# 国联人寿保险股份有限公司
# 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

www.lhratings.com

# 信用评级公告

联合〔2025〕5533 号

联合资信评估股份有限公司通过对国联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，确定维持国联人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 国联人寿”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

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

# 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国联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。

# 国联人寿保险股份有限公司

# 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 |
|---|---|---|---|
| 国联人寿保险股份有限公司 | AA/稳定 | AA/稳定 | 2025/06/27 |
| 22 国联人寿 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |

## 评级观点

跟踪期内，国联人寿保险股份有限公司（以下简称“国联人寿”或“公司”）市场份额略有下降，但仍保持一定的区域市场竞争力，公司治理运行情况较好，但受上一年度净资产波动影响存在关联交易被动超限情况；业务经营方面，受偿付能力制约及业务结构转型影响，国联人寿保险业务收入有所收缩，新单业务拓展面临一定压力，但保险期限结构及保单继续率情况仍较好；投资策略较为稳健，但仍需关注资本市场波动等因素对其投资资产质量及收益实现的不利影响；财务表现方面，得益于投资端收益的增长，叠加营业支出水平的下降，国联人寿经营实现盈利，但收益率指标仍较低，未来盈利表现仍需关注，公司内生方式对资本补充有限，整体偿付能力不断下降，面临较大资本补充压力，公司增资扩股方案已监管获批，未来偿付能力变化需保持关注；此外，公司实控人为无锡市国有资产管理委员会，第一大股东无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）作为无锡市政府的平台，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。

国联集团对国联人寿已发行的 2022 年资本补充债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，综合实力强。经联合资信评定，国联集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，对本次资本补充债券有极强的担保能力。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司实控人为无锡市国有资产管理委员会，第一大股东为国联集团，集团背景强大，能够在业务开展、资产配置、风险管理等多方面给予公司有力支持，通过股东支持因素上调 3 个子级。

## 评级展望

未来，国联人寿将持续推动业务转型，且凭借国联集团的业务和渠道资源优势，业务拓展仍具有一定优势；但另一方面，公司盈利规模较小，业务发展对资本消耗较快，受限于偿付能力承压因素，未来部分业务开展或将受限，增资扩股的到位或将缓解其偿付压力，需关注外部环境变化对业务发展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：**市场份额明显提升，资本实力大幅提升等。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**同业竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如投资资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

## 优势

- **保单品质较好。**2024 年，公司期缴业务占比有所提高，保单继续率处于较高水平，保单品质较好。
- **股东与实控人资本实力强，能够给予公司较大力度支持。**公司第一大股东国联集团资本实力强，展业范围丰富，未来计划对公司再次增资，为公司提供资本补充；公司实际控制人为无锡市国有资产管理委员会，可以协同其控制下的其他股东，为公司业务发展等方面提供有力支持。

## 关注

- **保险业务发展受阻。**2024 年，受偿付能力制约及业务结构转型影响，公司新单保费拓展乏力，整体保险业务收入有所下降，未来业务发展情况需关注。
- **未来盈利情况仍需保持关注。**2024 年以来，公司实现盈利但相关盈利指标仍较弱，且盈利尚未覆盖早期的累计亏损，在资本市场波动加大以及保险市场竞争力加剧等因素影响下，未来盈利实现情况需关注。
- **资本面临较大补充压力。**2024 年，公司偿付能力指标不断下降至行业较低水平，已制约实际业务开展，面临较大的资本补充压力；目前公司已进行增资扩股以提升资本实力，需关注未来偿付能力变化情况。

## 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 | F3 | 偿付能力 | 资本充足性 | 5 |
| | | | 保险风险 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 7 |
| | | 流动性 | | 3 |
| **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：股东支持 | | | | +3 |
| **评级结果** | | | | **AA** |

**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

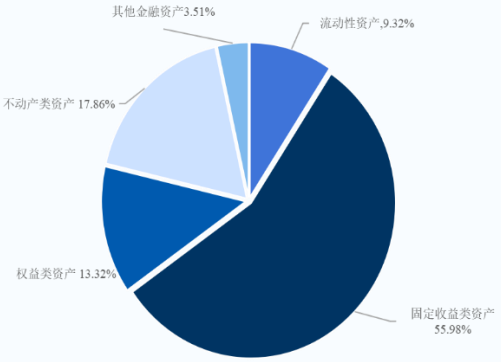
## 主要财务数据

| 项　目 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 179.59 | 233.15 | 311.65 | 336.88 |
| 负债总额（亿元） | 174.43 | 231.39 | 303.15 | 329.21 |
| 所有者权益（亿元） | 5.17 | 1.76 | 8.51 | 9.17 |
| 核心偿付能力充足率（%） | 92.44 | 75.65 | 63.03 | 54.74 |
| 综合偿付能力充足率（%） | 176.61 | 140.53 | 111.64 | 103.97 |
| 未来 3 个月 $LCR_1$（%） | 134.60 | 110.82 | 119.15 | 125.79 |

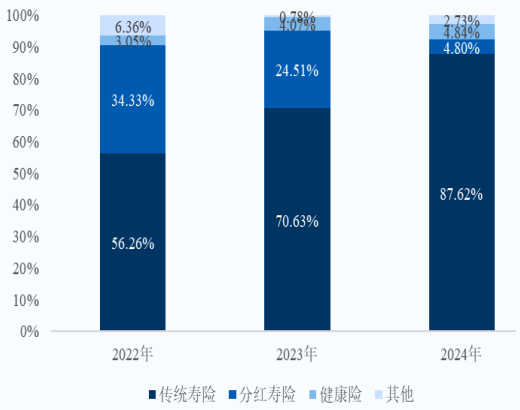
| 项　目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（亿元） | 64.04 | 91.64 | 73.11 | 27.38 |
| 已赚保费（亿元） | 55.94 | 82.16 | 60.94 | 26.32 |
| 净利润（亿元） | -1.39 | -2.24 | 0.87 | 0.74 |
| 投资收益（亿元） | 8.06 | 9.50 | 11.90 | 1.02 |
| 综合退保率（%） | 7.08 | 7.35 | 1.63 | / |
| 综合费用率（%） | 24.70 | 26.15 | 14.04 | / |
| 平均资产收益率（%） | -- | -- | -- | / |
| 平均净资产收益率（%） | -- | -- | -- | / |

注：2025 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据国联人寿审计报告、财务报表及提供数据整理

