

# 同方全球人寿保险有限公司

## 2026 年资本补充债券

### 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〕1738号

联合资信评估股份有限公司通过对同方全球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，确定同方全球人寿保险有限公司主体长期信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，同方全球人寿保险有限公司 2026 年资本补充债券信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年五月二十五日

# 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同方全球人寿保险有限公司（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。



# 同方全球人寿保险有限公司

## 2026 年资本补充债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA/稳定	2026/05/25

### 债项概况

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） $\alpha \geq 1.4$ ，同方全球人寿保险有限公司（以下简称“同方全球人寿”或“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 5 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补充公司资本，提高偿付能力。

### 评级观点

公司资产负债规模在业内居中游水平，公司治理、内部控制及风险管理体制机制不断完善，运行情况较好；股东同方股份有限公司（以下简称“同方股份”）拟转让持有的公司股权目前处在暂停挂牌阶段，未来变化进展以及可能对公司产生的影响需持续关注。业务经营方面，公司保费收入水平持续提升，市场占有率水平相对较低，保费收入以传统寿险和长期健康险为主，2024 年以来向分红寿险进行调整，渠道收入多样化程度有所提升，投资策略较为稳健。财务表现方面，2025 年，公司财务报表使用新保险合同准则及新金融工具准则，得益于保险服务业绩以及总投资收益的提升，净利润大幅提升，未来盈利水平变化情况仍需持续关注；2023 年完成增资扩股使得资本得到一定补充，2024 年市场曲线变动和投资资产市值波动导致公司其他综合收益大幅提升，所有者权益显著提升，偿付能力保持在充足水平；但 2025 年受投资资产市值下降等因素影响，公司偿付能力充足水平大幅下降，同时受财务报表使用新准则影响，所有者权益规模也有所下降，未来公司偿付能力变化情况仍需持续关注。此外，公司作为混合所有制寿险机构，其股东全球人寿保险国际公司（以下简称“全球人寿国际”）综合实力较强，能够在产品设计、业务营销、风险管理、数字化转型等方面给予公司有力支持。

债券偿还能力方面，公司可快速变现资产和股东权益对本期资本补充债券的保障能力很好，综合考虑其资本实力、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，本期债券的违约概率很低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，获得政府直接或间接支持的可能性大，故通过政府支持因素上调 3 个子级。

### 评级展望

未来，公司将持续聚焦“财富”“养老”和“健康”三大核心领域，开发符合市场需求的保险产品，为客户提供更专业、更便捷的服务，持续提升自身竞争能力。另一方面，公司未来保险业务发展对资本带来的消耗情况以及投资资产价值波动对盈利水平和偿付能力产生的影响需持续关注；股东同方股份拟对外转让持有的全部公司股权，目前处于暂停状态，未来事项变化进展以及对公司产生的影响需持续关注。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**市场地位和竞争力显著提升；财务状况明显改善，如盈利能力大幅提升、资本实力明显增强等。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降，或股权结构变化导致股东综合实力下降；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

- **保费收入水平持续提升，保单品质持续改善。**近年来，公司综合运用多种渠道提升保险业务规模，保费收入保持增长，期缴续期保费收入为保费收入主要来源；同时，公司快速响应监管政策导向，推进各渠道业务利率下调，推动业务转型，提升保单品质。
- **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。

- **2023 年完成增资扩股使得资本得到进一步补充，股东实力较强，支持力度较大。**公司在 2023 年完成 2.30 亿元股东增资，股东能够在必要时予以支持；此外，股东全球人寿国际能够在产品设计、业务营销、风险管理、数字化转型等方面给予公司有力支持。
- **获得政府直接或间接支持的可能性大。**人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实养老体系完善工作、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

- **股权转让进程以及未来对公司产生的影响需保持关注。**公司股东同方股份拟转让持有的公司股权，目前尚处在暂停挂牌阶段，未来变化进展以及可能对公司产生的影响需保持关注。
- **2025 年，公司偿付能力充足水平大幅下降，未来偿付能力变动情况需保持关注。**2024 年，公司将持有的部分长久期国债进行重分类，由持有至到期科目调整至可供出售金融资产科目，同时得益于市值上升，其他综合收益大幅提升，所有者权益规模显著提升，有助于偿付能力水平的提升；2025 年，受投资资产市值下降等因素影响，公司偿付能力充足水平大幅下降，未来偿付能力变动情况需保持关注。
- **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，对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；由于财务报表使用新准则等因素影响，公司盈利波动较大，需对未来盈利变化情况保持关注。
- **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、银行借款等普通负债之后，有一定的劣后受偿风险，公司在无法按时支付利息或偿还本金时，债券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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	3
			未来发展	3
			业务经营分析	3
			风险管理水平	3
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	2
			保险风险	1
			盈利能力	1
		流动性	1	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA <sup>+</sup>

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。

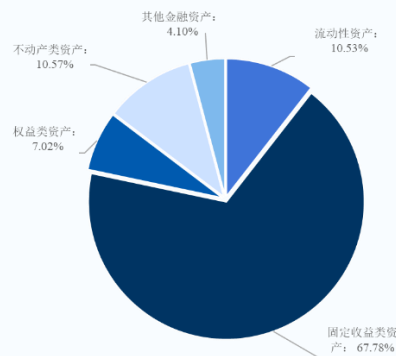
## 主要财务数据

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额（亿元）	357.71	440.11	490.25
负债总额（亿元）	324.51	365.11	423.11
所有者权益（亿元）	33.20	75.00	67.14
流动性覆盖率-LCR <sub>1</sub> 基础情景（3个月）（%）	140	134	146
核心偿付能力充足率（%）	134	177	121
综合偿付能力充足率（%）	207	228	164
项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	77.47	38.21	46.41
已赚保费（亿元）	61.87	--	--
保险服务收入（亿元）	--	22.72	24.82
净利润（亿元）	0.31	7.19	12.59
投资收益（亿元）	15.11	15.08	11.47
综合退保率（%）	1.42	1.61	1.73
赔付率（%）	8.01	15.74	19.30
平均资产收益率（%）	0.10	1.87	2.71
平均净资产收益率（%）	1.00	11.23	17.71

