

长城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〕5026号

联合资信评估股份有限公司通过对长城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，确定维持长城人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 长城人寿永续债 01”和“26 长城人寿资本补充债 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长城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。

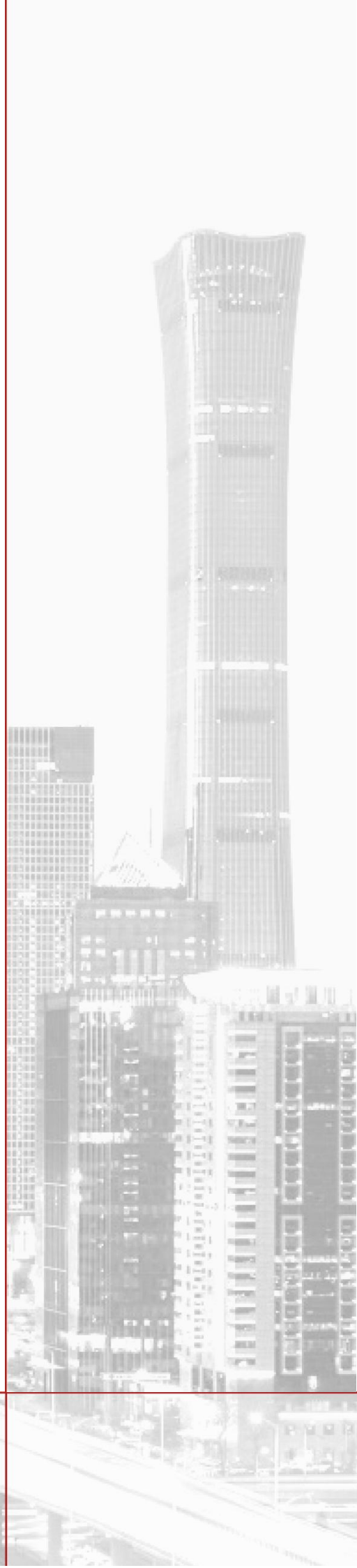
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



长城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
长城人寿保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
25 长城人寿永续债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
26 长城人寿资本补充债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”或“公司”）持续完善公司治理及内部控制体系，风险管理体系运行机制较好；业务经营方面，长城人寿保险业务市场占有率和保费收入水平稳定于行业中游，保费收入结构持续调整，万能险保费收入水平压降较为明显，分红险保费收入贡献度快速上升，个人代理渠道转型初见成效，主要渠道保单继续率水平较高，保单品质提升；投资资产规模保持增长，固定收益类资产占资产总额比重持续提升，关注已出现风险投资资产的减值计提以及回收情况，关注市场行情变动对存量资产价格的影响；财务表现方面，长城人寿盈利稳定性有待加强，增资扩股使得整体资本实力得到较好补充，会计准则切换导致资产负债规模有所下降，债券和权益市场行情波动对其他综合收益影响较大，进而导致净资产的下降，偿付能力充足率指标均明显下降，当前宏观环境及行业政策持续收紧的背景下，关注偿付能力变化情况以及后续资本补充的情况。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）是北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）全资控股企业，资本实力较强，多次获得西城区国资委注资或资产无偿划转，经营稳健性能够得到有效保障，且能在风险控制、资本补充、业务拓展、公司治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，长城人寿将坚持“做家庭保险服务商”的业务定位，回归保险保障本源，加强对客户的综合化服务能力，优化资产配置，提升资产端的安全性和稳定性，市场竞争力有望进一步提升。另一方面，需关注政策调整以及资本市场波动对长城人寿未来业务发展、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

- **保费收入结构有所优化。**2025 年以来，公司加快业务转型，在重点推动传统寿险等保障型业务发展的同时，向分红险、养老金等浮动收益型保险产品倾斜，并压降万能险业务规模，推动保险产品收入结构不断改善。
- **保费收入渠道布局趋于完善，个人代理渠道改革初见成效。**公司保险业务渠道覆盖银行邮政代理、专业经代、个人代理、网销及团险，渠道布局趋于完善；2025 年个人代理渠道保费收入及继续率水平持续提升，个人代理渠道改革初见成效。
- **控股股东金融街集团及实际控制人西城区国资委综合实力较强，对公司支持力度较大。**公司控股股东金融街集团业务覆盖面广，整体综合实力较强；作为西城区国资系统的重要组成部分，多次获得西城区国资委注资或资产无偿划转，经营稳健性能够得到有效保障。作为金融街集团旗下的控股子公司，长城人寿在金融街集团具有重要的战略地位，在公司治理、业务拓展、资本补充等方面能够得到金融街集团的有力支持。
- **获得政府直接或间接支持的可能性很大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，在支持国家落实社会养老体系完善工作、维护社会及金融稳定等方面发挥重要作用，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性很大。