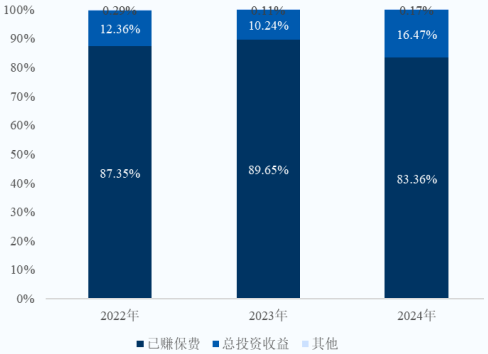
2024 年末公司投资资产构成




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 |
|---|---|---|---|---|
| 22 国联人寿 | 10.00 亿元 | 4.69% | 2032/03/24 | 在第 5 年末附有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点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

## 主评级历史

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 22 国联人寿 | AAA/稳定 | AA/稳定 | 2025/03/28 | 谷金钟 李心慧 | 保险公司信用评级方法 V4.0.202208<br>保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 22 国联人寿 | AAA/稳定 | AA/稳定 | 2022/03/11 | 孔宁 张哲铭 郭嘉喆 | 保险公司信用评级方法 V3.1.202011<br>保险公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011 | 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
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

**项目负责人：**谷金钟 gujz@lhratings.com

**项目组成员：**蔡彬棋 caibq@lhratings.com | 王梓舟 wangzizhou@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”）关于国联人寿保险股份有限公司（以下简称“国联人寿”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

国联人寿成立于 2014 年 12 月 31 日，是经原中国保险监督管理委员会批准成立的，由无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）等主要股东发起设立的寿险公司，总部位于江苏省无锡市，注册资本 20 亿元；2023 年，国联集团对公司增资 1 亿股，截至 2025 年 3 月末，公司股本为 21.00 亿元，单一最大股东国联集团持股比例 33.33%，公司实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）。

此外，2025 年 4 月，国联人寿公告已召开董事会及临时股东大会审议通过了增资扩股议案，拟追加投资 30.00 亿元，其中 25.59 亿元计入注册资本，公司注册资本拟由 21.00 亿元增加至 46.59 亿元；本次增资由原股东国联集团追加投资 10.00 亿元等比例增资，同时引入了 7 家无锡市国有企业作为新股东，新股东合计增资 20.00 亿元，其他原股东未增资，持股比例均相应稀释；2025 年 6 月 25 日，该增资扩股事项已得到监管批复。

图表 1 • 2025 年 3 月末股东及持股情况

| 序号 | 股东名称 | 持股比例 |
|---|---|---|
| 1 | 无锡市国联发展（集团）有限公司 | 33.33% |
| 2 | 无锡灵山文化旅游集团有限公司 | 15.71% |
| 3 | 无锡市交通产业集团有限公司 | 13.33% |
| 4 | 无锡报业发展有限公司 | 11.42% |
| 5 | 无锡城建发展集团有限公司 | 9.52% |
| 6 | 深圳市亿鑫投资有限公司 | 9.52% |
| 7 | 江苏开源钢管有限公司 | 2.38% |
| 8 | 无锡电子仪表工业有限公司 | 2.38% |
| 9 | 无锡万迪动力集团有限公司 | 2.38% |
| **合计** | | **100.00%** |

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：联合资信根据国联人寿提供资料整理

国联人寿主营业务包括开展人寿保险、年金保险、健康保险等普通型保险；上述保险业务的再保险业务以及保险资金运用业务等。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，国联人寿共设有 50 家分支机构，其中省级分公司 3 家，营业网点覆盖江苏省，并拓展至湖北省及安徽省。

公司注册地址：江苏省无锡市梁溪区县前东街 168 号；法定代表人：丁武斌。

## 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 2022 年 3 月发行的 10 亿元资本补充债券（见图表 2）。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 |
|---|---|---|---|
| 22 国联人寿 | 10.00 | 2022/03/24 | 5+5 年 |

资料来源：联合资信根据中国货币网披露信息整理

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

2024 年，监管机构继续保持审慎的监管态度，防范化解风险、保持保险业稳健运行持续作为监管工作的重要主题，已发布的监管政策中涉及保险行业的比重明显加大，既体现了监管机构对保险业风险防控力度持续加大，亦反映出金融业改革发展重心将逐步向保险业转移；随着保险业监管制度体系的不断完善，保险业有望实现可持续高质量发展。完整版行业分析详见《2025 年人身保险行业分析》。

# 六、跟踪期主要变化

## （一）管理与发展

**2024 年，国联人寿不断完善适应自身经营发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责；无股权对外质押及冻结情况，关联交易风险可控；后续增资扩股进展以及对公司治理带来的影响需保持关注。**

2024 年以来，国联人寿未进行增资扩股；截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 21.00 亿元。国联人寿第一大股东为国联集团，持股比例为 33.33%。国联人寿实际控制人为无锡市国资委，通过国联集团、无锡灵山文化旅游集团有限公司、无锡城建发展集团有限公司等股东，实际持有国联人寿 61.66%的股权，截至 2025 年 3 月末，公司未有任何股权对外质押及被冻结。2025 年 4 月，国联人寿启动增资扩股事项，2025 年 6 月，已得到监管批复核准；本次增资引入的新股东均为无锡市国有企业，多为无锡市国资委、区政府等控股，增资完成后，国联人寿的国有股占比将由原 92.86%进一步提升至 96.78%，实际控制人仍为无锡市国资委。

公司治理方面，截至 2025 年 3 月末，国联人寿董事会由 11 名董事组成，其中，董事长 1 人，股权董事 6 名，分别由前六大股东派驻，独立董事 4 人；国联人寿监事会由 6 名监事构成，其中股东代表监事 2 名，由江苏开源钢管有限公司及无锡电子仪表工业有限公司派驻，外部监事 2 名，职工代表监事 2 名；2024 年 3 月原总经理人员辞任，原副总经理赵雪军先生任命担任公司临时负责人，并于 2025 年 1 月经过监管核准获取总经理任职资格；2025 年 4 月，董事长丁武斌先生因到法定退休年龄辞去董事长职务，目前由公司董事吴卫华先生代为履职，后续任职情况需关注；公司董监事及高级管理人员在公司情况较为熟悉，具有较丰富的保险从业及管理经验，并有助于公司专业化运营水平的提升

关联交易方面，国联人寿关联交易方主要为国联集团及其子企业，关联交易规模较小；但由于 2023 年的净资产跌幅较大，致使 2024 年公司全部关联方账面余额和投资单一关联方账面余额均被动超过上一年末净资产的监管比例限制，随着 2024 年末净资产规模的回升，2025 年相关风险可控。2024 年公司累计关联交易总额为 6.63 亿元，其中主要为资金运用类，主要涉及向二级市场出售无锡市交通产业集团有限公司的中期票据。据国联人寿 2025 年一季度偿付能力报告披露，2024 年第 3、4 季度，国联人寿风险综合评级结果维持 B 类。