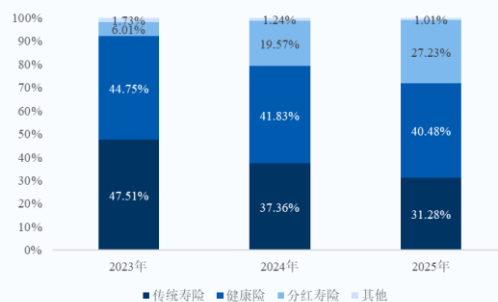
注：1.公司 2025 年审计报告使用《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》及《企业会计准则第 25 号-保险合同》等中国企业会计准则，并根据相关要求重述了比较期间信息，因此 2024 年财务数据使用重述后数据，与 2023 年财务数据不可比；2.2024 年 ROA 和 ROE 根据 2025 年审计报告重述后数据测算；3.综合退保率和赔付率均为旧准则口径下数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告、偿付能力报告及提供资料整理

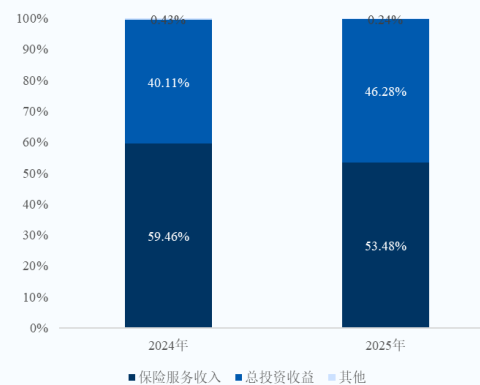
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司规模保费收入构成



2024—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	保险服务收入 (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 <sup>+</sup>	24.82	490.25	67.14	12.59	17.71	121	164
东方嘉富	AA <sup>+</sup>	3.27	166.69	10.57	0.60	5.77	111	221

注：东方嘉富人寿保险有限公司（原中韩人寿保险有限公司）简称为“东方嘉富”  
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
AA <sup>+</sup> /稳定	2026/03/30	林璐 吴荣正	<a href="#">保险公司信用评级方法（V4.0.202505）</a> <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>
AA <sup>+</sup> /稳定	2021/08/05	孔宁 盛世杰	<a href="#">保险公司信用评级方法（V3.1.202011）</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（V3.1.202011）</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  
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：吴荣正 [wurz@lhratings.com](mailto:wurz@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

同方全球人寿保险有限公司（以下简称“同方全球人寿”或“公司”）原名为海康人寿保险有限公司（以下简称“海康人寿”），由 Aegon International B.V.（全球人寿保险国际公司，以下简称“全球人寿国际”）与中海石油投资控股有限公司各出资 50% 共同组建，初始注册资本为 2 亿元。2014 年 12 月，经原中国保险业监督管理委员会批准，同方股份有限公司（以下简称“同方股份”）受让中海石油投资控股有限公司在海康人寿的全部股份，并将海康人寿更为现名。历经多次增资扩股，公司资本实力持续提升；2023 年，公司股东按照原持股比例完成增资合计 2.30 亿元。截至 2025 年末，公司注册资本及实收资本均为 26.30 亿元；同方股份及全球人寿国际分别持有公司 50% 的股权，公司无实际控制人，持股情况见图表 1。

图表 1 • 2025 年末股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	同方股份有限公司	50.00%
2	Aegon International B.V.	50.00%
<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

公司的主要业务：（法定保险业务除外）人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；上述业务的再保险业务；按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2025 年末，公司共开设 13 家分公司、17 家中心支公司、15 家营销服务部、1 家电话销售中心，分公司所在地区包括北京、江苏、山东、浙江、广东、天津、青岛、河北、湖北、福建、四川、深圳和上海。

公司注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1—1 号嘉里建设广场第三座 T3 座 4001—4002；法定代表人：Curtis Sherwin Chen。

## 二、本期债券情况

### 1 本期债券概况

公司本期资本补充债券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，即在基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 5 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。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之前；本期债券与公司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；公司无法如约支付本息时，债券持有人无权向法院申请对公司实施破产。

本期债券设定一次公司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。

### 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公司资本，提高偿付能力，为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。工企利润高位增长，“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

公司建立了相对完善的公司治理架构及全面风险管理体系，各治理主体能够履行相应职责，公司治理及风险管理水平稳步提升；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；公司关联交易符合监管限额要求，战略规划的可实施性较强。股权转让事项未来变化情况以及对公司产生的影响需保持关注。

公司原名为海康人寿，由全球人寿国际与中海石油投资控股有限公司各出资 50%共同组建，初始注册资本为 2 亿元，后经多次增资扩股，在 2011 年将注册资本增加至 18 亿元。2014 年 12 月，经原中国保险业监督管理委员会批准，同方股份受让中海石油

投资控股有限公司在海康人寿的全部股份，并将海康人寿更为现名。2015 年以来，历经多次增资扩股，公司资本实力持续提升。2023 年，公司股东按照原持股比例合计增资 2.30 亿元全部计入实收资本，将实收资本增加至 26.30 亿元；截至 2025 年末，公司实收资本为 26.30 亿元。从股权结构看，全球人寿国际和同方股份分别持有公司股份占比 50%。根据股东同方股份 2022 年披露公告显示，为进一步聚焦主业，收回非主业投资并合理配置资源，同方股份拟转让其持有的公司全部股权，占公司股本的 50%；根据 2022 年 12 月同方股份披露公告，同方股份拟将公司 50% 股权挂牌底价自 62.50 亿元向下调整为 57.66 亿元。截至目前，本次股权转让事项暂时停止挂牌出售，未来变化情况以及可能对公司产生的影响需保持关注。截至 2025 年末，公司无对外质押或冻结股权情况。

