

国联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〕5490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

二〇二六年六月三十日

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。

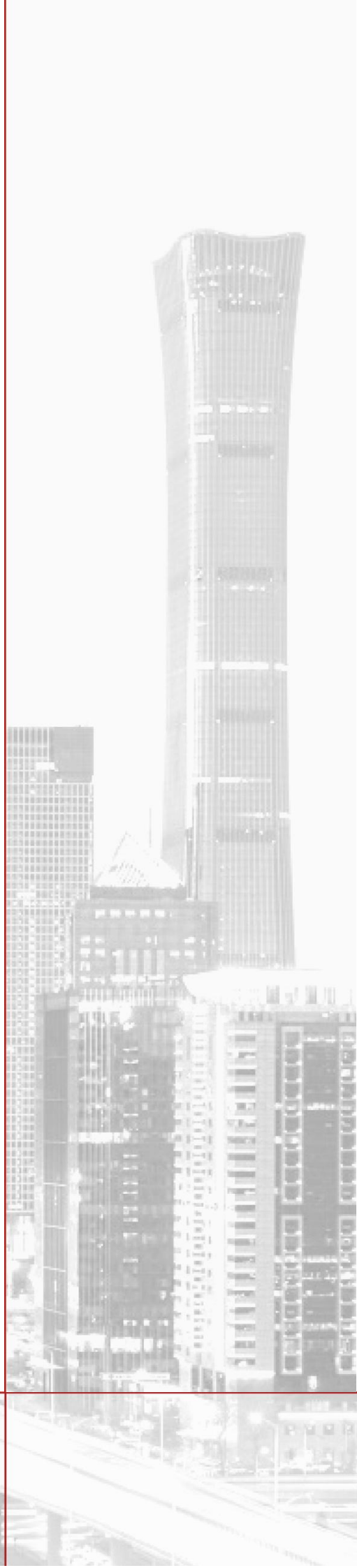
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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
国联人寿保险股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/30
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”）完成 30.00 亿元增资扩股工作，资本实力增强，地方国有资本对公司控制力强化，公司治理结构持续完善；业务经营方面，增资扩股有效缓解了偿付能力对业务发展的制约，保险业务收入实现止跌回升，但增速相对较小，趸缴保费收入占比有所提升，业务期限结构变化情况需持续关注，销售渠道仍以银保渠道为主，渠道收入多样化程度亦仍需提高，保单继续率处于较高水平，保单品质较好；投资策略较为稳健，固定收益类资产为主要配置方向，投资资产质量及收益表现良好，但仍需关注资本市场波动等因素对其资产质量及收益稳定性的潜在影响；财务表现方面，在保险业务收入及投资收益提升下，公司营业收入有所提升，叠加营业支出水平的下降，带动净利润等盈利能力指标显著改善，但公司盈利基础仍较为薄弱，未来的盈利情况仍有待观察，得益于增资扩股的完成，公司整体偿付能力指标较上年末回升明显，偿付能力处于充足水平；此外，公司实控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”），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。

国联集团对公司已发行的“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资委，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 2 个子级。

评级展望

未来，随着资本实力的提升，叠加地方国有股东的持续有力支持，公司发展或进入新阶段，将持续推动业务转型，优化销售渠道布局，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，公司盈利基础仍较为薄弱，业务转型成效的显现仍待观察，且行业竞争日趋激烈、市场利率波动等因素仍可能对公司经营产生不利影响，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。**2025 年，公司保单继续率持续提升并处于较高水平，保单品质较好。
- **盈利能力有所提高。**2025 年，得益于保险业务收入及投资收益水平的提升，公司净利润等盈利指标提升明显，盈利能力有所提高。
- **资本实力有所增强，偿付能力充足。**得益于增资扩股的完成，公司资本实力得到增强，偿付能力指标回升至充足水平。
- **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，业务布局多元，为公司提供资本补充，同时通过派驻人员参与公司治理，助力公司治理结构持续优化；公司实际控制人为无锡市国资委，可以协同其控制下的其他股东，能够在战略规划、区域资源对接及业务发展等方面为公司提供有力支持。

关注

- **产品期限及渠道结构仍需进一步优化。**2025 年以来，公司持续推进自营渠道建设，但银保渠道收入对公司保费收入贡献度较高，渠道收入多样化程度有待提升；趸缴保费收入占比有所回升，险种期限结构改善亦有优化空间。
- **未来业务发展情况仍需关注。**2025 年，公司保险业务收入增速相对较小，新单保费拓展仍面临压力，在宏观经济增速放缓及行业竞争加剧背景下，未来业务发展情况需关注。
- **需关注外部环境变化可能对盈利造成的不利影响。**2025 年，公司实现盈利，但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，需关注未来盈利稳定性情况。

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	2
			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	3
			保险风险	1
			盈利能力	3
		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				+2
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于公司偿付能力的提升，公司财务风险评价结果提升至 F2；公司指示评级结果由上次评级的 a 调整为 a⁺，公司个体信用等级由 a 调整为 a⁺。

