

横琴人寿保险有限公司
2026 年资本补充债券（第一期）
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〕3444号

联合资信评估股份有限公司通过对横琴人寿保险有限公司及其拟发行的2026年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定横琴人寿保险有限公司主体长期信用等级为AA，横琴人寿保险有限公司2026年资本补充债券（第一期）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

二〇二六年六月一日

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横琴人寿保险有限公司（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期债券，有效期为本期债券的存续期；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。



横琴人寿保险有限公司

2026 年资本补充债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AAA/稳定	2026/06/01

债项概况

横琴人寿保险有限公司（以下简称“横琴人寿”或“公司”）本期债券的基本发行规模为人民币 5 亿元，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，公司有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 3 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。本期债券为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的公司赎回权；本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期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横琴人寿资本，提高横琴人寿偿付能力，为横琴人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展；本期债券设定一次横琴人寿选择提前赎回的权利。在行使赎回权后横琴人寿的综合偿付能力充足率不低于 100% 的情况下，经报监管机构备案后，横琴人寿可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回本期债券。本期债券由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）提供最高额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评估股份有限公司评定华发集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

评级观点

横琴人寿持续建立健全公司治理架构及内部控制体系，同时，近年来珠海铎创投资控股有限公司（以下简称“珠海铎创”）对横琴人寿进行多次增资，珠海铎创持股比例由 20% 提升至 49%，且 2025 年增资后，横琴人寿国有股东持股比例大幅提升，并认定珠海市国资委为其实际控制人，股权结构得到进一步优化；但存在一定比例股权质押情况，需关注其股权稳定性情况，同时，近年来董事长及部分高管发生调整，需对其公司治理、业务发展等情况保持关注。业务经营方面，横琴人寿原保险保费及规模保费收入持续下降，市场份额下滑，但渠道与产品结构保持稳定。横琴人寿投资策略有所调整，加大债券配置、优化权益类资产布局，投资结构改善；得益于权益市场回暖和准则切换，2025 年投资总收益明显提升；存量风险资产仍在处置中，存在减值计提压力，需关注未来投资结构调整、收益及资产质量变动。财务表现方面，近年来，受保险责任准备金、赔付支出及退保支出规模较大影响，横琴人寿盈利能力承压，呈净亏损状态。偿付能力方面，得益于股东增资及其他综合收益负值收窄，偿付能力有所提升；但 2025 年按期赎回资本补充债券并调整财务再保险展业策略后，综合偿付能力水平有所下降，需关注过渡期内再保险业务的调整情况以及未来偿付能力变化情况。此外，横琴人寿大股东珠海铎创综合实力较强、业务布局多元化，能够在业务开展、资本补充、风险管理等多方面给予公司有力支持，且认定珠海市国资委为其实控人后，其业务协同、风险管理等方面或得到政府支持。横琴人寿可快速变现资产对本期债券的保障能力较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其作为寿险公司，承担一定的社会养老及社会公共职能，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，且担保方华发集团为本期债券提供最高额无条件不可撤销的连带责任保证担保，本期债券的违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：横琴人寿实控人为珠海市国资委，加之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，因此通过政府支持因素上调 3 个子级。

评级展望

未来，横琴人寿将进一步推动保险业务价值转型，持续拓展长期保障类产品业务，丰富渠道建设，实现保险业务的专业化、特色化经营。但另一方面，横琴人寿市场竞争力和盈利能力有待提升，偿付能力水平变动需保持关注，同时 2026 年保险行业正式执行新会计准则¹，需对准则切换后的财务表现保持关注。

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

可能引致评级下调的敏感性因素：外部支持意愿下降；行业竞争加剧导致市场地位下降；关联交易发生重大风险；财务状况恶化，如资产质量恶化、资本严重不足等。

¹ 《企业会计准则第 25 号—保险合同》（财会[2020]20 号）、《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）

优势

- **继续率处于较好水平，保单品质较高。**近年来，横琴人寿强化保单品质维护，继续率保持较高水平，保单品质维持较好水平。
- **股东方能够给予一定的业务支持以及资本支撑。**公司各股东在金融投资、房地产与城市运营、光纤光网、电缆生产、海底电缆工程施工以及新能源等方面拥有较强的市场地位和经营口碑，资本实力较强，有助于为公司未来的业务发展提供一定的业务支持以及资本支撑。其中，珠海铎创作为珠海市国资委下属华发集团的控股公司，多次对公司进行资本补充支持，同时亦在业务发展方面带来一定的渠道合作及业务支持。
- **获得政府直接或间接支持的可能性大。**2025年增资完成后，横琴人寿实控人为珠海市国资委，加之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。

关注

- **“报行合一”政策的实施以及市场竞争加剧对公司业务拓展产生影响，未来展业及转型情况需保持关注。**受“报行合一”政策持续深化，加之市场竞争激烈程度加剧，横琴人寿展业竞争压力加大，其原保险保费收入持续下降，市场占有率有所下滑，未来展业与转型情况需保持关注。
- **横琴人寿净利润为负，受此影响未分配利润负值规模扩大，盈利水平及净资产规模有待提升。**近年来，横琴人寿退保支出、赔付支出和提取保险责任准备金规模较大，对公司利润产生影响，经营呈亏损状态；受此影响，其未分配利润为负，且负值规模扩大，对股东权益产生影响，盈利能力及净资产规模有待提升。
- **公司再保险业务规模较大，需关注公司未来偿付能力的变化情况。**横琴人寿存在通过财务再保险业务改善偿付能力的情况，需关注公司未来偿付能力的变化情况。
- **董事长及高管变动，需关注其经营稳定性情况。**近年来，横琴人寿多名高管人员发生调整，同时增资工作落地后，董事长发生变更，需对其未来公司的经营稳定性情况保持关注。
- **宏观经济恢复不及预期，资本市场波动背景下，或对横琴人寿保险及投资业务带来一定影响。**宏观经济恢复不及预期，加之利率水平维持低位运行，或在一定程度上影响横琴人寿保险市场需求以及投资资产收益水平，同时其违约资产面临减值计提压力，需对资产质量以及减值情况保持关注。
- **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**资本补充债券索偿权排在保单责任和其他普通负债之后，有一定的劣后受偿风险，横琴人寿在无法按时支付本息时，债券持有人无权向法院申请对横琴人寿实施破产。

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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	3
			未来发展	4
			业务经营分析	3
			风险管理水平	3
财务风险	F3	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	2
			盈利能力	7
		流动性	2	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

