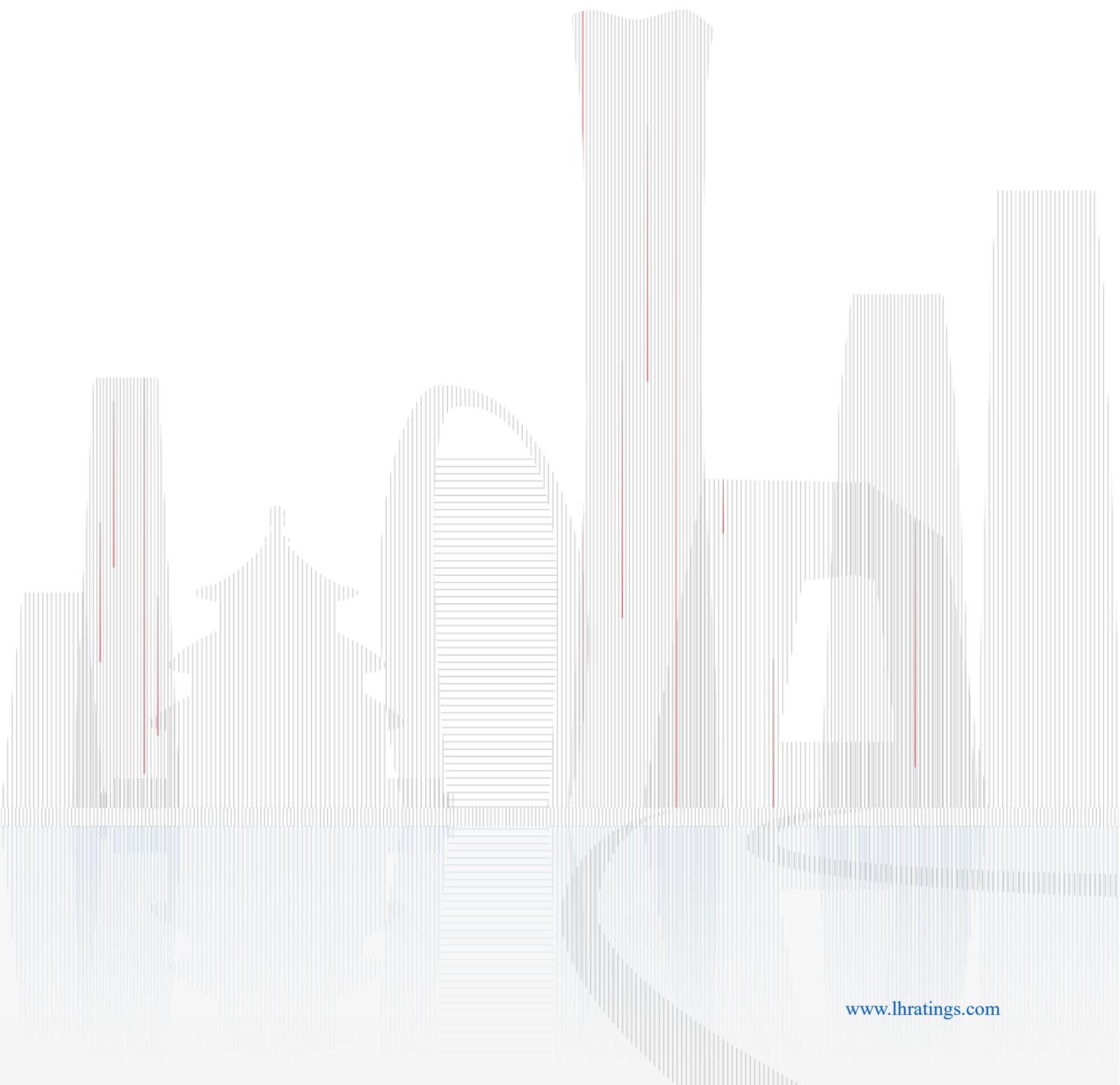


# 中华联合财产保险股份有限公司

## 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〕789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，确定中华联合财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中华联合财产保险股份有限公司 2026 年资本补充债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年三月五日

# 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。



# 中华联合财产保险股份有限公司

## 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
AAA/稳定	AA+/稳定	2026/03/05

### 债项概况

本期债券基本发行规模为人民币 20 亿元，具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。本期债券本金清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本工具之前；本期债券与发行人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。发行人无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。本期债券为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。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发行人资本、提高公司偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

### 评级观点

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，但需对其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，得益于保险业务规模的稳步上升，公司营业收入保持增长，同时盈利指标有所波动，整体盈利能力仍有待提升；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。

中华联合财险股东权益对本期债券的保障能力较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大，本期债券的违约概率很低。

**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 2 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、商车费改改革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。**中华联合财险保险业务保持稳步发展，市场排名稳定在行业前列，具有较强的市场竞争力。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，近年来，公司农险及人身险等非车险业务保持较好发展态势，非车险业务收入及占比有所提升，险种结构不断优化。
- **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。**近年来，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。
- **政府支持力度较大。**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。

## 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。**在资本市场违约事件频发、信用风险持续暴露的环境下，公司新增部分违约投资，且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。
- **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，中华联合财险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中华联合财险实施破产。

## 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	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	F3	偿付能力	资本充足性	2
			保险风险	3
			盈利能力	2
		流动性	4	
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				+2
评级结果				AAA