外部支持变动说明：公司实控人为无锡市国资委，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。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

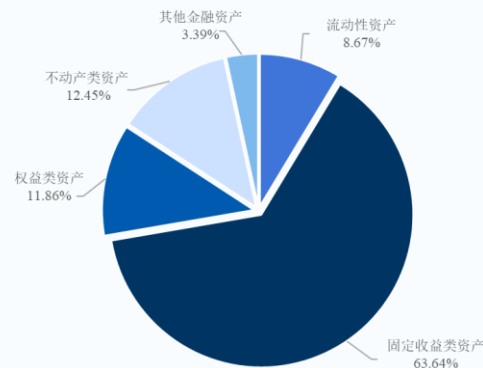
主要财务数据

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	233.15	311.65	402.60	416.14
负债总额（亿元）	231.39	303.15	362.18	375.84
所有者权益（亿元）	1.76	8.51	40.41	40.30
核心偿付能力充足率（%）	75.65	63.03	126.14	128.49
综合偿付能力充足率（%）	140.53	111.64	166.70	160.68
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	110.82	119.15	125.98	141.80
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	91.64	73.11	77.07	21.52
已赚保费（亿元）	82.16	60.94	63.65	19.62
净利润（亿元）	-2.24	0.87	5.03	-0.09
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	9.38	12.04	13.31	1.88
综合退保率（%）	7.35	1.63	1.53	/
赔付率（%）	7.35	14.13	16.99	/
平均资产收益率（%）	--	0.32	1.41	/
平均净资产收益率（%）	--	16.90	20.55	/

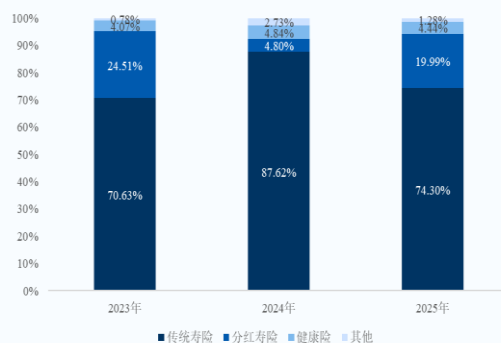
注：2026 年一季度财务数据未经审计

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

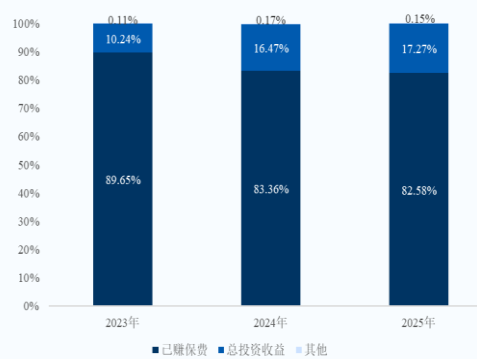
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司保险业务收入构成



2023—2025 年公司营业收入构成



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	2026/03/18	谷金钟 蔡彬棋	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
22 国联人寿	AAA/稳定	AA/稳定	2022/03/01	孔宁 张哲铭 郭嘉喆	保险公司信用评级方法 V3.1.202011 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

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；2025 年，公司再次实施增资扩股方案，由原股东国联集团实际出资 10.00 亿元、同时引入 7 家无锡市国有企业作为新股东合计出资 20.00 亿元，此次增资总出资额为 30.00 亿元，其中 25.59 亿元为认缴股本，超出部分 4.41 亿元计入资本公积，2025 年 6 月 25 日，获国家金融监督管理总局江苏监管局批准，公司注册资本增加至 46.59 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司实收股本为 46.59 亿元，股东增加至 16 家，单一最大股东国联集团持股比例仍为 33.33%，公司的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”）。

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	无锡市国联发展（集团）有限公司	33.33%
2	无锡市太湖新城资产经营管理有限公司	10.98%
3	无锡地铁集团有限公司	9.15%
4	无锡灵山文化旅游集团有限公司	7.08%
5	无锡市交通产业集团有限公司	6.01%
合计		66.57%

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

国联人寿经营范围为普通型保险，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；经原中国保监会批准的其他业务。按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2026 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：吴干平。

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）。2025 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

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

2025 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；增资扩股完成后，公司国有股占比进一步提升，地方国有资本的控制力有所加强，其股权无对外质押及冻结情况，关联交易风险可控。

2025 年，国联人寿完成增资扩股，本次增资引入的新股东均为无锡市国有企业，并多由无锡市国资委、区政府等控股。截至 2026 年 3 月末，公司股本增至 46.59 亿元，国有股占比由原 92.86% 进一步提升至 96.78%；国联集团仍为公司第一大股东，其持股比例保持 33.33%。公司实际控制人仍为无锡市国资委，截至 2026 年 3 月末，公司股权未发生任何质押或冻结情形，股权结构稳定。

