

中华联合财产保险股份有限公司

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〕5001号

联合资信评估股份有限公司通过对中华联合财产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，确定维持中华联合财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中华财险资本补充债”“26 中华财险资本补充债 01”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

二〇二六年六月二十六日

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中华联合财产保险股份有限公司（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。

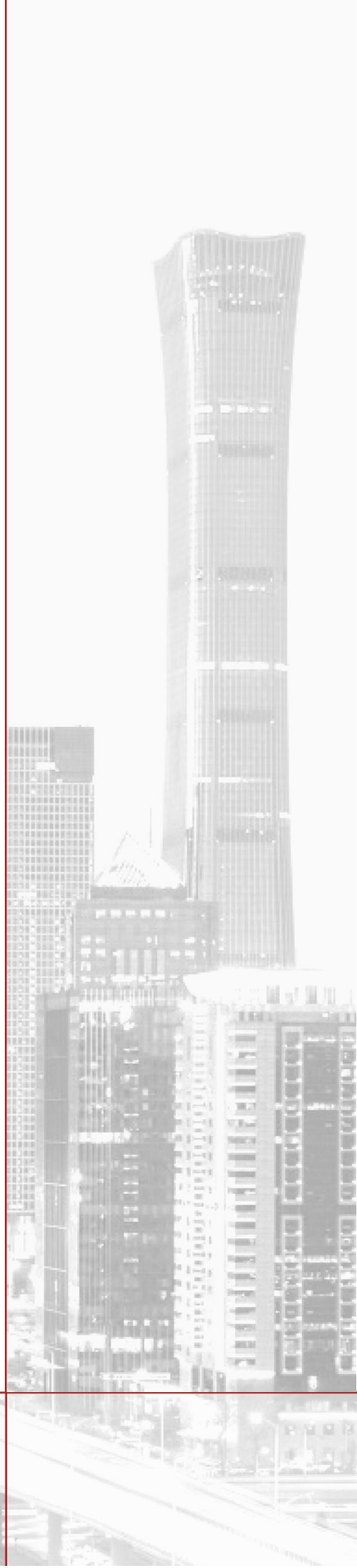
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中华联合财产保险股份有限公司

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
中华联合财产保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
24 中华财险资本补充债	AA+/稳定	AA+/稳定	
26 中华财险资本补充债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，中华联合财产保险股份有限公司（以下简称“中华联合财险”或“公司”）保险业务竞争力较强，市场排名稳定在行业前列，公司治理及内部控制水平持续提升，但需对股权质押及变更情况保持关注；业务经营方面，中华联合财险保险业务保持发展态势，农险及短期人身险业务的较好增长推动非车险保费收入及占比提升，险种结构不断优化，销售渠道多元；存量违约投资规模较大且减值计提覆盖度有待提升，需关注资本市场违约事件频发以及波动较大等因素对其投资资产信用风险管理及盈利实现的不利影响；财务表现方面，得益于保险业务稳步发展及投资收益的增长，公司营业收入保持增长，净利润有所上升，但盈利能力仍有提升空间；各项流动性指标均满足监管要求，短期内流动性风险可控；偿付能力处于充足水平。此外，公司控股股东中华联合保险集团股份有限公司（以下简称“中华联合集团”）及实际控制人中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）凭借较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等多方面给予公司有力支持。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东中华联合集团及实际控制人中国东方凭借较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等多方面给予公司有力支持，通过股东支持因素上调 1 个子级。

评级展望

未来，中华联合财险将持续推动业务结构优化及营销渠道建设，同时依托中华联合集团及中国东方的优势，不断深化集团内部业务协同，市场竞争力有望进一步增强。另一方面，当前资本市场震荡较大、债券市场违约事件频发的环境下，需关注投资资产质量对公司盈利水平形成的压力和风险管理带来的挑战；同时需关注宏观经济增速放缓、商车费改等因素影响对中华联合财险未来业务发展、风险控制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：不适用。

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；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

- **市场竞争力较强，农险业务领域具有较强的专业优势。**公司依托集团资源及分布广泛的分支机构开展保险业务，具有一定品牌影响力，市场竞争力较强。此外，农险是中华联合财险传统优势业务，业务规模占比相对较高，作为国内最早开展农险试点的单位之一，公司农险的业务份额市场排名靠前，具有极强的市场竞争力。
- **产品体系全面，险种结构不断优化。**中华联合财险产品体系全面，2025 年以来，公司持续加大对非车险保险业务的拓展力度，非车险业务收入贡献度提升为整体保费收入结构优化带来良好的促进作用。
- **销售渠道多元，渠道控制能力持续加强。**公司形成了以代理渠道及直销渠道为主的多元化销售渠道，渠道控制力持续加强。
- **偿付能力充足。**2025 年以来，得益于较好的利润留存及资本补充债券发行，公司资本实力提升，偿付能力保持充足水平。
- **股东实力较强，能够为公司业务发展、资本补充等提供多方面的支持。**公司控股股东中华联合集团及实际控制人中国东方凭借较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等多方面给予公司有力支持。

关注

- **外部环境变化可能对其业务开展产生一定影响。**在宏观经济增速放缓、车险综合改革持续推进以及市场同质化竞争加剧下，公司车险业务展业压力增大，对非车险业务发展提出了更高要求。
- **投资资产面临信用风险管理压力。**2025 年以来，在资本市场违约事件频发、信用风险持续暴露的环境下，公司存量违约投资规模较大，同时减值计提对风险的覆盖程度有待提升，需关注未来项目清收处置进度及资产质量变化情况。此外，风险资产出清阶段对减值计提需求较高，未来盈利增长亦面临一定挑战。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	3
			未来发展	2
			业务经营分析	2
			风险管理水平	3
			财务风险	F2
保险风险	3			
盈利能力	2			
	流动性	3		
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于流动性因子数值提升，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 aa 调整为 aa⁺，公司个体信用等级由 aa 调整为 aa⁺。

外部支持变动说明：公司控股股东中华联合集团及实际控制人中国东方凭借较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充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。