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。

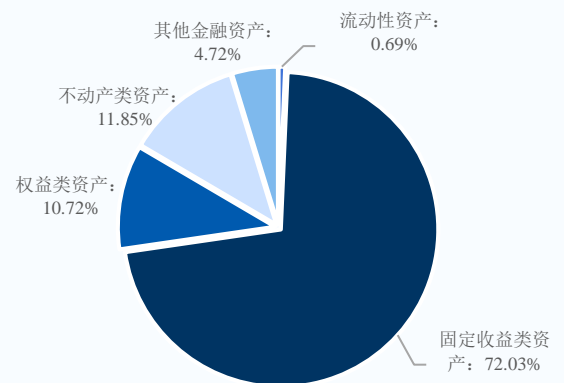
主要财务数据

项目	2023年末	2024年末	2025年末
资产总额（亿元）	399.52	436.06	453.38
负债总额（亿元）	404.69	424.24	431.30
所有者权益（亿元）	-5.17	11.81	22.08
核心偿付能力充足率（%）	119.71	159.54	161.03
综合偿付能力充足率（%）	154.01	191.88	161.03
基本情景下未来3个月LCR ₁ （%）	139.36	123.24	136.25
项目	2023年	2024年	2025年
营业收入（亿元）	99.98	95.31	83.73
已赚保费（亿元）	84.33	81.85	62.44
投资收益（亿元）	15.40	13.10	-2.61
公允价值变动收益（亿元）	0.01	0.03	18.14
净利润（亿元）	-7.72	-5.64	-3.35
综合退保率（%）	5.04	1.60	1.34
综合费用率（%）	18.43	11.72	9.67
平均资产收益率（%）	--	--	--
平均净资产收益率（%）	--	--	--

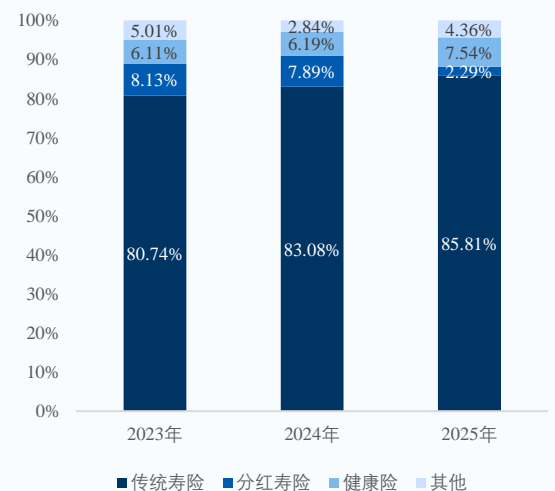
注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差，下同

资料来源：联合资信根据横琴人寿审计报告、偿付能力报告及摘要以及提供资料整理

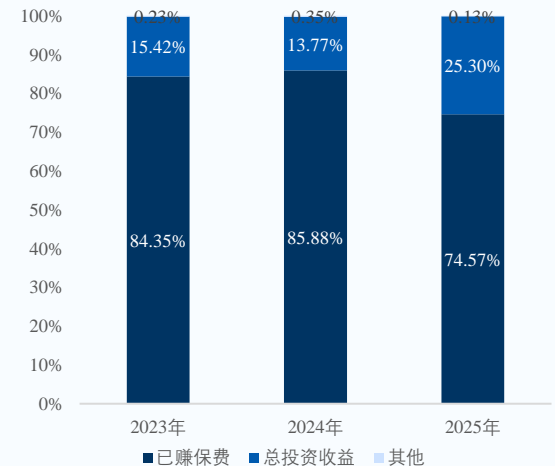
2025年末公司投资资产构成



2023—2025年公司保费收入构成



2023—2025年公司营业收入构成



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

主要指标	信用等级	保险业务收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	净利润 (亿元)	平均净资产 收益率 (%)	核心偿付能力 充足率 (%)	综合偿付能力 充足率 (%)
公司	AA	63.19	453.38	22.08	-3.35	--	161.03	161.03
国联人寿	AA	67.26	402.60	40.41	5.03	20.56	126.66	167.22
北京人寿	AA	51.69	338.60	16.33	1.59	8.84	82.42	159.00

注：财信吉祥人寿为财信吉祥人寿保险股份有限公司简称，国联人寿为国联人寿保险股份有限公司简称；北京人寿为北京人寿保险股份有限公司简称
 资料来源：联合资信根据公开年报整理

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
AA/稳定	2025/09/30	林璐 刘敏哲	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	阅读全文
AA/稳定	2020/10/12	孔宁 吴宇峰	保险行业企业评级方法（2018）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020 年 11 月 9 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：林璐 linlu@lhratings.com

项目组成员：刘敏哲 liumz@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、主体概况

横琴人寿保险有限公司（以下简称“横琴人寿”或“公司”）成立于 2016 年 12 月，是横琴粤澳深度合作区首家全国性法人寿险机构，由珠海铎创投资管理有限公司（2026 年 3 月更名为珠海铎创投资控股有限公司，以下简称“珠海铎创”）、亨通集团有限公司（以下简称“亨通集团”）、广东明珠集团深圳投资有限公司（2022 年 8 月更名为深圳市珍珠红商贸有限公司）、苏州环亚实业有限公司、中植企业集团有限公司（以下简称“中植集团”）五家战略类股东共同发起设立，初始注册资本 20 亿元；2022 年与 2024 年，横琴人寿先后两次开展增资扩股工作，并均由珠海铎创单一认购，合计募集资金分别为 8.69 亿元和 15.81 亿元，珠海铎创持股比例由 20.00% 提升至 49.00%。2025 年 12 月，横琴人寿再次开展增资扩股工作，募集资金规模 20.00 亿元，其中 18.52 亿元计入股本，其余计入资本公积，由原股东珠海铎创、亨通集团以及新股东横琴深合投资有限公司（以下简称“横琴深合”）、横琴金融投资集团有限公司（以下简称“横琴金投”）共同认缴。截至 2025 年末，横琴人寿注册资本为 49.89 亿元，珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）通过珠海铎创、横琴金投间接控制横琴人寿 54.94% 股权，被认定为横琴人寿实际控制人，无控股股东；股东持股情况见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年末股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	珠海铎创投资控股有限公司	49.00%
2	亨通集团有限公司	13.59%
3	深圳市珍珠红商贸有限公司	8.02%
4	苏州环亚实业有限公司	8.02%
5	中植企业集团有限公司	8.02%
6	横琴深合投资有限公司	7.42%
7	横琴金融投资集团有限公司	5.94%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据横琴人寿官网信息整理

横琴人寿主要业务为：普通型保险，包括人寿保险和年金保险；健康保险；意外伤害保险；分红型保险；万能型保险；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；经保险监督管理机构批准的其他业务。横琴人寿按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2025 年末，横琴人寿设有 19 家分支机构，主要分布于广东省内（含深圳）、无锡、南京与苏州等地，其中省级分公司 2 家，地市分公司 12 家，支公司 5 家。

公司注册地址：珠海市横琴新区华金街 58 号 39 层；法定代表人：钱仲华²。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

横琴人寿在不超过人民币 11 亿元（含 11 亿元）的注册额度内分期发行资本补充债券，本期债券为额度内第一期，基本发行规模为人民币 5 亿元，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） ≥ 1.4 ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 3 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。本期债券由珠海华发集团有限公司提供最高额无条件不可撤销的连带责任保证担保。具体发行条款以横琴人寿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 本期债券性质