公司治理方面，2025 年以来，国联人寿持续完善公司治理机制，由 II 类保险公司提升 I 类保险公司，同时推进监事会改革，于 2025 年 11 月依法依规不再设立监事会，原监事会职责由董事会下设审计委员会行使。截至 2026 年 3 月末，公司董事会由 11 名董事组成，其中执行董事 1 名，非执行董事 6 名，独立董事 4 人。从主要领导人员变动情况来看，2025 年 4 月，公司原董事长丁

武斌先生因到法定退休年龄辞去董事长职务，2025 年 7 月起由钱芳女士暂为履行董事长职责，2026 年 4 月，由吴干平先生担任公司董事长，其任职资格已获监管核准，吴干平先生在国联集团体系内拥有丰富的财务、风控、审计和资产管理经验，曾在国联集团旗下多家子公司担任要职，对公司情况较为熟悉；2025 年 10 月，公司原总经理赵雪军先生因个人原因辞去总经理职务，由钮磊磊先生担任公司临时负责人，钮磊磊先生曾任公司（筹）筹建办副主任、副总经理等职务，后续任职情况需关注。

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；由于公司净资产波动较大，导致公司 2025 年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，但随着公司增资扩股工作的完成，截至 2026 年 3 月末，公司各项关联交易比例均满足监管要求。据国联人寿 2026 年一季度偿付能力报告披露，2025 年第 2、3 季度，国联人寿风险综合评级结果维持 BB 类。

（二）经营分析

1 保险业务分析

2025 年增资扩股完成后，国联人寿保险业务发展态势有所好转，但增速相对较小，未来发展情况需保持关注。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。2025 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；但 2025 年以来，随着增资扩股的到位，国联人寿展业空间得到拓展，在下半年业务拓展力度加大下，公司实现保险业务收入同比回升，但增速仍相对较小；其原保险保费收入占规模保费的比重保持在较高水平，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等因素影响下，公司未来发展情况仍需关注。2025 年，公司原保险保费收入市场占有率为 0.15%；实现规模保费收入 67.85 亿元，较上年增长 0.83%。

图表 3 • 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	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
原保险保费收入（亿元）	84.34	65.75	67.26	20.70	-22.03	2.29
原保险保费收入市场份额（%）	0.24	0.16	0.15	0.12	--	--
规模保费（亿元）	84.69	67.29	67.85	21.01	-20.55	0.83
原保险保费收入/规模保费（%）	99.58	97.72	99.13	98.54	--	--

资料来源：联合资信根据国联人寿提供资料整理

2025 年，国联人寿主动调整业务结构，逐步加大分红险业务拓展力度，但险种结构仍以传统寿险保费收入为主。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，2025 年，受年内偿付能力制约及展业策略调整影响，公司战略型收缩传统固定收益类业务，持续聚焦推广分红险产品，当年新单保费增长主要由分红险产品驱动，分红险业务收入实现较好增长；受存量业务结构影响，公司整体产品结构仍以传统寿险产品为主，但在业务结构主动调整的背景下，传统寿险业务收入规模持续下降；公司持续推进保障型业务发展，但受同业竞争激烈、自身品牌影响力及市场认可度有限等因素影响，健康及意外险的业务收入规模略有下降。

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）	59.82	58.96	50.41	16.09
分红险（亿元）	20.76	3.23	13.56	3.59
健康险（亿元）	3.45	3.26	3.01	0.89
意外险（亿元）	0.30	0.30	0.27	0.13
万能险（亿元）	0.36	1.54	0.60	0.31
规模保费（亿元）	84.69	67.29	67.85	21.01

资料来源：联合资信根据国联人寿提供资料整理

2025 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；银行保险渠道的保费收入有所回升，并为国联人寿最大销售渠道，整体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。2025 年，公司深化与各类银行的业务合作，合作机构范围逐步拓宽，同时，增资扩股的完成有效支撑了渠道业务拓展，银行保险渠道收入规模及占比均较上年实现一定回升，但仍需关注固收类产品收缩、“报行合一”政策严格执行对银保业务拓展带来的压力。截至 2025 年末，公司主要与江苏省内农商银行、股份制银行以及大型国股银行等合作；2025 年，公司银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 61.05%。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，2025 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。2025 年，公司个险渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 19.76%。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，其中在互联网政策收紧下，公司已暂停互联网业务，主要拓展线下经代业务，同时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不断收缩；2025 年，公司创新渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 18.35%。

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
银行保险渠道	54.14	38.76	41.42	8.58	63.93	57.59	61.05	40.84
顾问行销渠道	9.99	13.09	13.41	6.58	11.80	19.45	19.76	31.32
团体保险渠道	0.94	0.80	0.57	0.41	1.11	1.19	0.84	1.95
创新渠道（电\网销等）	19.62	14.65	12.45	5.54	23.17	21.77	18.35	26.37
合计	84.69	67.29	67.85	21.01	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