## （二）经营分析

### 1 保险业务分析

**2024 年，国联人寿保险业务发展面临一定压力，保险市场份额有所收缩。**国联人寿坚持“银保先行、个险为本、渠道整合”业务发展战略，并依托大股东国联集团以及实际控制人无锡市国资委在其业务发展等方面的支持，在江苏省内保险业务保持了一定的竞争优势，并在安徽省、湖北省设立省级分支机构拓展营业范围。2024 年，公司未新设省级分支机构，作为区域性保险公司，保险业务发展空间相对有限；主要由于偿付能力制约、监管政策变化及自身业务结构调整带来的新单销售压力，叠加前期产品满期给付影响，其保费收入规模及市场份额均有所收缩，业务发展面临压力，但其原保险保费收入占规模保费的比重仍保持较高水平，保费收入结构较好。考虑目前公司整体市场占有率相对较低，在宏观经济放缓、同业竞争压力不断加大以及受自身资本限制等因素影响下，公司未来发展情况仍需关注，2024 年，公司原保险保费收入市场占有率为 0.19%；实现规模保费收入 67.29 亿元，较上年下降 20.55%

图表 3 • 业务经营及市场排名

| 项目 | 规模 | | | | 较上年度变动情况（%） | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 | 2023 年 | 2024 年 |
| 原保险保费收入（亿元） | 59.94 | 84.34 | 65.75 | 27.82 | 40.71 | -22.04 |
| 原保险保费收入市场份额（%） | 0.19 | 0.26 | 0.19 | 0.17 | -- | -- |
| 规模保费（亿元） | 63.67 | 84.69 | 67.29 | 28.02 | 33.01 | -20.55 |
| 原保险保费收入/规模保费（%） | 94.14 | 99.59 | 97.71 | 99.29 | -- | -- |

资料来源：联合资信根据国联人寿提供资料整理

**2024 年，国联人寿主动调整业务结构，险种结构仍以传统寿险为主，受传统寿险收入增长乏力以及早期分红险产品满期给付影响，国联人寿规模保费有所下降。**国联人寿产品类型涵盖传统型、分红型和万能型等产品，产品种类较为丰富，2024 年，受偿付能力制约，国联人寿一季度后主动进行产品结构转型，年内停售了部分固收类产品，并逐步加大十年期分红型终身寿险、分红型两全保险的推广力度，整体来看，2024 年新单业务拓展以及整体产品结构仍以传统寿险产品为主，但在年内业务结构的主动调整下，传统寿险业务收入规模有所下降；由于分红险产品的市场接受度及公司品牌认可度仍有待提升，当年分红险产品新增业务收入相对有限，加之之前年度的分红险产品集中在 2024 年满期给付，致使分红险业务收入较上年同期下降明显；公司持续推进保障型业务发展，相关业务收入规模基本保持稳定。

图表 4 • 规模保费结构

| 项　目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 传统寿险（亿元） | 35.82 | 59.82 | 58.96 | 20.10 |
| 分红保险（亿元） | 21.86 | 20.76 | 3.23 | 6.77 |
| 健康险（亿元） | 1.94 | 3.45 | 3.26 | 0.85 |
| 意外险（亿元） | 0.32 | 0.30 | 0.30 | 0.10 |
| 万能保险（亿元） | 3.73 | 0.36 | 1.54 | 0.19 |
| **规模保费（亿元）** | **63.67** | **84.69** | **67.29** | **28.02** |

资料来源：联合资信根据国联人寿提供资料整理

**2024 年，在自营渠道的持续建设下，国联人寿顾问行销渠道保费收入贡献度不断提升；银行保险及创新渠道的保费收入及占比均有所下降，其中银行保险渠道仍为国联人寿最大销售渠道，渠道多样化水平仍有待提高。**国联人寿保险业务渠道以银行保险渠道为主，顾问行销渠道为辅助。得益于国联集团对其业务发展和渠道布局的支持，公司积极拓展与各类银行的业务合作，合作机

构范围逐步拓宽。截至 2024 年末，公司主要与江苏省内如无锡农村商业银行股份有限公司、江苏江南农村商业银行股份有限公司等农商银行、股份制银行以及大型国有银行等完成银保业务合作。2024 年以来，公司持续夯实银保渠道优势，提升价值保费贡献度，但受到固收类产品停售以及“报行合一”执行带来的展业压力，叠加存量产品满期影响，银保渠道实现保费收入规模及占比均有所下降；2024 年，公司银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 57.79%。国联人寿顾问行销渠道围绕分红年金、分红终身寿险及普通终身寿险产品拓展业务，2024 年以来，公司持续推进个险精英化转型，淘汰落后产能的代理人，不断培养绩优队伍，保费收入保持增长，渠道多样化水平有所提高。2024 年，公司个险渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 19.45%。此外，国联人寿紧密依托股东资源，实施数字化战略，创新保险业务销售模式，以拓展互联网及经代业务为主，早年由于抓住了经代业务的发展窗口期，实现了一定的收入；2023 年下半年，随着互联网政策收紧，公司暂停互联网业务，主要拓展线下经代业务，2024 年以来，由于线下经代公司受“报行合一”执行影响较大，经纪代理市场明显萎缩，创新渠道业务收入及贡献度亦有所收缩。2024 年，公司创新渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 21.77%。

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 |
| 银行保险渠道 | 49.28 | 54.14 | 38.76 | 15.30 | 77.40 | 63.93 | 57.59 | 54.60 |
| 顾问行销渠道 | 7.16 | 9.99 | 13.09 | 5.48 | 11.25 | 11.80 | 19.45 | 19.56 |
| 团体保险渠道 | 0.70 | 0.94 | 0.80 | 0.34 | 1.10 | 1.11 | 1.19 | 1.21 |
| 创新渠道（电\网销等） | 6.53 | 19.62 | 14.65 | 6.90 | 10.26 | 23.17 | 21.77 | 24.63 |
| **合计** | **63.67** | **84.69** | **67.29** | **28.02** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据国联人寿提供数据整理

**2024 年，国联人寿保险业务期限以期缴业务为主，趸缴业务收入下降，保费收入期限结构有所优化，但期缴业务新单保费有所下降，需关注未来保险业务的发展情况。**得益于前期业务开展以期缴、长期保障型产品为主，2024 年，国联人寿的期缴续期业务保持较好发展，带动期缴保费收入规模实现增长；但由于新增保费收入增长乏力，趸缴保费及收入下降明显，致使期缴业务整体占比被动提升明显，公司保险产品期限结构有所优化，但另一方面，公司期缴首年保费收入亦有所下降，需关注未来面临的业务拓展及期限结构调整压力。