公司治理方面，公司之前年度未设立股东会，通过定期或者不定期召开的股东代表会议履行股东决策职能；2025 年 11 月，公司调整了治理架构，截至 2025 年末，公司建立了由股东会、董事会、监事会和管理层构成的现代公司治理架构，并逐步完善制度体系，各治理主体能够实现独立运作、有效制衡。截至 2025 年末，公司董事会由 9 名成员组成，其中全球人寿国际派驻董事 3 名，同方股份派驻董事 3 名，另有独立董事 3 名；监事会成员 3 名；管理层人员 11 名。2024 年 10 月，公司原董事长王林不再担任公司董事长一职（但仍为董事），Curtis Sherwin Chen（陈尚文）起任公司董事长一职。Curtis Chen 先生拥有 30 多年国际金融行业及综合经营管理经验，曾任美国博思艾伦汉米尔顿咨询控股公司（Booz Allen Hamilton）首席顾问，美国安泰国际公司 Aetna International 亚太区董事总经理兼战略负责人，荷兰银行亚洲区总部（香港）董事总经理兼企业发展主管，澳新银行亚洲首席战略官，荷兰全球人寿保险集团（Aegon）国际业务首席策略官及业务拓展负责人等职务。同时，2024 年公司董事会发生换届，原董事长王林先生仍担任公司董事，其余部分董事任职人员发生一定调整，人员数量变动超过董事会总人数的三分之一，董事会人员方面的变动幅度相对较大。公司现任总经理朱庆国先生，有超过 25 年保险行业从业经验，曾先后在中国平安人寿保险股份有限公司、太平人寿保险有限公司、光大永明人寿保险有限公司、中意人寿保险有限公司等保险公司的关键岗位任职，于 2022 年起担任公司总经理职务。整体来看，公司董监高相关人员多具有较为丰富的金融机构从业及保险公司经营管理经验，有利于公司在经营管理和发展等方面的提升。近年来，公司内部控制体系运行较好，同时较为完善的内部监督防线有助于内控体系的不断优化。

关联交易方面，公司发生关联交易的关联方主要为股东及其下属关联公司，关联交易按一般正常商业条款或按相关协议进行。2025 年，公司发生一般关联交易金额 740.50 万元，主要是保险业务和其他类关联交易；截至 2025 年末，委托关联方投资管理资金余额 10.06 亿元。公司整体关联交易规模不大，未超过监管管理要求。

风险管理方面，公司建立了三道防线的风险管理机制，由董事会负最终责任、管理层直接领导、风险管理牵头部门统筹协调，各职能部门和业务单位密切配合的全面风险管理组织架构。公司根据自身业务发展战略和风险状况，确定了“稳健偏积极”的风险管理战略，搭建了较为完善的偿二代风险管理体系，包括风险管理制度体系、风险偏好体系、风险管理信息系统等；明确风险管理战略、风险偏好、风险管理组织架构、风险管理机制等事项，以及对保险风险、市场风险、信用风险、操作风险、战略风险、声誉风险和流动性风险的管理要求，并建立了偿付能力风险管理制度的回顾更新机制，确保每年对于主要风险管理制度进行审阅和必要的更新；根据公司未来发展战略，确立了较为明确的风险战略及风险偏好体系，通过对于容忍度和限额指标的的日常监控与管理，确保公司的经营在风险偏好所允许的范围内。公司面临的保险风险，是指由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险；对于死亡、疾病以及短期险等赔付风险较高的产品，公司持续加强核保以降低逆选择风险；加强死亡重疾的经验分析，提前预警死亡重疾风险；同时公司通过再保险方案，转移部分公司无法承担的保险风险；对于退保率风险，公司持续加强对经验数据的分析，一旦经验数据与假设发生较大偏差，将及时组织相关部门分析原因，并通知各渠道做进一步跟踪；此外，公司持续加大费用管控，定期开展压力测试以防控保险风险。公司面临的信用风险，是指由于利差的不利变动，或者由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者交易对手信用状况的不利变动，导致遭受非预期损失的风险；公司建立了内部信用评级机制，采用自动化、信息化的方式对交易对手进行风险评估并定期进行跟踪、开展信用风险监测，建立风险监测和分析模型，不断提高投资业务的风险管理水平，保障投资管理业务经营目标的实现；公司定期跟踪投资资产信用评级分布、投资市场分布以及前十大交易对手的资信状况，同时在新增投资资产时，会选择信用良好的资产，并对单个行业和地区的风险暴露进行上限控制。公司面临的市场风险是指由于利率、权益价格、不动产价格、汇率等不利变动，导致公司遭受非预期损失的风险，最主要的是利率风险；公司通过久期缺口等指标监控资产负债的期限匹配情况，以将资产与负债的久期错配风险及由此产生的利率风险控制在可接受范围内；为应对利率风险，公司持续调整业务结构，降低新业务负债久期，同时资产配置中，继续配置较大比例长久期债券，确保利率风险可控。操作风险方面，公司修订并发布了公司层面的《操作风险管理办法》，作为操作风险管理的纲领性管理制度，明确了操作风险管理的组织机构及相关职责权限，更新了操作风险管理流程；不断建立健全各项内部规章制度，明确各部门和岗位的职责权限，确保不相容职务相互分离；同时建立内部举报机制，加强检查与监督，重点关注关键岗位人员行为。根据公司偿付能力报告显示，2025 年三季度和四季度，公司风险综合评级均为 AA 级；公司未有重大监管处罚。

发展战略方面，公司将聚焦重点领域，提升竞争能力，实现业务增长。主要规划如下：一是坚持稳健偏积极的风险偏好，强化风险管理；二是深入了解客户需求，开发符合市场需求的保险产品；三是以客户为中心，致力于打造全方位的“保险+”生态圈；四是加快数字化转型，重塑保险业务生态；五是多元化渠道策略，强化服务竞争力；此外，公司将持续强化内部管理，降本增效，打造更加敏捷的业务流程，建立数据治理体系，提升决策科学性，并加强精算团队建设，为产品定价和风险管理提供支持。

## 六、经营分析

公司通过多元化渠道的行销方式，致力于为客户提供更专业、更便捷的服务。借助股东方的优势资源，公司管理团队把握市场机会，拓展了多渠道的销售模式，不断完善各渠道的业务能力建设，为客户提供更丰富的产品及服务选择。基于渠道客户特性的差异化，公司聚焦“财富”“养老”和“健康”三大核心领域，提供多元化的产品和服务体系，满足不同类型客户的保障需求，推动业务持续发展。

### 1 保险业务分析

近年来，公司保险业务稳步发展，保费收入持续增长，但公司分支机构数量少、区域覆盖面不足，市场份额相对较低；公司保费收入以传统寿险和长期健康险为主，2024年以来为应对利率下行，分红寿险保费收入大幅提升；公司保费收入主要来源于经代、银保和个险渠道，经代和个险渠道保费收入贡献度呈下降趋势，银保渠道收入贡献度持续提升，保费收入渠道多元化水平整体有所提升；公司持续推进长期型和价值型保险产品，期缴续期保费收入为保费收入主要来源，趸缴保费收入贡献度提升；“报行合一”有助于公司提升新业务价值，但公司内含价值及新业务价值与保费收入增长匹配情况仍需保持关注；公司个险渠道继续率水平持续提升，但银保渠道继续率整体有所下降，保险风险尚处于可控状态。