2025 年，国联人寿保险业务期限以期缴业务为主，受新单业务拓展策略情况影响，公司趸缴保费收入有所提升，需关注未来业务期限结构变化情况。得益于前期业务开展以期缴、长期保障型产品为主，2025 年国联人寿期缴续期收入保持一定增长；新业务保费收入方面，2025 年以来公司新业务拓展得到一定恢复，但其新单业务增长以趸缴产品为主，趸缴保费收入及占比均有所提升，期缴首年保费收入有所下降，叠加公司产品结构策略的主动调整，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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	29.28	6.15	9.76	1.03
期缴业务首年保费收入（亿元）	28.37	9.44	3.56	1.99
期缴业务续期保费收入（亿元）	27.04	51.70	54.53	17.99
合计	84.69	67.29	67.85	21.01

资料来源：联合资信根据国联人寿提供数据整理

2025 年，公司新业务价值及新业务价值率有所下降，但在资本注入下，内含价值提升明显。根据国联人寿内含价值报告显示，考虑到市场利率下行，市场投资收益回报整体下降，2025 年，公司将风险贴现率由 12%下调至 9.5%的中心假设计算；同时，针对不同账户类型实施差异化调整，主要账户的投资收益率假设下调至 4.50%左右，整体来看，上述假设调整减少了有效业务价值，不利于公司内含价值增长，但 2025 年以来，得益于增资完成后的资本注入，公司内含价值仍增长明显。2025 年，公司新单业务主要拓展趸缴的分红险业务，新业务价值及新业务价值率有所下降。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
公司内含价值（亿元）	21.55	21.56	60.13	58.52
新业务价值（亿元）	3.79	2.77	0.83	0.24
新业务价值率（%）	6.70	19.68	6.83	10.42

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，2025 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，整体保单品质持续向好，未来保险风险相对可控。

图表 8 • 保单继续率情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
个险 13 个月继续率（%）	88.92	96.05	97.26	96.00
银保 13 个月继续率（%）	95.28	96.35	96.67	89.18
个险 25 个月继续率（%）	97.30	96.63	97.42	98.52
银保 25 个月继续率（%）	98.24	96.97	98.51	97.86

资料来源：联合资信根据国联人寿提供数据整理

2026 年一季度，为提升业务价值，国联人寿适当控制长期趸缴产品的拓展，新业务收入增长面临压力，导致整体业务收入较同期有所下降；公司新单拓展仍以分红险产品为主，整体业务结构中传统寿险占比仍最高；由于趸缴产品销售多依靠银保渠道，公司银保渠道收入及占比较上年同期有所下降，顾问行销渠道占比被动提升明显；新单业务拓展中趸缴业务占比的下降，其新业务价值率有所提升，保单继续率维持较高水平。2026 年 1—3 月，公司实现原保险保费收入 20.70 亿元，较上年同期下降 25.58%。

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，投资资产配置以固定收益类投资为主，违约规模较小，集中风险较低，投资策略较为稳健，整体投资风险可控。

2025 年，国联人寿可运用保险资金规模持续扩大，带动投资资产规模保持增长态势。截至 2025 年末，公司投资资产总额 343.81 亿元，较上年末增长 31.26%。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。2025 年，公司根据业务经营情况及投资市场状况，仍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；择机参与权益市场，权益类资产规模有所增长，但占比有所下降；对于非标项目投资，公司积极寻找投资机会，主要围绕长三角一体化所涉及的区域配置城投平台类资产，但由于长期优质资产较少，公司配置非标资产规模变化不大，占比略有下降。具体来看，固定收益类资产方面，公司投资策略整体较为稳健，主要通过投资利率债获取票息收入，并通过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，对于信用债的风险把控趋于审慎，年内未新增信用债投资；截至 2025 年末，公司固定收益类资产投资余额 218.78 亿元，占投资资产总额的 63.63%，其中，债券投资以利率债、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，其外部评级主要在 AAA；银行存款为定期存款，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。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，2025 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。截至 2025 年，公司对投资资产计提的减值准备余额为 0.41 亿元。整体来看，国联人寿投资资产中违约规模较小，信用风险可控。

集中度风险方面，公司前五大行业风险敞口占投资资产总额的比重为 52.68%，非银金融行业占比较高超 30%；前五大单一资产投资账面余额占投资资产总额的比例为 7.83%；涉及前五大单一法人主体投资账面余额占投资资产总额的比例为 6.10%，前五大单一法人主体主要涉及无锡市城投平台与银行。公司投资面临的集中风险相对较低。

从投资收益情况来看，2025 年，公司年内择机处置浮盈投资兑现收益，叠加投资资产规模的不断增长，公司投资收益同比实现增长，但另一方面，由于固收市场表现不佳，长期利率中枢率仍呈下行趋势，公司财务投资收益率略有下降；同时受债券市场波动影响，公司相关资产公允价值有所回落，其他综合收益浮亏规模扩大，导致公司综合投资收益率有所下降。2025 年，公司实现投资收益 13.17 亿元，较上年增长 10.61%，公允价值变动收益 0.14 亿元，其他综合收益浮亏 3.72 亿元。