图表 6 • 规模保费期限结构

| 项　目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 趸缴保费收入（亿元） | 34.43 | 29.28 | 6.15 | 5.54 |
| 期缴业务首年保费收入（亿元） | 17.26 | 28.37 | 9.44 | 1.47 |
| 期缴业务续期保费收入（亿元） | 11.98 | 27.04 | 51.70 | 21.01 |
| **合计** | **63.67** | **84.69** | **67.29** | **28.02** |

资料来源：联合资信根据国联人寿提供数据整理

**2024 年，受新单保费规模收缩影响，公司新业务价值有所下降，在存量业务的价值贡献下，内含价值不断提升。**根据国联人寿内含价值报告显示，2024 年，公司按照风险贴现率 12%的中心假设计算，较上年无变化；综合考虑市场收益预期，仅对 2024 年及之后新设立的分红账户收益率假设由 5.00%下调至 4.50%，其他账户暂不调整，对公司内含价值影响极小，公司内含价值情况见图表 7。2024 年，公司保持较好的业务期限结构，但在新单业务规模收缩下，公司新业务价值有所下降，但新业务以长期价值型产品为主，并未销售资金规模型产品，叠加“报行合一”执行，新业务价值率提升明显，同时叠加存量业务持续贡献价值增量，推动内含价值保持正增长。

图表 7 • 内含价值情况

| 项　目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 公司内含价值（亿元） | 15.73 | 21.55 | 21.56 | 28.98 |
| 新业务价值（亿元） | 1.85 | 3.79 | 2.77 | 0.26 |
| 新业务价值率（%） | 3.63 | 6.70 | 19.68 | 3.54 |

注：上表新业务价值率计算口径：新业务价值/（趸缴保费收入+期缴业务首年保费收入）
资料来源：联合资信根据国联人寿提供资料整理

从保单继续率来看，国联人寿不断加强期缴产品的研发及销售能力，强化和注重业务品质的管控和提升，2024 年以来，13 个月及 25 个月保单继续率保持在较高水平，加之公司产品期限以中长期为主，未来保险风险相对可控。

图表 8 • 保单继续率情况

| 项　目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 个险 13 个月继续率（%） | 85.14 | 88.92 | 96.05 | 97.58 |
| 银保 13 个月继续率（%） | 93.45 | 95.28 | 96.35 | 97.07 |
| 个险 25 个月继续率（%） | 97.02 | 97.30 | 96.63 | 96.55 |
| 银保 25 个月继续率（%） | 98.68 | 98.24 | 96.97 | 99.15 |

资料来源：联合资信根据国联人寿提供数据整理

2025 年以来，国联人寿在偿付能力压力下，主动收缩全年经营计划并持续调整产品结构，其新单保费增长以分红险产品为主，分红险保费收入实现快速增长，推动其保费收入规模实现一定增长，但保险业务结构仍以传统寿险为主；顾问行销渠道占比持续提升，银保渠道仍为公司保险业务主要营销渠道；新单业务拓展以趸交业务为主，保费期限结构变化需保持关注，内含价值持续增长，保单继续率维持较高水平。2025 年 1—3 月，公司实现原保险保费收入 27.82 亿元，较上年同期增长 0.85%；规模保费收入为 28.02 亿元。

## 2 投资业务分析

**随着可运用保险资金规模的逐年扩大，国联人寿投资资产规模逐年增长，投资收益率水平有所提升；投资资产配置以固定收益类投资为主，违约规模较小，投资策略较为稳健，整体投资风险可控。**

2024 年，国联人寿可运用保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模保持增长态势。截至 2024 年末，公司投资资产总额 261.93 亿元，较上年末增长 29.30%。目前公司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产品。

从投资资产配置情况来看，国联人寿投资资产中固定收益类资产占比较高。2024 年，公司根据业务经营情况及投资市场状况，主要加大了固定收益类资产的配置力度，其规模及占比有所增长；对于非标项目投资，公司立足无锡，深耕江苏，围绕长三角一体化所涉及的相关区域配置标的资产，但由于长期优质资产较少，公司配置非标资产规模规模变化不大，整体占比略有下降；择机参与权益市场，权益类资产规模略有增长。具体来看，固定收益类资产方面，公司通过投资长期利率债、高等级信用债获取票息收入，投资含权益的二级债基和参与利率债波段交易增厚投资收益，整体久期倾向于中短期，2024 年以来的债券投资久期有所拉长。截至 2024 年末，国联人寿固定收益类资产投资余额 146.63 亿元，占投资资产总额的 55.98%，其中，债券投资以利率债、外部评级在 AAA 的企业债券为主，企业债发行主体以江苏省内城投公司及长三角的部分国有企业为主；银行存款为定期存款，定期存款期限主要在 3~5 年；固定收益类资管产品底层资产以江苏及浙江地区的城投债为主，公司固定收益类资产投资策略整体较为稳健。权益类资产投资方面，公司以自营投资为主，将资金配置于股票、股权投资基金及股票型基金，持仓股票及股票基金主要涉及制造银行类、公用事业类板块，新增配置聚焦于低波动高分红板块；股权投资基金以特殊资产处置类基金等现金流品种为主。不动产投资方面，公司主要为基础设施债权计划以及不动产债权计划投资，底层主要为江苏省的城投企业贷款类产品，城投企业的外部评级均为 AA$^+$及以上，另外涉及部分 REITS 产品。公司投资的其他金融资产以信托计划为主，涉及主体以城投企业为主。此外，公司配置了少量的货币基金及活期存款等流动性资产

从投资资产质量情况来看，2024 年，公司未新增违约资产，存量投资项目有一笔出现风险，借款人为北大资源（控股）有限公司，项目本金 3000 万元，公司已收回部分现金并对剩余金额 1000 万元全额计提减值准备。此外，公司对其持有的一笔扶贫基金划入不良资产，该笔业务的账面余额为 0.06 亿元。整体来看，国联人寿投资资产中违约规模较小。

从投资收益情况来看，2024 年在权益市场回暖及债券市场向好背景下，国联人寿投资收益率水平有所提升，同时随着投资业务规模的增长，投资收益同比实现增长，可供出售金融资产等公允价值有所回升，其他综合收益浮亏规模明显减少；2024 年，公司实现投资收益 11.90 亿元，公允价值变动收益 0.14 亿元，其他综合收益浮亏 0.74 亿元。

2025 年以来，公司投资资产规模持续提升，投资资产结构变化不大，仍以固收类资产为主，未有新增违约资产，存量风险敞口未发生变化，受债券市场利率反弹导致的市场波动影响，相关资产公允价值略有回落，整体投资端收益较上年同期小幅下降。截至 2025 年 3 月末，公司投资资产合计 282.01 亿元，其中固收类资产占比提升至 56.54%；2025 年 1—3 月，公司实现投资收益 1.02 亿元，发生公允价值变动收益 0.02 亿元，其他综合收益浮亏 0.82 亿元，实现投资收益率及综合投资收益率 0.34%和 0.31%。