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。

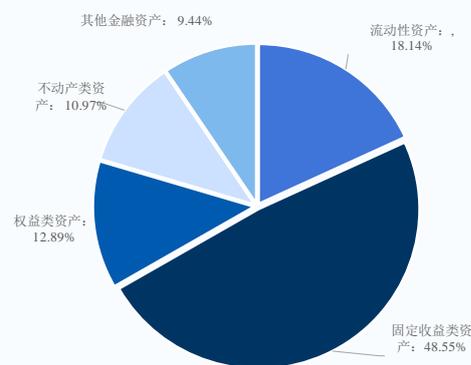
## 主要财务数据

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
资产总额（亿元）	727.14	729.25	806.55	914.40
负债总额（亿元）	547.82	545.01	627.15	726.21
所有者权益（亿元）	179.32	184.23	179.40	188.19
核心偿付能力充足率（%）	151.79	156.12	137.37	142.11
综合偿付能力充足率（%）	195.30	196.57	227.84	214.15
未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	111.30	115.05	116.31	110.77
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业收入（亿元）	556.09	599.96	631.86	500.49
已赚保费（亿元）	543.40	590.65	623.52	482.52
净利润（亿元）	10.88	6.73	9.51	11.63
投资收益（亿元）	18.04	9.43	0.29	13.65
综合赔付率（%）	72.92	74.28	76.24	77.99
综合费用率（%）	26.56	26.08	23.04	21.68
综合成本率（%）	99.48	100.36	99.28	99.67
平均资产收益率（%）	1.54	0.92	1.24	--
平均净资产收益率（%）	6.19	3.70	5.23	--

注：2025 年三季度财务数据未经审计

数据来源：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 9 月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



## 同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	保险业务收入/ 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	AAA	681.51	806.55	179.40	9.51	5.23	137.04	227.84
人寿财产	AAA	1111.83	1495.17	372.48	19.47	5.48	188.46	226.71
阳光财产	AAA	482.62	594.58	166.94	4.35	2.67	164.61	233.30
英大泰和财产	AAA	127.34	277.98	109.74	10.39	10.04	271.49	322.59

注：中国人寿财产保险股份有限公司简称为人寿财产，阳光财产保险股份有限公司简称为阳光财产，英大泰和财产保险股份有限公司简称为英大泰和财产  
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
AAA/稳定	2025/12/29	谷金钟 马默坤 李心慧	<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>
AAA/稳定	2024/11/25	马默坤 陈绪童 谷金钟 李心慧	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 评级项目组

项目负责人：谷金钟 [gujz@lhratings.com](mailto:gujz@lhratings.com)

项目组成员：马默坤 [mamk@lhratings.com](mailto:mamk@lhratings.com) | 李心慧 [lixh@lhratings.com](mailto:lixh@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

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”）均对中华控股注资，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”）。截至 2025 年 9 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 • 2025 年 9 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提供资料整理

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 2025 年 9 月末，公司设立 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，1930 家支公司，741 家营销服务部，共计机构 3003 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。

## 二、本期债券概况

### 1 本期债券概况

中华联合财险本期债券基本发行规模为人民币 20 亿元。具体发行条款以发行人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

本期债券为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。本期债券设定一次发行人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国家金融监督管理总局备案后，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前提的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，发行人有权选择提前赎回。

本期债券票面利率采用分段式计息方式；单利按年计息，不计复利。本期债券于付息日支付利息。本期债券到期或赎回时于兑付日一次性偿还本金。

### 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发行人资本、提高公司偿付能力，为公司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

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

### 四、行业分析

财产险公司保费收入保持增长，车险仍为财产险公司最主要业务险种，但收入占比持续下降，多元化产品策略为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间。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，2024 年财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款仍为主要投资资产类别，投资资产结构基本稳定；受利率下行、权益市场波动以及会计准则切换等综合影响，财产险公司综合投资收益率水平较上年同期有所回升；但考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，财险公司未来投资收益实现仍面临一定压力。盈利方面，2024 年，财产险公司净利润水平较上年显著增长，行业利润仍集中于头部险企，分化效应凸显，部分中小保险公司盈利承压。偿付能力方面，财产险公司整体偿付能力有所提升且保持充足水平。

2025 年上半年，乘用车销量稳步提升，拉动车险保费收入增长，同时，随着公民保险意识提升以及产品创新与销售渠道优化，非车险业务保费收入亦保持增长态势，头部险企排名相对稳定。随着保费收入规模持续增长，资金运用余额亦呈增长态势，权益投资配置力度有所加大；财产险公司偿付能力整体保持充足水平。

监管机构继续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。2025 年上半年，保险业监管机构继续保持强监管的主基调，已发布的监管政策中涉及保险行业的比重保持持续提升，既体现了监管机构对保险业风险防控持续深化；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。完整版财产险行业分析详见 [《2025 年半年度财产险行业分析》](#)。

### 五、管理与发展

中华联合财险各治理主体能够履行相应职责，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；关联交易符合监管限额要求；公司结合行业发展、监管规定和公司实际，在大类风险领域内进一步完善管理流程和管理制度，促进风险管理能力的提升，全面风险管理体系持续完善；公司基于集团发展规划制定了符合自身业务特性的发展战略，战略规划的可实施性较强。