2026 年以来，公司投资资产规模持续提升，投资资产结构仍以固收类资产为主，适当加大了股票与优质平台非标项目的投资力度，但整体结构变化不大，且未有新增违约资产。截至 2026 年 3 月末，公司投资资产合计 350.02 亿元，其中固收类资产规模 217.83 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现投资收益-3.26 亿元，公允价值变动收益 5.13 亿元，其他综合收益 0.07 亿元。根据 2026 年一季度偿付能力报告，一季度公司实现财务投资收益率 0.50%（非年化），实现综合投资收益率 0.45%（非年化）。

图表 9 • 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	16.47	24.41	29.80	8.13	9.32	8.67
货币型基金	1.64	13.70	10.62	0.81	5.23	3.09
活期存款	3.74	6.63	6.37	1.85	2.53	1.85
逆回购协议	10.06	3.37	10.78	4.97	1.29	3.14
短期融资券	0.21	0.10	0.18	0.10	0.04	0.05
固定收益类资产	106.83	146.63	218.78	52.73	55.98	63.63
银行存款	7.50	7.70	12.82	3.70	2.94	3.73
债券	61.54	81.24	112.39	30.38	31.02	32.69
债券型基金	28.05	43.25	38.76	13.85	16.51	11.27
固收类资管产品	9.74	14.44	55.01	4.81	5.51	16.00
权益类资产	30.64	34.89	40.76	15.12	13.32	11.86
股票	4.13	2.27	6.58	2.04	0.87	1.91
股票/混合型基金	11.06	13.77	14.23	5.46	5.26	4.14
权益类资管产品	1.84	1.09	2.79	0.91	0.42	0.81
股权投资基金	12.82	16.62	15.97	6.33	6.35	4.65
未上市企业股权	0.79	--	--	0.39	--	--
不动产类资产	37.91	46.79	42.81	18.71	17.86	12.45
自用不动产	2.84	2.67	3.78	1.40	1.02	1.10
基础设施债权计划	23.10	31.50	31.80	11.40	12.03	9.25
不动产债权计划	14.25	14.50	10.50	7.03	5.54	3.05
不动产基金	0.56	--	--	0.28	--	--
其他金融资产	10.73	9.20	11.65	5.30	3.51	3.39
信托计划	10.20	9.20	11.65	5.04	3.51	3.39
其他保险资管产品	0.53	--	--	0.26	--	--
投资资产净额	202.58	261.93	343.81	100.00	100.00	100.00
财务投资收益率（偿付能力口径）（%）	4.78	4.85	4.18	--	--	--
综合投资收益率（偿付能力口径）（%）	3.56	7.37	3.16	--	--	--

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 2025 年及 2026 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 2025 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，2026 年第一季度数据未经审计。

1 盈利能力

2025 年，国联人寿保险业务收入实现较好增长，叠加投资端实现较好收益，营业收入有所提升，同时成本管控成效凸显，营业支出水平有所下降，公司净利润等盈利能力指标得到明显改善；但另一方面，公司盈利基础相对薄弱，未来盈利能力稳定性情

况仍有待观察。

国联人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2025 年，国联人寿保险业务收入有所回升，叠加投资收益的增长，带动营业收入有所增长。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（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
营业收入	91.64	73.11	77.07	21.52	-20.22	5.42
其中：已赚保费	82.16	60.94	63.65	19.62	-25.83	4.44
保险业务收入	84.34	65.75	67.26	20.70	-22.03	2.29
减：分出保费	2.17	4.81	3.63	0.92	121.61	-24.55
提取未到期责任准备金	0.01	0.01	-0.01	0.16	-15.17	-331.16
投资收益	9.50	11.90	13.17	-3.26	25.30	10.61
公允价值变动损益	-0.12	0.14	0.14	5.13	-217.32	5.05
其他业务收入	0.09	0.11	0.11	0.02	21.86	-3.78

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。2025 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略有增加；退保金规模略有增长，同时满期给付规模随历史保单到期逐年上升，导致赔付支出增长较快，但公司成立时间相对不长，产品满期赔付压力仍未完全显现，随着保单存续年限增加，需关注后续公司的赔付压力情况。从费用管控方面来看，得益于“报行合一”的严格执行，公司手续费及佣金支出下降明显；同时公司制定了明确的管理费用压降目标，业务及管理费较上年减少。在上述因素的共同影响下，公司营业支出水平有所下降，整体综合费用率实现明显改善，成本控制能力提升。