公司发挥股东在保险市场长期运营经验以及数字科技等方面的优势，综合国内寿险市场和客户的需求，以国内一线城市为立足点，逐步向二三线城市拓展，并综合多种销售渠道拓展保险业务。限于分支机构数量少、区域覆盖面不足等因素，公司尚未在同业中形成较强的影响力，其资产负债规模在行业中尚处在中游水平，保险业务收入市场占有率相对较低。从具体保费收入规模来看，近年来，公司保费收入持续增长，原保险保费收入占规模保费的比重保持在较高水平（见图表2），保费收入结构较好。

图表2·业务经营及市场排名

项目	规模			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)	81.75	87.37	90.33	6.87	3.39
原保险保费收入市场份额(%)	0.23	0.20	0.21	--	--
规模保费(亿元)	82.57	87.95	90.79	6.52	3.23
原保险保费收入/规模保费(%)	99.01	99.34	99.49	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司专注于“财富”“养老”和“健康”三大核心需求领域，结合渠道和客户特性，提供多元化产品和服务体系。公司销售产品以传统寿险和长期健康险为主，其中传统寿险业务逐步由增额终身寿险转向定额终身寿险业务，健康险中重疾险销售力度较大，另有部分医疗保险等，主要产品在经营地区获得一定市场认可度。2024年以来，受市场利率下行、“报行合一”等方面影响，公司进行业务转型，大力开展低利率分红寿险业务，传统寿险保费收入持续下降，分红寿险保费收入显著提升，其他业务保费收入规模变化不大，保费收入保持增长，但增速有所放缓，整体业务仍以传统寿险和健康险为主，分红寿险业务贡献度提升。此外，由于重疾险赔付水平相对较高，公司将逐步减少重疾产品新业务占比，以平衡业务结构和风险配置。

图表3·规模保费结构

项目	2023年	2024年	2025年
传统寿险(亿元)	39.23	32.86	28.40
健康险(亿元)	36.95	36.79	36.75
分红寿险(亿元)	4.96	17.21	24.72
万能险(亿元)	0.86	0.62	0.50
意外险(亿元)	0.56	0.47	0.41

投资连结险（亿元）	0.01	0.01	0.01
<b>规模保费（亿元）</b>	<b>82.57</b>	<b>87.95</b>	<b>90.79</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

从保费收入渠道分布看，公司保费收入以经代为主，银保和个险渠道保费收入水平次之，其他渠道保费规模较小，贡献度不高。经代渠道方面，公司保持与市场头部经代集团的合作，针对高净值客群创建具有市场竞争力的产品，发挥经代渠道客户品质相对较高的优势，加大对长期保障型险种的营销力度；2024年受执行“报行合一”影响，经代渠道保费收入有所下滑，2025年经代渠道保费收入有所回升，但整体经代渠道保费收入占规模保费比重持续下降。银保渠道方面，公司主要合作方包括兴业银行股份有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司等全国性股份制商业银行，在保证和全国性商业银行稳定合作的同时，逐步向区域影响力相对较强的省市级城市商业银行以及零售业务展业优势较强的区域性银行进行拓展，例如江苏银行股份有限公司、浙江泰隆商业银行股份有限公司；2024年以来，公司加大在银保渠道的分红寿险销售力度，聚焦中高端客户，使得银保渠道保费收入及贡献度大幅提升。代理人渠道方面，公司注重代理人对产品认知和销售能力的培养，提升代理人从业稳定性，但2024年以来受代理人规模下降、公司提前执行“报行合一”、产品切换集中停售等因素的影响，个险渠道保费收入持续下滑，整体个险渠道保费收入对规模保费的贡献度持续下降。公司创新渠道主要为互联网等销售渠道，主要合作方为蚂蚁保和微保；团险渠道主要合作方为大型央企；近年来上述渠道保费收入规模及占比呈现一定波动，整体对保费收入的贡献度不高。

图表 4 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模			占比(%)		
	2023年	2024年	2025年	2023年	2024年	2025年
经代	32.04	31.75	32.69	38.80	36.10	36.01
银保	16.20	25.11	26.23	19.62	28.55	28.89
个险	21.12	20.47	19.40	25.58	23.27	21.37
团险	3.41	3.31	4.00	4.13	3.76	4.41
创新	9.80	7.31	8.48	11.87	8.31	9.34
<b>合计</b>	<b>82.57</b>	<b>87.95</b>	<b>90.79</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

公司持续推进长期型和价值型产品的业务策略，同时调整和优化业务结构，近年来，公司趸缴保费收入规模及贡献度持续提升，主要是公司拓展银保渠道业务，将部分期缴产品以趸缴的方式进行销售所致；得益于传统寿险和长期健康险产品竞争力和市场认可度相对较高的优势，期缴业务续期保费收入持续增长；但2024年以来，受执行“报行合一”和下调预定利率等因素影响，公司期缴业务首年保费收入持续下降，2025年期缴业务续期保费收入增速明显放缓。

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）	10.99	14.82	18.27
期缴业务首年保费收入（亿元）	15.50	9.93	9.02
期缴业务续期保费收入（亿元）	56.08	63.20	63.50
<b>合计</b>	<b>82.57</b>	<b>87.95</b>	<b>90.79</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

结合无风险收益率下行趋势的判断和同业风险贴现率比对情况，公司2023年风险贴现率假设计算从11%下调至10%，2025年风险贴现率假设进一步下调至9%。2024年和2025年公司下调了投资收益率假设，各账户投资收益率均有不同程度的下调，使得公司内含价值有所下降（见图表6）。2024年以来，受益于“报行合一”和预定利率下调，公司新业务价值及新业务价值率均持续提升。

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）	85.84	81.37	75.48
新业务价值（亿元）	3.21	4.82	5.02
新业务价值率（%）	20	43	48

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司个险渠道继续率水平持续提升，但 2024 年银保渠道继续率有所下降，系银保渠道销售的个别产品继续率下降所致。考虑到公司终身寿险和长期健康险等长期保单产品具有较好的市场竞争力，未来保险风险相对可控。