图表 9 • 投资资产结构

| 项目 | 规模（亿元） | | | 占比（%） | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 |
| **流动性资产** | **11.35** | **16.47** | **24.41** | **6.74** | **8.13** | **9.32** |
| 货币型基金 | 1.28 | 1.64 | 13.70 | 0.76 | 0.81 | 5.23 |
| 活期存款 | 3.99 | 3.74 | 6.63 | 2.37 | 1.85 | 2.53 |
| 逆回购协议 | 5.88 | 10.06 | 3.37 | 3.49 | 4.97 | 1.29 |
| 短期融资券 | 0.20 | 0.21 | 0.10 | 0.12 | 0.10 | 0.04 |
| **固定收益类资产** | **85.51** | **106.83** | **146.63** | **50.79** | **52.73** | **55.98** |
| 银行存款 | 6.00 | 7.50 | 7.70 | 3.56 | 3.70 | 2.94 |
| 债券 | 66.05 | 61.54 | 81.24 | 39.23 | 30.38 | 31.02 |
| 债券型基金 | 4.97 | 28.05 | 43.25 | 2.95 | 13.85 | 16.51 |
| 固收类资管产品 | 8.49 | 9.74 | 14.44 | 5.04 | 4.81 | 5.51 |
| **权益类资产** | **28.64** | **30.64** | **34.89** | **17.01** | **15.12** | **13.32** |
| 股票 | 5.84 | 4.13 | 2.27 | 3.47 | 2.04 | 0.87 |
| 股票/混合型基金 | 16.03 | 11.06 | 13.77 | 9.52 | 5.46 | 5.26 |
| 权益类资管产品 | 0.32 | 1.84 | 1.09 | 0.19 | 0.91 | 0.42 |
| 股权投资基金 | 5.92 | 12.82 | 16.62 | 3.52 | 6.33 | 6.35 |
| 未上市企业股权 | 0.53 | 0.79 | -- | 0.31 | 0.39 | -- |
| **不动产类资产** | **35.36** | **37.91** | **46.79** | **21.00** | **18.71** | **17.86** |
| 自用不动产 | 2.95 | 2.84 | 2.67 | 1.75 | 1.40 | 1.02 |
| 基础设施债权计划 | 20.10 | 23.10 | 31.50 | 11.94 | 11.40 | 12.03 |
| 不动产债权计划 | 11.70 | 14.25 | 14.50 | 6.95 | 7.03 | 5.54 |
| 不动产基金 | 0.61 | 0.56 | -- | 0.36 | 0.28 | -- |
| **其他金融资产** | **7.51** | **10.73** | **9.20** | **4.46** | **5.30** | **3.51** |
| 信托计划 | 7.00 | 10.20 | 9.20 | 4.16 | 5.04 | 3.51 |
| 其他保险资管产品 | 0.51 | 0.53 | -- | 0.3 | 0.26 | -- |
| **投资资产总额** | **168.37** | **202.58** | **261.93** | **100.00** | **100.00** | **100.00** |
| **财务投资收益率（偿付能力报告口径）（%）** | **5.15** | **4.78** | **4.85** | -- | -- | -- |
| **综合投资收益率（偿付能力报告口径）（%）** | **1.31** | **3.56** | **7.37** | -- | -- | -- |

资料来源：联合资信根据国联人寿提供资料整理

## （三）财务分析

国联人寿提供了 2024 年及 2025 年第一季度财务报表及偿付能力报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报表及偿付能力报告进行了审计，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。

### 1 盈利能力

**2024 年，国联人寿投资端实现较好收益，但由于保险业务规模的收缩，营业收入有所下降；在退保金规模的明显收缩下，营业支出水平亦有所下降；受营业支出下降幅度更大影响，整体经营实现盈利，但净利润规模相对较小，未来盈利能力仍有待观察。**

国联人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2024 年，在偿付能力承压及业务结构转型下，国联人寿保险业务收入有所收缩，导致营业收入有所下降。投资收益方面，得益于投资资产规模持续增长以及资本市场回暖，公司投资收益有所提升，同时相关资产的公允价值有所回升，带动公允价值变动实现收益。公司其他业务收入主要为活期存款利息收入等，规模较小（见图表 10）。

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（%） | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 | 2023 年 | 2024 年 |
| **营业收入** | 64.04 | 91.64 | 73.11 | 27.38 | 43.10 | -20.22 |
| 其中：已赚保费 | 55.94 | 82.16 | 60.94 | 26.32 | 46.87 | -25.83 |
| 保险业务收入 | 59.94 | 84.34 | 65.75 | 27.82 | 40.71 | -22.03 |
| 减：分出保费 | 4.02 | 2.17 | 4.81 | 1.39 | -46.02 | 121.61 |
| 提取未到期责任准备金 | -0.02 | 0.01 | 0.01 | 0.12 | -131.23 | -15.17 |
| 投资收益 | 8.06 | 9.50 | 11.90 | 1.02 | 17.90 | 25.30 |
| 公允价值变动损益 | -0.14 | -0.12 | 0.14 | 0.02 | -18.07 | -217.32 |
| 其他业务收入 | 0.18 | 0.09 | 0.11 | 0.02 | -48.94 | 21.86 |

资料来源：联合资信根据国联人寿审计报告及季度报告整理

国联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、手续费及佣金支出和业务及管理费等。2024 年，主要受国债收益率曲线下行等因素影响，公司提取保险责任准备金规模保持增长；满期给付规模随历史保单到期逐年上升，公司赔付支出规模亦保持增长，但公司成立时间相对不长，公司的产品满期赔付压力未能完全显现，赔付率尚处于行业较低水平，随着保单年度的进展，需关注后续退公司赔付压力情况；另一方面，由于集中退保产品已基本于 2023 年完成退保，公司退保金规模同比下降明显，同时主要由于新单业务量的减少，叠加“报行合一”的严格执行，公司手续费及佣金支出下降明显，共同带动公司营业支出水平有所下降。从成本管控方面来看，公司制定了明确的管理费用压降目标，并在业务规模收缩下，相关费用支出较之前年度下降，整体综合费用率实现明显下降，成本控制能力有所提升。