图表 11 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
营业支出	93.87	72.24	71.98	21.61	-23.05	-0.28
其中：退保金（亿元）	13.84	4.01	4.65	1.94	-71.05	16.00
赔付支出（亿元）	6.27	9.75	12.03	10.67	55.52	23.47
提取保险责任准备金（亿元）	52.27	60.02	60.17	9.91	14.83	0.24
手续费及佣金支出（亿元）	17.34	5.05	2.29	0.69	-70.91	-54.61
业务及管理费（亿元）	4.14	3.68	3.38	0.68	-11.13	-8.03
资产减值损失（亿元）	0.03	0.19	0.04	0.01	485.50	-80.78
综合退保率（%）	7.35	1.63	1.53	--	--	--
赔付率（%）	7.35	14.13	16.99	--	--	--
综合费用率（%）	26.15	14.04	8.86	--	--	--

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，2025 年，得益于营业收入回升及营业支出水平的下降，国联人寿净利润实现明显增长，盈利指标均提升明显；但另一方面，公司早年多处于亏损状态，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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
净利润（亿元）	-2.24	0.87	5.03	-0.09
平均资产收益率（%）	--	0.32	1.41	--
平均净资产收益率（%）	--	16.90	20.55	--

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

2026 年一季度，主要受新单业务收缩影响，公司保险业务收入同比有所下滑，导致营业收入相应有所下降；营业支出亦有所减少；但由于营业收入降幅更大，公司当期经营出现亏损，2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.52 亿元，较上年同期下降 21.42%；发生营业支出 21.61 亿元，较上年同期下降 18.89%；净亏损 0.09 亿元，公司盈利稳定性情况仍需关注。

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，2025 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，公司仍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产以满足流动性需求以及短期内业务波动的现金流需要，持有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。2025 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，2025 年，公司保险合同准备金规模及准备金赔付倍数有所增长，当年未发生集中退保及赔付事件，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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
可快速变现资产（亿元）	36.12	64.03	100.58	99.99
可快速变现资产/资产总额（%）	15.49	20.55	24.98	24.03
保险合同准备金（亿元）	185.40	245.42	305.58	315.65
准备金赔付倍数（倍）	9.22	17.85	18.32	25.03
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	110.82	119.15	125.98	141.80
未来 12 个月 LCR ₁ （%）	103.81	106.52	107.47	107.79

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，2025 年以来公司相关流动性指标保持在较高水平。截至 2026 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 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，2026 年一季度，公司经营活动净现金流回溯不利偏差-39.46%，但未连续两个季度不利偏差率低于-30%，满足监管要求。

3 资本充足性

2025 年，主要得益于增资扩股工作的完成，国联人寿净资产增长较好，偿付能力指标较上年末提升明显，偿付能力处于充足水平。

在资本补充方面，2025 年，国联人寿增资 30.00 亿元，同时当年实现了较好盈利，其未弥补亏损规模有所收窄，上述因素共同导致其所有者权益规模明显增长；另一方面受债券市场波动影响，公司其他综合收益余额浮亏仍有所增长，未来所有者权益波动情况仍需关注。截至 2025 年末，国联人寿所有者权益合计 40.41 亿元，其中实收资本 46.59 亿元，资本公积 4.52 亿元，但存在历史未弥补亏损 7.00 亿元，其他综合收益浮亏 3.72 亿元，剩余为盈余公积及一般风险准备。

2025 年，得益于增资扩股的完成，国联人寿净资产规模明显增长，同时公司曾开展财务再保险业务补充核心一级资本并改善偿付能力，但受年内部分财务再合同到期等因素影响，公司实际资本规模增长幅度低于净资产增长幅度；受市场风险最低资本下降影响，公司最低资本占用较上年末有所下降。整体来看，主要得益于增资扩股工作的完成，公司核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率较上年末回升明显，偿付能力处于充足水平。

2026 年一季度，受国债收益率下行及资本补充债券剩余期限变动影响，国联人寿的实际资本规模略有下降，在风险控制下，市场风险最低资本持续走低，最低资本规模亦有所下降，公司偿付能力充足率各项数据较上年末基本保持稳定，偿付能力充足。

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）	233.15	311.65	402.60	416.14
负债总额（亿元）	231.39	303.15	362.18	375.84
注册资本（亿元）	21.00	21.00	46.59	46.59
所有者权益（亿元）	1.76	8.51	40.41	40.30
认可资产（亿元）	230.58	295.23	368.23	382.48
认可负债（亿元）	191.26	254.50	315.68	332.93
实际资本（亿元）	39.32	40.73	52.56	49.55
其中：核心一级资本（亿元）	21.17	22.99	39.77	39.62
最低资本（亿元）	27.98	36.48	31.53	30.84
认可资产负债率（%）	82.95	86.20	85.73	87.04
核心偿付能力充足率（%）	75.65	63.03	126.14	128.49
综合偿付能力充足率（%）	140.53	111.64	166.70	160.68