图表 7 • 继续率情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
13 个月继续率（个险）（%）	91.56	93.82	94.54
13 个月继续率（银保）（%）	88.44	87.79	93.08
25 个月继续率（个险）（%）	86.34	86.45	92.95
25 个月继续率（银保）（%）	87.24	78.45	84.72

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 投资业务分析

近年来，公司可运用保险资金规模持续扩大，投资资产规模持续增长；投资资产配置以固定收益类为主，且其配置力度保持在较高水平，权益类资产配置力度整体不高，投资策略较为稳健；在当前债券市场违约事件频发的外部环境下，仍需对其投资资产信用风险变化情况保持关注。

公司之前年度投资活动主要由资产管理事业部开展。近年来，随着保险业务的发展，公司可运用的保险资金规模逐年扩大，投资资产规模保持增长。截至 2025 年末，公司投资资产总额 457.83 亿元，以固定收益类资产、不动产类资产和流动性资产为主，权益类投资配置规模呈现一定波动，其他类型的投资资产配置力度不大。2026 年 1 月，荷全保险资产管理有限公司（以下简称“荷全资管”）成立，由荷兰全球人寿保险集团全资持股，公司未来将主要委托荷全资管进行投资资产管理。

从投资资产配置情况来看，公司固定收益类资产以标准化债券为主，另有部分固收资管产品和少量银行存款和债券型基金。其中，标准化债券以长期国债为主，信用债外部信用评级主要集中在 AAA，信用债投向以大型国有企业及地方城投企业为主，2025 年末企业债券投资余额 31.02 亿元；固收类资管产品全部为大型保险公司发行的资管产品，底层投向包括债券、货币等，投向领域以公用事业、房地产等为主，近年来固收类资管产品余额持续增长，系增加对保险资管发行的货币类资管产品投资所致；整体固定收益类资产投资策略较为稳健。权益类投资方面，2024 年，公司根据市场行情，适度加大对股票类、混合类基金资产以及权益资管产品的配置力度以增强投资收益水平，使得权益类资产规模大幅提升；2025 年四季度，为应对利率上行压力，公司压降权益类投资规模，年末权益类投资规模有所下降，整体权益类投资占比不高。公司权益类投资以配置分红水平相对较高、当前处在发展红利期的银行类、油气类及其他相关资产为主，在保证稳定收益的同时，降低股价波动对整体资产价值及投资收益带来的影响。不动产投资方面，近年来，公司一方面增配了 REITs 类资产，同时增加了对长三角、珠三角等经济发达地区基础设施债权融资计划的配置力度，使得不动产类投资规模整体有所增长，期限主要集中在 3 年期，底层投向主要为地方城投或大型国企的不动产及基础设施建设投资。公司之前年度其他金融产品投资力度小，2025 年增配了信托资产，底层主要为经济发达地区的城投，久期主要为 1 年。近年来，公司流动性资产规模及占比持续提升。

集中度风险方面，截至 2025 年末，除国债、国开债及铁道债外，公司前十大交易对手的资产风险暴露合计占总资产的比重约为 5%，其中单一交易对手的资产占总资产的比重均未超过 1%。

投资资产质量方面，截至 2025 年末，公司 1 笔本金 1.50 亿元不动产债权融资计划存在风险，目前该债权计划拥有商业不动产作为抵押物，且已计提减值准备 0.90 亿元，需对相关资产后续处置以及减值计提情况保持关注；除此外公司投资资产无其他风险资产。

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
<b>流动性资产</b>	<b>14.81</b>	<b>29.32</b>	<b>48.21</b>	<b>4.66</b>	<b>7.07</b>	<b>10.53</b>
货币型基金	12.67	13.19	25.16	3.99	3.18	5.49
活期存款	1.82	3.16	2.83	0.57	0.76	0.62
逆回购协议	0.12	12.97	20.23	0.04	3.13	4.42
货币市场类保险资管产品	--	--	--	--	--	--

剩余期限不超过 1 年的政府、准政府债券	0.20	--	--	0.06	--	--
<b>固定收益类资产</b>	<b>241.73</b>	<b>283.84</b>	<b>310.34</b>	<b>76.13</b>	<b>68.42</b>	<b>67.78</b>
银行存款（定期及协议存款）	6.26	5.26	5.26	1.97	1.27	1.15
债券	194.46	241.83	249.00	61.24	58.30	54.39
债券型基金	7.70	2.55	3.61	2.42	0.61	0.79
固收类资管产品	33.32	34.20	52.47	10.49	8.24	11.46
<b>权益类资产</b>	<b>18.24</b>	<b>45.16</b>	<b>32.12</b>	<b>5.74</b>	<b>10.89</b>	<b>7.01</b>
股票	5.73	24.61	15.22	1.80	5.93	3.32
股票/混合型基金	9.07	11.46	9.70	2.86	2.76	2.12
混合类/权益资管产品	1.66	7.65	4.74	0.52	1.84	1.04
股权投资基金	1.78	1.11	1.24	0.56	0.27	0.27
永续债	--	0.33	1.22	--	0.08	0.27
<b>不动产类资产</b>	<b>41.56</b>	<b>50.83</b>	<b>48.40</b>	<b>13.09</b>	<b>12.25</b>	<b>10.57</b>
基础设施债权计划（含 REITs）	36.51	47.08	45.30	11.50	11.35	9.89
不动产债权投资计划	5.05	3.75	3.10	1.59	0.90	0.68
<b>其他金融产品</b>	<b>1.18</b>	<b>5.66</b>	<b>18.76</b>	<b>0.37</b>	<b>1.36</b>	<b>4.10</b>
集合资金信托计划	0.53	5.00	16.99	0.17	1.21	3.71
专项资产管理计划	0.65	0.66	0.27	0.20	0.16	0.06
理财产品	--	--	1.50	--	--	0.33
<b>投资资产总额</b>	<b>317.52</b>	<b>414.82</b>	<b>457.83</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

公司提供了 2023—2024 年财务报表及偿付能力报告，以及 2025 年合并财务报表及偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表及偿付能力报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见；公司 2025 年合并财务报表使用《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》及《企业会计准则第 25 号-保险合同》等中国企业会计准则（以下简称“新准则”），同时对比较期间财务数据进行了重述，本报告对 2024 年末财务数据采用重述后数据以增强财务数据可比性，故 2024 年以来财务数据可比，与 2023 年财务数据不可比。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的均为资产管理产品结构化主体。