本期债券本金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；本期债券与横琴人寿已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定

² 本年 1 月份已辞任，目前暂未完成工商变更

期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。横琴人寿无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对横琴人寿实施破产。

本期债券设定一次横琴人寿选择提前赎回的权利。在行使赎回权后横琴人寿的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报监管机构备案后，横琴人寿可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回本期债券。若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期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，经报监管机构备案后，横琴人寿有权选择提前赎回。

3 募集资金用途

本期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横琴人寿资本，提高横琴人寿偿付能力，为横琴人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

三、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”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最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，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）》](#)。

四、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》](#)。

五、管理与发展

近年来，横琴人寿完成多次增资扩股工作，资本实力得到增强，同时国有持股比例持续提升，并认定珠海市国资委为其实际控制人；此外，横琴人寿持续建立健全公司治理架构及内部控制体系，各治理主体能够履行相应职责；高级管理人员具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升；2025年末，公司关联交易存在被动超过监管限额的情况，随着增资完成，2026年1月1日起该指标已降至合理范围；部分股东将其持有横琴人寿的股份对外质押，随着股本规模提升，对外质押比例有所降低，但仍需关注其股权稳定性情况；同时，近年来董事长及部分高管发生调整，需对其公司治理、业务发展等情况保持关注；随着监管环境日益趋严、市场竞争激烈水平加剧以及国有股份快速提升背景下，其战略实施情况亦需保持关注。

2022与2024年，横琴人寿先后完成2次增资工作，珠海铎创均为单一认购方，募集规模分别为3.85亿股和7.53亿股，合计募集资金分别为8.69亿元和15.81亿元，珠海铎创持股比例由20%提升至49.00%；2025年12月份，横琴人寿面向新老股东开展增资扩股工作，其中原股东珠海铎创、亨通集团以及新股东横琴深合、横琴金投分别出资9.80亿元、3.00亿元、4.00亿元和3.20亿元，合计募集资金20.00亿元，本次增资后，横琴人寿国有法人持股比例由49.00%提升至62.36%，珠海市国资委通过珠海铎创、横琴金投间接控制横琴人寿54.94%股权，被认定为横琴人寿实际控制人。截至2025年末，横琴人寿股东之一深圳市珍珠红商贸有限公司持有横琴人寿的股份全部处于对外质押状态，其质押的股权占横琴人寿总股本比例为8.02%；无股权冻结情况。

公司治理方面，截至2025年末，公司董事会由8名董事组成，其中执行董事1名、非执行董事4名、独立董事3名，其中珠海铎创、亨通集团、苏州环亚实业有限公司、深圳市珍珠红商贸有限公司各提名1名非执行董事。2023年11月，横琴人寿原临时负责人崔望岭先生任临时负责人履职期满；2024年2月，根据国家金融监督管理总局广东监管局核准和批复，凌立波先生横琴人寿总经理任职资格得到获批并正式履职。2024年4月，横琴人寿原董事长兰亚东先生提出退休辞去董事长职务，横琴人寿选举钱仲华先生为执行董事及董事长，2024年7月其任职资格得到国家金融监督管理总局广东监管局核准批复。2026年1月，钱仲华先生因个人原因辞去董事长、董事及公司兼任的所有职务，同年2月，横琴人寿召开股东会及董事会会议，选举燕文波先生为公司董事、董事长，待任资格核准后正式履职。燕文波先生曾任国海证券股份有限公司总裁助理、副总裁，华金证券股份有限公司党委书记、总裁。横琴人寿董事及高级管理人员具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于其专业化运营水平的提升。但另一方面，近年来横琴人寿董事长及多位高管任职情况发生调整，需对其公司治理、业务发展等情况保持关注。此外，2025年8月，横琴人寿公告称，公司不再设立监事会，原监事会的监督职权由董事会审计委员会履行。

关联交易方面，2025年横琴人寿发生关联交易金额合计18.08亿元，其中资金运用类关联交易合计0.81亿元，主要由投资金融产品分类交易构成；利益转移类关联交易合计15.70亿元，由股东为公司发行资本补充债券提供担保类交易构成；服务类关联交易合计0.59亿元，主要由物业费用、房产租赁费等交易构成；保险业务和其他类关联交易合计0.97亿元，主要由支付关联保险经纪公司手续费以及股东购买公司保险产品构成。受股东为公司发行资本补充债券提供担保类关联交易规模增长影响，横琴人寿关联交易整体规模明显增加。2025年前三季度，横琴人寿净资产规模有所降低，受此影响，监管部门对其自用性不动产的关联交易限额降至0.51亿元，但由于该不动产的价值较高，故存在被动超限的情况，2025年四季度，公司完成增资工作，该指标自2026年1月1日起已符合监管规定。此外，根据横琴人寿提供资料显示，横琴人寿未直接或间接持有底层涉及中植集团主体及其一致行动人的资产，与中植集团及其关联方无存量关联交易。

风险管理方面，横琴人寿建立由董事会负最终责任，董事会风险合规与消保委员会在董事会的授权下履行偿付能力风险管理职责，董事会审计委员会监督实施，高级管理层组织实施，风险管理部门牵头开展，各风险管理牵头部门履行专项风险日常管理，审计部监督风险管理履行情况，其他相关部门密切配合，覆盖所有职能部门和分支机构的风险管理组织体系。横琴人寿以《偿付能力风险管理办法（2024修订版）》为纲领，制定了包括保险风险、市场风险、信用风险、操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险管理办法以及风险偏好管理办法等专项风险管理办法，通过运用全面预算、资产负债管理、资本规划与配置、压力测试以及风险管理信息系统等风险管理工具管理各类风险。此外，横琴人寿制定了《风险偏好管理办法》，建立包括风险偏好、风险容忍度、风险限额的风险偏好体系，为公司偿付能力管理、全面预算、战略规划、业务规划、资产负债管理和绩效考核等工作提供有效指导，取得风险与收益的平衡。公司结合宏观经济情况、战略目标、监管要求及外部评级要求，制定风险偏好和风险容忍度，通过对风险容忍度进一步细化和量化，形成风险限额指标体系，对具体业务进行风险控制。整体来看，公司建立了较为完整的风险管理架构和 risk 管理体系。根据横琴人寿偿付能力报告显示，2025年第二与第三季度，横琴人寿风险综合评级（分类监管）均为B。