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。公司治理方面，国联集团统筹把控公司战略方向，通过派驻核心管理人员，推动公司董事会、经营层规范履职，保障治理架构高效运转。业务拓展方面，国联集团依托综合金融牌照与本土资源优势，助力公司深耕无锡及江苏区域市场。集团联动旗下银行、证券、信托等金融板块，深化银保、团险等渠道协同合作，有效拓宽客户来源；同时借助地方国资背景对接政企客户与民生保障项目，推动普惠保险、职工保障等特色业务落地，持续丰富产品体系，提升区域市场影响力。资本补充方面，2025 年国联集团联合无锡市国资平台完成对公司增资，提升了公司资本实力，改善偿付能力指标。此外国联集团积极支持公司运用资本补充债等多元化融资工具，助力公司优化资本结构、夯实风险抵御能力，为业务长期发展筑牢资本基础。无锡市是江苏省辖地级市，经济发达、交通便利，2025 年无锡市全年实现地区生产总值 16773.94 亿元，同比增长 5.1%，全市一般公共预算收入 1225.39 亿元，同比增长 2.0%，一般公共预算支出 1341.46 亿元，财政收支运行平稳，政府财政实力雄厚，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。

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。

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 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	2025 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）	0.50
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	10.06
股东权益/资本补充债券本金（倍）	4.04

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、电缆研发制造等领域，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 年底，国联集团注册资本及实收资本均为 86.89 亿元，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，无锡市国资委为公司控股股东和实际控制人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3282.04 亿元，所有者权益 869.08 亿元（含少数股东权益 490.21 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 286.88 亿元，利润总额 45.06 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 3633.25 亿元，所有者权益 870.01 亿元（含少数股东权益 486.57 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 62.94 亿元，利润总额 12.82 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、电缆研发等业务方面具有明显的区域性优势。2023—2025 年，公司位列中国服务业企业 500 强第 247 位、247 位和 258 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，金融牌照资源丰富。

在环保能源领域，国联集团上市子公司无锡华光环能环保能源集团股份有限公司（以下简称“华光环能”）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。

在电缆研发制造领域，国联集团上市子公司远程电缆股份公司主要产品为 500 kV 及以下电压等级电力电缆、特种电缆、裸导线、电气装备用电线电缆四大类，具备较强的市场适应性与技术覆盖能力。

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 2026 年 5 月 8 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；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，2025 年末国联集团资产规模明显增长，仍以流动资产为主，金融资产在总资产中占比较大，核心的投资类资产具备良好收益，但资产价值易受市场环境和政策变化影响，2025 年末收购民生证券形成较大规模商誉，需关注后续资产减值情况。总体看，国联集团资产质量较好。盈利能力方面，2023—2025 年，国联集团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，国联集团整体盈利指标表现较强。现金流方面，2025 年，受金融业务拓展影响，国联集团经营活动现金转为净流出，投资活动现金转为净流入，国联集团通过取得借款及发行债券的方式弥补资金支持，对外筹资需求大。

公司偿债指标表现很好，融资渠道通畅。从短期偿债指标看，2025 年末，公司流动比率和速动比率保持良好水平，现金类资产对短期债务的保障程度较好。从长期偿债指标看，2025 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。

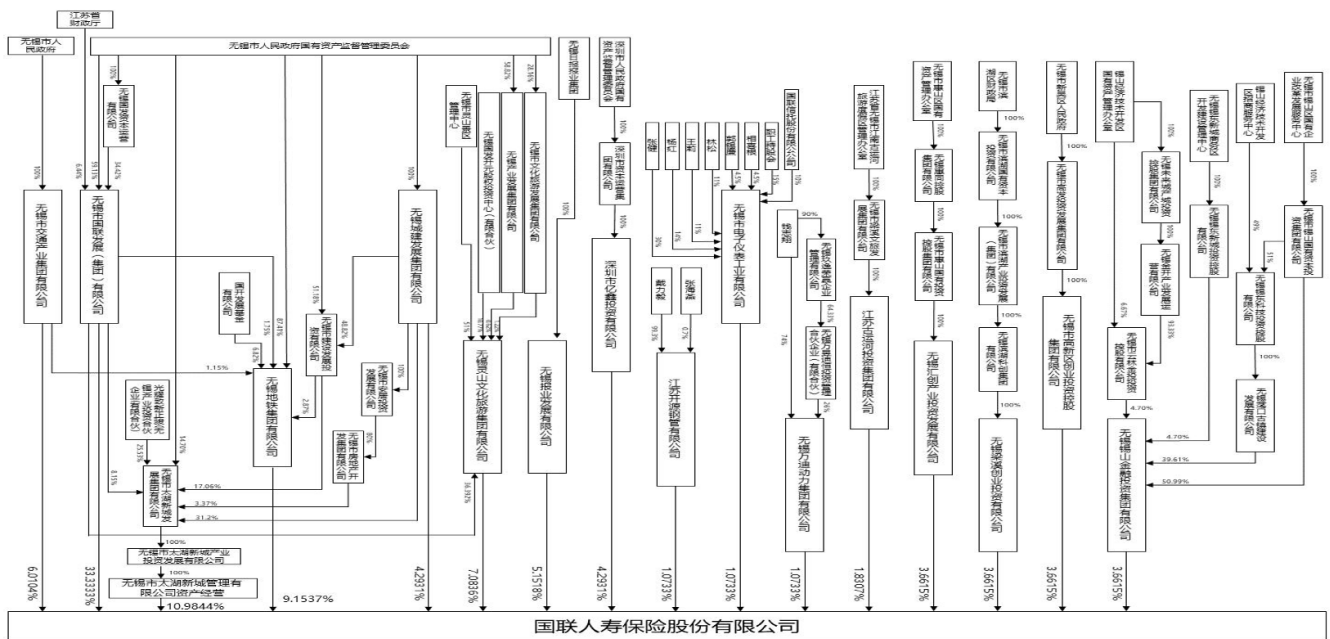
国联集团作为无锡市重要的国有资产运营管理和资本运作平台，战略定位清晰，区域地位突出。控股产业涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域，金融牌照丰富，财务状况稳健，经营状况良好，具有极强的偿债能力。经联合资信评定，国联集团个体信用等级为 aa^- ，考虑到政府支持因素，外部支持提升 3 个子级，国联集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，国联集团对国联人寿已发行资本补充债券的担保能力极强。