关注

- **需关注风险投资资产后续回收情况。**长城人寿投资资产中存在一定规模的风险资产，且存在减值计提缺口，需关注上述投资资产后续回收情况。
- **盈利稳定性有待提升。**2025 年以来，长城人寿受市场利率趋势下行和权益市场行情波动的影响，保险责任准备金计提规模呈上升趋势，叠加保险业务结构转型带来的保费收入下降，导致其净利润明显下降，盈利稳定性有待提升。
- **需关注公司后续偿付能力充足和核心一级资本补充情况。**受《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施、资本市场价格波动以及主营业务持续发展等因素影响，长城人寿偿付能力指标下降较快，面临较大核心一级资本补充压力，需持续关注后续偿付能力充足以及核心一级资本补充情况。

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	2
			保险风险	1
			盈利能力	4
		流动性		
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				+3
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

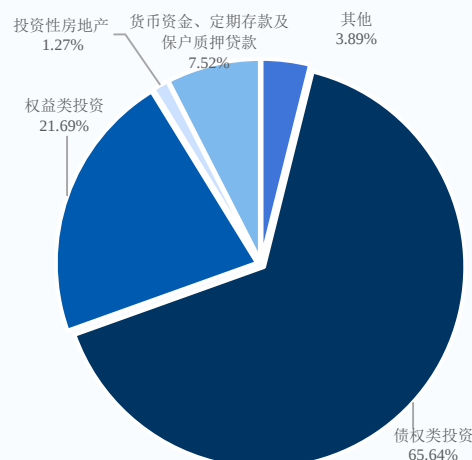
项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	1038.64	1382.53	1728.43	1578.72
负债总额（亿元）	979.00	1300.98	1638.08	1509.18
所有者权益（亿元）	59.64	81.55	90.35	69.54
核心偿付能力充足率（%）	90.61	94.52	117.72	81.83
综合偿付能力充足率（%）	160.21	157.15	160.84	131.34
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁	206.12	316.85	280.65	247.33

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	193.75	265.85	246.60	15.34
已赚保费（亿元）	168.11	217.52	182.56	/
保险服务收入（亿元）	/	/	/	6.53
投资收益（亿元）	20.69	42.62	44.84	7.21
保险服务费用（亿元）	/	/	/	4.39
净利润（亿元）	-3.67	5.24	1.58	5.32
综合退保率（%）	5.38	3.71	2.31	0.68
赔付率（%）	16.82	12.41	12.98	/
综合费用率（%）	32.41	15.24	14.47	/
平均资产收益率（%）	--	0.43	0.10	--
平均净资产收益率（%）	--	7.42	1.84	--

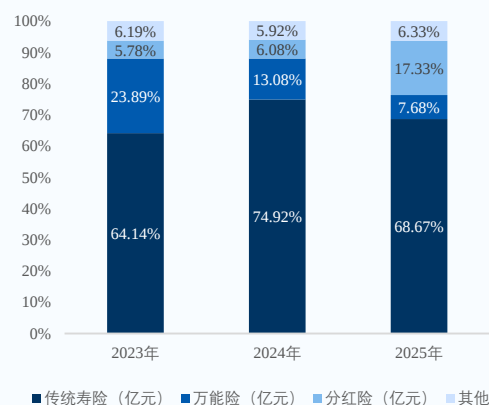
注：2026 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告摘要及提供资料整理

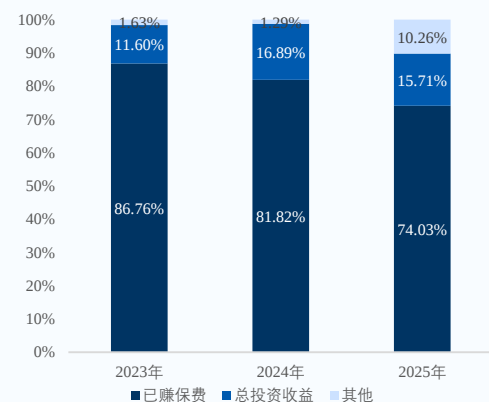
2025 年末长城人寿投资资产构成



2023—2025 年长城人寿保险业务收入构成



2023—2025 年长城人寿营业收入构成



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
25 长城人寿永续债 01	10 亿元	2.70%	2030/12/22	自第 5 年末起于每年付息日附条件的发行人赎回权 在第 5 年末附条件的发行人赎回权
26 长城人寿资本补充债 01	10 亿元	2.54%	2036/02/09	

评级历史

债券简称	主体评级结果	债券评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 长城人寿永续债 01 26 长城人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2026/03/20	盛世杰、王从飞	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 长城人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2026/01/23	盛世杰、王从飞	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
25 长城人寿永续债 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/12/28	盛世杰、王从飞	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

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：盛世杰 shengsj@lhratings.com

项目组成员：王从飞 wangcf@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”）关于长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”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