发展战略方面，横琴人寿以打造中国寿险行业“专精特新”小巨人为目标，通过强化资产与负债两端的精细化管理，寻求突破。在资产端，横琴人寿进一步执行灵活的投资策略（SAAT 计划），高效率把握市场机会，持续优化大类资产占比，形成多元化资产配置结构；同时尽量提高长久期债券类资产持仓占比，拉长资产久期，改善久期缺口。在负债端，横琴人寿推动业务多元化转型，提升负债发展质量。一方面，横琴人寿在发挥银保业务压舱石作用的基础上，战略资源向个人业务倾斜，在重点区域建设“金莲花”财富中心，打造“和而不同”的人生规划师队伍，逐步提升自营业务占比；同时，经代渠道探索建立专属中介模式，抢占高价值细分市场；企业员工福利保险业务强化成本管控，确保利润贡献。另一方面，横琴人寿推动产品转型，聚焦细分领域、特定客群，推出特色化、差异化、小众类的保障型、分红型产品，严控产品刚性成本，持续提升业务价值。但另一方面，2025 年 12 月末横琴人寿开展增资扩股工作，国资持股比例进一步提升，且认定珠海市国资委为其实际控制人，未来发展战略或有所调整，需对此保持关注。

六、经营分析

1 保险业务分析

近年来，横琴人寿立足横琴粤澳深度合作区挖掘客户需求，但受市场竞争持续加剧、“报行合一”政策持续深化等因素影响，规模保费收入持续下降，原保险保费收入市场份额有所下滑。

2023—2025 年，横琴人寿凭借区域政策红利以及资源优势，持续挖掘粤港深度合作区内客户需求，同时布局江苏地区服务网络以及经纪代理渠道，但随着“报行合一”政策持续深化及市场竞争持续加剧影响，加之公司资本充足水平较低，公司银保业务规模有所收缩，加之经纪代理渠道转型，经纪代理业务规模亦有所下滑，保险保费收入及市场份额呈下降态势。

图表 2· 业务经营及市场排名

项目	规模 (亿元)			较上年度变动情况 (%)	
	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
原保险保费收入 (亿元)	85.20	82.29	63.19	-3.42	-23.21
原保险保费收入市场份额 (%)	0.24	0.23	0.14	--	--
规模保费 (亿元)	89.62	84.63	66.02	-5.57	-21.99
原保险保费收入/规模保费 (%)	95.07	97.24	95.71	--	--

资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

近年来，横琴人寿规模保费以传统寿险为主，分红寿险、健康险及万能险规模有所降低且对规模保费收入贡献度较低。横琴人寿保费结构保持稳定，传统寿险为主要险种，产品主要为增额终身寿。近年来，横琴人寿资本充足水平相对较低，保险业务展业力度有所收缩，同时受大型寿险公司挤占市场以及客户对保险产品附加值需求持续提升影响，逐步削减增额终身寿业务，停售部分增额终身寿产品，为应对较为激烈的市场竞争，横琴人寿加大新产品研发力度，但转型效果尚待观察；此外，主要渠道展业竞争激烈程度加剧，使其传统寿险保费规模较上年有所下降，2025 年上述影响进一步加剧，规模保费收入下滑水平较大。横琴人寿分红寿险、健康险和万能险业务开展力度较小，保费收入贡献度较低。

图表 3· 规模保费结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年
分红寿险 (亿元)	7.29	6.68	1.51
传统寿险 (亿元)	72.37	70.31	56.65
健康险 (亿元)	5.48	5.24	4.98
意外险 (亿元)	0.07	0.06	0.05
万能险 (亿元)	4.42	2.34	2.83
规模保费 (亿元)	89.62	84.63	66.02

资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

近年来，横琴人寿保险业务渠道以银行代理渠道和经纪代理渠道为主，受行业政策调整及市场竞争影响，以上渠道展业面临压力，渠道多元化程度有待提升。银行代理渠道和保险经纪渠道是横琴人寿目前主要的销售渠道。横琴人寿银行代理渠道集中于广东（含深圳）以及江苏地区，已与国有银行以及广东地区部分农商行完成银保业务合作；保险经纪代理渠道主要通过旗下持牌保险

经纪公司代理销售，同时与头部第三方保险经纪机构开展合作，以销售中长期储蓄型和保障型产品为主。近年来，受“报行合一”政策持续深化影响，大型保险公司综合实力强、成本分摊优势大、保险产品附加值高等优势逐步显现，对银保渠道有一定挤占，使横琴人寿银行代理渠道业务规模持续降低。同时，经纪代理渠道亦受到“报行合一”政策影响，经纪代理公司及业务员费率大幅下降，为此，横琴人寿持续推动保险经纪代理渠道转型，逐步拓展专属保险经纪公司合作模式，但转型成果尚未显现，使横琴人寿保险经纪业务规模有所下降。公司其他渠道保费收入贡献度较低，渠道多元化程度有待提升。

图表 4 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模 (亿元)			占比 (%)		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
个人代理	6.48	4.91	5.34	7.23	5.80	8.09
银行代理	46.42	45.15	30.55	51.80	53.35	46.28
公司直销	0.70	0.65	0.67	0.78	0.77	1.01
保险经纪业务	33.00	31.09	26.71	36.82	36.74	40.46
保险专业代理	3.01	2.83	2.74	3.36	3.34	4.15
合计	89.62	84.63	66.02	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

近年来，横琴人寿持续推进价值转型与业务结构调整，重点发展以期缴和中长期保障型产品为主的长久期负债业务，同时主动压降趸缴业务，趸缴保费收入及占比均呈下降趋势。受资本充足水平等因素影响，公司逐步收紧了期缴新单业务的拓展力度，期缴首年保费规模有所下滑，但对老客户的续期业务仍保持较大投入。2025 年，受“报行合一”政策深化及市场竞争加剧等因素影响，续期保费收入亦出现回落，需关注公司业务的持续性表现。

图表 5 • 规模保费期限结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年
趸缴保费收入 (亿元)	12.17	9.82	4.99
期缴业务首年保费收入 (亿元)	17.98	9.39	3.66
期缴业务续期保费收入 (亿元)	59.46	65.42	57.36
合计	89.62	84.63	66.02

资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

近年来，横琴人寿内含价值评估采用的风险贴现率与投资收益率假设保持稳定，其中风险贴现率为 10%，投资收益率假设为 5.5%。2024 年与 2025 年，得益于增资以及资产端收益率提升，横琴人寿净资产规模有所提升，加之综合成本管控措施的实施，横琴人寿公司内含价值提升幅度较大。但考虑到投资收益率假设偏高，未来假设调整对公司内含价值影响情况需保持关注。随着公司产品组合调整以及销售策略逐步优化，高价值保单以及长期保障型业务逐步拓展，横琴人寿新业务价值率保持增长态势，但 2025 年期缴首年与续期保费收入降幅较大，新业务价值水平有所降低。

图表 6 • 内含价值情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
公司内含价值 (亿元)	25.03	50.31	69.04
新业务价值 (亿元)	2.33	2.91	1.38
新业务价值率 (%)	8.50	17.53	25.50

资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

保单品质方面，2023—2024 年，受市场竞争加剧影响，横琴人寿 13 个月银保渠道保费继续率增幅趋缓，13 个月个险保费渠道与 25 个月的个险及银保保费继续率水平有所降低；2025 年，横琴人寿逐步加大个险业务团队建设，13 个月与 25 个月个险保费继续率水平有所提升，13 个月银保渠道继续率水平有所下滑，25 个月银保渠道继续率水平相对稳定，整体上仍保持较高水平。

