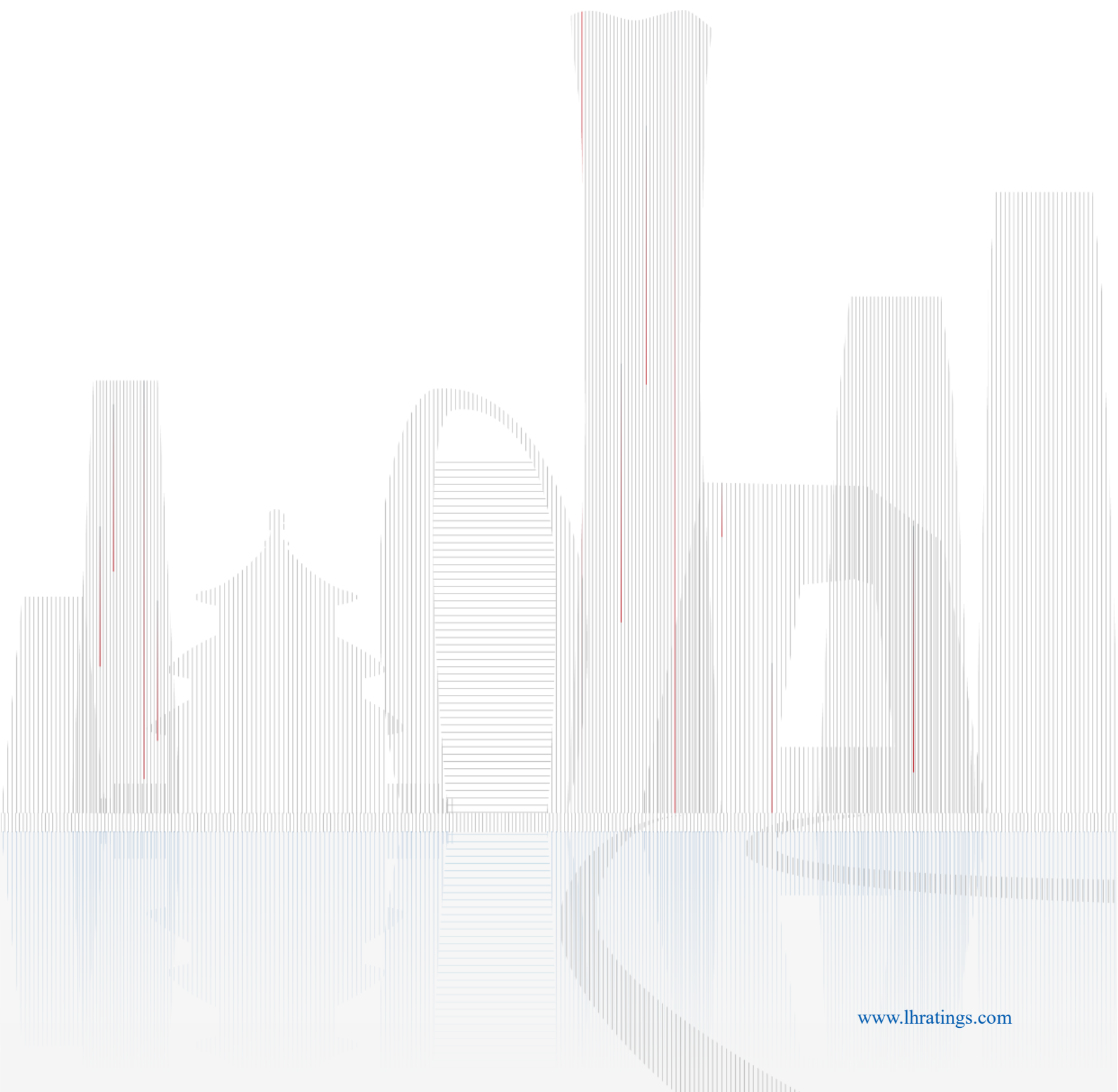


农银人寿保险股份有限公司

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〕5369号

联合资信评估股份有限公司通过对农银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，确定维持农银人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 农银人寿资本补充债 01”和“23 农银人寿永续债”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农银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。

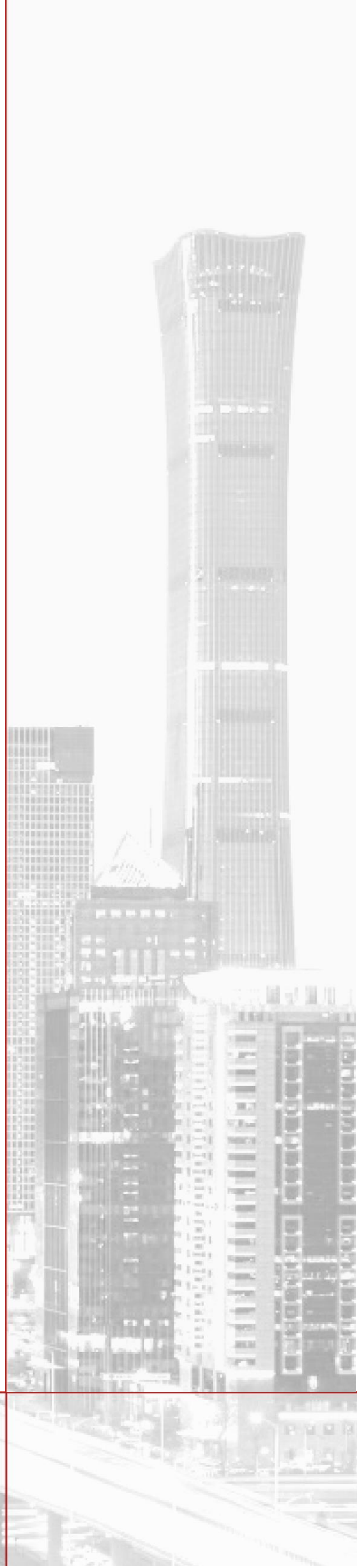
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



农银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
农银人寿保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/29
23 农银人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 农银人寿永续债			

评级观点

跟踪期内，农银人寿保险股份有限公司（以下简称“农银人寿”或“公司”）保持一定行业地位和品牌实力，公司治理机制持续完善；业务经营方面，公司银保渠道竞争优势进一步巩固，原保险保费收入实现较快增长，业务结构以传统寿险为主，期缴占比保持较高水平，新业务价值保持增长，但内含价值受风险贴现率假设调整及利率下行影响有所下降，投资策略保持稳健，资产质量较好，但仍需关注资本市场波动等因素对其收益实现及资产质量产生的不利影响；财务表现方面，2025 年公司保险服务业绩保持增长，权益市场回暖带动投资收益改善，净利润同比大幅增长，盈利能力显著提升，但受利率下行、其他综合收益负向累积及业务扩张消耗资本等因素影响，偿付能力充足率指标降幅较明显，2026 年一季度虽有所回升，未来资本补充压力仍需关注，负债端久期偏长，存在一定程度的资产负债期限错配。此外，农银人寿作为中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）的控股子公司，在业务开展、资产配置、风险管理及公司治理等方面能够获得股东有力支持，且在需要时获得政府支持的可能性较大。