长城人寿成立于 2005 年 9 月，是经原中国保险监督管理委员会批准设立的全国性人寿保险公司。长城人寿初始注册资本 3.00 亿元，成立后经历数次增资扩股，资本实力逐步提升。2023 年，长城人寿合计增发 6.88 亿股，募集资金 10.93 亿元。2024 年，长城人寿再次实施增资扩股，北京华融综合投资有限公司（以下简称“华融综合”）向公司增资 9.982 亿元，增加注册资本 6.20 亿元。上述两次增资事项完成后，长城人寿股本总额增至 68.39 亿元，北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”或“集团”）及其一致行动人华融综合及北京金融街酒店管理有限公司（以下简称“金融街酒店管理”）对长城人寿的合计持股比例上升，金融街集团仍为长城人寿控股股东。2025 年以来，长城人寿注册资本未发生变化。截至 2026 年 3 月末，长城人寿股本总额为 68.39 亿元，金融街集团直接持有长城人寿 12.23% 的股权，并通过华融综合及金融街酒店管理间接持有长城人寿 42.93% 的股权，合计持股比例超过 50%，为公司控股股东；北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）直接及间接持有金融街集团全部股权，为长城人寿实际控制人。

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	北京华融综合投资有限公司	30.33%
2	北京金融街酒店管理有限公司	12.60%
3	北京金融街投资（集团）有限公司	12.23%
4	中民投资资本管理有限公司	10.87%
5	厦门华信元喜投资有限公司	9.52%
合计		75.55%

资料来源：联合资信根据长城人寿偿付能力报告摘要整理

长城人寿主要业务：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；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；经保险监督管理机构批准的其他业务。长城人寿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，长城人寿已在北京市、山东省、青岛市、四川省、湖北省、河南省、河北省、江苏省、天津市、广东省、湖南省、安徽省、重庆市、陕西省等地设立 14 家分公司、70 家中心支公司、42 家支公司、4 家营业部和 51 家营销服务部，已经形成沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局；下辖 4 家子公司，分别是长城财富保险资产管理股份有限公司（以下简称“长城财富”）、北京金通泰投资有限公司（以下简称“金通泰投资”）、北京金颐保险代理有限公司（以下简称“金颐保险代理”）以及北京新街睿持企业管理有限公司（以下简称“新街睿持”）。

长城人寿注册地址：北京市西城区新街口北大街 3 号 4 层 401A、5 层 501-509、6 层 601-610；法定代表人：白力。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续期内且经联合资信评级的债券为 2025 年发行的 10 亿元无固定期限资本债券和 2026 年发行的 10 亿元资本补充债券。目前，上述存续的债券均未到达首个付息日。

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
25 长城人寿永续债 01	10 亿元	2025/12/12	5+5 年
26 长城人寿资本补充债 01	10 亿元	2026/02/09	5+N 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行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

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，长城人寿各治理主体能够履行相应职责，关联交易风险可控，关注股权质押相关风险。

2025 年，公司股权结构未发生重大变化；截至 2026 年 3 月末，公司实收资本 68.39 亿元，金融街集团直接持有长城人寿 12.23% 的股权，并通过华融综合及金融街酒店管理间接持有长城人寿 42.93% 的股权，合计持股比例超过 50%，为公司控股股东；北京市

西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）直接及间接持有金融街集团全部股权，为长城人寿实际控制人。截至 2026 年 3 月末，公司待解质押及冻结股份合计 16.71 亿股，占实收资本的 24.44%，其中包括中民投资资本管理有限公司冻结 7.43 亿股（其中包括质押股份 4.70 亿股）、厦门华信元喜投资有限公司质押股份 6.51 亿股、北京金牛创新投资中心（有限合伙）质押股份 1.98 亿股，北京金羊创新投资中心（有限合伙）质押股份 0.79 亿股。中民投资资本管理有限公司及其一致行动人北京金牛创新投资中心（有限合伙）和北京金羊创新投资中心（有限合伙）质押股份比例均已超过其持有股份的 50%，在股东会以及董事会方面的相关权利已被限制。

公司治理方面，股东大会为公司最高权力机构，董事会及其专门委员会在股东会的授权下行使经营和监督职责，监事会已于 2025 年 8 月撤销，原监事会职责由董事会下设的审计委员会履行。截至 2026 年 3 月末，公司董事会共有董事 9 名，其中执行董事 1 名，职工董事 1 名，非执行董事 2 名，独立董事 5 名。2025 年以来，公司关键管理人员未出现人员变更的情况。

关联交易方面，截至 2026 年 3 月末，公司持有关联方资产占比为 1.85%；相关关联交易指标均未超过监管对于保险公司关联交易指标的限额。2025 年前三季度公司分类监管评价均为 BBB 类。

（二）经营分析

1 保险业务分析

2025 年，受保险业务结构调整影响，长城人寿原保险保费收入水平较上年同期有所收缩，2026 年一季度原保险保费收入同比基本持平；保险产品销售渠道集中在银行邮政代理渠道和经代渠道，分红险保费收入贡献度快速上升，万能险保费收入占比呈下降趋势，保费收入结构逐步优化，受投资收益率假设下调的影响，新业务价值率有所下降。