图表 11 • 费用及退保情况

| 项目 | 金额（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 |
| **营业支出** | 65.43 | 93.87 | 72.24 | 26.64 | 43.48 | -23.05 |
| 其中：退保金（亿元） | 8.40 | 13.84 | 4.01 | 1.87 | 64.81 | -71.05 |
| 赔付支出（亿元） | 1.21 | 6.27 | 9.75 | 3.77 | 418.95 | 55.52 |
| 提取保险责任准备金（亿元） | 43.39 | 52.27 | 60.02 | 22.36 | 20.46 | 14.83 |
| 手续费及佣金支出（亿元） | 10.45 | 17.34 | 5.05 | 0.99 | 65.93 | -70.91 |
| 业务及管理费（亿元） | 3.33 | 4.14 | 3.68 | 0.78 | 24.36 | -11.13 |
| 资产/信用减值损失（亿元） | 0.54 | 0.03 | 0.19 | -0.00 | -93.92 | 485.50 |
| 综合退保率（%） | 7.08 | 7.35 | 1.63 | -- | -- | -- |
| 赔付率（%） | 1.98 | 7.35 | 14.13 | -- | -- | -- |
| 综合费用率（%） | 24.70 | 26.15 | 14.04 | -- | -- | -- |

资料来源：联合资信根据国联人寿审计报告、季度报告及提供资料整理

从盈利情况来看，2024 年，国联人寿的营业收入及营业支出均有所下降，但受营业支出降幅更大影响，公司经营较上年实现扭亏为盈，盈利能力有所提升；但公司实现净利润规模仍相对较小，同时之前年度多处于亏损状态，目前尚存一定的未弥补亏损缺口，在保险市场竞争力加剧、资本市场波动的背景下，需关注公司未来盈利实现情况（见图表 12）。

图表 12 • 盈利水平

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 净利润（亿元） | -1.39 | -2.24 | 0.87 | 0.74 |
| 平均资产收益率（%） | -- | -- | 0.32 | -- |
| 平均净资产收益率（%） | -- | -- | 16.90 | -- |

资料来源：联合资信根据国联人寿审计报告及季度报告整理

2025 年一季度，公司保险业务收入较上年同期略有增长，带动营业收入略有提升；营业支出方面，公司保险责任准备金提取规模不断增长，但主要随着赔付支出以及手续费及佣金支出的下降，营业支出水平有所下降；公司整体经营实现盈利，2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.38 亿元，较上年同期增长 2.31%；发生营业支出 26.64 亿元，较上年同期下降 7.45%；实现净利润 0.74 亿元，较上年同期实现扭亏为盈。

## 2 流动性

**国联人寿流动性指标处于较好水平，短期流动性风险可控，但需关注面临的资产负债期限错配风险。**

从资产负债期限匹配情况来看，国联人寿保险产品以中长期产品为主，负债端久期较长；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，但仍面临一定的久期期限缺口，2024 年公司资产负债期限错配在 14 年左右。同时，联合资信注意到，随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险，需关注公司的资产负债期限错配情况。

从资产构成来看，公司配置一定比例的可快速变现资以满足流动性需求以及短期内业务波动的现金流需要，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、存款以及高流动性债券等。2024 年，公司显著加大了政府债券的投资力度，公司可快速变现资产规模有所增长，占资产总额的比重有所提高。

从负债构成来看，公司负债结构主要由保险合同准备金构成，保户储金及投资款规模较小。准备金计提方面，2024 年，公司保险合同准备金规模有所增长，同时在退保规模明显下降下，准备金赔付倍数有所提升，保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度较高。

图表 13 • 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） | 40.41 | 36.12 | 64.03 | 74.89 |
| 可快速变现资产/资产总额（%） | 22.50 | 15.49 | 20.55 | 22.23 |
| 保险合同准备金（亿元） | 133.14 | 185.40 | 245.42 | / |
| 准备金赔付倍数（倍） | 13.86 | 9.22 | 17.85 | / |
| 未来 3 个月 $LCR_1$（%） | 134.60 | 110.82 | 119.15 | 125.79 |
| 未来 12 个月 $LCR_1$（%） | 110.90 | 103.81 | 106.52 | 107.72 |

资料来源：联合资信根据国联人寿审计报告及偿付能力报告整理

公司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，2024 年以来公司相关流动性指标保持在较高水平。截至 2025 年一季度末，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 $LCR_1$、$LCR_2$ 和 $LCR_3$ 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均高于-30%，满足监管要求。公司 2025 年一季度累计净现金流 1.44 亿元。

## 3 资本充足性

**2024 年，国联人寿通过利润留存补充资本，盈利提升下净资产有所增长，但受部分财务再保险合同对资本的扣除影响，国联人寿偿付能力不断下降，并制约相关业务的开展，面临较大的资本补充压力；公司已公告进行增资扩股，需关注未来偿付能力变化情况。**

在资本补充方面，2024 年国联人寿未进行增资扩股，主要是通过利润留存增加资本。由于当年实现盈利，国联人寿未弥补亏损规模略有收窄，同时在资产市场回暖下，公司其他综合收益回升明显，致使所有者权益规模明显增长。截至 2024 年末，国联人寿所有者权益合计 8.51 亿元，其中实收资本 21.00 亿元，未弥补亏损 11.89 亿元，其他综合收益浮亏 0.74 亿元。

此外，国联人寿开展了财务再保险业务补充核心一级资本，但部分财务再合同因期限条款问题在实际资本计算中进行了扣除，导致 2024 年国联人寿净资产规模虽明显增长，但整体实际资本规模增长幅度不大；另一方面，公司业务扩展，对资本消耗不断加大，公司市场风险、信用风险和保险风险最低资本均呈不同程度增长，公司最低资本规模持续增长，在上述因素叠加影响下，公司

核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率均持续下滑，相关偿付能力指标处于行业较低水平，并一定程度上制约当年业务开展，未来资本面临较大的补充压力。

2025 年一季度，受公司净资产规模持续增长，但随着部分财务再保险合同的到期以及扣除金额的增大，公司实际资本规模有所下降；在风险控制下，最低资本规模基本保持稳定。公司偿付能力充足率各项数据较上年末略有下降，并接近监管红线。2025 年，国联人寿增资 30.00 亿元已获监管批复，增资扩股计划的完成将有效缓解公司的偿付能力压力，并为业务拓展带来利好；联合资信将对后续偿付能力变化情况保持关注。

图表 14 • 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） | 179.59 | 233.15 | 311.65 | 336.88 |
| 负债总额（亿元） | 174.43 | 231.39 | 303.15 | 329.21 |
| 注册资本（亿元） | 20.00 | 21.00 | 21.00 | 21.00 |
| 所有者权益（亿元） | 5.17 | 1.76 | 8.51 | 9.17 |
| 认可资产（亿元） | 185.25 | 230.58 | 295.23 | 317.77 |
| 认可负债（亿元） | 155.65 | 191.26 | 254.50 | 282.34 |
| 实际资本（亿元） | 29.59 | 39.32 | 40.73 | 35.43 |
| 其中：核心一级资本（亿元） | 16.55 | 21.17 | 22.99 | 18.65 |
| 最低资本（亿元） | 16.76 | 27.98 | 36.48 | 34.08 |
| 认可资产负债率（%） | 84.02 | 82.95 | 86.20 | 88.85 |
| 核心偿付能力充足率（%） | 92.44 | 75.65 | 63.03 | 54.74 |
| 综合偿付能力充足率（%） | 176.61 | 140.53 | 111.64 | 103.97 |