图表 7 • 继续率情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
13 个月个险保费继续率 (%)	96.27	95.19	99.05

13个月银保保费继续率(%)	97.81	97.89	97.32
25个月个险保费继续率(%)	94.67	93.94	94.15
25个月银保保费继续率(%)	98.23	97.10	97.17

资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

2 投资业务分析

近年来，横琴人寿加大债券类资产的配置力度，同时适当减配权益类资产，投资资产规模保持增长；受资本市场波动以及会计准则切换影响，横琴人寿投资收益率水平呈波动态势。此外，部分存量违约资产仍在处置过程中，且存在减值计提压力，需关注未来投资结构调整、投资收益变化以及风险资产处置情况。

目前横琴人寿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，其中固定收益类资产为主要构成部分。近年来，横琴人寿出于偿付能力、资产负债匹配等因素考量，逐步调整投资资产结构，加大对标准化债券资产和固收类资管产品的配置力度，固定收益类资产规模有所提升，推动其投资资产规模增长；同时，根据市场表现情况，择机买卖一定规模股票类资产，权益类资产规模有所波动。

流动性资产方面，近年来，横琴人寿流动性资产配置力度有所减弱，出于高流动性考量，主要以银行活期存款配置为主。固定收益类资产方面，横琴人寿以标准化债券投资为主要配置资产类别，品种涵盖政府债、金融债、公司债、企业债、中票、短融、可转债和可交债。横琴人寿综合考量公司对资产负债匹配、偿付能力等各项要求，逐步加大7~10年期政府债和15年期以上政府债的配置力度，同时增配银行定期存款与协议存款、固收类资管产品以增厚收益。从信用债券外部评级来看，横琴人寿以配置AAA及AA+级债券为主；从信用债券发行主体所属行业来看，横琴人寿主要配置于城投、银行、非银金融、产业类等行业；固收类资管产品底层资产以信用债和利率债为主。权益投资方面，横琴人寿主要以委托投资和基金投资相结合的方式运行，通过委托头部公募基金、券商资管以及保险资管公司作为管理人进行股票投资；同时，直接投资公募基金和保险资管产品，其投资板块主要涵盖沪深主板股、创业板股、中小板股、科创板股以及港股等。2024年，横琴人寿根据市场表现择机出售一定规模股票类资产，同时基金与权益类资管产品配置力度有所减弱，权益类资产规模与占资产总额比重有所降低；2025年，考虑资本市场逐步回暖，适当增配部分股票与混合类基金产品，权益类资产规模小幅回升，占比仍处于较低水平。不动产类投资与其他金融资产投资方面，横琴人寿以公募REITs、不动产私募股权基金为不动产投资的主要配置方向，REITs与基金配置项目主要位于北京、上海、大湾区等经济发达地区，近年来不动产类资产配置力度相对稳定。信托计划投资为其他金融资产投资主要构成部分，交易对手以经济发达区域的地方国有企业为主，通过目标收益率筛选后进行择优配置。整体上横琴人寿不动产类投资与其他金融资产配置规模与比重相对较低。

从投资资产质量来看，截至2025年末，横琴人寿存量风险投资资产主要涉及华夏幸福系列金融产品，由华夏幸福子公司借款抵质押及华夏幸福主体担保作为风险缓释措施，由当地政府部门牵头处置，违约资产规模占投资资产总额的比重较低，但仍需关注未来减值计提及风险资产处置情况；此外，横琴人寿持有的一笔信托计划发生违约，底层为对世茂集团控股有限公司的类信贷资产，目前已经完成债务重组协议的签署并进入执行阶段。截至2025年末，横琴人寿合计风险投资资产余额（含利息及分红）21.06亿元，对风险投资资产合计计提减值准备3.55亿元。

从投资收益情况来看，2023—2024年，受资本市场回暖与利率下行等因素影响，横琴人寿持有投资资产账面浮盈推动综合投资收益率水平提升，同时卖出部分利率下降而推动价格快速上涨的债券类资产，但由于处置部分浮亏类权益资产，使其财务投资收益率水平有所降低；2025年，横琴人寿正式执行《国际财务报告准则第9号——金融工具》（以下简称“新准则”），主要投资类资产产生的收益计入公允价值变动损益，同时持有期间产生的收益由投资收益转入利息收入，其投资总收益（含利息收入、投资收益与公允价值变动损益，下同）明显提升，财务投资收益率明显增长。但市场利率上行使其债券类资产账面价值下跌，加之横琴人寿债券类资产规模持续增长，其综合投资收益率水平有所降低且低于财务投资收益率。2023—2025年，横琴人寿实现投资收益分别为15.40亿元、13.10亿元和-2.61亿元，公允价值变动损益分别为0.01亿元、0.03亿元和18.14亿元；实现财务投资收益率分别为4.02%、3.31%和5.14%，实现综合投资收益率分别为1.56%、5.11%和3.50%。

图表8·投资资产结构

项目	规模(亿元)			占比(%)		
	2023年末	2024年末	2025年末	2023年末	2024年末	2025年末
流动性资产:	19.09	15.46	2.61	5.89	4.28	0.69
其中:货币型基金	4.75	3.32	0.18	1.47	0.92	0.05
活期存款	4.37	10.89	1.20	1.35	3.02	0.32

逆回购协议	2.57	1.08	0.45	0.79	0.30	0.12
其他	6.70	0.18	0.78	2.07	0.05	0.21
固定收益类资产：	179.67	244.31	273.74	55.45	67.71	72.03
其中：银行定期存款与协议存款	21.05	24.59	27.26	6.50	6.81	7.17
债券	93.90	132.28	166.99	28.98	36.66	43.94
债券型基金	11.28	14.04	19.48	3.48	3.89	5.12
固收类资管产品	53.44	73.40	60.01	16.49	20.34	15.79
权益类资产：	53.91	36.63	40.73	16.64	10.15	10.72
其中：股票	21.55	5.18	3.55	6.65	1.44	0.93
股票/混合型基金	12.19	11.76	19.87	3.76	3.26	5.23
权益类资管产品	7.18	6.57	4.50	2.22	1.82	1.18
（私募）股权投资基金	11.62	11.91	11.79	3.59	3.30	3.10
未上市企业股权	1.37	1.21	1.02	0.42	0.34	0.27
不动产类资产：	45.63	44.23	45.03	14.08	12.26	11.85
其中：基础设施债权计划	4.71	4.67	6.71	1.45	1.29	1.77
不动产投资计划	7.20	4.51	4.56	2.22	1.25	1.20
REITS	12.51	12.76	10.49	3.86	3.54	2.76
自用不动产（含私募）	21.20	21.48	23.27	0.26	5.95	6.12
其他金融资产：	25.73	20.19	17.95	7.94	5.60	4.72
其中：信托计划	23.54	19.93	17.92	7.26	5.52	4.71
其他	2.19	0.26	0.03	0.68	0.07	0.01
合计	324.03	360.83	380.06	100.00	100.00	100.00
财务投资收益率（%）	--	--	--	4.02	3.31	5.14
综合投资收益率（%）	--	--	--	1.56	5.11	3.50