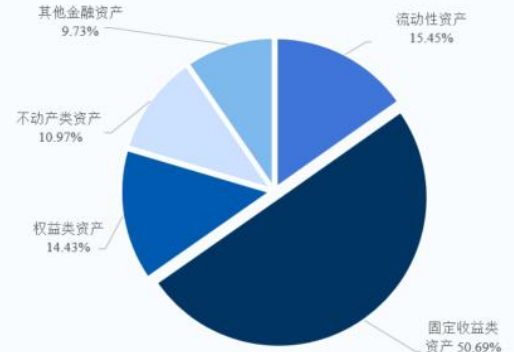
主要财务数据

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	729.25	806.55	838.36	730.70
负债总额（亿元）	545.01	627.15	651.21	537.41
所有者权益（亿元）	184.23	179.40	187.15	193.29
核心偿付能力充足率（%）	156.12	137.37	131.10	130.79
综合偿付能力充足率（%）	196.57	227.84	217.08	215.90
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	115.05	116.31	113.98	112.67
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	599.96	631.86	647.60	140.20
已赚保费（亿元）	590.65	623.52	627.15	/
净利润（亿元）	6.73	9.51	9.81	0.98
投资收益（亿元）	9.43	0.29	16.77	3.65
综合赔付率（%）	74.28	76.24	76.69	74.88
综合费用率（%）	26.08	23.04	22.85	23.81
综合成本率（%）	100.36	99.28	99.54	98.69
平均资产收益率（%）	0.92	1.24	1.19	--
平均净资产收益率（%）	3.70	5.23	5.35	--

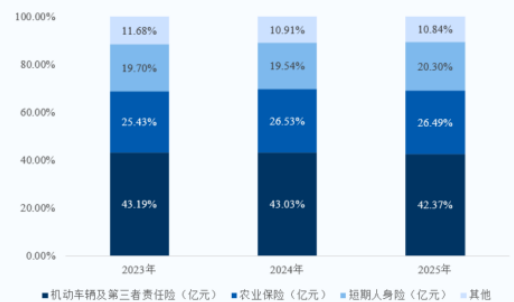
注：2026 年一季度财务数据未经审计；一季度投资收益含利息收入

资料来源：联合资信根据中华联合财险审计报告、财务报表、偿付能力报告以及提供资料整理

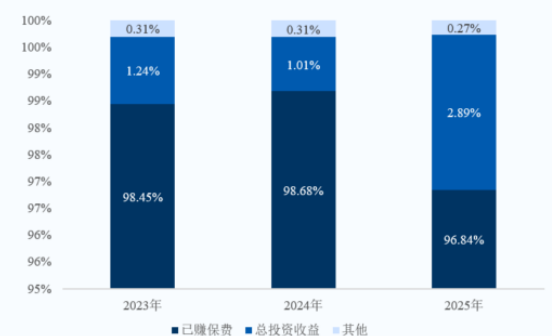
2025 年末公司投资资产构成



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
24 中华财险资本补充债	60.00 亿元	2.47%	2034/12/09	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本期债券
26 中华财险资本补充债 01	20.00 亿元	2.63%	2036/03/24	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本期债券

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

评级历史

债券简称	债项等级结果	主体等级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 中华财险资本补充债/ 26 中华财险资本补充债 01	AA+/稳定	AAA/稳定	2026/03/27	谷金钟 马默坤 李心慧	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
26 中华财险资本补充债 01	AA+/稳定	AAA/稳定	2026/03/05	谷金钟 马默坤 李心慧	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
24 中华财险资本补充债	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/11/25	马默坤 陈绪童 谷金钟 李心慧	保险公司信用评级方法 V4.0.202208 保险公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

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：李心慧 lixh@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”）关于中华联合财产保险股份有限公司（以下简称“中华联合财险”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

中华联合财险成立于 2006 年 12 月，是由原中华联合财产保险公司（以下称“原中华财险”）重组改制而来。原中华财险前身为新疆生产建设兵团农牧业生产保险公司，2006 年 6 月，原中华财险进行整体改制为中华联合保险控股股份有限公司（以下称“中华控股”），并于当年 12 月发起设立中华联合财险，初始注册资本金 15.00 亿元，中华控股占比 82.33%。2012 年，保险保障基金公司及中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）均对中华控股增资，其中中国东方控股 51.01%。2017 年，中华控股更名为中华联合保险集团股份有限公司（以下简称“中华联合集团”）。2025 年，公司注册资本无变化。截至 2026 年 3 月末，中华联合财险注册资本 146.40 亿元，其中中华联合集团持股占比 87.93%，其余 11 家股东占比 12.07%。公司控股股东为中华联合集团，实际控制人为中国东方。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末前五大股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中华联合保险集团股份有限公司	87.93%
2	中融新大集团有限公司	7.79%
3	新疆生产建设兵团投资有限责任公司	1.81%
4	中国东方资产管理股份有限公司	0.94%
5	中国保险保障基金有限责任公司	0.84%
合计		99.31%

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：联合资信根据中华联合财险偿付能力报告整理

公司经营范围：财产损失保险；责任保险；信用保险和保证保险；短期健康保险和意外伤害保险；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；经中国银保监会批准的其他业务；代理中华联合人寿保险股份有限公司的保险业务。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，中华财险设立 32 家分公司，1 家上海再保险运营中心，295 家中心支公司，4 家营业部，1929 家支公司，730 家营销服务部，共计机构 2991 家。

公司注册地址：北京市丰台区凤凰嘴街 3 号院 1 号楼 15-19 层；法定代表人：高兴华。

三、债券情况概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，中华联合财险发行的“26 中华财险资本补充债 01”尚未到首个付息日；2025 年以来，“24 中华财险资本补充债”在债券付息日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（见图表 2）。

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
24 中华财险资本补充债	60.00	2024/12/09	5+5 年
26 中华财险资本补充债 01	20.00	2026/03/24	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续