个体调整：无。

外部支持调整：作为农业银行控股子公司，公司能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等方面得到农业银行的有力支持，股东支持力度较大，通过股东支持因素上调 1 个子级。

评级展望

未来，农银人寿将持续推动业务价值转型，持续聚焦高价值期缴业务，同时坚持以客户为中心，不断提升综合服务水平，保险业务有望保持稳步发展态势。另一方面，国内寿险行业竞争环境日益激烈，农银人寿仍需持续提升其市场地位和品牌影响力；资本市场波动使得投资收益不确定性增加，叠加利率中枢持续下移，需对未来盈利稳定性情况保持关注。

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：股东支持意愿下降；精算假设产生重大偏差；市场地位显著下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、盈利水平大幅下滑、偿付能力严重不足等。

优势

- **银保渠道业务优势较为显著。**作为银行系保险公司，农银人寿能够利用母行庞大的客户资源拓展业务规模，在“报行合一”执行后，渠道竞争优势较为显著。
- **新业务价值保持增长。**2025 年，公司深入推进价值转型，新业务价值实现较好增长，期缴业务占比保持较高水平，业务价值转型方向明确，长期价值创造能力较好。
- **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，利率债资产占比高，整体投资策略较为稳健，投资资产质量处于较好水平。
- **控股股东对农银人寿业务发展及资本补充等方面均给予较大支持，且获得政府直接或间接支持的可能性较大。**农银人寿大股东农业银行在国内银行体系中具有重要的战略地位，综合实力极强，能够在业务渠道拓展和资本补充方面给予公司较大支持。此外，人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其在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

- **业务销售渠道多元化程度有待提升。**2025 年以来，农银人寿业务渠道对银保渠道的依赖度进一步上升，个险渠道占比下降，其他渠道占比较低，保险业务渠道来源有待进一步丰富。

- **需关注保险业务发展及盈利稳定性情况。**2025 年，农银人寿保险服务业绩和投资相关收益的增长推动净利润水平较好增长，但考虑到资本市场波动使得未来投资收益不确定性增加，或亦对负债端保险业务策略产生影响，需关注未来保险业务转型及盈利稳定性情况。
- **未来核心资本面临一定补充压力。**2025 年，受利率下行、其他综合收益负向累积及业务扩张消耗资本等因素影响，农银人寿偿付能力充足率指标降幅较明显，未来公司核心资本补充压力仍需关注。
- **需关注外部环境变化对公司业务拓展、财务表现等方面产生的影响。**近年来，受宏观经济下行等因素影响，寿险行业整体增长承压，需关注外部环境变化对公司业务拓展、利润实现、权益规模等方面产生的不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

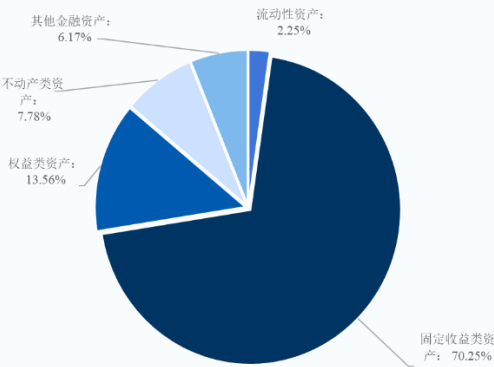
评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505				
评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	2
			业务经营分析	2
			风险管理水平	2
			财务风险	偿付能力
保险风险	1			
盈利能力	3			
		流动性		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA
个体信用状况变动说明：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

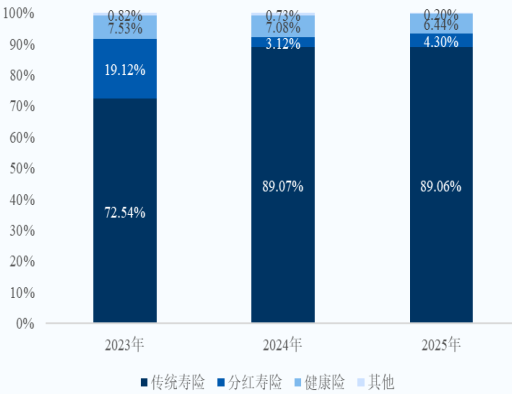
项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	1663.47	2134.92	2386.35	2447.46
负债总额（亿元）	1583.09	2079.02	2329.55	2382.35
所有者权益（亿元）	80.38	55.90	56.80	65.12
核心偿付能力充足率（%）	123.11	138.49	82.09	106.06
综合偿付能力充足率（%）	194.05	209.12	161.07	174.41
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	103.75	103.25	103.09	103.19
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	92.21	126.59	137.23	30.70
保险服务收入（亿元）	33.58	42.23	53.46	16.92
投资收益（亿元）	30.54	17.75	32.98	10.18
保险服务费用（亿元）	23.30	25.71	34.96	8.96
净利润（亿元）	6.31	8.86	16.71	7.73
综合退保率（%）	4.13	4.00	2.55	0.98
费用率（%）	40.51	37.37	32.63	--
平均资产收益率（%）	0.40	0.47	0.74	--
平均净资产收益率（%）	8.18	13.00	29.66	--

注：2026 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据农银人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

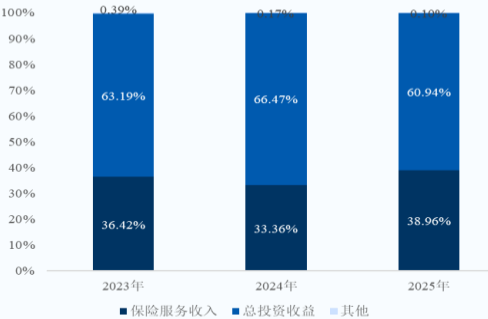
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司保险业务收入构成



2023—2025 年公司营业收入构成



债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
23 农银人寿资本补充债 01	35.00 亿元	3.67%	2033/03/31	在第 5 年末附有条件的发行人赎回权 自发行之日起 5 年后，发行人有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回债券
23 农银人寿永续债	20.00 亿元	3.45%	--	

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：联合资信根据公开信息整理

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
23 农银人寿资本补充债 01/ 23 农银人寿永续债	AAA	AAA	2026/03/31	王柠 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
23 农银人寿永续债	AAA	AAA	2023/11/21	王柠 马默坤	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
23 农银人寿资本补充债 01	AAA	AAA	2023/03/01	王柠 马默坤	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 柠 wangning@lhratings.com

项目组成员：谷金钟 gujz@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”）关于农银人寿保险股份有限公司（以下简称“农银人寿”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