资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

七、财务分析

横琴人寿提供了 2023—2025 年财务报告及偿付能力报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行了审计，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年与 2025 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见。2025 年 1 月 1 日，横琴人寿正式执行《国际财务报告准则第 9 号——金融工具》，2025 年度利润表部分数据与往年同期数据不可比。

1 盈利能力

近年来，横琴人寿保险业务收入水平降低，使其营业收入规模下降；公司提取保险责任准备金规模以及赔付支出、退保支出规模较高削弱了其盈利能力，其经营持续呈现亏损态势，需关注未来盈利能力变化情况。

近年来，横琴人寿营业收入主要来源于保险业务收入与投资总收益，投资总收益受 2025 年会计准则切换影响明显提升，对营业收入形成一定补充，但受市场竞争加剧等因素影响，保险业务收入下滑，使营业收入水平呈下降态势。

图表 9 • 保险业务盈利情况表

项 目	金 额（亿元）			较上年增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
营业收入	99.98	95.31	83.73	-4.67	-12.15
其中：已赚保费	84.33	81.85	62.44	-2.94	-23.71
保险业务收入	85.20	82.29	63.19	-3.42	-23.21

减：分出保费	0.87	0.44	0.75	-49.60	70.45
提取未到期责任准备金	-0.00	-0.00	-0.00	--	--
利息收入	--	--	5.65	--	--
投资收益	15.40	13.10	-2.61	-14.94	--
公允价值变动损益	0.01	0.03	18.14	111.62	60366.67
其他业务收入	0.15	0.24	0.04	56.13	-83.33

资料来源：联合资信根据横琴人寿审计报告整理

横琴人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出等。2023年，受横琴人寿往年度销售的储蓄类保险产品到期兑付影响，公司退保金规模较高，同时受保险业务进一步拓展，以及国债收益率曲线下行影响，提取保险责任准备金规模较大；2024年，受横琴人寿往年度销售的分红型两全险产品到期兑付影响，公司赔付支出规模增幅明显，随着保单期满，准备金相应释放，整体上横琴人寿营业支出规模有所降低。此外，从成本管控方面来看，2023年以来，得益于公司与银行、保险经纪公司合作策略的优化、“报行合一”政策持续影响，公司与银行、保险经纪公司合作业务规模虽有所降低，但费用水平亦同步降低，横琴人寿手续费及佣金净支出水平和综合费用率呈下降态势。

图表 10 • 费用及退保情况表

项 目	金 额（亿元）			较上年增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
营业支出	107.65	100.27	86.67	-6.86	-13.56
其中：退保金（亿元）	16.10	5.91	5.02	-63.27	-15.06
赔付支出（亿元）	2.59	42.56	38.45	1541.85	-9.66
提取保险责任准备金（亿元）	70.28	39.13	34.07	-44.32	-12.93
手续费及佣金支出（亿元）	11.09	5.46	2.66	-50.79	-51.28
业务及管理费（亿元）	4.04	4.06	3.68	0.33	-9.36
信用减值损失（亿元）	0.24	0.86	0.70	262.08	-18.60
综合退保率（%）	5.04	1.60	1.34	--	--
赔付率（%）	1.98	51.59	60.95	--	--
综合费用率（%）	18.43	11.72	9.67	--	--

资料来源：联合资信根据横琴人寿审计报告整理

从盈利情况来看，近年来，受国债收益率下行影响，横琴人寿较大规模的提取保险责任准备金以及退保支出、赔付支出对利润实现产生负面影响，持续呈净亏损状态，盈利能力有待提升。

图表 11 • 盈利水平

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
净利润（亿元）	-7.72	-5.64	-3.35
平均资产收益率（%）	--	--	--
平均净资产收益率（%）	--	--	--

资料来源：联合资信根据横琴人寿审计报告整理

2 流动性

横琴人寿短期流动性风险可控，存在一定资产负债期限错配风险。

从资产构成来看，公司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、国债和政府债券。2024年，公司加大增配政府债的力度，可快速变现资产规模明显增加，占资产总额比重亦大幅提升；2025年可快速变现资产规模小幅回落。从负债构成来看，横琴人寿负债主要由保险合同准备金构成。2024年当期赔付支出规模较高，横琴人寿准备金赔付倍数明显下降，2025年，准备金赔付倍数略有回升。

从资产负债期限匹配情况来看，横琴人寿保险产品以中长期产品为主，负债端久期有所拉长；在资产端方面，公司为降低错配期限而相应加大了长久期资产的配置力度，资产久期有所拉长，同时横琴人寿根据资产负债管理办法，按照季度测算资产负债期限

匹配情况，目前公司资产负债期限错配风险可控，2025年末横琴人寿久期缺口为-10.92年。此外，联合资信注意到，随着公司长期险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险，需持续关注公司的资产负债期限匹配情况。

流动性风险管理方面，横琴人寿在规则 II 流动性监管规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，对公司流动性风险进行多维度的监测、分析与评估。2025年四季度，基本情景下，横琴人寿未来3个月及未来12个月的流动性覆盖率均超过100%，各项流动性覆盖率指标均符合监管要求；2025年四季度及上一季度，公司经营活动净现金流回溯不利偏差率为34.61%和272.81%，满足相关监管要求；净现金流方面，横琴人寿满足监管对于过去两个会计年度及当年累计净现金流不得连续小于零的要求。

图表 12 • 主要流动性指标

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
可快速变现资产（亿元）	88.22	164.55	152.15
可快速变现资产/资产总额（%）	22.08	37.74	33.56
基本情景下未来3个月 LCR ₁ （%）	139.36	123.24	136.25
基本情景下未来12个月 LCR ₁ （%）	121.41	114.13	117.25
保险合同准备金（亿元）	322.10	361.23	395.30
准备金赔付倍数（倍）	17.23	7.45	9.10

资料来源：联合资信根据横琴人寿审计报告及偿付能力报告整理

3 资本充足性

近年来，横琴人寿经营净亏损，未分配利润为负，且受往年度权益类等投资浮亏影响，其他综合收益为负，均对股东权益产生不利影响，但得益于股东增资以及资产配置调整，2024年末所有者权益规模由负转正，实际资本规模有所上升，偿付能力水平有所提升；2025年受资本补充债券赎回及财务再保险业务调整影响，实际资本有所回落，综合偿付能力充足率有所回落，但增资事项推动其核心偿付能力充足率水平进一步提升。此外，横琴人寿存在通过财务再保险改善偿付能力的情况，需关注公司在过渡期内再保险业务的调整情况及对偿付能力的影响。