资料来源：联合资信根据国联人寿审计报告、偿付能力报告整理

## 七、外部支持

**国联人寿实际控制人为无锡市国资委，无锡市经济发达，财政实力强，第一大股东国联集团作为无锡市政府的平台，能够在业务开展、资产配置、风险管理等多方面给予公司有力支持。**

国联人寿第一大股东为国联集团，实际控制人为无锡市国资委。国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，资本实力强、业务种类丰富，能够在公司治理、业务拓展、资本补充等方面给予公司较大支持。无锡市是江苏省辖地级市，经济发达、交通便利，2024 年无锡市全年实现地区生产总值 16263.29 亿元，全市一般公共预算收入 1201.56 亿元，全市一般公共预算收入 1341.46 亿元，政府财政实力强，公司作为无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的重要组成部分，对公司的支持意愿强。

## 八、债券偿还能力分析

### 1 债券偿还能力

截至本报告出具日，国联人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 10.00 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；假若国联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。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，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 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表 15，公司对存续期内的债券保障程度尚可。

图表 15 • 存续期债券保障情况

| 项目 | 2024 年末 |
|---|---|
| 资本补充债券本金（亿元） | 10.00 |
| 净利润/资本补充债券本金（倍） | 0.09 |
| 可快速变现资产/资本补充债券本金（倍） | 6.40 |
| 股东权益/资本补充债券本金（倍） | 0.85 |

资料来源：联合资信根据国联人寿审计报告及公开披露资料整理

## 2 债项条款及增信措施

**担保方国联集团系无锡市国资委实际控制的国有资产运营管理和资本运作平台，主营业务环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造领域，经营实力极强，为本期债券偿还提供有力保障。**

根据国联集团与国联人寿签订的《担保协议》，国联集团为“22 国联人寿”本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

国联集团成立于 1999 年 1 月，是无锡市人民政府出资设立并授予国有资产投资主体资格的企业集团。国联集团初始注册资本为 8.80 亿元，后经增资及股权转让，截至 2025 年 5 月底，国联集团注册资本及实收资本为 86.69 亿元，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）、无锡市国发资本运营有限公司（以下简称“国发资本”）和江苏省财政厅分别持有公司 59.13%、34.42%和 6.44%的股份，国联集团控股股东及实际控制人为无锡市国资委。

截至 2024 年底，国联集团合并资产总额 2221.14 亿元，所有者权益 596.70 亿元（含少数股东权益 265.71 亿元）；2024 年，国联集团实现营业总收入 265.52 亿元，利润总额 42.53 亿元。

国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，凭借无锡市政府的支持，国联集团在环保能源、金融、纺织等业务方面具有明显的区域性优势。2022－2024 年，国联集团位列中国服务业企业 500 强第 261 位、247 位和 247 位。

在金融领域，作为地方政府产业整合和资本运作的平台，公司控股国联民生、国联信托股份有限公司（以下简称“国联信托”）、国联期货股份有限公司（以下简称“国联期货”）、国联财务有限责任公司（以下简称“国联财务”）、江苏资产和无锡联合融资担保股份公司（以下简称“联合担保”）等金融企业，同时参股国联人寿保险股份有限公司（以下简称“国联人寿”）、无锡农村商业银行股份有限公司（以下简称“无锡农商银行”）和江苏南通农村商业银行股份有限公司（以下简称“南通农商银行”）等企业，覆盖信托、证券、期货、财务公司、保险、银行、担保等主要金融业态，金融牌照丰富。

在环保能源领域，国联集团上市子公司无锡华光环保能源集团股份有限公司（以下简称“华光环能”，证券代码：600475.SH）具备一定竞争实力。华光环能热电运营业务占无锡市区热电联产供热市场的 70.00%，处于区域垄断地位，辐射范围包括梁溪、惠山、锡山等区域。

在纺织领域，国联集团拥有无锡市主要国有纺织企业，纺织板块主要经营主体包括无锡一棉纺织集团有限公司（以下简称“一棉纺织”）、一棉投资有限公司、无锡庆丰（大丰）纺织有限公司、无锡长江精密纺织有限公司等成员单位，主要生产棉纱和棉布。

国联集团历史债务履约情况良好，根据国联集团提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为91320200136008095K），截至 2025 年 5 月 23 日，国联集团本部无已结清或未结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据国联集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现国联集团存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 21 日，联合资信未发现国联集团曾被列入全国失信被执行人名单。

资产质量方面，2022－2024 年末，国联集团资产规模持续增长，金融资产在总资产中占比较大，资产价值易受市场环境和政策变化影响。总体看，公司资产质量较好。资本结构方面，2022－2024 年末，国联集团所有者权益持续增长，权益结构质量一般；债务规模持续增长，债务结构较为均衡，债务负担较重。盈利能力方面，2022－2024 年，公司营业总收入持续增长，投资收益对利润总额形成有力支撑，但易受市场环境和政策变化影响而波动，公司整体盈利指标表现非常强。现金流方面，2022－2024 年，受金融业务拓展力度变化影响，公司经营活动现金流净额波动较大；公司对外投资力度较大，对外筹资需求显著。

从短期偿债指标看，2022－2024 年末，公司流动比率和速动比率变化不大，现金类资产对短期债务的保障程度较高。从长期偿债指标看，2022－2024 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。公司整体偿债指标表现很好。