农银人寿前身为国民人寿保险股份有限公司，于 2005 年 12 月设立，设立时公司注册资本为 5.00 亿元，后于 2007 年更名为嘉禾人寿保险股份有限公司（以下简称“嘉禾人寿”）。2012 年 12 月，中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）通过增资方式取得公司 51% 股份，公司注册资本增至 20.30 亿元，并正式更名为农银人寿。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 29.50 亿元，其中农业银行直接持有公司 43.41% 的股份，并通过农银创新（北京）投资有限公司间接持有公司 7.59% 的股份，合计持有公司 51.00% 的股份，为公司控股股东。截至 2026 年 3 月末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	中国农业银行股份有限公司	43.41%
2	北京中关村科学城建设股份有限公司	14.00%
3	西藏腾云投资管理有限公司	11.65%
4	重庆国际信托股份有限公司	10.34%
5	中国新纪元有限公司	8.34%
合计		87.74%

资料来源：联合资信根据农银人寿提供资料整理

农银人寿的主要业务为：人寿保险、健康保险（不包括团体长期健康保险）、意外伤害保险等各类人身险保险业务；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；经中国保监会批准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2026 年 3 月末，公司下设分支机构 336 家，包括 23 家分公司、146 家中心支公司、167 家支公司和营销服务部，主要分布在中东部经济发达地区。

公司注册地址：北京市东城区建国门内大街乙 18 号院 2 号楼 7、9、11、12、22 层；法定代表人：薛亚芹。

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 2023 年 3 月发行的 35 亿元资本补充债券和 2023 年 12 月发行的 20 亿元无固定期限资本债券。2025 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在“23 农银人寿资本补充债 01”和“23 农银人寿永续债”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
23 农银人寿资本补充债 01	35	2023/03/31	5+5 年
23 农银人寿永续债	20	2023/12/14	5+N 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、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

跟踪期内，农银人寿持续优化公司治理结构，各治理主体能够履行相应职责，高级管理层人员整体保持稳定，公司治理水平稳步提升；股权结构未发生变化，仍存在部分股权质押、冻结情况；关联交易指标符合监管限额要求。

跟踪期内，农银人寿以“制度全生命周期管理”为抓手，持续推进“外规内化”工作，开展关键合规风险点矩阵建设工作，梳理修订多项子流程、关键合规风险点和控制措施的标准化矩阵，强化矩阵效能运用，持续健全授权管理体系，各公司治理流程和环节严格落实监管要求，公司治理运行情况良好；搭建公司内控合规管理平台，实现风险点评估监测、问题整改系统化管控，内控合规信息系统管控水平持续提升。2025 年 11 月，农银人寿取消监事会，后续监事会职能将由董事会审计委员会承接。2025 年，除部分监事因监事会改革发生调整，另有部分高管因股东单位派驻调整等因素发生变动的情况，整体高级管理人员未发生重大变化。截至 2026 年 3 月末，公司股权结构较上年末未发生变化，农业银行合计持有公司 51.00% 的股份，为公司控股股东。股权质押方面，

截至 2026 年 3 月末，农银人寿第 7 大股东大连汇盛投资有限公司存在股权质押和冻结情况，质押和冻结的股份合计占公司股本的 4.67%。

关联交易方面，农银人寿严格执行《银行保险机构关联交易管理办法》等监管规定，按照要求进行审批、报告及信息披露，并通过信息系统实现资金运用关联交易监管比例要求预警提示，确保各项关联交易合规开展。截至 2026 年 3 月末，公司主要与中国农业银行股份有限公司各分支机构及附属机构、自然人关联方开展各类关联交易，交易类型涉及资金运用类、服务类、保险业务和其他类，合计金额 10.75 亿元（活期存款余额不包括在内，根据《银行保险机构关联交易管理办法》，活期存款业务免于按照关联交易的方式进行审议和披露），其中资金运用类 6.74 万元，服务类 0.07 亿元，保险业务及其他类 10.68 亿元，各项关联交易指标符合监管规定。2025 年二季度和三季度，公司风险综合评级均为 A，且未有重大监管处罚。

(二) 经营分析

1 保险业务分析

2025 年，农银人寿保险业务稳步发展，银保渠道的竞争力进一步增强，产品仍以传统寿险为主，保险业务收入市场份额保持上升，行业排名仍保持在中等偏上水平。2025 年，农银人寿充分利用农业银行相关资源，坚持高质量发展，夯实基础，强化管理，保险业务经营策略保持稳健，持续发展长期期缴业务，覆盖客户全生命周期保障，原保险保费收入实现较好增长，同业竞争力进一步增强。公司原保险保费收入占规模保费的比重整体保持在较高水平，2025 年原保险保费占规模保费收入的 93.37%，保费收入结构较好，市场占有率同比持续上升，保费行业排名居于行业中等偏上水平。

图表 3 • 业务经营及市场份额

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）	301.64	369.93	462.38	238.37	22.64	24.99
原保险保费收入市场份额（%）	0.85	0.92	1.06	1.34	--	--
规模保费（亿元）	318.55	395.29	495.21	254.40	24.09	25.28
原保险保费收入/规模保费（%）	94.69	93.58	93.37	93.70	--	--

资料来源：联合资信根据农银人寿提供资料整理

2025 年，农银人寿主要发展长期产品，主力产品形态为普通型寿险；分红险随着产品体系的完善与推动力度的加大，保费收入有所提升；健康险收入保持增长；整体保费结构产生一定变化。农银人寿在售产品种类包括寿险、健康险、意外险等，形态覆盖传统、分红和万能等险种（见图表 4）。2025 年，公司服务国家战略，细耕养老老客群，持续完善养老储蓄和养老保障产品体系；从保费规模看，传统寿险是公司养老产品体系的主力，其中以普通增额终身寿险为主、年金险产品为辅。2025 年公司传统寿险保费收入 411.79 亿元，占规模保费的 83.15%，占比与上年末基本持平。分红险方面，公司顺应市场需求，逐步完善分红险产品体系并于 2025 年四季度加大渠道推广力度，保费收入虽有所提升，占比仍处于相对较低水平。健康险方面，公司加强对大健康板块的重视和投入力度，医疗险、长期护理保险、重疾险等保障型产品体系逐步优化，健康险保费收入稳步增长，但对公司整体保费贡献有限。意外险主要是作为团险渠道的补充产品，整体规模较小；万能险保费收入的增加主要来源于早年销售的“年金+万能”主附险搭配组合所产生的主险生存金与红利进入了附险的万能账户。

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）	218.81	329.50	411.79	181.38
分红寿险（亿元）	57.66	11.54	19.87	47.43
健康险（亿元）	22.71	26.18	27.98	8.06
意外险（亿元）	2.05	2.28	2.31	1.39
万能险（亿元）	0.42	0.43	0.43	0.11
原保险保费（亿元）	301.64	369.93	462.38	238.37
万能险（亿元）	16.91	25.36	32.83	16.03
规模保费（亿元）	318.55	395.29	495.21	254.40