中华联合财险成立于 2006 年 12 月，截至 2025 年 9 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 2025 年 9 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，其中 113997 万股被质押，且全部持股被冻结；根据 2025 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，董事会是公司的决策机构，根据公司章程，董事会由 9 名董事组成。截至 2025 年 9 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。高兴华先生现任公司党委书记、董事长、执行董事，中华联合集团党委书记、董事长，中华联合人寿保险股份有限公司党委书记；历任中国人民财产保险股份有限公司甘肃省分公司党委委员、副总经理，中国人民健康保险公司党委委员、副总裁，中华联合集团、中华联合财险总经理等职务。截至 2025 年 9 月末，公司高级管理层由 10 名成员组成，蒋新伟先生现任公司党委副书记、执行董事、总裁，万联电子商务股份有限公司董事长；历任中国人民财产保险股份有限公司重庆市分公司党委委员、重庆市分公司副总经理；中国人民财产保险股份有限公司董事会办公室主任、党支部书记；现代财产保险（中国）有限公司总经理、党支部书记；中华联合财险临时负责人等职务。公司董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 12 日，根据中华联合财险发布公告，公司不再设立监事会，由董事会审计委员会行使法律法规及监管制度规定的监事会职权，修订过后的公司章程已经监管批复并完成工商备案。内部控制方面，公司建立了股东会、董事会、高级管理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构和公司治理制度体系。同时，为强化董事会决策功能，加强风险管理，董事会设立了审计委员会、提名薪酬委员会、风险管理委员会、消费者权益保护委员会、战略投资与发展规划委员会、关联交易控制委员会六个专门委员会，专门委员会的成立提高了董事会的决策能力，完善了公司治理结构，为内部控制的有效性提供了必要的前提条件，保证了公司各项业务的持续发展。高级管理层负责公司内部控制的日常运行。近年来，中华联合财险内部控制体系运行良好。

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。2025 年三季度，公司关联交易发生额为 8.98 亿元，其中，保险业务和其他类关联交易额为 7.43 亿元，资金运用类关联交易额为 1.06 亿元，服务类关联交易额为 0.49 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司资金运用类关联交易指标均符合监管要求。

风险管理方面，中华联合财险根据自身风险特征和发展实际，按照偿二代要求建立了全面风险管理体系，并通过不断完善各项风险管理制度、优化风险偏好体系等措施促进全面风险管理有效性持续提升。在保险风险管理方面，中华联合财险持续强化财产险、责任险、健康险赔付管理，降低赔付水平；财产险加强海外业务风险管控，严格控制扩展地震责任；责任险与第三方机构开展合作，加强欺诈风险识别；健康险加强对第三方平台的甄选评价，建立政策性业务项目制管理机制。市场风险方面，公司严格按照各类投资比例上限、关键风险 KRI 指标管控市场风险，通过资产占比指标监测权益价格风险，通过债券资产久期指标监测利率风险。公司严格执行风险限额管理，通过信息系统提升风控的自动化水平。信用风险管理方面，公司一是持续关注固定收益类资产的还款能力，对各类信用投资产品逐项进行合规审查，组织开展风险自查；二是持续动态跟踪再保险交易对手资信情况，加强资信管理，防范信用风险。公司从资产占比、再保险集中度、再保险人信用评级等多个维度，监控公司信用风险，信用风险整体可控。流动性风险方面，公司持续加强对流动性监管指标及监测指标的监控与分析，加强沟通协调防范其他风险向流动性风险转化，确保公司不出现流动性风险；开展了应急演练，检验公司应对流动性风险的抗压能力、响应效率及筹资能力；强化现金流筹划管理，合理规划大额支出，增进经营资金与投资资金互动；加强经营资金管控，提高资金使用效率；积极推进违约资产处置回收。公司流动性合理稳定，风险可控。根据中华联合财险偿付能力报告显示，公司 2025 年一季度及二季度风险综合评级分别为 BB 级和 A 级。

发展战略方面，公司围绕集团战略部署，结合面临的内外部环境及自身优劣势，明确指导思想和发展方面，提出“国内一流、行业领先的国有大型现代化保险公司”的发展愿景。公司着力推进高质量发展、高品质服务、数字化经营、市场化机制建设，打造全面风险管理能力、精准销售服务能力、精益运营能力、领先科技支撑能力，公司的市场地位、经营品质和综合实力明显增强，步入内生优化提升的新阶段，推动公司治理与生态环境、经济社会和谐共生，实现公司与客户、员工、股东、社会价值的统一，以高质量发展助力中国式现代化建设和金融强国建设。公司战略规划的可实施性较强，但考虑到当前保险市场竞争较为激烈，且财险业务受监管环境政策影响较大，未来其发展规划的完成情况需持续关注。

## 六、经营分析

### 1 保险业务分析

近年来，凭借着积累下的品牌优势及良好业务基础，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。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，近年来，公司保险业务保持稳定发展趋势，保费规模逐年增长；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。2024年，公司实现保险业务收入681.51亿元，其中原保险保费收入681.18亿元，市场占有率4.03%，在全国财险公司中排名第5名。

图表 2 • 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月	2023年	2024年
原保险保费收入（亿元）	603.19	652.45	681.18	575.24	8.17	4.40
原保险保费收入市场份额（%）	4.06	4.11	4.03	/	--	--

资料来源：联合资信根据中华联合财险资料整理

**中华联合财险车险业务稳健发展，农险业务的较好增长推动非车险保费收入及占比提升；整体来看，保险业务收入结构保持稳定。**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。近年来，中华联合财险车险业务保持稳健发展，农险业务的较好增长推动非车险保费收入及占比持续提升。车险业务方面，车险是公司规模最大、覆盖范围最广的险种，其客户群体聚焦于家用客户，其中，2024年车损险、交强险及商业三责险原保险保费收入占比分别为31.95%、31.16%和36.90%；公司持续通过开展价值营销、优化定价策略，加强分支公司的业务指导，完善渠道建设等系列措施，提升产品销售与服务能力，叠加中国汽车销量的增长带动影响，公司车险业务保持增长，车险业务占比基本保持稳定。非车险业务方面，农险是公司传统优势业务，业务规模占比相对较高，农险业务中90%为政策性农险，品种涵盖种植业险、养殖业险、林业险等品种，公司持续扩大农险的经营覆盖区域并加大的业务投入力度，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政企关系及业务基础，公司农险业务保持较好增长态势，保费收入及占比持续提升。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，随着与政府机构合作专业能力的提升，公司短期人身险业务保持稳步发展，短期人身险业务规模保持小幅增长态势。此外，责任保险、企业财产险、信用保证险及特殊风险保费收入均有小幅波动，整体规模变动不大，船舶险保费收入逐年增长，上述业务占比不高（见图表3）。