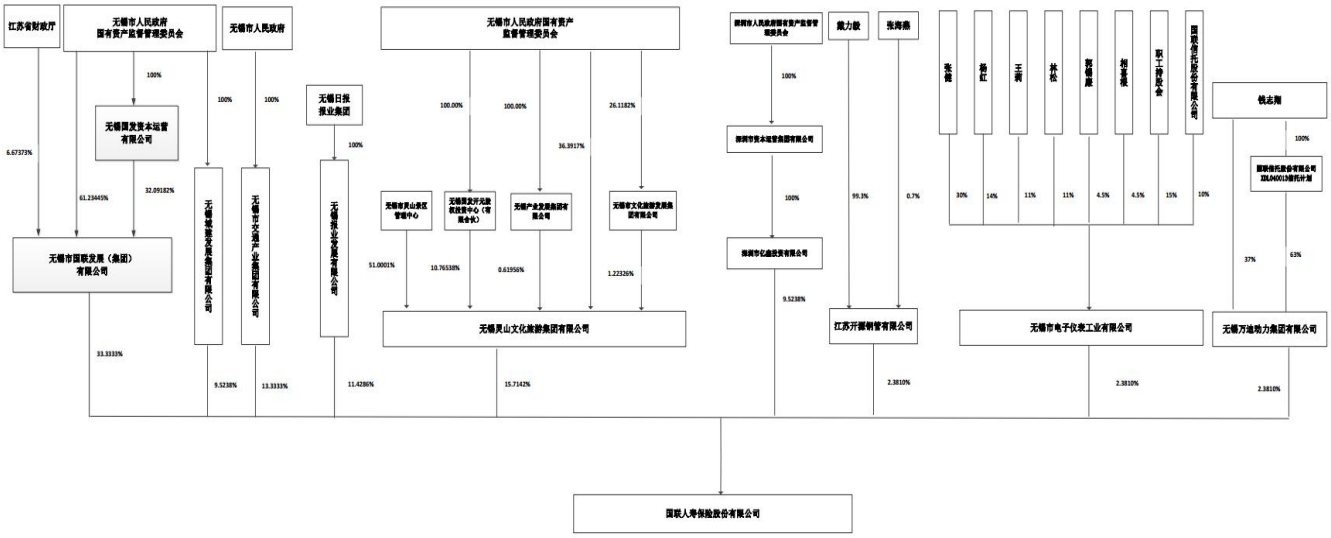
国联集团作为无锡市重要的国有资产运营管理和资本运作平台，战略定位清晰，区域地位突出。控股产业涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域，金融牌照丰富，财务状况稳健，经营状况良好，具有极强的偿债能力。经联合资信评定，国联集团个体信用等级为 $aa^{+}$，考虑到政府支持因素，外部支持提升 1 个子级，国联集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，国联集团对国联人寿已发行资本补充债券的担保能力极强。

综合考虑国联人寿资本实力、业务经营及流动性等情况，加之担保方国联集团为资本补充债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，公司存续期内的债券违约概率极低。

## 九、跟踪评级结论

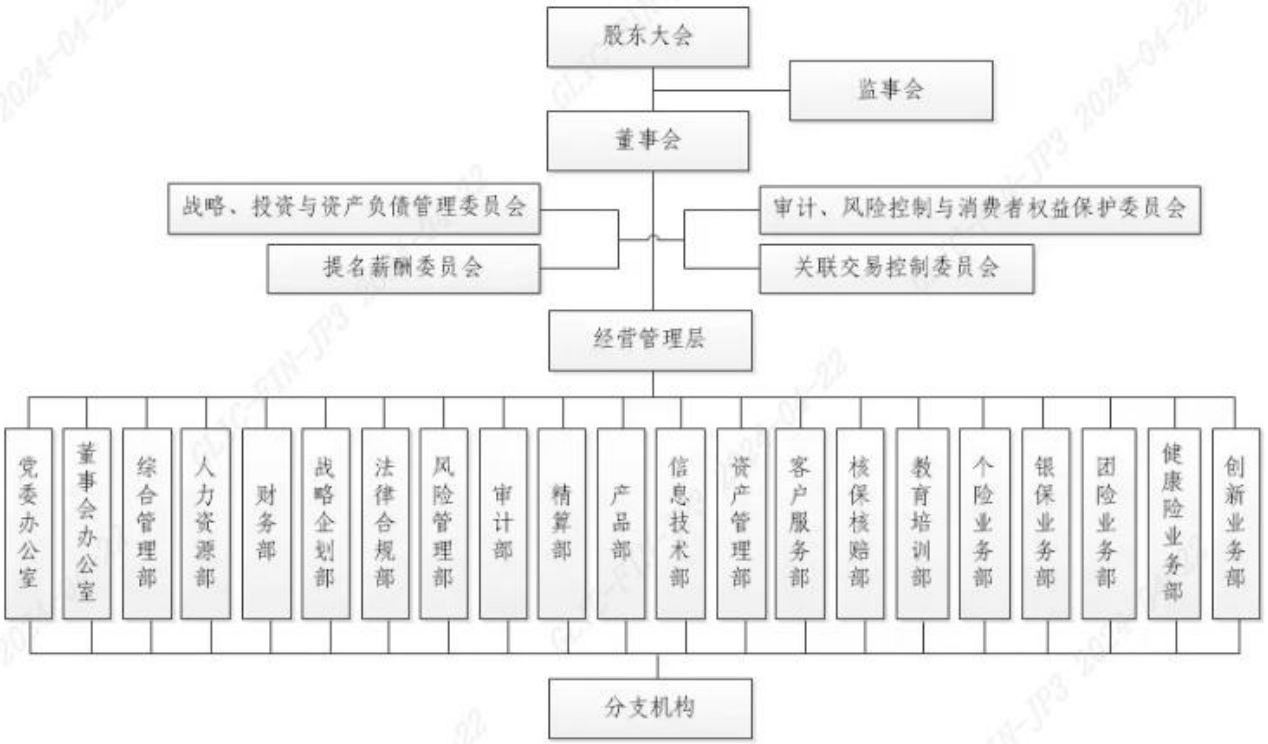
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 国联人寿”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）




资料来源：联合资信根据国联人寿偿付能力报告整理

## 附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）




资料来源：联合资信根据国联人寿提供资料整理

## 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） | （投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分）/[（期初投资类资产余额+期末投资类资产余额）/2]×100% |
| 投资收益率（财务报表计算口径）* | （投资收益+利息收入+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分）/[（期初投资类资产余额+期末投资类资产余额）/2]×100% |
| 综合退保率 | 本期退保金/（期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入）×100% |
| 赔付率 | （赔付支出-摊回赔付支出）/已赚保费×100% |
| 综合费用率 | （分保费用＋税金及附加＋手续费及佣金支出＋业务及管理费－摊回分保费用）／已赚保费×100% |
| 综合费用率* | （税金及附加＋手续费及佣金支出＋业务及管理费）／保险服务收入×100% |
| 平均资产收益率 | 净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2] ×100% |
| 平均净资产收益率 | 净利润/[(（初净资产总额+期末净资产总额）/2] ×100% |
| 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 | 年末保险合同准备金余额/（当年赔付支出+当年退保金） |
| 实际资本 | 认可资产-认可负债 |
| 认可资产负债率 | 认可负债/认可资产×100% |
| 核心偿付能力充足率 | 核心资本/最低资本×100% |
| 综合偿付能力充足率 | 实际资本/最低资本×100% |
| 可快速变现资产 | 货币资金+存款+高流动性债券 |

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 |