2025 年以来，长城人寿坚持“中国家庭风险保障保险服务商”的业务定位，坚持回归保险保障本源，保费收入整体处在行业中游水平。从保费收入和结构来看，2025 年，随着公司向年金产品、分红型产品及浮动利率型产品转型的持续深入，传统寿险收入同比明显下降，带动公司整体原保险保费收入水平同比有所下降，市场份额较亦同比略有下降。2026 年一季度，公司产品结构优化成效进一步显现，原保险保费收入占规模保费比重持续提升，原保险保费收入同比基本持平。

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）	230.38	260.82	249.00	103.30	13.22	-4.52
原保险保费收入市场份额（%）	0.65	0.65	0.57	0.58	--	--
规模保费（亿元）	302.62	300.01	269.72	107.25	-0.86	-10.10
原保险保费收入/规模保费（%）	76.12	86.93	92.32	96.32	--	--

资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料及公开信息整理

长城人寿产品种类齐全，覆盖人身险公司全险种；传统寿险为保费收入的主要来源，通过主动管控万能险业务追加规模，万能险保费收入贡献度快速下降；产品结构调整带来分红险保费收入及贡献度快速上升；健康险和意外险的保费收入贡献度处在较低水平；考虑到公司向分红型和年金类产品转型仍处于前期阶段，其按产品划分的保费收入结构未来仍有调整空间。长城人寿保险产品类型相对齐全，保险产品涵盖传统寿险、分红险、健康险、意外险及万能险。2025 年以来，公司保险产品由原先的固定利率型向浮动利率型进行调整，主动压降高成本趸缴、停售高预定利率增额终身寿险等，使得传统寿险保费收入同比明显下降，并成为当年规模保费总收入下降的主要因素，但对规模保费收入贡献度保持在较高水平。万能险方面，出于压降成本、调整业务收入结构的考虑，2025 年以来，长城人寿持续管控万能险追加规模，万能险保费收入呈下降趋势。分红险业务收入方面，2025 年以来，增额终身寿险预定利率下调预期加深以及自身匹配市场利率下行趋势、降低经营风险的需要，公司分红险产品从趸缴向年金等长期期缴产品进行调整，同时加大对分红型保险产品的营销，使得分红险保费收入水平有所提升，占规模保费比重呈快速上升趋势。此外，受健康险市场需求相对疲弱的影响，长城人寿健康险业务收入占规模保费的比重呈现下降趋势；意外险业务规模小，在规模保费中的占比低。

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）	194.11	224.76	185.21	68.30
分红险（亿元）	17.48	18.24	46.73	29.62
健康险（亿元）	18.64	17.71	16.98	5.34
意外险（亿元）	0.09	0.06	0.08	0.03
万能险（亿元）	72.30	39.25	20.72	3.96
规模保费（亿元）	302.62	300.01	269.72	107.25

资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

长城人寿业务渠道布局较为广泛，经代以及银行邮政代理渠道为公司保费收入主要渠道，按渠道划分的保费收入结构相对集中，个人代理渠道保费收入水平逐步提升，转型效果初步显现，团险渠道主要为股东业务，网销渠道仍在建设初期，整体直销渠道对保费收入贡献度处在较低水平。长城人寿保险业务渠道主要为经代渠道和银行邮政代理渠道，个人代理渠道保费收入占比呈上升趋势，公司直销渠道对保费收入贡献度持续处在较低水平。经代渠道方面，公司调整经代渠道选择及合作思路，由地方及区域性经代公司调整为侧重全国性头部经代公司，仍在合作的区域性经代公司主要集中在经济较为发达的一二线城市。2025 年以来，受“报行合一”和预定利率进一步下调的影响，经代市场面临新单销售乏力、小型中介机构出清的局面，叠加控制万能险追加规模，经代渠道保费收入和贡献度同比均有所下降。银行邮政代理方面，公司定位于中高端客户群体，以国有四大行为主要合作机构渠道，以股份制银行、邮储银行及个别地方性银行作为辅助渠道；渠道布局区域主要集中在省会城市和一线及二线城市等。公司持续优化产品结构，聚焦分红年金、养老金产品转型；依托分红业务先发优势，积淀了较为成熟的销售经验，分红类业务对渠道的规模保费的贡献持续提升。个人代理方面，公司响应“清虚提质”“高质量发展”的行业转型发展趋势，长城人寿精简代理人队伍，提高代理人素质，代理人队伍规模不断夯实，以客户家庭需求为中心进行家庭保单保障方案定制，提升代理人产出效率，促进个人代理渠道转型发展，个人代理渠道保费收入水平也随之增长；销售产品向分红型险种进行倾斜。公司直销业务方面，长城人寿公司直销渠道包括团险渠道和官微自营；团险业务主要服务股东及关联单位客户，销售产品以补充医疗、员工福利计划等，业务规模小；网销渠道包含互联网经纪、代理业务，以及官微自营业务，已完成与蚂蚁保、水滴保等头部渠道的对接，但仍处在渠道开拓初期，对规模保费的贡献度低。