图表 3 • 保险业务收入结构

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
机动车辆及第三者责任险（亿元）	266.60	281.98	293.23	220.75
农业保险（亿元）	143.12	166.01	180.81	164.74
短期人身险（亿元）	119.81	128.58	133.15	102.34
责任保险（亿元）	37.02	37.72	36.03	28.57
企业财产险（亿元）	16.39	17.13	17.06	14.53
船舶险（运输）类（亿元）	2.06	2.71	2.75	2.24
信用保证险（亿元）	4.18	3.11	2.88	2.44
特殊风险（亿元）	0.33	0.59	0.50	0.54
其他保险（亿元）	13.92	15.00	15.10	39.27
<b>合计（亿元）</b>	<b>603.43</b>	<b>652.83</b>	<b>681.51</b>	<b>575.40</b>

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；保险中介代理渠道实现较好增长，占保险业务收入的比重整体呈增长态势；直销渠道保费收入及占比呈先上升后小幅下滑。**

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，近年来，公司业务渠道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，公司持续强化个人代理人队伍建设，通过精细化运营管理赋能，提升个人代理人产能；同时，公司探索独立个人保险代理人门店模式，依托门店延伸服务网络，推动公司销售服务能力提升。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，合作主体涵盖国有银行、股份制银行及地方性城、农商行；公司持续加强线上化运营，提升车商渠道发展质效，主要与重点主机厂及百强经销商进行总对总合作；专业代理方面，公司按照专业代理渠道管理范围，确认了分别为综合性、汽车性、全国性及区域性的专业保险代理公司，与泛华保险销售服务集团有限公司等专业保险代理公司建立业务合作关系。通过以上措施的推进，公司保险中介代理渠道业务实现较好增长，其中 2024 年保险中介代理渠道业务规模增速提升，占保险业务收入的比重亦有所提升。直销渠道方面，公司不断加强直销团队建设，积极推进线上线下业务融合，建立由渠道经理、产品经理、运营支持经理组成的互联网综合管理团队，提升渠道的专业化能力；通过整合资源、总分协同等措施不断巩固并持续扩大直销业务合作范围。得益于以上直销渠道的建设工作，公司直销渠道业务实现了较好发展，2022—2023 年，直销渠道保费收入对公司保险业务收入的贡献度提升明显，但 2024 年因公司持续落实新渠道规划，强化外部渠道合作等因素影响，公司直销渠道保费收入小幅下降，占比亦有所下滑。保险经纪渠道方面，中华联合财险主要通过和经纪公司合作拓展车险业务及责任险、财产险等非车险业务，公司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。2022—2023 年，公司经纪渠道业务规模实现一定增长，2024 年以来，受“报行合一”影响，车险经纪渠道收入有所收缩，公司经纪渠道业务收入及占比有所下降（见图表 4）。

图表 4 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
保险中介代理	311.75	312.40	351.12	51.66	47.85	51.52
员工直销	227.66	276.19	271.47	37.73	42.31	39.83
保险经纪	64.02	64.24	58.92	10.61	9.84	8.64
合计	603.43	652.83	681.51	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；近年来，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，近年来，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。2024 年，公司分出保费规模 57.10 亿元，截至 2024 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 60.66%和 16.33%。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慕尼黑再保险公司北京分公司等，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。2022—2024 年，公司分入保费规模分别为 0.24 亿元、0.38 亿元和 0.34 亿元。

图表 5 • 应收再保险资产及自留保费情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
应收再保险资产（亿元）	50.60	53.14	60.20	84.79
自留保费（亿元）	553.49	598.94	624.41	520.85

资料来源：联合资信根据中华联合财险提供资料整理

2025 年前三季度，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；业务结构持续优化，非车险保费收入占比进一步提升；营销渠道结构基本保持稳定；出于自然灾害频发下分散风险角度考虑，同时随着农险业务的稳步发展，应收再保险资产规模保持增长。2025 年 1—9 月，公司实现原保险保费收入 575.24 亿元，同比增长 3.20%。

## 2 投资业务分析

近年来，在可运用资金规模变化下，公司投资资产规模有所波动；结合市场形势及自身需求灵活调整资产配置，目前固定收益类投资为公司主要投资类别，非标资产规模持续收缩，权益类资产规模有所波动；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，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。2023 年公司可运用资金规模下降，公司投资资产规模较上年有所回落；2024 年，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，固定收益类资产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，2023 年，公司出于控制久期风险考虑，降低了固收资产配置比例，固收资产规模及占比有所下降；2024 年，由于利率下行导致标债的利润空间逐渐收窄，加大了固收类资管产品的投资力度；公司投资的债券主要为信用债及利率债，其中信用债占债券投资的比重在 90%以上，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，2023 年以来，公司适度上调权益配置偏好，重点挖掘较高收益风险性价比的权益品种，权益类资产规模提升明显，2024 年，公司权益投资主要向低估值、高分红的港股倾斜，年内权益市场波动较大，公司适时做出相关仓位调整，年中权益类资产规模下降明显，后续随着陆续加仓，年末权益类资产规模回升至年初水平，其中公司股票持仓规模较上年末有所增长，同时股票基金及混合型配置有所降低，公司的股票及权益型基金聚焦于高股息、高分红的权益类产品，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，公司持续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，公司流动性资产的规模及占比持续提升。