### 1 盈利能力

2025 年，公司财务报表使用新准则；保险服务业绩提升，加之市场行情好转带来的总投资收益增长，实现净利润水平提升，盈利水平较好，但仍需对未来盈利水平变化情况保持关注；2025 年国债市值下降使得综合投资收益率下降明显。

2025 年，得益于保险服务收入的提升，公司保险服务业绩有所提升。近年来，受部分储蓄类保险产品退保上升的影响，公司退保率呈上升趋势，但仍处于较低水平；受早期销售的部分产品集中到期导致满期给付支出上升影响，赔付率持续上升，未来赔付情况需保持关注；随着“报行合一”的执行以及公司费用管控力度的加大，费用率下降至较低水平（见图表 9）。

图表 9 • 保险服务业绩情况

项 目	金 额（亿元）			较上年变动情况（%）
	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年
<b>保险服务业绩</b>	--	<b>4.25</b>	<b>6.33</b>	<b>48.90</b>
保险服务收入	--	22.72	24.82	9.26
保险服务费用	--	18.02	18.49	2.59
分保合同净损益	--	0.45	0.00	-99.06
保险业务收入	81.75	--	--	--

提取保险责任准备金	60.13	--	--	--
综合退保率（%）	1.42	1.61	1.73	--
赔付率（%）	8.01	15.74	19.30	--
费用率（%）	30.60	3.87	6.57	--

注：综合退保率和赔付率均为旧准则口径下数据  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2025年，一方面受保费收入上升影响，另一方面受会计估计变更影响，传统寿险利率成本由原上行远期曲线调整为拉平收益曲线，导致公司承保财务净损失规模提升（见图表10）。受市场行情影响，2024年公司财务投资收益率有所下降；公司当年将持有的部分长久期国债进行重分类，由持有至到期科目调整至可供出售金融资产科目，同时得益于市值上升，其他综合收益大幅提升，使得公司综合投资收益率显著提升。2025年，得益于市场行情好转，公司实现总投资收益有所提升，财务投资收益率有所提升；但受国债市值下降影响，公司综合投资收益率大幅下降至负值。2023—2025年末，公司其他综合收益余额分别为9.05亿元、23.79亿元和-2.25亿元，公司综合盈利能力变化情况需保持关注。

图表 10 • 投资业务损益情况

项目	金额（亿元）			较上年变动情况（%）
	2023年	2024年	2025年	2025年
承保财务净损益	--	-7.25	-11.79	62.74
投资收益净额	15.10	15.32	20.98	36.91
其中：利息收入	--	--	9.15	--
投资收益	15.11	15.08	11.47	-23.89
公允价值变动损益	-0.01	0.25	0.86	244.42
利息支出	--	--	0.50	--
资产减值损失	0.83	1.20	--	--
信用减值损失	--	--	0.18	--
总投资收益率（%）（偿付能力报告口径）	4.82	3.69	4.45	--
综合投资收益率（%）（偿付能力报告口径）	5.71	17.38	-1.13	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、偿付能力报告及提供资料整理

从盈利情况来看，2023年，公司盈利尚未完成对早期未弥补亏损的覆盖而形成所得税转回，对净利润起到正向作用。2025年，公司财务报表使用新准则，同时得益于保险服务业绩以及总投资收益的提升，盈利水平大幅提升，未来盈利水平变化情况仍需保持关注（见图表11）。

图表 11 • 盈利水平

项目	2023年	2024年	2025年
利润总额（亿元）	0.07	9.43	14.45
减：所得税费用（亿元）	-0.24	2.24	1.86
净利润（亿元）	0.31	7.19	12.59
平均资产收益率（%）	0.10	1.87	2.71
平均净资产收益率（%）	1.00	11.23	17.71

注：2024年ROA和ROE根据2025年审计报告重述后数据测算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 2 流动性

公司短期流动性管理压力不大，考虑到保险业务期限结构特点，未来资产负债期限匹配情况需保持关注。

从资产构成来看，公司可快速变现资产主要包括货币资金、高流动性债券和定期存款等。近年来，随着国债投资规模的提升，加之市场曲线变动和投资资产市值波动导致公司持有的国债市值上升，公司可快速变现资产规模持续提升，占资产总额的比重相对稳定，整体处于较高水平。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，截至 2025 年末，公司负债主要由保险合同负债构成。截至 2025 年末，公司保险合同负债余额 385.51 亿元，占负债总额的 91.11%；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较好，保险风险保障程度较高。

从资产负债期限匹配情况来看，公司传统寿险和健康险等中长期保险产品保持较好销售态势，使得负债久期保持在相对较高水平；资产端着重配置国债等长久期资产，以降低资产负债久期缺口。随着公司中长期保险产品作为推动保险收入水平增长的主要因素，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司面临一定的资产负债期限错配风险。截至 2025 年末，公司规模调整后修正久期缺口为-11.43 年。未来，公司将持续加强资产流动性管理，适当选择并持有久期较长的资产，使其资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

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）	161.62	208.27	224.07
可快速变现资产/资产总额（%）	45.18	47.32	45.71
保险合同准备金（亿元）	256.83	--	--
准备金赔付倍数（倍）	17.14	--	--
保险合同负债（亿元）	--	324.46	385.51
流动性覆盖率-LCR <sub>1</sub> 基础情景（3 个月）（%）	140	134	146
流动性覆盖率-LCR <sub>1</sub> 基础情景（12 个月）（%）	114	114	120

资料来源：联合资信根据公司审计报告、偿付能力报告及提供资料整理

公司在规则 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。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，公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率满足监管要求。净现金流方面，公司过去两个会计年度累计净现金流均大于零，2025 年累计净现金流为 11.63 亿元。

### 3 资本充足性

**2024 年，市场曲线变动和部分投资资产重分类后市值提升导致公司所有者权益规模大幅提升，偿付能力水平提升；但 2025 年，受投资资产市值下降等因素影响，公司偿付能力水平大幅下降，需对未来保险业务发展对资本带来的消耗情况、投资资产市值波动对所有者权益的影响以及未来偿付能力变动情况保持关注。**