“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“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，财产险公司保险业务收入整体保持增长，其中新能源车险保费增幅较快，成为车险保费收入增长的新引擎；非车险保费收入贡献度提升，其中短期健康险业务呈较好发展态势；财产险行业市场集中度高，整体竞争格局变动不大。互联网保险制度体系建设持续完善，有助于互联网保险业务市场规范及行业稳健发展，互联网保险业务规模保持较好增长态势。资金运用方面，2025年财产险公司可运用资金余额持续增长，固定收益类资产仍为主要投资类别，权益投资占比有所提升；得益于权益市场回暖及配置策略调整等，财产险公司投资收益同比提升；但考虑到目前资本市场或将持续震荡，需关注资本市场波动带来的企业投资资产风险管控以及未来投资收益实现情况。盈利能力方面，2025年前三季度，受保费收入较好增长及投资收益回升、业务端成本优化等因素影响，财产险公司净利润同比显著提升。偿付能力方面，2025年，受益于准备金计提压力较小、投资收益水平提升以及业务结构优化，财产险公司偿付能力充足率稳中有升，整体偿付能力保持充足水平。完整版行业分析详见[《2026年财产险行业分析》](#)。

六、跟踪期内主要变化

（一）管理与发展

2025年以来，中华联合财险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，但需对股权质押情况保持关注；关联交易符合监管限额要求。

跟踪期内，公司股权未发生变更，注册资本无变化。截至2026年3月末，中华联合财险注册资本146.40亿元，其中中华联合集团持股占比87.93%，其余11家股东占比12.07%。公司控股股东为中华保险集团，实际控制人为中国东方。股权质押及冻结方

面，截至 2026 年 3 月末，公司第二大股东中融新大集团有限公司（以下简称“中融新大”）持股比例为 7.79%，共计持有 114000 万股；根据 2026 年第一季度偿付能力报告显示，2021 年中融新大所持公司 97109 万股股份以物抵债给长春发展农村商业银行股份有限公司、吉林农安农村商业银行股份有限公司、吉林双阳农村商业银行股份有限公司，但因三家农商行持有公司股权不符合现行相关法律规定，无法完成股权变更工作，以物抵债后，中融新大实际持有公司 16891 万股，占比 1.1538%，实际质押股份数为 16888 万股，实际冻结股份数为 16891 万股。相关事项已上报国家金融监督管理总局，需对公司股权质押及变更情况保持关注。

公司治理方面，截至 2026 年 3 月末，公司董事会由 9 名董事构成，执行董事 3 名，非执行董事 3 名，独立董事 3 名，设董事长 1 名。2025 年以来，公司董事长及总经理均未发生变动。公司董监事及高级管理人员多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。此外，2026 年 1 月，经金融监管总局批复，公司不再设置监事会，相应监督职权由董事会审计委员会行使。

从关联交易情况来看，公司主要关联交易类型包括保险业务和其他类、资金运用类、服务类和利益转移类。2026 年一季度，公司关联交易总额为 18.43 亿元，其中，保险业务和其他类关联交易额为 16.14 亿元，资金运用类关联交易额为 1.83 亿元；利益转移类关联交易额为 0.00 亿元；服务类关联交易额为 0.46 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司各项关联交易指标均符合监管要求。根据中华联合财险偿付能力报告显示，公司 2025 年三季度风险综合评级为 A 级。

（二）经营分析

1 保险业务分析

2025 年，凭借股东资源及品牌优势，公司保险业务保持发展态势，市场份额基本稳定，市场排名保持在行业前列，具有较强的市场竞争力。中华联合财险经营历史悠久，品牌优势突出，经营网点遍布全国，已与全国各地政府建立的良好合作关系，在落实政企协同合作、发掘优质资源渠道等方面形成了明显优势；同时公司基层机构铺设广泛，在三四线城市及县域农村市场竞争优势明显，拥有差异化的业务定位和特色化的营销渠道。2025 年以来，中华联合财险执行“提个客、优团客、强农险、稳政健”的客群经营策略，公司保险业务保持稳定发展趋势，保费规模进一步增长；保险业务收入市场份额基本稳定，受国内财险行业头部效应显著的影响，公司市场份额不高但市场排名稳定在行业前列，业务保持较强的市场竞争力。2025 年公司实现保险业务收入 706.53 亿元，其中原保险保费收入 706.25 亿元，市场占有率 4.02%。

图表 3 • 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	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
原保险保费收入（亿元）	652.45	681.18	706.25	223.57	4.40	3.68
原保险保费收入市场份额（%）	4.11	4.03	4.02	/	--	--

资料来源：联合资信根据中华联合财险资料整理

2025 年，公司保险业务收入保持增长，险种结构进一步优化，农险及短期人身险业务的较好增长推动非车险保费收入及占比提升。中华联合财险保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类。2025 年，中华联合财险车险业务保持稳健发展，农险及短期人身险业务的较好增长推动非车险保费收入及占比进一步提升。车险业务方面，公司依托覆盖面广泛的分支机构稳步开展车险业务，通过强化科技赋能与体系化管理，推动车险业务向精细化、智能化、专业化转型；持续开展价值营销、优化定价策略，聚焦家用车等优质板块，审慎开展商用车等高风险业务，加强新能源车险的结构调整与品质管控，叠加汽车销售量的增长，车险业务保持增长，其中车损险、交强险及商业三责险原保险保费收入占比分别为 31.09%、31.94%和 36.97%。

非车险业务方面，公司聚焦国家战略，助力乡村振兴，农险业务规模占比相对较高，农险业务中 93%为政策性农险，品种涵盖种植业险、养殖业险、林业险等品种，同时公司持续丰富险产品体系，开发指数类创新险种；不断扩大农险的经营覆盖区域并加大业务投入力度，在 28 个省市（自治区）都有资格开展农险业务，主力省份涉及新疆、湖南、山东、河南、河北、吉林等，同时得益于经营较久积累下的业务基础，2025 年公司农险业务保持较好增长态势，保费收入持续提升。短期人身险方面，中华联合财险主要为政府及个人提供意外健康险一体化的保险保障服务，其中公司客户群体主要为政府机构，产品类型主要为大病保险相关的健康险产品，公司积极参与国家医疗保障体系建设，发挥健康险对多层次医疗保障体系的补充作用，当年加大对长期护理险的投入力度，同时严格项目准入、择优续保优化业务结构，2025 年公司短期人身险业务规模及占比较上年均有所上升。责任保险方面，