从投资收益情况来看，受资本市场震荡、市场利率下行及违约投资资产影响，中华联合财险投资收益水平同比有所下降并处于较低水平，其中，2022—2023 年，叠加投资资产规模波动影响，公司实现投资收益不断下降，同时在资本市场波动加大下，公司公允价值变动发生净亏损，主要是基金与股票等权益资产产生的浮亏所致；2024 年，一方面，固定收益投资方面，由于上年度公司通过长久期策略获得收益，但 2024 年担心市场反转采取短久期策略，未能享受债券市场持续向好带来的长周期红利；另一方面，权益投资方面，因年初止损减仓错过后续市场反弹机会，使得权益投资发生亏损。2022—2024 年，公司分别实现投资收益 18.04 亿元、9.43 亿元及 0.29 亿元，分别实现公允价值变动损益-6.90、-1.97 亿元和 6.09 亿元，分别实现财务投资收益率（偿付能力报告口径）2.36%、1.82%和 1.44%，实现综合投资收益（偿付能力报告口径）1.72%、2.07%和 1.52%。

2025 年前三季度，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，其中非标类资产规模进一步压降，同时，公司权益投资向低估值、高股东回报的港股高股息股票倾斜，2025 年以来相关权益投资表现较好，推动投资收益提升。2025 年 1—9 月，公司实现投资收益 13.65 亿元，实现公允价值变动收益 2.99 亿元，投资收益及公允价值变动收益之和同比增长 198.37%；实现财务投资收益率（偿付能力报告口径，非年化）2.74%，实现综合投资收益（偿付能力报告口径，非年化）2.81%，投资收益水平同比有所提升。

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，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 2024 年末，公司违约投资资产账面余额 49.23 亿元，减值准备余额 6.20 亿元；截至 2025 年 9 月末，公司违约投资资产账面余额 50.54 亿元，计提减值准备余额 7.65 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 6 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
流动性资产：	42.08	64.93	90.59	107.59	8.49	13.36	16.59	18.14
活期存款等货币资金	22.30	25.79	28.13	23.56	4.50	5.31	5.15	3.97

货币型基金	9.01	9.35	11.87	11.22	1.82	1.92	2.17	1.89
逆回购	7.10	5.09	0.52	15.61	1.43	1.05	0.10	2.63
银行理财产品	--	--	20.00	--	--	--	3.66	--
货币类保险资管产品	3.68	24.70	30.08	57.20	0.74	5.08	5.51	9.65
<b>固定收益类资产：</b>	<b>274.63</b>	<b>215.09</b>	<b>294.10</b>	<b>287.92</b>	<b>55.38</b>	<b>44.25</b>	<b>53.86</b>	<b>48.55</b>
定期/协议存款	30.00	33.04	55.60	68.34	6.05	6.80	10.18	11.52
同业存单	--	--	26.77	--	--	--	4.90	--
债券	201.57	130.94	123.72	162.87	40.65	26.93	22.66	27.46
债券型基金	3.35	18.02	26.08	4.13	0.67	3.71	4.78	0.70
固收类保险资管产品	39.72	33.09	61.93	52.58	8.01	6.81	11.34	8.87
<b>权益类资产：</b>	<b>21.93</b>	<b>63.80</b>	<b>60.71</b>	<b>76.47</b>	<b>4.42</b>	<b>13.12</b>	<b>11.12</b>	<b>12.89</b>
股票	0.02	14.44	24.77	43.59	0.00	2.97	4.54	7.35
基金（股票/混合型）	--	28.89	17.47	2.71	--	5.94	3.20	0.46
股权投资计划	--	--	--	1.00	--	--	--	0.17
未上市企业股权（含股权	21.92	20.47	18.47	19.23	4.42	4.21	3.38	3.24
权益类保险资管产品	--	--	--	2.57	--	--	--	0.43
其他（永续债）	--	--	--	7.37	--	--	--	1.24
<b>不动产类资产：</b>	<b>53.84</b>	<b>76.98</b>	<b>69.43</b>	<b>65.05</b>	<b>10.86</b>	<b>15.83</b>	<b>12.71</b>	<b>10.97</b>
基础设施/不动产债权计划	51.22	46.97	39.56	35.35	10.33	9.66	7.24	5.96
投资性房地产	2.63	2.53	2.40	2.23	0.53	0.52	0.44	0.38
抵债资产	--	27.47	27.47	27.47	--	5.65	5.03	4.63
<b>其他金融资产：</b>	<b>104.07</b>	<b>65.33</b>	<b>55.20</b>	<b>56.00</b>	<b>20.99</b>	<b>13.44</b>	<b>10.11</b>	<b>9.44</b>
信托计划	97.36	57.99	49.02	45.97	19.63	11.93	8.98	7.75
资产支持证券	--	7.34	5.08	3.04	--	1.51	0.93	0.51
其他保险资管产品	6.71	--	1.10	--	1.35	--	0.20	--
项目资产支持计划	--	--	--	7.00	--	--	--	1.18
<b>合计</b>	<b>496.56</b>	<b>486.12</b>	<b>570.04</b>	<b>593.04</b>	<b>100.13</b>	<b>100.00</b>	<b>104.39</b>	<b>100.00</b>
正回购	-0.65	--	-23.97	--	-0.13	--	-4.39	--
<b>投资资产净额合计</b>	<b>495.91</b>	<b>486.12</b>	<b>546.07</b>	<b>593.04</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>财务投资收益率（%）（偿</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>2.36</b>	<b>1.82</b>	<b>1.44</b>	<b>2.74</b>
<b>综合投资收益率（%）（偿</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>1.72</b>	<b>2.07</b>	<b>1.52</b>	<b>2.81</b>