在资本补充方面，2023 年，公司获得股东增资 2.30 亿元，但尚未弥补之前年度亏损；2024 年，资产重分类后，市场曲线变动和资产市值波动导致公司可供出售金融资产市值上升，其他综合收益规模显著提升，使得所有者权益规模大幅增长；2025 年，公司发行无固定期限资本债券 5 亿元，对资本成一定补充，但国债市值下降使得其他综合收益大幅下降至负值，所有者权益规模有所下降。截至 2025 年末，公司实收资本 26.30 亿元，未分配利润 30.05 亿元，其他综合收益-2.25 亿元，所有者权益合计 67.14 亿元。

近年来，随着展业规模的持续拓展，公司认可负债规模呈上升趋势；随着投资资产规模的增长，公司认可资产规模亦呈上升趋势。2024 年，随着盈利积累以及投资资产浮盈带来的所有者权益规模提升等因素影响，公司核心一级资本明显增长，推动实际资本规模快速提升；随着业务发展和权益类投资资产规模的增加，最低资本规模有所提升；综合以上因素，偿付能力水平有所提升。但 2025 年，结合市场曲线变动和债券类投资资产市值波动等综合影响，公司核心一级资本及实际资本下降；受资产市值波动和折现率曲线等因素影响，最低资本规模保持增长；综合以上因素，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均较上年末大幅下降，未来偿付能力变化情况需保持关注。

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）	357.71	440.11	490.25
负债总额（亿元）	324.51	365.11	423.11
注册资本（亿元）	26.30	26.30	26.30
所有者权益（亿元）	33.20	75.00	67.14

认可资产（亿元）	363.14	468.58	521.17
认可负债（亿元）	268.67	344.06	418.95
实际资本（亿元）	94.47	124.53	102.21
其中：核心一级资本（亿元）	60.87	96.94	70.47
最低资本（亿元）	45.57	54.64	62.25
认可资产负债率（%）	73.99	73.42	80.39
核心偿付能力充足率（%）	134	177	121
综合偿付能力充足率（%）	207	228	164

注：2024 年和 2025 年资产总额、负债总额及所有者权益为新准则下数据，偿付相关数据为旧准则及偿付规则下编制数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及偿付能力报告整理

与所选公司比较，公司经营体量及营业收入高于所选同业，偿付能力充足水平低于所选同业。

图表 14 • 2025 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	公司	东方嘉富
营业收入（亿元）	46.41	10.04
资产总额（亿元）	490.25	166.69
所有者权益（亿元）	67.14	10.57
综合偿付能力充足率（%）	164	221

资料来源：联合资信根据公司审计报告及偿付能力报告、公开资料整理

## 八、ESG 分析

公司积极响应国家相关战略，推进绿色营运并积极履行企业的社会责任，公司治理运行情况较好，内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司建立了绿色金融相关管理架构和体系，制定绿色金融发展战略，并对绿色金融开展工作情况实施考核。绿色投资方面，公司将绿色金融理念融入投资业务操作的各个环节，重点关注保险资金运用中的非标准化资产，如债权计划、信托和股权投资等，穿透底层基础资产，进行 ESG 检查和落实绿色战略要求；坚持绿色金融战略引领，持续发挥环境、社会和治理风险管理在公司投资经营中的作用，2025 年主要项目投资于智能终端基地、数字经济产业园、清洁能源等不涉及环境、社会和治理风险的项目，其中绿色投资主要涉及清洁能源、污水处理、基础设施绿色升级等领域。绿色营运方面，公司依托存量核保数据和丰富的营运专业经验，搭建了智能自动化核保规则引擎，支持全险种、全保单的自动核保，实现了实时承保，既降低了人力成本，也提升了客户投保效率与体验；通过便捷报销流程自动化、公文系统文档审核智能化等自动化办公流程，降低传统业务能耗；积极倡导并践行绿色办公理念，通过多种举措营造节能环保氛围，持续提升员工的节能环保意识。

社会责任方面，公司在面对“台风康妮”“广东严重暴雨洪涝”等多起灾害危难时刻，迅速启动快速响应机制并开通理赔绿色通道，此外通过多项公益项目践行企业社会责任。公司将消费者权益保护融入长期发展战略，秉持“以客为先、消保同行”的价值理念，公司构建纵横交织、协同共进的消保组织架构，层层压实责任，确保消保工作高效推进；同时，公司不断革新消保工作管理模式，强化决策执行力度与监督效能，将消费者权益保护贯穿于公司经营管理的每一个环节。公司构建“常态+专项”双轮驱动、“线上+线下”有机融合，且精准聚焦“一老一少一新”各类群体的立体化、全方位教育宣传体系，持续加大原创教育宣传素材的开发制作力度。

同方全球人寿公司治理运行情况较好，内控制度较为完善，公司设有专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露尚可。

## 九、外部支持

公司外方股东资本实力强，保险业经营经验丰富，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较大。

公司外方股东全球人寿国际是全球领先的金融服务公司之一，总部位于荷兰海牙，业务遍及美洲、欧洲和亚洲等 20 个国家和地区，为全球近 3000 万客户提供人寿保险、退休金以及资产管理专业服务，历年位列《财富》世界 500 强，并被国际金融稳定委员会评选为全球九大“Too Big To Fail”的保险机构之一。截至 2025 年末，全球人寿国际资产总额 3172 亿欧元，所有者权益 95 亿

欧元；2025 年实现保险业务收入 91 亿欧元，净利润 9.8 亿欧元。全球人寿国际具有长期的保险业国际化经营经验及资本实力，为公司在产品设置、展业渠道、投资、风险控制、资本补充给予有效的经营指导和资金支持。

公司中方股东同方股份是经原国家经济体制改革委员会和国家教育委员会批准，于 1997 年 6 月由清华控股有限公司（原“北京清华大学企业集团”，以下简称“清华控股”）作为主要发起人，以社会募集方式设立的股份有限公司。2019 年 12 月，经财政部、国务院国资委批复，清华控股将其直接持有同方股份的 7.63 亿股股份的表决权委托给中国核工业集团资本控股有限公司（以下简称“中核资本”）行使，控股股东变更为中核资本，实际控制人变更为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”），最终控制方由教育部变更为国务院国资委。后历经多次股权划转，截至 2025 年末，中核集团直接持有同方股份 31.66% 的股份，为同方股份直接控股股东，实际控制人仍为国务院国资委。同方股份主营业务归属于核技术应用、智慧能源和数字信息等产业领域，主要产品包括安防安检设备、CNKI 知识数据产品、大数据应用、楼宇智能化及节能化应用、城市热网、轨道交通的智能化、热泵节能产品、照明以及科工装备等，以及为推动科技创新发展助力的科技金融服务。截至 2025 年末，同方股份资产总额 492.04 亿元，所有者权益 207.02 亿元；2025 年实现营业总收入 150.65 亿元，净利润 2.90 亿元。同方股份能为公司在业务拓展、资本补充等方面给予一定支持，但股权转让事项变化情况需保持关注。