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

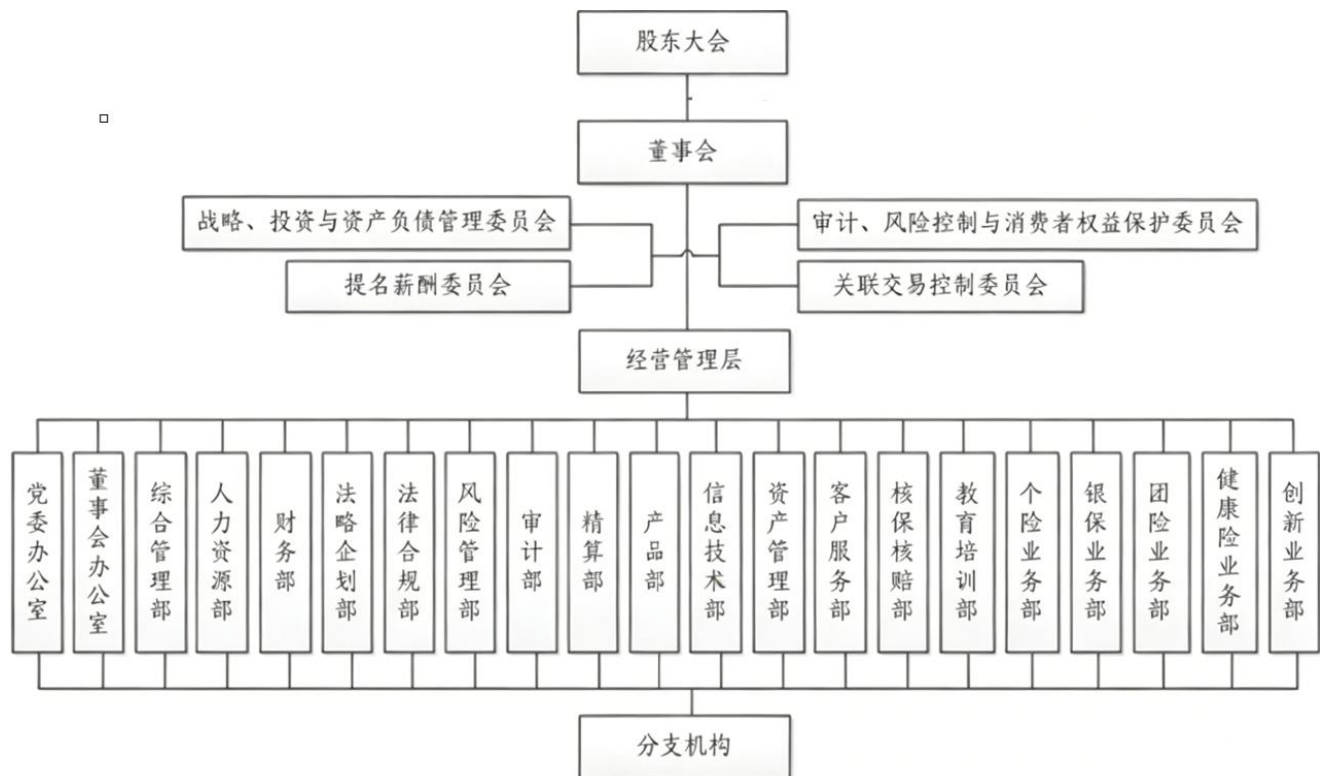
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 国联人寿”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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）	$\frac{(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$\frac{(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
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	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率*	$(\text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费}) / \text{保险服务收入} \times 100\%$
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	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
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