公司主动调整业务结构，压降高亏损的雇主责任险、医疗责任险业务，依托于安全生产责任险等强制险种的增长，公司责任险保费实现增长。此外，企业财产险、船舶险及特殊风险保费收入均有小幅上升，信用保证险保费收入有所下降，上述业务占比不高。2025 年，中华联合财险保险业务收入结构保持稳定（见图表 4）。

图表 4 • 保险业务收入结构

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
机动车辆及第三者责任险（亿元）	281.98	293.23	299.34
农业保险（亿元）	166.01	180.81	187.16
短期人身险（亿元）	128.58	133.15	143.43
责任保险（亿元）	37.72	36.03	37.04
企业财产险（亿元）	17.13	17.06	17.39
船舶险（运输）类（亿元）	2.71	2.75	2.84
信用保证险（亿元）	3.11	2.88	2.58
特殊风险（亿元）	0.59	0.50	0.68
其他保险（亿元）	15.00	15.10	16.08
合计（亿元）	652.83	681.51	706.53

资料来源：联合资信根据中华联合财险审计报告及提供资料整理

公司业务渠道呈多元化发展，目前销售渠道仍以保险中介代理及员工直销为主；2025 年，公司结合自身展业需要提升保险产品销售效率，主要营销渠道保费规模均实现同比增长。

中华联合财险主要通过保险中介代理、员工直销、保险经纪等渠道开展业务，2025 年以来，公司业务渠道仍以保险中介代理及员工直销为主，保险经纪收入规模相对较小。公司保险中介代理渠道包括个人代理、银保及车商等兼业代理、专业代理等。个人代理人方面，2025 年，公司持续强化个人代理人队伍建设，重点发力农创代理人队伍建设，参与“农+X”综合业务拓展，补给农村下沉市场的营销与服务网络。公司兼业代理包括银保渠道、车商渠道等，公司积极与国内 300 余家银行建立了良好合作关系；2025 年公司加强与主机厂及百经销商进行总对总合作，紧跟汽车市场结构变化调整业务方向，布局新车与新能源车险业务；专业代理方面，在稳固与泛华保险销售服务集团等头部机构合作的同时，扩充区域优质代理资源，并常态化开展“五虚”治理，清退低效高风险代理主体，专业代理渠道业务结构持续优化。直销渠道方面，2025 年，公司不断加强直销团队建设，依托自有团队持续开展线上线下业务拓展，同步推进数字化升级、合规管控与队伍建设，提升直销渠道专业化能力。2025 年公司直销渠道保费收入及占比均有所回升。保险经纪渠道方面，中华联合财险对经纪公司准入实行清单制管理，通过展业范围、规模标准等因素综合筛选经纪公司合作。2025 年以来，行业持续开展中介“清虚提质”，劣质机构加速出清，市场竞争回归理性，叠加“报行合一”影响，渠道费用进一步规范，合作稳定性有所提升，当年公司经纪渠道业务收入及占比有所回升（见图表 5）。

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	2023 年	2024 年	2025 年
保险中介代理	312.40	351.12	362.87	47.85	51.52	51.36
员工直销	276.19	271.47	282.49	42.31	39.83	39.98
保险经纪	64.24	58.92	61.17	9.84	8.64	8.66
合计	652.83	681.51	706.53	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据中华联合财险审计报告及提供资料整理

公司制定了合理的分保政策，通过分出业务分散承保风险；2025 年，公司分保业务规模持续增长，为公司业务发展提供承保能力支持；通过经营分入业务，丰富收入渠道，但相关规模较小。

中华联合财险充分发挥再保险在扩大公司承保能力、减少经营业绩波动性、改善公司偿付能力、保障和减少巨灾风险损失等方面的职能，灵活运用再保险政策，实现风险保障的平衡；公司再将再保险业务在总公司层面进行集中管理，除上海再保险运营中心可开展总公司授权经营的再保险业务外，其他各地区分公司均无权自行开展任何分保业务。

分出业务方面，中华联合财险主要通过合约分保和临时分保等来合理分散承保风险，2025 年，随着公司保费收入规模的增长，出于风险分散的考虑，公司分保业务规模保持增长态势。公司主要通过与各条线部门沟通承保政策的变化及业务发展目标，预判承保能力缺口，并及时有效地与再保市场沟通业务风险、可保条件及可提供的承保能力，有效分散业务风险；同时，公司根据不同的业务类型，制定不同分保策略及方式，公司的分保业务覆盖车险、农险、人身险、财产险及责任险等多个品种，其中分出保费规模主要集中在农险与企业财产险中。2025 年，公司分出保费规模 70.17 亿元，截至年末，公司对农险以及企业财产险分出的保费分别占全部分出保费的 65.84%和 13.43%。公司分出业务主要合作机构包括中国农业再保险股份有限公司、中国财产再保险有限责任公司、太平再保险（中国）有限公司、汉诺威再保险股份有限公司上海分公司及瑞士再保险股份有限公司北京分公司等，其中中国农业再保险股份有限公司是公司最大的再保人。分入业务方面，中华联合财险主要承接其作为保险共同体成员的相关分入业务，分入业务规模较小。2025 年，公司分入保费规模 0.28 亿元

图表 6 • 应收再保险资产及自留保费情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
应收再保险资产（亿元）	53.14	60.20	69.48
自留保费（亿元）	598.94	624.41	636.35

资料来源：联合资信根据中华联合财险提供资料整理

2026 年一季度，中华联合财险业务保持稳健发展态势，公司原保险保费收入同比提升，车险保费收入同比有所下滑，非车险保费收入占比进一步提升，业务结构进一步优化，营销渠道结构基本保持稳定。

2 投资业务分析

2025 年，得益于可运用保险资金规模的增长，中华联合财险投资资产规模保持增长；固定收益类投资为公司主要投资类别，权益类资产规模及占比均有所提升，非标资产规模进一步收缩；存量违约投资项目规模较大，减值计提对风险的覆盖程度有待提升，在资本市场违约事件频发、信用风险持续暴露的环境下，投资资产面临一定信用风险管理压力。