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
个人代理	41.38	46.08	45.71	14.94	13.67	15.36	16.95	13.93
银行邮政代理	112.43	111.28	103.00	48.37	37.15	37.09	38.19	45.10
公司直销	0.40	0.48	0.38	0.19	0.13	0.16	0.14	0.18
经代渠道	148.40	142.17	120.63	43.75	49.04	47.39	44.72	40.79
合计	302.62	300.01	269.72	107.25	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

长城人寿期缴续期保费收入呈上升态势，增速明显下降；万能险保费收入变化叠加“报行合一”、预定利率下调和产品结构调整导致趸缴和期缴首年保费收入呈下降趋势，保费期限结构有待优化。期限结构方面，长城人寿 2025 年以来主动控制万能险产品销售和追加力度，叠加控制其他趸缴产品的销售，趸缴保费收入水平快速下降；受“报行合一”、预定利率下调和自身保险业务向分红型产品转型的共同影响下，公司期缴业务首年保费收入有所下降；公司持续加大价值转型力度，推动期缴产品销售，期缴业务续期保费收入规模保持较好增长态势，且规模保费收入亦以期缴业务为主，而受期缴首年保费收入下降的影响，2025 年续期保费收入增速明显下降。

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）	98.79	73.79	45.91	16.90
期缴业务首年保费收入（亿元）	77.54	42.73	29.09	11.33

期缴业务续期保费收入（亿元）	126.28	183.49	194.72	79.02
合计	302.62	300.01	269.72	107.25

资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

2025 年，保险产品结构调整叠加风险贴现率下调等因素，使得公司内含价值、新业务价值和新业务价值率出现不同程度下降。长城人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。2025 年以来，公司结合无风险收益率下行趋势的判断以及与同业风险贴现率的对比情况，将风险贴现率进一步下调至 8.5%，长城人寿内含价值情况见图表 7。2025 年，公司整体保费收入同比下降，叠加保险产品从储蓄型向分红型和年金转型、风险贴现率下调等因素，内含价值、新业务价值和新业务价值率较上年均有不同程度下降。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2023 年末	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
公司内含价值（亿元）	157.07	232.74	206.67	208.08
新业务价值（亿元）	14.96	17.24	9.21	2.92
新业务价值率（%）	14.48	22.57	17.69	12.21

资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

保险业务品质方面，2025 年以来，得益于以国有大行为主的银邮代理渠道选择，以及重点营销核心城市的区域选择，长城人寿银保渠道保单继续率较为平稳；随着代理人队伍质量以及续期管理水平的提升，长城人寿个险渠道保单继续率整体呈现上升趋势。得益于收缩管理半径及优化合作渠道，长城人寿经纪代理渠道继续率在 2025 年保持平稳。

图表 8 • 保险业务继续率情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
13 个月继续率（个险）（%）	91.38	95.53	96.62	93.85
13 个月继续率（银保）（%）	97.71	97.71	98.31	97.10
13 个月继续率（经代）（%）	95.96	97.67	96.34	95.52
25 个月继续率（个险）（%）	93.03	95.94	97.12	97.02
25 个月继续率（银保）（%）	98.70	99.00	99.20	98.73
25 个月继续率（经代）（%）	93.90	97.75	98.82	98.18

资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

2026 年以来，长城人寿保险业务持续深化向浮动利率型产品以及年金类产品转型，一季度新单保费同比实现增长，但受前期新单保费基数回落影响，续期保费同比承压，导致当期原保险保费收入同比基本持平；传统寿险仍为长城人寿保险产品收入主要来源，且主动下调预定利率至低于最高预定利率水平，分红险保费收入贡献度明显提升，健康险收入贡献度有所下降。随着“报行合一”政策在渠道间的逐步深化和预定利率下调，经代渠道持续压降高成本趸缴业务，加强与全国性头部机构合作；银保渠道重点推广分红型年金产品，定制化服务与客户适配度提升；经代渠道和银行邮政代理渠道仍为公司主要的保费收入渠道来源，个人代理渠道保费收入贡献度有所下降。保费收入期限结构方面，公司严格控制万能险及趸缴类业务投放，当期趸缴保费占比进一步下降；受产品结构转型推动，期缴首年保费实现增长，但受前期新单业务规模回落影响，当期期缴业务续期保费同比有所下降。保单品质方面，公司主要渠道继续率保持在较好水平。公司内含价值有所增长，但新业务结构调整导致新业务价值和新业务价值率小幅下降。考虑到保费收入贡献主要集中于传统寿险，万能险保费收入贡献度持续下降，加之报行合一政策实施后公司保险业务销售策略由增额终身寿险向分红型寿险和年金险进行倾斜，需对公司未来保费收入以及按保险产品划分的保费收入结构变化效果保持关注。