资料来源：联合资信根据中华联合财险提供资料整理

## 七、财务分析

中华联合财险提供了 2022—2024 年及 2025 年第三季度合并财务报告及偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所对 2022—2023 年合并及公司财务报表及偿付能力报告进行了审计，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并及公司财务报表及偿付能力报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 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，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；2025 年第三季度财务数据及偿付能力报表未经审计。

### 1 盈利能力

近年来，得益于保险业务规模的稳步上升，公司营业收入保持增长；2023 年，受自然灾害导致赔付支出上升影响，公司盈利水平有所下降，2024 年，赔付支出亦有所上升，但得益于承保端盈利，公司净利润回升，盈利能力有所改善。2025 年以来，承保端盈利提升及总投资收益增长推动利润进一步增长。但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。

中华联合财险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，中华联合财险车险业务规模保持增长，同时，持续加大农险、健康险以及意外险等非车险业务拓展力度，推动保险业务收入持续增长，带动已赚保费稳步上升。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。2022—2024 年，受资本市场震荡及市场利率下行等因素影响，总投资收益<sup>1</sup>呈下滑态势，但投资收益变动对营业收入影响较小。公司其他业务收入主要包括租金收入、手续费收入和协同业务收入等，近年来，公司其他业务收入逐年增长。受上述因素影响，2022—2024 年，中华联合财险营业收入持续提升（见图表 7）。

图表 7 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）				较上年末增长率（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年
<b>营业收入</b>	<b>556.09</b>	<b>599.96</b>	<b>631.86</b>	<b>500.49</b>	<b>7.89</b>	<b>5.32</b>
其中：已赚保费	543.40	590.65	623.52	482.52	8.69	5.57
保险业务收入	603.43	652.83	681.51	575.40	8.19	4.39
减：分出保费	49.94	53.89	57.10	54.55	7.91	5.97
提取未到期责任准备金	10.09	8.30	0.89	38.33	-17.76	-89.32
投资收益	18.04	9.43	0.29	13.65	-47.74	-96.97
公允价值变动损益	-6.90	-1.97	6.09	2.99	-71.45	-409.43
其他业务收入	0.74	1.02	1.65	1.24	37.69	61.75

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

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。近年来，随着业务规模的持续增长，公司赔付支出呈增长趋势。从综合赔付率情况来看，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、当年案件情况等进行综合评估并计提保险责任准备金，保险责任准备金余额相应发生波动，2023 及 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。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，得益于公司按照监管要求，加强成本管控、强化费用精细化管理，近年来，公司综合费用率呈下降态势，费用管控能力有所提升。成本管控方面，2023 年，受自然灾害影响，公司综合赔付率上升带动综合成本率回升至 100.36%，2024 年，得益于综合费用率下降，中华联合财险综合成本率有所下降，承保端扭亏为盈（见图表 8）。

图表 8 • 费用及营业支出情况

项目	金额（亿元）				较上年末增长率（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年
<b>营业支出</b>	<b>544.34</b>	<b>594.97</b>	<b>623.57</b>	<b>488.63</b>	<b>9.30</b>	<b>4.81</b>
其中：赔付支出（亿元）	395.95	477.07	533.07	348.50	20.49	11.74
提取保险责任准备金（亿元）	32.53	-3.75	-17.93	63.79	-111.54	377.57
手续费及佣金支出（亿元）	53.12	55.16	54.49	41.13	3.82	-1.21
业务及管理费（亿元）	102.70	109.84	101.64	77.23	6.95	-7.46
资产减值损失（亿元）	0.24	-1.71	1.15	4.16	-819.33	-166.89
综合赔付率（%）	72.92	74.28	76.24	77.99	--	--
综合费用率（%）	26.56	26.08	23.04	21.68	--	--
综合成本率（%）	99.48	100.36	99.28	99.67	--	--

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，2023 年，受赔付支出增长影响，其净利润水平有所下降，带动平均资产收益率和平均净资产收益率有所下降；2024 年，赔付支出亦有所上升，但得益于业务的较好发展及成本管控能力的增强，中华联合财险净利润实现较好增长，盈利性指标亦有所改善；但整体盈利能力仍有待提升（见图表 9）。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。

<sup>1</sup> 总投资收益=投资收益+公允价值变动损益

图表 9 • 盈利水平

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
净利润（亿元）	10.88	6.73	9.51	11.63
平均资产收益率（%）	1.54	0.92	1.24	--
平均净资产收益率（%）	6.19	3.70	5.23	--

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

2025 年 1—9 月，中华联合财险实现营业收入 500.49 亿元，其中保险业务收入 575.40 亿元，同比增长 3.20%，公司实现投资收益 13.65 亿元，实现公允价值变动收益 2.99 亿元，投资收益及公允价值变动收益之和同比增长 198.37%；营业支出方面，2025 年 1—9 月，中华联合财险赔付支出 348.50 亿元，实现综合成本率为 99.67%，综合成本率同比下降 48BP；当期实现净利润 11.63 亿元，较上年同期增长 102.77%，主要系承保端盈利提升及总投资收益增长所致。

## 2 流动性

**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。2022—2024 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 10）。

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。近年来，公司保险合同负债小幅波动，对赔付支出的覆盖程度尚可。

近年来，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 2025 年 9 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 LCR<sub>1</sub>、LCR<sub>2</sub> 和 LCR<sub>3</sub> 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 10.52 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 10 • 主要流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
可快速变现资产（亿元）	52.30	58.83	83.73	/
可快速变现资产/资产总额（%）	7.19	8.07	10.38	/
保险合同负债（亿元）	436.60	441.42	424.64	/
未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	111.30	115.05	116.31	110.77
未来 12 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	102.57	103.15	102.87	102.74