中华联合财险主要将资金委托给中华集团管理投资，并由其下属资产管理中心开展日常投资及交易管理工作，公司自营业务仅涉及定期存款及少量的股权投资等。2025 年以来，公司投资资产规模随着可运用资金规模的增长而增长。从大类资产配置方面，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资产。具体来看，2025 年，固定收益类资产仍为公司最主要的投资资产类别，公司固定收益类资产以定期存款、标准化债券和固收类资管产品为主，在利率中枢下行、优质固收资产供给不足的背景下，权益市场走强对传统固收类资产形成一定挤出效应，固收类资管产品的投资力度有所下降；公司投资的债券中信用债占债券投资的比重在 85%以上，其余为利率债，公司持有信用债主要涉及外部评级 AA+以上的商业银行金融债券、城投及产业债，信用债涉及的区域及行业均比较分散；固收类资管产品底层资产主要涉及债券、基金及银行存款等标准化资产。权益投资方面，2025 年，公司权益投资主要向低估值、高分红的港股倾斜，年内公司结合市场行情阶段性开展加仓操作，采用长周期、分批加仓的布局节奏，持仓结构较为分散，风险集中度低；同时组合调仓较为灵活，对部分持仓标的进行阶段性减持清仓。公司股票持仓规模较上年末明显增长，同时股票基金及混合型基金配置力度大幅降低，以此降低中间费用、强化组合自主管控，采取错峰交易策略新增永续债投资，未上市股权投资主要为公司投资的中国农业再保险股份有限公司股权。不动产类资产及其他金融资产主要涉及公司的非标资产，2025 年以来，公司进一步严控非标资产规模增长，随着存续项目的到期以及存量风险项目的处置，公司的债权计划以及信托计划的规模下降，公司投资的信托计划的底层资产主要为一二线城市的房地产项目，债权计划的底层资产亦以基础设施和房地产项目为主；投资性房地产为用于出租的自有房产，抵债资产为 2023 年公司以物抵债的方式取得福州及武汉的商业用房。此外，公司配置了一定比例的银行活期存款、货币型资管产品等流动性工具，在利率下行背景下，公司为寻求更高投资收益的机会，将更多资金暂投资于流动性管理工具，2025 年，公司流动性资产的规模及占比保持在较高水平。

从投资收益情况来看，2025 年，中华联合财险投资收益水平大幅回升，一方面权益市场回暖带动以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益大幅提升，同时公司把握市场节奏调整权益配置结构，股票类资产阶段性加仓与波段操作兑现收益。2025 年，公司实现投资收益 16.77 亿元，公允价值变动损益 1.94 亿元，实现财务投资收益率（偿付能力报告口径）3.00%，实现综合投资收益（偿付能力报告口径）3.23%。

2026 年一季度，中华联合财险投资资产规模实现一定增长，投资资产结构基本保持稳定，其中信托资产规模有所回升；受资本市场震荡调整影响，公司公允价值变动收益大幅转负；且当期已实现的投资收益规模有限，2026 年以来投资收益同比有所下滑。

2026 年 1—3 月，公司实现投资收益 2.32 亿元，公允价值变动收益-3.70 亿元，实现利息收入 1.32 亿元，实现财务投资收益率（偿付能力报告口径，非年化）0.10%，实现综合投资收益（偿付能力报告口径，非年化）0.26%，投资收益水平同比有所下降。

从投资资产质量情况来看，由于房地产行业系统性风险水平上升，2025 年以来公司部分底层资产涉及房地产行业的非标资产出现风险，由于公司已采取抵质押措施，因此尚存一定的计提减值敞口；此外公司积极化解存量风险，处置了部分不良非标资产，但存量违约资产规模仍较大。截至 2026 年 4 月末，公司违约资产账面余额 36.93 亿元，计提减值准备余额 7.58 亿元，减值计提覆盖度有待提升。考虑到公司非标资产底层多涉及房产行业，抵质押物多涉及房产及在建工程，在宏观经济弱复苏、房地产市场行情疲软的行情下，公司投资资产面临一定信用风险管理压力。

图表 7 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动性资产：	64.93	90.59	90.25	97.61	13.36	16.59	15.45	16.43
活期存款等货币资金	25.79	28.13	35.32	33.25	5.31	5.15	6.05	5.60
货币型基金	9.35	11.87	12.31	9.12	1.92	2.17	2.11	1.53
逆回购	5.09	0.52	4.12	18.16	1.05	0.10	0.71	3.06
银行理财产品	--	20.00	19.93	--	--	3.66	3.41	--
货币类保险资管产品	24.70	30.08	18.56	37.08	5.08	5.51	3.18	6.24
固定收益类资产：	215.09	294.10	296.09	286.34	44.25	53.86	50.69	48.18
定期/协议存款	33.04	55.60	68.31	70.87	6.80	10.18	11.69	11.93
同业存单	--	26.77	--	--	--	4.90	--	--
债券	130.94	123.72	169.52	154.11	26.93	22.66	29.02	25.93
债券型基金	18.02	26.08	10.57	11.62	3.71	4.78	1.81	1.96
固收类保险资管产品	33.09	61.93	47.69	49.73	6.81	11.34	8.16	8.37
权益类资产：	63.80	60.71	84.28	92.42	13.12	11.12	14.43	15.55
股票	14.44	24.77	52.59	65.67	2.97	4.54	9.00	11.05
股票/混合型基金	28.89	17.47	1.09	3.02	5.94	3.20	0.19	0.51
股权投资计划	--	--	1.00	1.00	--	--	0.17	0.17
未上市企业股权（含股权投资基金）	20.47	18.47	19.11	19.02	4.21	3.38	3.27	3.20
权益类保险资管产品	--	--	2.63	1.30	--	--	0.45	0.22
其他（永续债）	--	--	7.87	2.41	--	--	1.35	0.41
不动产类资产：	76.98	69.43	64.09	60.07	15.83	12.71	10.97	10.11
基础设施/不动产债权计划	46.97	39.56	35.11	31.11	9.66	7.24	6.01	5.23
投资性房地产	2.53	2.40	2.12	2.10	0.52	0.44	0.36	0.35
抵债资产	27.47	27.47	26.86	26.86	5.65	5.03	4.60	4.52
其他金融资产：	65.33	55.20	56.86	60.57	13.44	10.11	9.73	10.19
信托计划	57.99	49.02	46.88	49.54	11.93	8.98	8.02	8.34
资产支持证券	7.34	5.08	2.98	4.03	1.51	0.93	0.51	0.68
其他保险资管产品	--	1.10	--	--	--	0.20	--	--
项目资产支持计划	--	--	7.00	7.00	--	--	1.20	1.18
合计	486.12	570.04	591.58	597.02	100.00	104.39	101.27	100.46
正回购	--	-23.97	-7.40	-2.76	--	-4.39	-1.27	-0.46
投资资产净额合计	486.12	546.07	584.18	594.26	100.00	100.00	100.00	100.00