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
资料来源：联合资信根据农银人寿提供资料整理

2025 年，银保渠道仍为农银人寿最重要的销售渠道，渠道集中度进一步上升，整体渠道多样化水平有待进一步提高。2025 年，银保渠道仍为农银人寿最重要的销售渠道，规模保费占比保持在 80%以上。2025 年银保渠道规模保费 430.95 亿元，同比增长 30.07%，占比较上年末进一步提升，主要受益于“报行合一”政策下农行渠道资源倾斜及数字化银保模式探索。但需关注的是，公司对银保渠道依赖度进一步上升，目前仍以农业银行为唯一主要合作渠道，渠道多样化水平有待提高。个险渠道方面，2025 年，公司个险渠道规模保费 49.44 亿元，同比下降 4.10%，主要受“报行合一”后费用压降、团队优化及同业竞争加剧影响，产能提升承压。其他渠道方面，2025 年，公司其他渠道规模保费 14.81 亿元，同比增长 19.15%，其中互联网及团险渠道增速较快，但整体占比较低，对公司保费贡献有限。

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
个人代理	50.37	51.55	49.44	19.89	15.81	13.04	9.98	7.82
银行代理	259.84	331.31	430.95	230.45	81.57	83.81	87.02	90.59
其他渠道	8.34	12.43	14.81	4.06	2.62	3.14	2.99	1.60
合计	318.55	395.29	495.21	254.40	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据农银人寿提供数据整理

农银人寿 2025 年期缴首年和续期保费收入均保持增长，期缴占比保持在较高水平，保费结构较好。从保险期限结构来看，2025 年，农银人寿持续聚焦高价值期缴业务，以期缴产品为主力销售产品，期缴业务整体保持较好发展态势，但趸缴业务占比有所回升。从保险期限结构来看，2025 年公司趸缴保费收入 101.20 亿元，同比增长 111.94%，占比 20.44%，主要是一季度开门红期间趸缴产品销售较多所致；期缴业务注重拉长产品久期，积极推进续期集约化管理，提升续期业务效能，期缴首年保费收入和续期保费收入均保持增长，2025 年期缴业务合计保费收入 394.01 亿元，占比 79.56%，较上年末有所下降，但仍保持在较高水平。

图表 6 • 规模保费期限结构

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
趸交保费收入（亿元）	59.48	47.75	101.20	14.90
期交业务首年保费收入（亿元）	96.20	127.10	136.83	79.17
期交业务续期保费收入（亿元）	162.87	220.45	257.18	160.33
合计	318.55	395.29	495.21	254.40

资料来源：联合资信根据农银人寿提供数据整理

2025 年，农银人寿以价值增长为导向，持续推进长期期缴业务发展，但内含价值、新业务价值及新业务价值率呈现分化态势。根据农银人寿内含价值报告显示，2025 年，公司将风险贴现率从 2024 年的 11%下调到 8.5%，投资收益率假设由 4.5%下调到 4.0%。公司内含价值情况见图表 7。2025 年，公司注重业务结构调整，引导业务结构优化，提升业务价值与盈利能力，受价值假设调整后的基数重述效应及经调整净资产受利率下行影响有所波动的双重影响，公司内含价值有所下降；新业务价值增长，主要得益于业务规模扩张及预定利率下调叠加效应，但新业务价值率有所下降，主要受产品结构中趸交占比阶段性上升影响。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
公司内含价值（亿元）	229.17	302.09	250.09	288.90
新业务价值（亿元）	17.57	32.44	41.77	20.11
新业务价值率（%）	11.29	21.92	20.50	25.74

资料来源：联合资信根据农银人寿提供资料整理

从保单继续率来看，2025 年，公司持续聚焦高价值期缴业务，银保渠道和个险渠道保费继续率整体情况保持较好，但 25 个月银保渠道继续率略有下降，主要为业务规模快速增长，品质和期限把控有所承压所致；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 8 • 续保情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
13 个月个险件数继续率（%）	89.80	94.60	95.80	96.10
25 个月个险件数继续率（%）	91.40	90.23	94.20	94.70

13 个月银保件数继续率 (%)	93.20	93.83	92.90	94.30
25 个月银保件数继续率 (%)	97.30	97.36	97.10	95.20

资料来源：联合资信根据农银人寿提供数据整理

2026年以来，农银人寿延续以增额终身寿险和分红险为主导的产品策略，推进传统与分红双体系下产品构建，搭配年金、重疾及意外等保障型产品，得益于公司加大分红险产品供给以及相关资源、政策及考核支持，渠道推广力度和效果有所显现，叠加行业预定利率下调背景下分红险作为储蓄替代产品的市场需求集中释放，一季度公司分红险保费收入快速增长，已超过2025年全年水平，但农业银行渠道客户对分红险的长期接受度及续期转化效果仍有待观察；传统寿险仍为核心产品，一季度保费收入181.38亿元，健康险等产品保费收入同比有所增长，整体原保险保费收入和规模保费同比均保持增长。渠道方面，银保渠道仍为公司主导渠道，规模保费占比进一步上升至90.59%，个险渠道保费收入持续承压，渠道多元化程度仍有待加强。业务期限结构方面，一季度公司加大期缴业务推动力度，趸缴保费收入大幅压降，期缴业务合计占比回升至94.14%，整体保费结构继续优化。价值指标方面，2026年3月末内含价值有所提升，主要受净资产规模提升及新业务价值贡献影响，新业务价值率有所提升，主要得益于期缴占比提升、预定利率下调后新产品利润率改善效应。业务继续率整体保持较好水平，但25个月银保件数继续率仍有所下降，业务规模快速扩张对保单品质的潜在影响需予以关注。

2 投资业务分析

2025 年，得益于可运用保险资金规模的扩大，农银人寿投资资产规模有所增长，投资业务以固定收益类资产为主，主要是加大了长久期利率债券的配置力度，权益类资产配置比例亦有所上升，信托计划投资规模大幅压降，整体投资策略保持稳健，需适度关注未来权益市场波动对投资收益稳定性及资产质量的潜在影响。

2025 年，得益于可运用保险资金规模的扩大，农银人寿投资资产规模持续增长。截至 2025 年末，农银人寿投资资产总额 2377.91 亿元，较上年末增长 11.68%，增速与保费收入增长基本匹配。从投资结构来看，2025 年公司大类资产配置结构变化不大，整体呈现“增债券、降存款、加权益、压信托”的特点，固定收益类资产占比进一步提升，权益类资产占比亦有所上升，不动产类资产和信托计划占比持续下降，整体投资策略保持稳健。