2 投资业务分析

2025 年以来，长城人寿投资资产规模保持增长态势，固定收益类资产占比不断提升，非标投资规模持续压降，投资风格趋于审慎；另一方面，长城人寿投资业务存在一定规模已出现风险的资产，且存在减值计提缺口，需关注相关投资资产后续回收情况。

随着可运用保险资金规模稳步提高，长城人寿投资资产规模呈现上升趋势。2025 年以来，长城人寿根据负债端在收益性、资产负债匹配以及流动性等方面的需要，结合债券市场低利率、股票市场高波动性等市场运行特点，持续调整其在流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、另类投资等方面的投资策略，兼顾资产端的流动性、安全性和资产价格的稳定性。从分工来看，长城人寿投资管理部负责非上市股权和不动产的直接投资。除投资管理部负责的部分外，长城人寿主要通过委托子公司长城财富完成相

关资产的配置和管理，并由资产负债管理部负责统筹协调大类资产配置、委托投资管理和投资风险管理工作，另有少部分资金通过委托 6 家外部保险资产管理公司或基金公司来完成相关的资产管理工作。

投资资产配置方面，由于财务报表统计口径和保险公司大类资产配置分类口径差异，长城人寿持有的保险资管产品和基金在财务报表统计口径中纳入权益类投资进行统计，但考虑到其持有的保险资管产品和基金的底层资产主要为固定收益类资产，长城人寿投资资产配置以固定收益类资产为主。按照保险公司大类资产配置分布情况来看，截至 2025 年末，长城人寿流动性资产、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占比分别为 5.10%、73.34%、15.24%、5.77%和 0.54%。2025 年以来，长城人寿债券资产配置规模及占比呈上升态势，新增债券投资主要来源于国债和地方政府债券；持有的企业债券主要为外部评级为 AAA 的非银行金融机构、大型央企以及经济发展水平排名前列地区的头部地方国有企业；持有的债权投资计划底层资产主要为基础设施及不动产，2025 年末规模略有提升。权益类投资方面，考虑到股票市场行情波动幅度相对较大，公司一方面控制股票类资产的配置规模，同时通过在二级市场举牌并成为联营企业的方式增持分红稳定的上市公司股权，使得长期股权投资规模保持增长，涉及领域包括高速公路、能源、港口和环保，2025 年股票类资产配置规模下降系结合市场行情择机出售部分股票锁定收益所致；持有的基金主要为债券型基金；出于压降传统固收型保险资管产品需要，保险资管产品余额呈下降趋势，持有的保险资管产品以流动性管理类产品及底层资产为长久期利率债的固定收益类为主；持有的股权投资基金主要为政府战略性布局的私募股权投资基金和城市产业基金，涉及行业包括先进制造业及医药产业等，配置规模呈下降趋势。长城人寿持续压降信托计划规模，存量信托计划底层资产包括标准化债券以及国企、央企的单一债权。

投资资产质量方面，截至 2026 年 3 月末，公司涉及风险的股权投资基金资产余额为 12.10 亿元，减值准备计提后账面价值 0.78 亿元；信托计划 1 笔，已全额计提减值准备；不动产债权投资计划 1 笔，投资原值 2.00 亿元，其中 1.18 亿元已做转股处理，剩余债权余额 0.76 亿元，计提减值准备 0.40 亿元。此外，公司持有对华融国际信托有限责任公司股权投资发生亏损，该笔股权投资成本为 16.00 亿元，2026 年 3 月末账面价值为 9.16 亿元；持有的金融街控股股份有限公司股权投资的公允价值低于初始投资成本，2026 年 3 月末账面余额为 8.56 亿元，鉴于该笔股权的公允价值已持续一年以上低于投资成本，长城人寿对该笔股权投资计提减值准备 3.09 亿元，关注长城人寿长期股权投资未来减值计提以及其对其盈利能力及偿付能力的影响。

投资收益方面，2025 年，公司加大对债券和股票市场行情的研判力度，得益于有效的债券和股票交易策略，当年投资收益有所增长；而受利率上行导致的债券市场行情波动，当年计入利润表和计入其他综合收益的公允价值变动损益均出现不同程度亏损。2025 年，公司投资收益率有所增长。2025 年，公司实现投资收益 44.84 亿元，同比增长 5.21%；2025 年其他债权投资公允价值变动为-22.02 亿元。资产价格波动对公司所有者权益影响相对较大，关注存量资产价格波动对权益以及偿付能力带来的影响。