财务投资收益率（%）（偿付能力报表口径）	--	--	--	--	1.82	1.44	3.00	0.10
综合投资收益率（%）（偿付能力报表口径）	--	--	--	--	2.07	1.52	3.23	0.26

资料来源：联合资信根据中华联合财险提供资料整理

（三）财务分析

中华联合财险提供了 2025 年及 2026 年第一季度合并财务报表及偿付能力报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年合并及公司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；中华联合财险纳入合并财务报表范围为子公司万联电子商务股份有限公司（以下简称“万联电商”）及结构化主体，该部分结构化主体为 2024 年新增持有的保险资管产品，合并范围的变化不影响财务数据的可比性；中华联合财险自 2026 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”），执行《企业会计准则第 25 号——保险合同》（以下简称“新保险合同准则”）；2026 年第一季度财务数据及偿付能力报表未经审计，且与之前年度数据可比性低。

1 盈利能力

2025 年，得益于保险业务发展及投资收益的增长，公司营业收入保持增长，净利润有所上升，但盈利能力仍有提升空间。同时考虑到资本市场波动、房地产市场持续低迷背景下，公司涉房类投资资产信用风险加速暴露，且公司减值计提对风险的覆盖程度不足，加之后续风险资产出清阶段对减值计提需求较高，未来盈利增长面临挑战。

中华联合财险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2025 年，公司持续优化保费收入结构，进一步加大非车险业务拓展力度，推动保险业务收入增长，带动已赚保费有所增长。投资收益方面，中华联合财险投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。2025 年，随着投资资产规模的增长及较好的波段操作，公司投资收益实现大幅回升；公允价值变动损益和其他业务收入对其营业收入贡献度较小。受上述因素影响，2025 年中华联合财险营业收入同比提升（见图表 8）。

图表 8 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）			较上年末增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
营业收入	599.96	631.86	647.60	5.32	2.49
其中：已赚保费	590.65	623.52	627.15	5.57	0.58
保险业务收入	652.83	681.51	706.53	4.39	3.67
减：分出保费	53.89	57.10	70.17	5.97	22.89
提取未到期责任准备金	8.30	0.89	9.21	-89.32	939.72
投资收益	9.43	0.29	16.77	-96.97	5763.57
公允价值变动损益	-1.97	6.09	1.94	-409.43	-68.20
其他业务收入	1.02	1.65	1.63	61.75	-1.01

资料来源：联合资信根据中华联合财险审计报告整理

中华联合财险营业支出主要包括赔付支出、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，公司主动加强乘用车及新能源车业务的承保理赔管控，机动车辆险赔付改善；同时非车险板块主动压降高风险业务，整体赔付支出实现同比下降。从综合赔付率情况来看，2025 年，主要受农业保险大额赔付、政策性健康险出险集中等因素影响，公司综合赔付率小幅上升，整体处于相对合理水平。提取保险责任准备金方面，公司结合业务结构、已决赔款进度、当年案件情况进行综合评估并计提保险责任准备金，2024 年，部分未决赔款准备金转回，使得当年提取保险责任准备金为负值；2025 年，公司充分预估各类未决案件的赔付风险，对存量未决赔案足额计提准备金，提取保险责任准备金规模有所上升；公司手续费及佣金支出以车险及意外险支出为主，从费用情况来看，随着“三项机制”的不断推进，2025 年公司车险手续费及佣金支出同比减少，公司综合费用率保持下降态势，费用管控能力有所提升。上述因素综合影响下，公司综合成本率略有上升，承保端仍保持实现盈利（见图表 9）。此外，公司加大对应收保费减值损失的计提力度，2025 年资产减值损失规模有所增长。

图表 9 • 费用及营业支出情况表

项目	金额（亿元）			较上年末增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
营业支出	594.97	623.57	637.30	4.81	2.20
其中：赔付支出（亿元）	477.07	533.07	505.86	11.74	-5.10
提取保险责任准备金（亿元）	-3.75	-17.93	19.30	377.57	-207.62
手续费及佣金支出（亿元）	55.16	54.49	53.82	-1.21	-1.23
业务及管理费（亿元）	109.84	101.64	106.09	-7.46	4.38
资产减值损失（亿元）	-1.71	1.15	8.21	-166.89	616.41
综合赔付率（%）	74.28	76.24	76.69	--	--
综合费用率（%）	26.08	23.04	22.85	--	--
综合成本率（%）	100.36	99.28	99.54	--	--

资料来源：联合资信根据中华联合财险审计报告、季度报告及提供资料整理

从盈利情况来看，2025 年，得益于业务的稳健开展及成本管控能力的增强，中华联合财险净利润保持增长，但整体盈利能力仍有提升空间（见图表 10）。此外，资本市场波动、房地产市场持续低迷背景下，公司涉房类投资资产信用风险加速暴露，且公司减值计提对风险的覆盖程度有待提升，加之风险资产出清阶段对减值计提需求较高，未来盈利增长面临挑战。

图表 10 • 盈利水平

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
净利润（亿元）	6.73	9.51	9.81	0.98
平均资产收益率（%）	0.92	1.24	1.19	--
平均净资产收益率（%）	3.70	5.23	5.35	--

资料来源：联合资信根据中华联合财险审计报告及季度报告整理

2026 年以来，中华联合财险保险业务经营稳健，原保险保费收入同比有所增长；此外，公司进一步强化成本管控，综合成本率同比下降。2026 年 1—3 月，新准则下公司实现营业收入 140.20 亿元，其中实现保险服务收入 139.95 亿元，实现净利润 0.98 亿元。由于公司执行新准则，因此相关数据可比性较低，需关注新准则下公司未来盈利水平变动情况。