2023年，横琴人寿经营亏损，未分配利润为负，加之权益投资与不动产类投资收益公允价值下跌，导致其他综合收益亦为负，公司净资产年末为负；2024年，横琴人寿完成增资工作，所有者权益规模由负转正，同时2025年完成进一步增资工作，所有者权益规模得到进一步提升，但未分配利润负值规模仍较大，且经营尚未产生盈利，加之其他综合收益为负，需关注公司未来权益变动情况。截至2025年末，横琴人寿所有者权益合计22.08亿元，其中实收资本49.89亿元，资本公积14.61亿元，其他综合收益-4.58亿元，未分配利润-37.84亿元。受2025年执行新准则影响，公司往年因可供出售金融资产公允价值变动形成的账面损益由其他综合收益科目转入未分配利润科目，故其他综合收益负值规模大幅缩减。近年来，横琴人寿未进行股利分配。

2024年得益于资本补充，横琴人寿实际资本规模增长，核心与综合偿付能力充足率均明显提升，2025年，横琴人寿完成进一步增资工作，核心一级资本水平进一步提升，核心偿付能力充足率水平得到提升，但受按期赎回2020年发行的资本补充债券以及优化财务再保险业务的影响，实际资本规模有所降低，综合偿付能力充足率水平有所下降。实际资本方面，横琴人寿持续对投资资产结构进行优化，债券类资产配置增加以及权益类资产规模减少，使得资本占用规模降低，最低资本小幅增长。

另一方面，横琴人寿存在通过财务再保险改善偿付能力的情况，根据国家金融监督管理总局印发的《关于改进保险公司财务再保险业务监管的通知》，财务再保险分出公司通过存续有效财务再保险改善偿付能力充足率的比例上限为30%，横琴人寿需制定整改规划，并需关注公司在过渡期内再保险业务的调整情况及对偿付能力的影响。

图表 13 • 偿付能力情况

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额（亿元）	399.52	436.06	453.38
负债总额（亿元）	404.69	424.24	431.30
实收资本（亿元）	23.85	31.37	49.89
所有者权益（亿元）	-5.17	11.81	22.08

认可资产（亿元）	474.79	536.46	573.58
认可负债（亿元）	421.55	469.05	514.78
实际资本（亿元）	53.24	67.41	58.80
其中：核心一级资本（亿元）	30.68	40.93	41.16
最低资本（亿元）	34.57	35.13	36.52
认可资产负债率（%）	88.79	87.46	89.73
核心偿付能力充足率（%）	119.71	159.54	161.03
综合偿付能力充足率（%）	154.01	191.88	161.03

资料来源：联合资信根据横琴人寿偿付能力报告及审计报告整理

与所选公司比较，公司主要对比指标均处于中等水平。

图表 14 • 2025 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	公司	国联人寿	北京人寿
营业收入（亿元）	83.73	97.09	77.07
资产总额（亿元）	453.38	338.58	402.60
所有者权益（亿元）	22.08	16.31	40.41
综合偿付能力充足率（%）	161.03	159.00	167.22

注：国联人寿为国联人寿保险股份有限公司简称；北京人寿为北京人寿保险股份有限公司简称
 资料来源：联合资信根据公开年报整理

八、ESG 分析

横琴人寿积极履行社会责任，支持实体经济，推动乡村振兴以及绿色业务发展，将 ESG 相关职能职责嵌入到相关风险管理和制度建设工作中，未设置独立 ESG 相关部门，相关体系与制度较为完善。

环境方面，横琴人寿积极践行绿色运营，助力国家“双碳”目标，通过精细化的能耗管理，2024 年实现用水量和用电量同比分别下降 22.04%和 27.32%；同时，大力推行数字化无纸化办公，广泛应用电子印章和线上会议系统，减少碳排放；此外，在日常采购和职场设计中优先选择环保材料和节能设施，将低碳理念融入运营全环节。

社会责任方面，横琴人寿积极践行社会责任，致力于增进社会福祉。在产品与服务上，参与“邑康保”“医惠锡城”等普惠保险，推出澳门居民专属医疗保障、服务小微企业，并通过“理赔驿站”和适老化改造提升服务体验。在公益方面，横琴人寿持续支持乡村振兴、援建红军小学智慧教室、冠名横琴马拉松、开展志愿服务和金融知识普及活动。在员工关怀上，提供完善的福利保障、健康管理及多元文化活动，构建“共好”企业文化。

横琴人寿公司治理运行情况较好，持续完善以三道防线为核心的风险管理体系，确保前、中、后台有效制衡；通过制度梳理与内控建设，并开展常态化审计与整改，强化合规经营；将消费者权益保护全面融入公司治理，建立事前审查、事中检查、事后考核的全流程机制。横琴人寿将 ESG 相关职能职责嵌入到相关风险管理和制度建设工作中，未设置独立 ESG 相关部门，相关体系与制度较为完善。

九、外部支持

2025 年完成增资后，横琴人寿股本中国有股东持股比例明显提升，并认定珠海市国资委为实际控制人，此外大股东珠海华发资本实力较强、业务范围广泛，能够在公司治理、资本补充、业务开展及风险管理等方面给予横琴人寿有力支持。

近年来，珠海华发对横琴人寿进行多次资本补充支持，持股比例由 20.00%提升至 49.00%，为其大股东；同时 2025 年增资后，横琴人寿除获得珠海华发进一步增资，亦同步引入两家具有国有背景的新股东，股本中国有股东持股比例由 49.00%提升至 62.36%，经穿透，珠海市国资委为其实际控制人。

珠海华发作为珠海市国资委下属的珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）在金融领域的重要全资子公司，其与多家银行、信托、券商等金融机构形成战略合作伙伴关系，资本实力强、业务范围广泛，在公司治理、业务开展及风险管理等方面均能够给予横琴人寿有力支持。同时，珠海市国资委成为其实际控制人后，或在业务协同、公司治理、风险管理等方面获得政府支持。此外，根据章程条款，公司主要股东将在必要时对公司采取资本补充、流动性支持、配合实施恢复处置计划等风险救助措施。

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

1 债券偿还能力

横琴人寿本期债券的基本发行规模为人民币 5 亿元，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 3 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。本期债券本金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；本期债券与横琴人寿已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。横琴人寿无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对横琴人寿实施破产。

截至本报告出具日，横琴人寿已无存续期内资本补充类债券。假设本期债券发行规模为 8 亿元，以 2025 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见图表 15。

图表 15 • 存续债券保障情况

项目	发行后
存续期内资本补充债券本金（亿元）	8.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	--
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	19.02
股东权益/资本补充债券本金（倍）	2.76

资料来源：联合资信根据公开披露信息、审计报告整理

2 债项条款及增信措施

担保方华发集团是珠海市国资委直属的综合性企业集团，是珠海市基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业的主要运营主体，综合实力极强。