2026 年以来，公司整体投资资产规模保持基本稳定，资产配置结构仍以固定收益类资产为主。截至 2026 年 3 月末，公司大类资产分类口径下的投资资产总额 1517.00 亿元，较上年末增长 0.37%。其中，固定收益类资产占比 72.69%；权益类资产占比 15.89%，增量主要为上市股票及长期股权投资。投资收益方面，公司 2026 年一季度累计实现投资收益 7.23 亿元，利息收入 6.07 亿元；受股票市场结构性震荡、国债收益率中枢上行影响，累计实现公允价值变动收益-4.79 亿元。从收益率表现来看，2026 年一季度公司年化投资收益率 0.76%，综合投资收益率 0.31%，同比有所回落，主要受一季度资本市场波动、固定收益资产市价调整影响。

图表 9 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2023 年	2024 年末	2025 年末	2023 年	2024 年末	2025 年末
债权类投资	456.16	689.90	995.02	47.80	55.41	65.64
其中：债券投资	399.61	642.60	944.38	41.88	51.61	62.30
债权投资计划	56.55	47.30	50.65	5.93	3.80	3.34
权益类投资	339.67	346.00	328.74	35.59	27.79	21.69
其中：基金	77.19	42.33	42.10	8.09	3.40	2.78
股票	31.59	81.20	50.39	3.31	6.52	3.32
长期股权投资	58.44	102.27	147.32	6.12	8.21	9.72
保险资管产品	110.94	68.56	45.74	11.63	5.51	3.02
股权投资基金	55.99	47.14	40.72	5.87	3.79	2.69
银行理财产品	1.00	--	2.00	0.10	--	0.13
未上市股权	--	--	0.46	--	--	0.03

其他权益工具投资	4.50	4.50	--	0.47	0.36	--
其他金融产品投资	24.32	13.56	8.21	2.55	1.09	0.54
其中：信托计划	21.97	12.08	6.22	2.30	0.97	0.41
资产支持计划	2.35	1.48	2.00	0.25	0.12	0.13
货币资金	19.93	35.39	36.01	2.09	2.84	2.38
买入返售金融资产	7.45	24.61	15.34	0.78	1.98	1.01
定期存款	43.61	58.65	54.22	4.57	4.71	3.58
存出资本保证金	15.40	35.40	35.41	1.61	2.84	2.34
投资性房地产	31.67	21.94	19.21	3.32	1.76	1.27
保户质押贷款	16.07	19.65	23.71	1.68	1.58	1.56
投资资产余额	954.28	1245.10	1515.87	100.00	100.00	100.00
减值准备	9.71	11.55	5.81	--	--	--
投资资产净额	944.57	1233.55	1510.06	--	--	--
投资收益率	--	--		3.64	4.19	5.02
综合投资收益率	--	--		3.63	5.34	5.45

资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告、偿付能力报告摘要及提供资料整理

（三）财务分析

长城人寿提供了 2025 年以及 2026 年一季度合并财务报表及偿付能力报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年合并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 年一季度合并财务报表及偿付能力报告摘要未经审计。2025 年，长城人寿财务报表合并范围包括长城财富、金通泰投资、金颐保险代理和新街睿持；2026 年一季度合并范围未发生变化。公司自 2025 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的《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》（以下合称“新金融工具准则”）和其他相关的会计处理规定。自 2026 年起，公司开始执行《企业会计准则第 25 号——保险合同》（简称“新保险合同准则”），且因会计准则切换，2026 年一季度数据与往年同期不可比。

1 盈利能力

受保费收入下降以及营业外收入水平收缩的影响，长城人寿 2025 年当期净利润水平较上年同期显著下降；公司盈利波动性较大，需关注后续盈利稳定性情况。

长城人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2025 年，长城人寿持续聚焦产品结构转型，叠加外部“报行合一”政策执行的持续深化以及市场利率下行趋势加深带来的产品定价调整，其保费收入水平同比有所下降。2025 年，公司持续分出早期销售的高定价增额终身寿险保单，保费分出规模同比增长，对已赚保费影响较大。投资收益方面，2025 年，公司切换会计准则，将利息收入单独列式，得益于收息资产规模的提升，其利息收入同比有所增长，同比增幅约 5%；得益于有效的债券和权益交易策略，买卖价差收益的提升带动公司投资收益水平的增长，而利率上行带来的债券市场行情波动，导致当年公允价值变动损益出现亏损。长城人寿其他业务收入对营业收入的贡献度较小，主要包括资产管理费收入、保单管理费收入及房屋租赁收入。

图表 10 • 保险服务业绩情况

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
营业收入	193.75	265.85	246.60	15.35	37.21	-7.24
其中：已赚保费	168.11	217.52	182.56	/	29.40	-16.07
保险业务收入	230.38	260.82	249.00	/	13.21	-4.53
减：分出保费	62.28	43.30	66.44	/	-30.47	53.43
提取未到期责任准备金	-0.01	-0.01	0.00	/	-20.02	-93.94

保险服务收入	/	/	/	6.53	/	/
投资收益	20.69	42.62	44.84	7.21	106.01	5.20
利息收入	--	--	23.04	6.07	--	*
公允价值变动损益	1.79	2.28	-6.10	-4.85	27.48	-367.28
其他业务收入	3.14	3.40	2.25	0.38	8.31	-33.86