图表 11 • 保险服务业绩情况

项目	金额（亿元）
	2026 年 1—3 月
保险服务业绩	5.08
其中：保险服务收入	139.95
保险服务费用	133.88
分保合同净损益	-0.98
*综合赔付率(%)（偿付能力报表口径）	74.88
*综合费用率（%）（偿付能力报表口径）	23.81
*综合成本率（%）（偿付能力报表口径）	98.69

注：带*数据为旧准则口径

资料来源：联合资信根据中华联合财险一季度报告及偿付能力报告整理

图表 12 • 投资业务损益情况

项目	金额（亿元）
	2026 年 1—3 月
投资收益净额	-0.08
其中：利息收入	1.32
投资收益	2.32
公允价值变动损益	-3.70

利息支出	0.03
信用减值损失	-0.01
投资收益率(%) (偿付能力报表口径)	0.10
综合投资收益率(%) (偿付能力报表口径)	0.26

注：利息支出不包含发行债券利息支出，为卖出回购金融资产利息支出

资料来源：联合资信根据中华联合财险一季度报告及偿付能力报告整理

2 流动性

2025 年，中华联合财险各项流动性指标均满足监管要求，短期内流动性风险可控。

从资产负债期限匹配情况来看，中华联合财险保险产品以短期产品为主，负债端久期较短；同时，公司中长期资产配置资金来源较为稳定，资产负债期限错配管理压力不大。

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、定期存款及高流动性债券等。2025 年，公司可快速变现资产规模增加，占资产总额的比重亦有所上升，但由于公司配置利率债等占比较低，整体可快速变现规模及占比不高（见图表 11）。

公司保险合同负债包括未到期责任准备金和未决赔款准备金。2025 年，公司保险合同负债有所提升，对赔付支出的覆盖程度尚可。

2025 年以来，公司在《保险公司偿付能力监管规则(II)》（下称“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。从指标结果显示，截至 2026 年 3 月末，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；公司经营活动净现金流回溯不利偏差率指标亦满足监管要求；公司累计净现金流为 11.97 亿元，净现金流状况较好，流动性风险可控，现有资产能够应对未来基本情景和压力情境下的现金流支付需求。

图表 11 • 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）	58.83	83.73	103.63	/
可快速变现资产/资产总额（%）	8.07	10.38	12.36	/
保险合同负债（亿元）	441.42	424.64	458.02	/
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	115.05	116.31	113.98	112.67
未来 12 个月 LCR ₁ （%）	103.15	102.87	103.19	103.91

资料来源：联合资信根据中华联合财险审计报告及偿付能力报告整理

3 资本充足性

中华联合财险偿付能力处于充足水平，未来公司偿付能力变化情况需保持关注。

在资本补充方面，2025 年以来，中华联合财险主要通过利润留存补充资本，同时动态调整资本补充债券进行外源性补充，其中，2026 年 3 月，公司发行 20 亿元资本补充债券，资本实力提升。2025 年，中华联合财险分配股利 2.93 亿元。截至 2025 年末，公司所有者权益 187.15 亿元，其中股本 146.40 亿元、未分配利润 13.93 亿元、盈余公积 16.92 亿元、一般风险准备 6.92 亿元、其他综合收益 2.17 亿元。

2025 年，随着盈利的留存以及其他综合收益水平的提升，公司净资产有所增长，推动公司核心资本及实际资本均较上年末有所提升；受投资资产按照金融资产风险分类办法重分类影响，信用风险最低资本上升，加之市场风险最低资本上升等因素影响，公司最低资本较上年末有所增加，在上述因素综合影响下，公司核心及综合偿付能力充足率较上年末均有所下降。

2026 年一季度，受净资产、农险大灾风险准备金增加影响，公司核心资本及实际资本均较上年末有所提升；同时受权益价格风险最低资本、境外权益类资产价格风险最低资本增加影响，市场风险最低资本上升，叠加交易对手违约风险最低资本增加影响，公司最低资本较上年末有所提升。综合上述因素，截至 2026 年 3 月末，公司偿付能力充足率各项指标较上年末进一步下降，但偿付能力仍保持充足水平。

图表 12 • 偿付能力情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
资产总额（亿元）	729.25	806.55	838.36	730.70
负债总额（亿元）	545.01	627.15	651.21	537.41
注册资本（亿元）	146.40	146.40	146.40	146.40
所有者权益（亿元）	184.23	179.40	187.15	193.29
认可资产（亿元）	712.18	782.41	816.02	909.82
认可负债（亿元）	520.06	542.27	564.11	654.81
实际资本（亿元）	192.12	240.14	251.91	255.01
其中：核心一级资本（亿元）	152.58	144.78	152.13	154.48
最低资本（亿元）	97.73	105.40	116.04	118.11
认可资产负债率（%）	73.02	69.31	69.13	71.97
核心偿付能力充足率（%）	156.12	137.37	131.10	130.79
综合偿付能力充足率（%）	196.57	227.84	217.08	215.90

资料来源：联合资信根据中华联合财险偿付能力报告及审计报告整理

七、外部支持

公司控股股东中华联合集团及实际控制人中国东方凭借较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等多方面给予公司有力支持。

公司实际控制人为中国东方，中国东方于 1999 年 10 月由财政部投资设立，成立之初主要以政策性收购、管理和处置国有企业的不良资产、托管风险金融机构、政策性债转股为主要业务。在完成国家赋予的处置政策性不良资产历史使命后，公司积极开展商业化转型，基于不良资产管理的核心竞争力，把握重大特殊投资机遇，战略性完成金融服务平台布局，2017 年以来，中国东方通过引入战略投资者和原股东增资实现增资。2025 年 5 月，国家金融监督管理总局发布中国东方变更股权批复，同意中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）受让财政部持有的中国东方股份，受让后，中央汇金合计持有公司 488.30 亿股股份，持股比例为 71.55%。截至 2025 年末，中国东方总资产达 13505.63 亿元，所有者权益 1549.68 亿元；2025 年中国东方实现合并净利润 18.64 亿元。截至 2025 年末，中国东方在全国共设 26 家分公司，下辖中华联合保险集团股份有限公司、大连银行股份有限公司、东兴证券股份有限公司、中国东方资产管理（国际）控股有限公司等 8 家一类子公司，业务涵盖不良资产经营、保险、银行、证券、基金、信托、信用评级和海外业务等，员工总数 4 万多人，中国东方整体实力极强。