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，近年来，中华联合财险主要通过利润留存及发行资本补充债券补充资本，其中，2024 年 12 月，公司发行 60 亿元资本补充债券，资本实力提升。2022—2024 年，中华联合财险分配现金股利分别为 1.46 亿元、2.93 亿元和 14.64 亿元。截至 2024 年末，公司所有者权益 179.40 亿元，其中股本 146.40 亿元、未分配利润 14.08 亿元、盈余公积 10.94 亿元、一般风险准备 5.94 亿元、其他综合收益 1.30 亿元。

近年来，从核心资本及实际资本情况来看，2023 年随着其净利润的积累，公司核心资本较上年末有所上升，但由于递延所得税资产减少导致附属一级资本减少，实际资本随之小幅下降；2024 年，由于股利分配等因素影响，公司所有者权益有所下降，使得核心资本较上年末有所下降；但得益于四季度资本补充债券发行，公司实际资本增长明显。从偿付能力充足情况来看，2022—2024 年，公司偿付能力充足水平有所波动，其中综合偿付能力充足率呈增长态势，核心偿付能力充足率呈先上升后下降态势，整体偿付能力保持充足水平。

2025 年前三季度，得益于利润留存补充资本，公司核心资本较上年末有所提升，但由于一笔资本补充债到期不满 1 年仅计量其认可价值的 20%，使得实际资本较上年末下降；同时保费及准备金风险最低资本增加等因素影响，公司最低资本较上年末有所上升。综合上述因素，截至 2025 年 9 月末，公司核心偿付能力充足率较上年末有所上升，综合偿付能力充足率较上年末有所下降，整体偿付能力保持充足水平。

图表 11 • 偿付能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-9 月
资产总额 (亿元)	727.14	729.25	806.55	914.40
负债总额 (亿元)	547.82	545.01	627.15	726.21
注册资本 (亿元)	146.40	146.40	146.40	146.40
所有者权益 (亿元)	179.32	184.23	179.40	188.19
认可资产 (亿元)	717.45	712.18	782.41	888.71
认可负债 (亿元)	524.01	520.06	542.27	651.94
实际资本 (亿元)	193.44	192.12	240.14	236.77
其中：核心一级资本 (亿元)	150.34	152.58	144.78	157.11
最低资本 (亿元)	99.05	97.73	105.40	110.56
认可资产负债率 (%)	73.04	73.02	69.31	73.36
核心偿付能力充足率 (%)	151.79	156.12	137.37	142.11
综合偿付能力充足率 (%)	195.30	196.57	227.84	214.15

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

与所选公司比较，公司营业收入、资产规模及所有者权益规模处于中游水平，综合偿付能力充足率在所选同业险企中排名相对靠后，但仍处于充足水平。

图表 12 • 2024 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	公司	人寿财产	阳光财产	英大泰和财产
营业收入 (亿元)	631.86	1014.17	504.69	108.45
资产总额 (亿元)	806.55	1495.17	594.58	277.98
所有者权益 (亿元)	179.40	372.48	166.94	109.74
综合偿付能力充足率 (%)	227.84	226.71	233.30	322.59

注：中国人寿财产保险股份有限公司简称为人寿财产，阳光财产保险股份有限公司简称为阳光财产，英大泰和财产保险股份有限公司简称为英大泰和财产  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 八、ESG 分析

**公司积极开展绿色保险业务并履行社会责任，治理结构和内控制度持续完善。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，中华联合财险深入落实银行保险业绿色金融指引，加快发展绿色保险业务，积极助力国家“双碳”目标。2024 年，公司实现绿色保费 202.5 亿元，同比增长 16.7%，绿色保费在总保费中占比 29.7%，同比提升 3.1 个百分点；提供绿色风险保障 4.1 万亿元，绿色赔付支出 140 亿元，同比提升 32.8%。同时公司倡导绿色办公，加强科技赋能，优化办公楼宇能源管控方案等。此外，四川分公司“林业碳汇险”金融产品组合获评四川省地方金融监督管理局“四川省绿色金融服务十大优秀案例（2018-2023）”，成为保险行业唯一入选项目。

社会责任方面，公司按照国家金融监督管理总局关于消费者权益保护工作的安排部署，坚持以人民为中心的价值取向，主动深入服务国计民生；普惠金融方面，中华联合财险大力发展农业保险、惠农保、普惠家财险等业务，2024 年农险经营区域覆盖到全国 29 个省市区(计划单列市)、280 多个地市、1500 多个县区，积极为农民、新市民等特定人群提供风险保障，普惠家财险累计为超 3 万户新市民家庭提供 830 亿元风险保障。此外，公司建立了较为健全的员工激励机制与培养体系；积极服务乡村振兴、服务区域协调发展、服务实体经济，积极参与社会公益事业，体现了较好的社会责任担当。

中华联合财险公司治理运行情况较好，内控制度持续完善，定期披露 ESG 信息；2024 年，中华联合财险荣获华夏时报“绿色金融服务机构、年度赋能绿色产业优秀金融机构”，中国保险行业协会 2024 年 7.8 全国保险公众宣传日活动“通报表扬一类单位”，中国银行保险报颁布的有关乡村振兴、金融适老、金融消费者权益保护优秀案例等。

## 九、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，截至 2024 年末，中国东方总资产达 13185.93 亿元，所有者权益 1624.18 亿元；2024 年中国东方实现合并净利润 31.66 亿元。截至 2024 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 5 万多人，中国东方整体实力极强。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%。