2023 年，公司股东按照原持股比例完成增资合计 2.30 亿元，以支持公司业务的持续发展。

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

公司本期债券基本发行规模为人民币 5 亿元，并设置不超过人民币 5 亿元的超额增发权；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之前；本期债券与公司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；公司无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对其实施破产。

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期的资本补充债券本金 5 亿元。假设本期债券发行规模为 10 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、股东权益对本期债券本金的保障倍数见图表 15，公司对本期债券保障程度很好。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，其能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率很低。

图表 15 • 本期债券保障情况

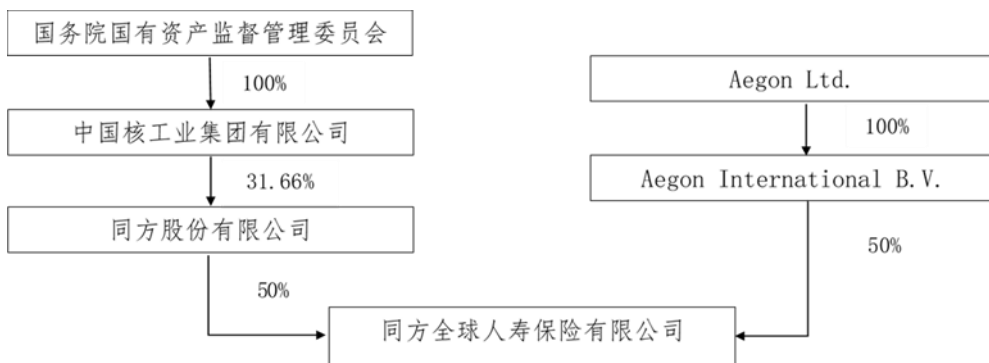
项目	发行后	发行前
资本补充债券本金（亿元）	15.00	5.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.84	2.52
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	14.94	44.81
股东权益/资本补充债券本金（倍）	4.48	13.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

## 十一、评级结论

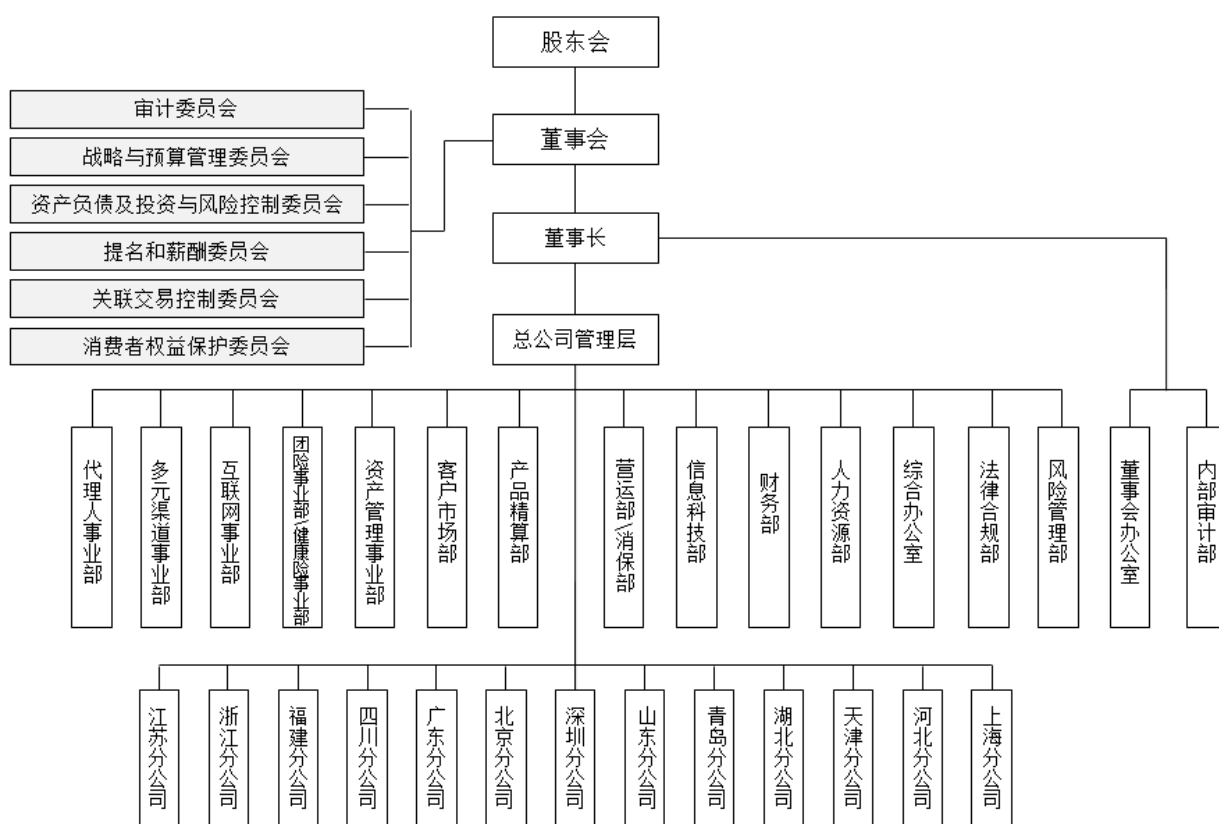
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本次债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 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
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）*	$(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
保险服务业绩	保险服务收入-保险服务费用+分保合同净损益
分保合同净损益	分出保费的分摊-摊回保险服务费用
承保财务净损益	承保财务损益-分出再保险财务收益
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	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
赔付率*	$[\text{当期发生赔款} (\text{扣除投资成分}) + \text{已发生赔款负债相关履约现金流量变动}] / \text{保险服务收入} \times 100\%$
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	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
费用率*	$\text{保险获取现金流量的摊销} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
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+高流动性债券+定期存款
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。

同方全球人寿保险有限公司（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项评级有效期内完成跟踪评级工作。

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