公司作为中华保险集团的控股子公司，是中华联合保险集团保险主业的重要组成部分，在集团内具有重要的战略地位。中华保险集团前身为我国第二家具有独立法人资格的国有独资保险公司——新疆生产建设兵团农牧业生产保险公司，2006 年 6 月改制为中华联合保险控股股份有限公司（以下称“中华控股”），2012 年保险保障基金公司以 60.00 亿元资金向中华控股进行注资，2012 年中国东方对中华控股注资 78.10 亿元，至此中华控股注册资本金增至 153.10 亿元，中国东方控股 51.00%。2017 年 2 月，中华控股更名为现名。根据中华联合保险集团偿付能力报告，截至 2025 年末，中华联合保险集团注册资本 153.10 亿元。中华联合保险集团能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面给予公司有力支持。同时，根据中华联合财险公司章程规定：当公司偿付能力不足时，股东负有支持公司改善偿付能力的义务。

联合资信认为公司将依托控股股东中华保险集团优势，与集团内部其他子公司深化合作，协同发展；同时公司获得中华保险集团及实际控制人中国东方的在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，且在需要时获得流动性支持的可能性较高。

此外，财产保险公司承担一定的社会公共职能，应对重大灾害事故，发挥社会“稳定器”作用；并在承担服务国家重大战略，促进经济社会稳步发展中承担重要责任；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。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，中华联合财险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 80.00 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；假若中华联合财险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，经报监管备案后，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 13，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑中华联合财险资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率很低。

图表 13 • 存续期债券保障情况

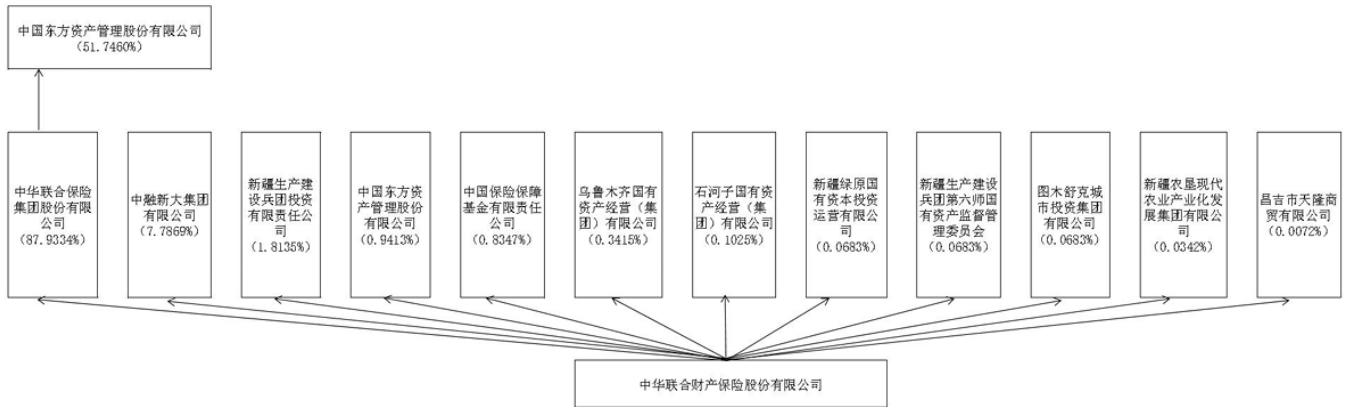
项目	2025 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	80.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.12
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	1.30
股东权益/资本补充债券本金（倍）	2.34

资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

九、跟踪评级结论

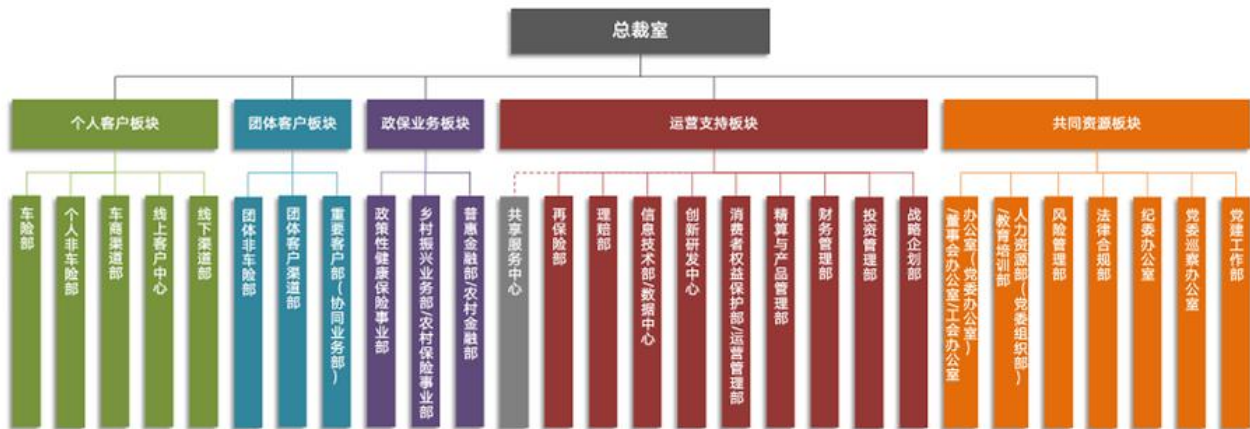
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中华财险资本补充债”“26 中华财险资本补充债 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据偿付能力报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据中华联合财险提供资料整理

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）*	$\frac{(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
综合赔付率*	$[\text{当期发生赔款（扣除投资成分）} + \text{已发生赔款负债相关履约现金流量变动}] / \text{保险服务收入}$
综合费用率*	$\text{保险获取现金流量的摊销} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
综合成本率	综合赔付率+综合成本率
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+定期存款+高流动债券
应收再保险资产	应收分保账款+应收分保未到期责任准备金+应收分保未决赔款准备金
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