从投资资产配置情况来看，农银人寿投资资产中固定收益类资产占比较高，2025 年末固定收益类资产投资余额 1670.44 亿元，占投资资产总额的 70.25%。债券投资是固收类资产的核心配置方向，债券投资种类主要为政府债券、金融债券和部分非金融企业债券，2025 年公司大幅增配了长久期利率债券，主要是国债、地方政府债和政策性金融债，配置目的包括拉长资产端久期、锁定长期收益及控制信用风险，2025 年末国债及政府债、金融债券和企业债券占债券投资的占比分别为 72.38%、22.92%和 4.70%；金融债券主要为国有银行、股份制银行发行的二级资本债券、永续债券等；非金融企业债券外部评级基本为免评级和 AAA，其中企业债券客户选择以中央国有企业为主，另有少量地方国资企业，行业投向包括交通运输、能源类等，规模不大，信用风险可控。银行存款方面，2025 年末银行存款余额 226.47 亿元，占投资资产的 9.52%，占比有所下降，主要是在利率下行环境下存款性价比下降、到期存款资金转向债券配置。此外，公司持有部分固收类资管产品，底层投向主要为高等级债券和银行存款等。

权益类资产是农银人寿增厚投资收益的重要配置方向，2025 年末公司权益类投资余额 322.37 亿元，占投资资产总额的 13.56%，权益类资产配置比例有所提升。2025 年权益市场回暖，为提升整体投资收益率，同时顺应监管鼓励保险资金加大权益类资产配置、发挥长期资金优势，公司适度加大了对权益类资产的配置力度，股票和股票型基金投资占比有所提升，重点投资高股息类股票，行业涵盖家电、电子、半导体、通讯、汽车等，采取低估值策略，注重稳定现金流，通过波段操作捕捉市场机会。公司另外配置了部分股权投资基金，底层资产主要为资质较好的基础设施项目，投资期限较长，收益相对稳定，但部分基础设施项目到期后未再新增，规模增长趋缓。考虑到市场波动风险上升，需关注权益市场波动对公司投资收益实现、净资产稳定性及偿付能力充足性的影响。

不动产投资是公司保险资金另类投资的重要组成部分，2025 年末公司不动产类投资余额 185.00 亿元，占投资资产总额的 7.78%，规模和占比均有所下降。公司不动产投资重点关注央企、地方国企龙头、东部沿海强地市级平台，基础设施债权计划投资底层资产主要为大型央企、国有企业为融资主体或增信主体的项目，底层资产主要为基础设施和地产项目，主要投资于北京、深圳、成都、武汉、青岛等一二线城市，地域分布较为分散，期限在 3~5 年左右；公司投资的基础设施债权计划融资人绝大部分为国有企业，风险相对较低。2025 年不动产投资规模有所下降，主要是到期项目未再新增投资，公司在不动产领域采取审慎态度，择优选择优质项目，风险偏好保持较审慎。

农银人寿其他金融资产主要为信托计划投资。2025 年，公司大幅压降了信托计划的投资规模，主要为控制信用风险敞口，主动压缩融资类信托计划投资，到期后未再新增，当年存在较大规模非标到期资产，叠加信托计划收益率下降，性价比降低所致。

2025 年末公司其他金融资产余额 146.70 亿元，占投资资产总额的 6.17%，规模和占比降幅较大，主要为融资类信托计划，底层资产主要为流动性贷款项目、资产证券化产品等，行业以地产类为主，客户集中于中央国有企业和地方国有企业，虽然客户资质较好，但在当前房地产市场调整背景下，信托计划投资的信用风险仍需持续关注。此外，公司配置了少量的活期存款等流动性资产，以满足日常赔付和退保的流动性需求。

从投资资产质量情况来看，截至 2025 年末，公司投资资产中尚不涉及违约情况，农银人寿针对债权投资计提减值准备 1.80 亿元。

2026 年一季度，公司投资资产规模延续增长态势，投资资产大类结构整体保持稳定。截至 2026 年 3 月末，公司投资资产总额 2431.40 亿元，较上年末增长 2.25%；其中，固定收益类投资资产占比小幅回落，主要是一季度增配权益资产及固收到期再配置节奏影响；权益类投资资产占比进一步提升，主要是公司在低利率环境下持续加大权益资产配置以增厚收益；不动产类投资和信托计划占比均较上年末继续下降，主要是公司主动收缩地产及融资类信托敞口、信用风险控制态度审慎。投资资产质量方面，截至 2026 年 3 月末，公司无新增投资违约资产。

图表 9 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月末	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月末
流动性资产：	25.45	34.67	53.41	64.91	1.54	1.63	2.25	2.67
活期存款	20.46	24.24	25.72	33.81	1.24	1.14	1.08	1.39
逆回购协议和流动性资管	4.99	1.00	27.69	31.11	0.30	0.05	1.16	1.28
固定收益类资产：	1014.04	1417.15	1670.44	1726.61	61.33	66.55	70.25	71.01
银行存款	352.85	349.62	226.47	218.55	21.34	16.42	9.52	8.99
债券	567.80	989.71	1387.07	1435.43	34.34	46.48	58.33	59.04
债券型基金	8.57	9.12	17.24	36.26	0.52	0.43	0.73	1.49
固收类资管产品	84.83	68.71	39.66	36.37	5.13	3.23	1.67	1.50
权益类资产：	199.76	238.59	322.37	335.87	12.08	11.20	13.56	13.81
股票	69.57	107.05	165.54	185.96	4.21	5.03	6.96	7.65
股票/混合型基金	61.95	64.32	86.13	88.77	3.75	3.02	3.62	3.65
权益类资管产品	1.64	1.16	--	--	0.10	0.05	/	/
股权投资基金	35.40	56.72	60.17	60.60	2.14	2.66	2.53	2.49
股权投资计划	30.66	8.80	--	--	1.85	0.41	/	/
未上市企业股权	0.54	0.54	10.54	0.54	0.03	0.03	0.44	0.02
不动产类资产：	192.90	207.87	185.00	173.68	11.67	9.76	7.78	7.14
基础设施/不动产类债权计划	192.90	200.90	180.15	168.84	11.67	9.43	7.58	6.94
Reits	--	2.01	--	--	/	0.09	/	/
自用不动产	--	4.96	4.84	4.84	/	0.23	0.20	0.20
其他金融资产：	220.04	231.04	146.70	130.31	13.31	10.85	6.17	5.36
信托计划	208.84	220.10	146.18	129.86	12.63	10.34	6.15	5.34
项目资产支持计划	11.20	10.94	0.52	0.45	0.68	0.51	0.02	0.02
专项资产管理计划	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资资产总额	1653.46	2129.32	2377.91	2431.40	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据农银人寿提供资料整理

（三）财务分析

农银人寿提供了 2025 年及 2026 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 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。2026 年第一季度数据未经审计。农银人寿无子公司