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 2024 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。

## 十、债券偿还能力分析

综合考虑公司的资本实力、业务发展水平、盈利能力等情况，公司整体偿债能力很强。

本期债券基本发行规模为人民币 20 亿元。债券本金清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本工具之前；本期债券与发行人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。发行人无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金合计 80.00 亿元。本期资本补充债券发行规模为 20.00 亿元，以 2024 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对发行前后债券本金的保障倍数见图 13，公司对本期债券保障程度较好。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 13 • 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）	100.00	80.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.10	0.12

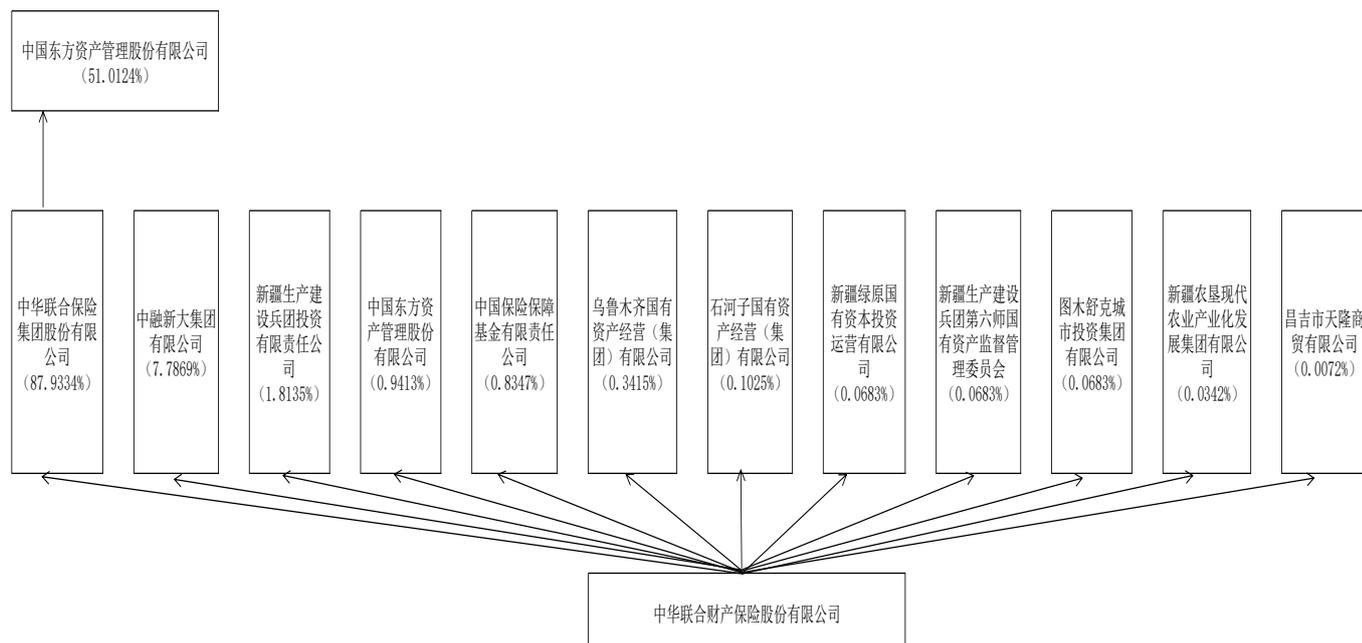
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	0.84	1.05
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.79	2.24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 十一、评级结论

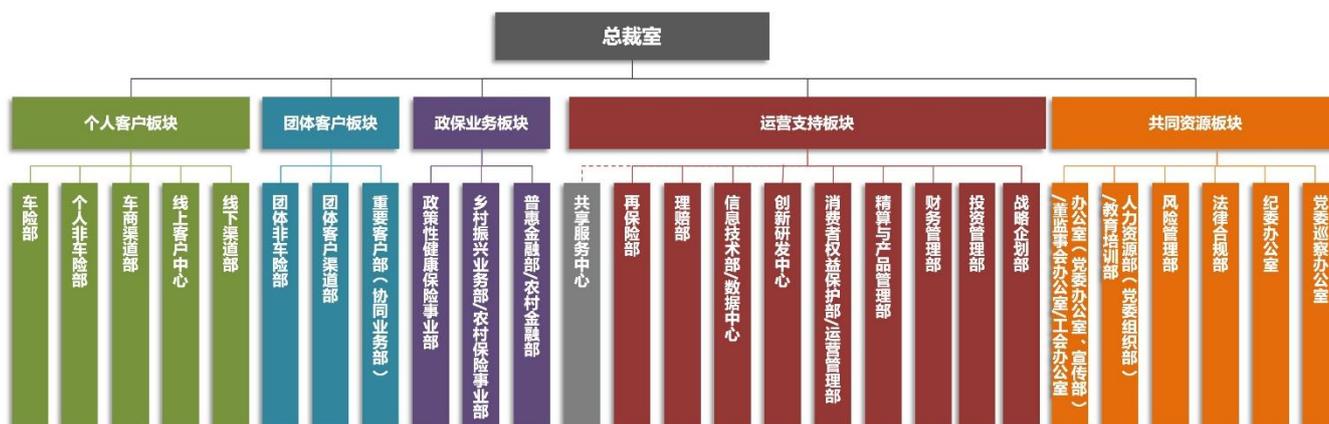
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 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）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合赔付率*	$[\text{当期发生赔款}(\text{扣除投资成分}) + \text{已发生赔款负债相关履约现金流量变动}] / \text{保险服务收入}$
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
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
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
自留保费	保险业务收入-分出保费

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。

中华联合财产保险股份有限公司（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。