本期债券由华发集团提供最高额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

华发集团成立于 1986 年 5 月，控股股东及实际控制人均为珠海市国资委。华发集团以“科技、城市、金融”三大产业集群作为发展策略，其中城市产业集群包括城市运营、房产开发、现代服务、商贸服务，是最重要的收入来源；金融产业集群包括牌照金融、创新金融及金融科技等业务，金融牌照覆盖银行、证券、保险、期货、金融租赁、财务公司等；科技产业集群涵盖产业运营、产业投资、产业招商等三大业务；旗下拥有 6 家上市公司，分别为珠海华发实业股份有限公司、香港庄臣控股有限公司、维业建设集团股份有限公司、珠海光库科技股份有限公司、方正科技集团股份有限公司和北京迪信通商贸股份有限公司。华发集团综合实力极强，在经营规模、品牌影响力、业务多元化等方面保持其竞争优势，区域重要性高。经联合资信评定，华发集团主体长期信用等级为 AAA（个体信用等级为 aa，通过政府支持因素上调 2 个子级），评级展望为稳定，华发集团对横琴人寿本期债券的担保能力极强。

截至 2025 年末，华发集团合并资产总额 7504.02 亿元，所有者权益 1862.79 亿元；2025 年，华发集团实现营业收入总收入 1865.28 亿元。

图表 16 • 华发集团主要财务数据

华发集团合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	760.47	747.17	651.18
资产总额（亿元）	6504.04	7296.49	7292.85

所有者权益（亿元）	1685.25	1752.48	1729.66
短期债务（亿元）	923.70	1206.77	1246.71
长期债务（亿元）	2073.84	2139.94	2244.84
全部债务（亿元）	2997.53	3346.71	3491.55
营业总收入（亿元）	1576.36	1756.87	1521.23
利润总额（亿元）	103.46	91.55	34.35
EBITDA（亿元）	158.11	157.29	94.86
经营性净现金流（亿元）	462.64	598.68	211.92
经调整的营业利润率（%）	4.45	2.97	0.35
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-63.49	-25.23	-74.28
资产负债率（%）	74.09	75.98	76.28
全部债务资本化比率（%）	64.01	65.63	66.87
流动比率（%）	181.50	159.13	156.35
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.78	0.63	0.52
现金短期债务比（倍）	0.82	0.62	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.06	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	18.96	21.28	36.81

华发集团本部口径

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	1381.55	1510.12	1672.14
所有者权益（亿元）	304.96	314.67	323.92
全部债务（亿元）	970.87	1120.11	1123.40
营业总收入（亿元）	4.06	6.36	7.50
利润总额（亿元）	3.05	16.32	2.60
资产负债率（%）	77.93	79.16	80.63
全部债务资本化比率（%）	76.10	78.07	77.62
流动比率（%）	84.00	57.69	69.10
经营现金流动负债比（%）	0.67	0.62	1.26

注：1. 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；除特别说明外，均指人民币

2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据华发集团财务报告整理

整体看，横琴人寿可快速变现资产对本期债券保障程度较好；考虑公司资本实力、业务经营及流动性等因素，加之担保方华发集团为本期债券提供最高额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率极低。

十一、评级结论

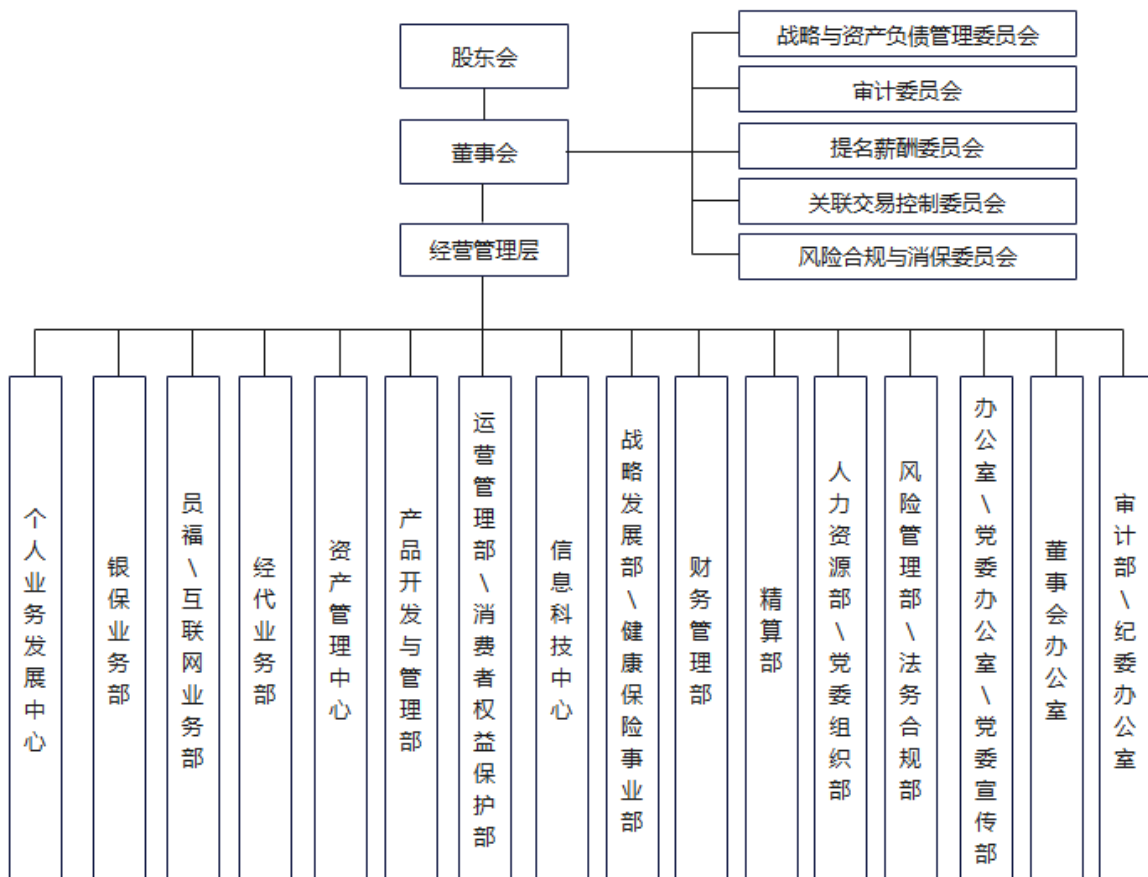
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）

股东名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
珠海铎创投资控股有限公司	2444662309	49.00
亨通集团有限公司	677777778	13.59
深圳市珍珠红商贸有限公司	400000000	8.02
苏州环亚实业有限公司	400000000	8.02
中植企业集团有限公司	400000000	8.02
横琴深合投资有限公司	370370370	7.42
横琴金融投资集团有限公司	296296296	5.94
合计	4989106753	100.00

资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据横琴人寿提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	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
投资类资产*	拆出资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
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+存款+高流动性债券
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

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，联合资信将在本期债券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。

横琴人寿保险有限公司（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期债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债券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、外部经营环境及本期债券相关信息，如发现
有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债券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。