司，2025 年以来合并范围未发生变化。公司自 2024 年起执行财政部修订发布的《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》（文中合称“新金融工具准则”）。新金融工具准则执行日为 2024 年 1 月 1 日，2024 年审计报告对 2023 年末财务数据进行了重述，财务数据可比性强。

1 盈利能力

2025 年，农银人寿保险服务业绩小幅增长，权益市场回暖推动投资收益有所改善，净利润实现大幅增长，盈利能力显著提升，但公司综合投资收益率明显下降，在利率中枢下移、权益市场波动加大的环境下，未来盈利稳定性仍面临考验。

农银人寿营业收入主要由保险服务收入、利息收入、投资收益及公允价值变动损益构成。2025 年公司坚持价值增长导向，持续聚焦高价值期缴业务，保险业务规模稳步扩张，带动保险服务收入实现较好增长，主要是得益于保费规模增长带动保险合同服务边际摊销增加；由于当期发生赔款及其他相关费用随业务规模扩张而增加，同时保险获取现金流量的摊销亦有所增长，公司保险服务费用有所增加，费用端增幅高于收入端；公司分保业务规模不大，2025 年分保合同净亏损状态小幅扩大，对整体业绩影响有限；在上述因素综合作用下，2025 年公司保险服务业绩 18.04 亿元，同比有所增长，但增速低于收入端。业务品质方面，2025 年公司当期发生赔款及其他相关费用、保险获取现金流量的摊销均有所增加，但由于保险服务收入增幅更为明显，赔付率和费用率水平均有所下降。退保方面，2025 年公司综合退保率进一步下降，退保率保持在行业较低水平，面临的集中退保风险可控。

图表 10 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（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
营业收入	92.21	126.59	137.23	30.70	37.28	8.41
保险服务业绩	10.05	16.21	18.04	7.84	61.30	11.29
其中：保险服务收入	33.58	42.23	53.46	16.92	25.76	26.59
保险服务费用	23.30	25.71	34.96	8.96	10.34	40.33
分保合同净损益	-0.23	-0.31	-0.46	-0.12	33.12	47.50
综合退保率（%）	4.13	4.00	2.55	0.98	--	--
赔付率（%）	26.66	23.81	22.63	/	--	--
费用率（%）	40.51	37.37	32.63	/	--	--

资料来源：联合资信根据农银人寿审计报告及财务报表整理

农银人寿营业支出主要包括保险服务费用、承保财务损失、利息支出、业务及管理费和信用减值损失等。公司执行其他综合收益选择权，利率变动对负债的影响主要在其他综合收益中确认，2025 年损益端确认的承保财务损失随负债基数增长而有所上升。投资相关收益方面，公司将以摊余成本计量的金融资产和其他债权投资产生的利息计入利息收入，将交易性金融资产产生的利息收入计入投资收益。2025 年，得益于长久期利率债配置规模增加，固收类资产利息贡献稳步提升，公司利息收入保持增长；由于 2025 年权益市场回暖，公司持有的股票及基金买卖价差及股息收入显著改善，推动投资收益明显增长；公允价值变动损益则有明显回落，主要因 2024 年利率快速下行导致债券估值大幅提升形成高基数，2025 年利率呈多重震荡态势，交易性金融资产公允价值变动收益回归常态；利息支出有所下降，主要受债务结构优化及市场利率下行环境下融资成本降低影响。受上述因素综合影响，公司 2025 年总投资收益较上年基本持平，当年投资收益率 3.75%，较上年小幅上升，但综合投资收益率 1.65%，较上年大幅回落，主要是受 2025 年四季度市场利率阶段性上行影响下公司持有的债券资产估值出现明显下降所致。考虑到公司投资收益受市场环境的波动影响较大，仍需关注公司未来公允价值变动及投资总收益实现情况。2025 年，公司信用减值损失有所下降，主要系其他债权投资资产预期信用损失计提减少，投资资产质量压力整体相对可控。

图表 11 • 费用及投资情况

项目	金额（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
营业支出	86.38	95.09	103.39	26.70	10.08	8.73
承保财务净损益	-49.38	-49.21	-53.11	-13.30	-0.34	7.93
投资收益净额	56.57	80.96	80.93	11.80	43.09	-0.04
其中：利息收入	31.07	41.59	44.14	11.29	33.86	6.13
投资收益	30.54	17.75	32.98	10.18	-41.90	85.80
公允价值变动损益	-3.34	24.81	6.50	-7.73	-842.81	-73.80
利息支出	1.70	3.19	2.69	1.94	87.65	-15.67
信用减值损失	2.42	6.07	2.35	0.37	150.83	-61.29
投资收益率（%）	3.91	3.13	3.75	0.56	--	--
综合投资收益率（%）	5.40	8.61	1.65	0.66	--	--

注：2023 年、2024 年投资收益率为旧准则

资料来源：联合资信根据农银人寿审计报告、财务报表及提供资料整理

从盈利情况来看，2025 年，得益于保险服务业绩双位数增长和权益市场回暖带动投资收益的较好增长，公司净利润及盈利指标明显上升，但需关注的是，公司盈利对资本市场波动及权益类资产配置敏感度较高，在利率中枢下移、权益市场波动加大的环境下，未来盈利稳定性仍面临考验。此外，公司执行其他综合收益选择权，针对适用一般模型的保险合同，将折现率等金融变量变动导致的保险合同负债账面价值变动计入其他综合收益。2025 年，受资本市场波动影响，公司持有的债券类资产产生公允价值浮亏，使得农银人寿其他综合收益负值进一步扩大。2025 年末，公司其他综合收益为-72.56 亿元，对公司权益规模、综合盈利能力及偿付能力充足水平产生一定影响。

图表 12 • 盈利水平

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
净利润（亿元）	6.31	8.86	16.71	7.73
平均资产收益率（%）	0.40	0.47	0.74	--
平均净资产收益率（%）	8.18	13.00	29.66	--

资料来源：联合资信根据农银人寿审计报告及财务报表整理

2026 年以来，公司银保渠道主导地位进一步巩固，保险业务稳步开展，产品体系和业务结构持续优化，一季度实现营业收入 30.70 亿元，较上年同期基本持平，其中保险服务收入 16.92 亿元，投资收益净额 11.80 亿元；营业支出 26.70 亿元，其中保险服务费用 8.96 亿元，承保财务损益 13.30 亿元。得益于保险服务业绩的稳定贡献、费用管控优化及递延所得税收益确认，一季度公司实现净利润 7.73 亿元，盈利水平实现较好。

