

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	1397.17	1456.23	1495.17	1548.87
负债总额（亿元）	1060.09	1118.00	1122.69	1164.36
注册资本（亿元）	278.00	278.00	278.00	278.00
所有者权益（亿元）	337.08	338.23	372.48	384.51
认可资产（亿元）	1379.88	1441.02	1473.85	1528.25
认可负债（亿元）	1006.77	1065.17	1064.44	1105.22
实际资本（亿元）	373.11	375.85	409.42	423.04
其中：核心一级资本（亿元）	305.65	305.39	340.35	353.30
最低资本（亿元）	151.14	165.01	180.59	179.77
认可资产负债率（%）	72.96	73.92	72.22	72.32
核心偿付能力充足率（%）	202.23	185.08	188.46	196.52
综合偿付能力充足率（%）	246.87	227.78	226.71	235.32

资料来源：联合资信根据国寿财险偿付能力报告整理

## 七、外部支持

国寿集团凭较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等多方面给予公司有力支持；财产保险公司承担一定社会公共职能，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

作为国寿集团子公司，公司在其综合金融战略整体部署下，持续完善与集团其他公司合作机制，持续加强与集团内公司的协同互助，强化产寿互动、投资保险联动、银保协同。此外，国寿财险章程中规定，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。

国寿集团属国家大型金融保险企业，财政部直属企业，前身是 1949 年的原中国人民保险公司，1996 年分设为中保人寿保险有限公司，1999 年更名为中国人寿保险公司。2003 年，经国务院和原中国保险监督管理委员会批准，原中国人寿保险公司进行重组改制，变更为中国人寿保险（集团）公司，并独家发起设立中国人寿保险股份有限公司。目前，国寿集团下设中国人寿保险股份有限公司、中国人寿资产管理有限公司、中国人寿财产保险股份有限公司、中国人寿养老保险股份有限公司、中国人寿电子商务有限公司、中国人寿保险（海外）股份有限公司、国寿投资控股有限公司以及保险职业学院等多家公司和机构。截至 2024 年末，国寿集团资产总额 74793.84 亿元，所有者权益 4495.51 亿元；2024 年实现营业收入 11532.17 亿元，净利润 210.71 亿元。

联合资信认为国寿财险将依托国寿集团优势，与国寿集团内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得国寿集团在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，并在需要时获得流动性支持的可能性很高。

同时，财产保险公司承担一定的社会公共职能，应对重大灾害事故，发挥社会“稳定器”作用；并在承担服务国家重大战略，促进经济社会稳步发展中承担重要责任；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。

## 八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，国寿财险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 45.00 亿元。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；假若国寿财险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。存续期内的资本补充债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100% 的情况下，经报监管部门备案后，公司可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

以 2024 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见图 13，公司对存续期内的债券保障程度极好。综合考虑国寿财险资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率极低。

图表 13 • 存续期债券保障情况

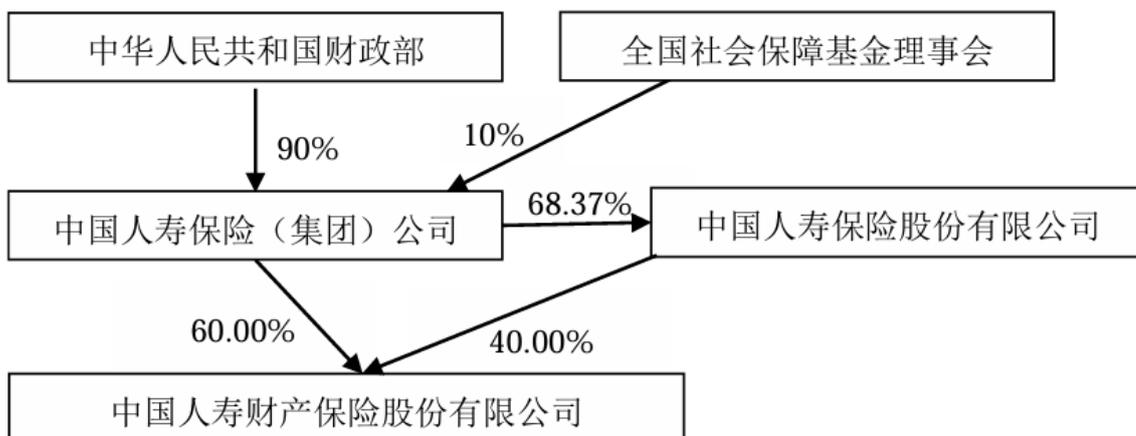
项目	2024 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	45.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.43
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	5.16
股东权益/资本补充债券本金（倍）	8.28

资料来源：联合资信根据国寿财险审计报告整理

## 九、跟踪评级结论

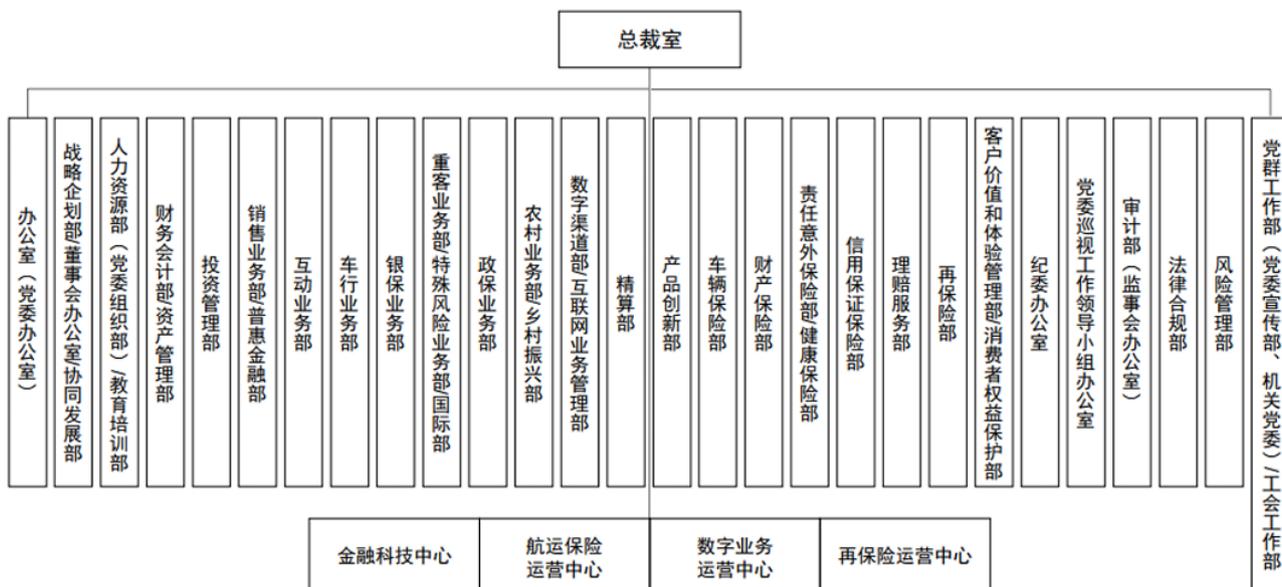
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中国人寿财险”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据国寿财险偿付能力报告整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 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	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+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+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+保户质押贷款+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
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	货币资金+定期存款+国债+政府债券
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

### 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