2 流动性

农银人寿流动性风险监测指标结果较好，短期流动性风险可控，但其负债久期期限较长，资产负债期限存在一定程度的错配。

从资产构成来看，农银人寿持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、高流动性债券、定期存款，公司定期存款期限主要集中在 1 年以内和 1 年至 3 年。2025 年以来，由于国债及政府债投资规模保持增长，公司可快速变现资产规模及可快速变现资产占资产总额的比重均有所提升，且处于较好水平（见图表 13）。从负债构成来看，农银人寿负债结构主要包括由保险合同负债构成。农银人寿保险合同负债保持增长，截至 2025 年末保险合同负债余额 2017.31 亿元，占负债总额的 86.60%。2025 年，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好，保险风险保障程度高。

从资产负债期限匹配情况来看，农银人寿推动价值转型，不断发展中长期保障型产品，负债端久期呈增长态势；从资产端久期来看，为缩小资产负债匹配缺口，农银人寿持续加大利率债资产等长长期资产投放，资产端久期不断拉长；但由于资产端可运用资金增幅较大、长期投资品种仍较为匮乏，农银人寿久期缺口较上年末虽有所改善，但仍面临一定的久期缺口。截至 2025 年末，公司资产调整后的传统保险账户修正久期缺口为-7.28 年，普通账户修正久期缺口为-7.10 年，分红险账户修正久期缺口为-6.47 年，

万能险账户修正久期缺口为-6.55 年。同时，联合资信注意到，随着农银人寿中长期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，需关注未来资产负债期限错配情况。

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）	533.30	1016.18	1176.36	--
可快速变现资产/资产总额（%）	32.06	47.60	49.30	--
保险合同负债（亿元）	1378.18	1791.98	2017.31	2097.06
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	103.75	103.25	103.09	103.19
基本情景下未来 12 个月 LCR ₁ （%）	102.24	102.09	101.32	101.30

资料来源：联合资信根据农银人寿审计报告及财务报表整理

农银人寿在偿二代二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。指标结果显示，流动性覆盖率方面，截至 2026 年 3 月末，农银人寿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；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，2025 年第四季度和 2026 年第一季度经营活动净现金流回溯不利偏差率分别为 183.01%和 29.67%，满足保险公司最近两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率不得连续低于-30%的监管要求。净现金流方面，农银人寿 2026 年一季度累计净现金流为 11.92 亿元，流动性风险可控。

3 资本充足性

2025 年，受其他综合收益负值累积侵蚀核心资本、保单未来盈余可计入额减少及业务扩张带动最低资本上升等因素影响，公司偿付能力充足率下降较明显，2026 年一季度偿付能力指标有所回升，需持续关注公司偿付能力变化情况。

在资本补充方面，2025 年，农银人寿未进行增资扩股，主要通过利润留存的方式补充资本。针对适用一般模型的合同和适用浮动收费法的合同，农银人寿执行其他综合收益选择权，将当期保险合同金融变动额分别计入承保财务损益和其他综合收益；2025 年，资本市场波动使得公司持有的债券类资产产生公允价值浮亏，其他综合收益负值进一步扩大，对所有者权益规模产生一定侵蚀，导致所有者权益增长缓慢。截至 2025 年末，公司所有者权益规模 56.80 亿元，其中股本 29.50 亿元、资本公积 46.12 亿元、其他综合收益-72.56 亿元、未分配利润 26.79 亿元。2026 年一季度，受债券端公允价值回升带动，公司其他综合收益负值小幅收窄，而权益资产配置规模不高且有部分高股息防御性资产，权益市场波动整体影响有限，故公司所有者权益规模增加，截至 2026 年 3 月末公司所有者权益为 65.12 亿元。

偿付能力方面，2025 年，受其他综合收益减少及 750 日移动平均国债收益率曲线下行影响，加之计入核心资本的保单未来盈余因超出监管比例而予以扣减，导致公司实际资本较上年末下降较多；同时由于市场风险和量化风险最低资本增加，最低资本较上年末亦有所增加；在上述因素的共同作用下，公司核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均较上年末明显下降，未来偿付能力变化情况需关注。截至 2025 年末，农银人寿实际资本 249.82 亿元，最低资本 155.10 亿元，核心偿付能力充足率 82.09%，综合偿付能力充足率 161.07%。2026 年一季度，得益于保单未来盈余继续增加带动实际资本增长、最低资本增长趋缓等因素，公司偿付能力指标有所回升。

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）	1663.47	2134.92	2386.35	2447.46
负债总额（亿元）	1583.09	2079.02	2329.55	2382.35
注册资本（亿元）	29.50	29.50	29.50	29.50
所有者权益（亿元）	80.38	55.90	56.80	65.12
认可资产（亿元）	1701.29	2164.86	2419.74	2492.90
认可负债（亿元）	1460.35	1869.38	2169.92	2212.60
实际资本（亿元）	240.93	295.48	249.82	280.30
其中：核心一级资本（亿元）	131.21	174.36	107.30	150.41
最低资本（亿元）	124.16	141.30	155.10	160.72

认可资产负债率（%）	85.84	86.35	89.67	88.76
核心偿付能力充足率（%）	123.11	138.49	82.09	106.06
综合偿付能力充足率（%）	194.05	209.12	161.07	174.41

资料来源：联合资信根据农银人寿偿付能力审计报告及偿付能力报告整理

七、外部支持

公司控股股东农业银行资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有利支持；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大。

农业银行为农银人寿控股股东，直接及间接持有农银人寿 51%的股权，并对农银人寿进行财务报表并表管理。农银人寿是农业银行旗下唯一寿险公司，是农业银行金融服务体系的重要组成部分。成立以来，农银人寿从战略层面、资金、管理、客户资源和业务拓展等方面得到农业银行有力支持。农业银行也印发一系列子公司管理制度，其中要求“母行在开展各类代销、委外投资及其他代理类、合作类业务时，优先将子公司作为‘战略合作’或‘重点合作’对象纳入合作名单”，农银人寿也致力于巩固和发展以开发农业银行业务资源为核心的业务发展模式，全面融入农业银行整体战略部署。

农业银行作为国有控股大型商业银行之一，行业地位显著，同时亦是全球及国内系统重要性银行，主要经营领域包括公司银行业务、个人银行业务和资金业务，并提供资产管理、金融租赁、投资银行、保险及其他金融服务。2010 年 7 月，农业银行成功完成上海证券交易所和香港联合交易所挂牌上市。截至 2025 年末，农业银行总资产 487846.74 亿元，所有者权益 32429.26 亿元，贷款总额 271348.34 亿元，存款总额 326499.47 亿元，核心一级资本充足率和资本充足率分别为 11.08%和 17.93%，不良贷款率为 1.27%，拨备覆盖率为 292.55%；2025 年，农业银行实现营业收入 7253.06 亿元，实现净利润 2920.03 亿元，经营效益稳步提升，综合实力持续增强。

农业银行为农银人寿控股股东，对农银人寿进行财务报表并表管理，能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面给予公司有力支持。同时，根据农银人寿公司章程规定：当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。联合资信认为，基于在农业银行的重要战略地位，农银人寿将持续依托农业银行优势，获得农业银行在公司治理、客户资源、业务发展等方面的有力支持，且在需要时获得流动性支持的可能性很高。

同时，人身保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。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，农银人寿已发行且尚在存续期的资本补充债券 35 亿元，无固定期限资本债券 20 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，无固定期限资本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。假若农银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、股东权益对公司存续期内的债券本金的保障倍数见图表 15，公司可快速变现资产对债券本金的保障程度较好，但净利润和股东权益保障倍数一般，综合考虑受偿顺序劣后及资本补充属性，债券偿还能力依赖于公司持续经营及盈利稳定性。综合考虑农银人寿资本实力、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 15 • 存续债券保障情况

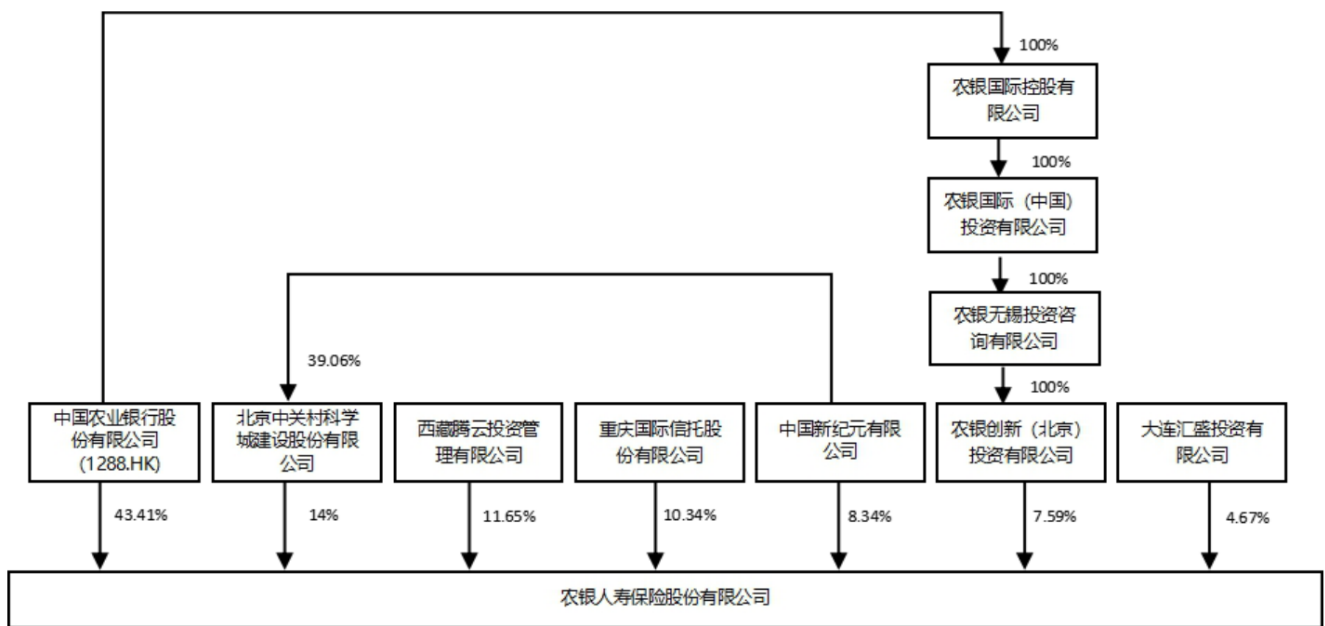
项目	2025 年
存续期内资本补充债券+无固定期限资本债券本金（亿元）	55.00
净利润/存续期内资本补充债券+无固定期限资本债券本金（倍）	0.30
可快速变现资产/存续期内资本补充债券+无固定期限资本债券本金（倍）	21.39
股东权益/存续期内资本补充债券+无固定期限资本债券本金（倍）	1.03

资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

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“23 农银人寿资本补充债 01”和“23 农银人寿永续债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

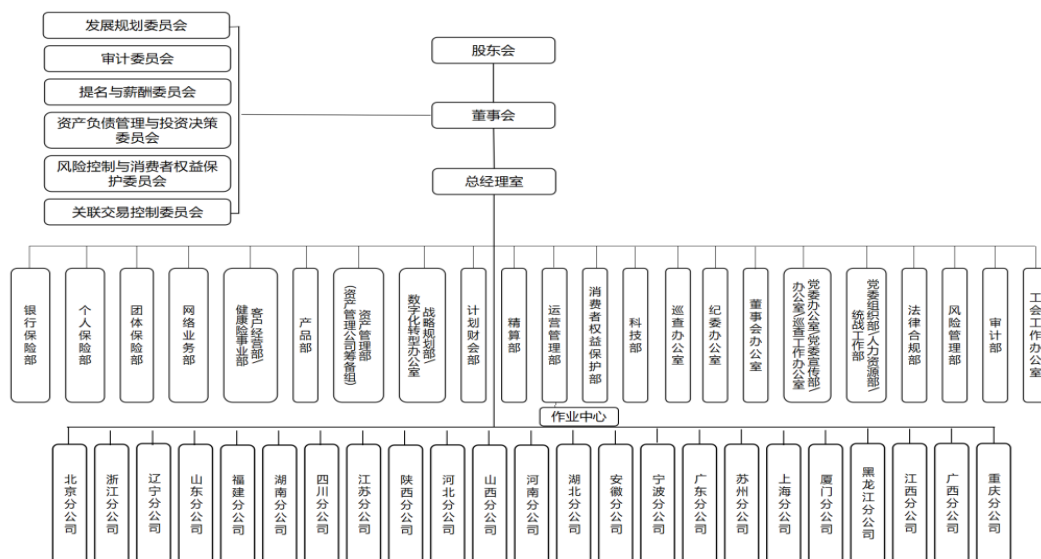
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据农银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）

农银人寿保险股份有限公司组织架构图



资料来源：联合资信根据农银人寿提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
赔付率	$\frac{[\text{当期发生赔款（扣除投资成分）} + \text{已发生赔款负债相关履约现金流量变动}]}{\text{保险服务收入}} \times 100\%$
费用率	$\frac{\text{保险获取现金流量的摊销}}{\text{保险服务收入}} \times 100\%$
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	$\frac{\text{净利润}}{[(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]} \times 100\%$
平均净资产收益率	$\frac{\text{净利润}}{[(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2]} \times 100\%$
新业务价值率	$\frac{\text{新业务价值}}{(\text{趸缴保费收入} + \text{期缴业务首年保费收入})}$
可快速变现资产	$\text{货币资金} + \text{存款} + \text{高流动性债券}$
实际资本	$\text{认可资产} - \text{认可负债}$
认可资产负债率	$\frac{\text{认可负债}}{\text{认可资产}} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\frac{\text{核心资本}}{\text{最低资本}} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\frac{\text{实际资本}}{\text{最低资本}} \times 100\%$

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