资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告及财务报表整理

长城人寿营业支出主要包括提取保险责任准备金、手续费及佣金支出、赔付支出、退保金、业务及管理费等。2025 年以来，受传统寿险规模扩张影响，叠加国债收益率曲线持续走低，长城人寿提取保险责任准备金呈增长趋势，为其营业支出最主要的组成部分。但是，随着产品业务向分红型及年金转型的逐步深化，以及保费收入的下降，公司当年提取保险责任准备金增速明显下降。从赔付情况来看，长城人寿赔付支出以满期给付为主，其余为年金给付和赔款支出。2025 年，公司赔付支出波动较上年略有下降，赔付率趋于稳定。从退保情况来看，2025 年，公司发生的退保主要来源于早期集中承保的传统型终身寿险，前期集中承保的传统型增额终身寿险逐步进入现金价值达标退保窗口期，使得退保金支出有所上升；得益于业务转型带来长期期缴型产品的增长，以及对退保属性相对较高的趸缴型产品的控制，综合退保率呈下降趋势，且处在较低水平。从成本管控情况来看，2025 年以来随着“报行合一”政策推进带来手续费及佣金支出的显著压降，其综合费用率水平随之下降。

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	203.28	275.03	251.61	9.62	35.29	-8.52
其中：退保金	11.84	13.03	16.52	/	10.05	26.78
赔付支出	29.74	30.08	29.00	/	1.15	-3.58
提取保险责任准备金	159.16	228.32	235.73	/	43.46	3.25
保险服务费用	/	/	/	4.39	/	/
承保财务损益	/	/	/	4.26	/	/
利息支出	/	/	3.33	0.93	/	/
手续费及佣金支出	41.94	20.24	13.18	/	-51.75	-34.86
业务及管理费	12.45	12.65	12.75	0.62	1.57	0.83
资产减值损失/信用减值损失	2.87	6.02	1.80	-0.15	109.93	-70.07
综合退保率（%）	5.38	3.71	2.31	/	--	--
赔付率（%）	16.82	12.41	12.98	/	--	--
综合费用率（%）	32.41	15.24	14.47	/	--	--

注：2025 年和 2026 年 1—3 月为资产减值损失和信用减值损失之和

资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

从盈利情况来看，2025 年，公司保险业务收入下降和分出保费规模增长导致营业收入同比有所收缩；计提保险责任准备金增幅明显放缓，叠加分出保费规模上升带来的摊回保险责任准备金的增长，以及手续费及佣金支出的快速下降，使得营业支出同比下降，进而带动当年营业亏损幅度同比明显收缩；但收购联营企业产生的收益同比下降带来营业外收入的下降，叠加所得税费用的增长，使得当期净利润明显下降。公司盈利波动性相对较大，且营业外收入对利润贡献度相对较高，关注公司未来收入结构调整和盈利稳定性情况。

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）	-3.67	5.24	1.58	5.32
平均资产收益率（%）	--	0.43	0.10	--
平均净资产收益率（%）	--	7.42	1.84	--

资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告及财务报表整理

由于会计政策的调整，同期数据不可比。2026 年一季度，公司实现营业收入 15.35 亿元，其中保险服务收入 6.53 亿元，利息收入 6.07 亿元，投资净收益 7.21 亿元，发生公允价值变动亏损 4.85 亿元；营业支出 9.62 亿元。其中保险服务费用 4.39 亿元，承保财务损益 4.26 亿元；实现净利润 5.32 亿元。

2 流动性

长城人寿短期流动性风险可控，但其负债久期期限较长，面临一定的资产负债期限错配风险，关注万能险未来退保给付情况以及对流动性管理带来的压力。

从资产负债期限匹配情况来看，2025 年以来，在负债端，长城人寿持续推动价值转型，中长期产品的不断发展导致负债久期有所拉长；在资产端，为匹配负债端久期和控制风险，长城人寿加大长长期利率债和长期股权投资等资产的配置力度，资产端久期亦有所提升，并带动久期缺口呈收缩态势；但负债端业务以中长期产品为主导致久期缺口仍较大。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，长城人寿将面临一定的资产负债期限错配风险。

从资产构成来看，长城人寿持续加大对利率债的配置力度，推动其可快速变现资产规模快速上升，占资产总额比重随之增长。（见图表 13）。从负债构成来看，长城人寿负债主要由保险合同准备金、保户储金及投资款构成，2025 年末上述类型负债占负债总额的比例分别为 64.08%和 12.29%。2025 年以来，随着保险合同准备金余额增长，长城人寿准备金赔付倍数持续上升。

图表 13 • 主要流动性指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年	2026 年 3 月末
可快速变现资产（亿元）	255.50	518.69	766.43	/
可快速变现资产/资产总额（%）	24.60	37.52	44.34	/
保险合同准备金（亿元）	585.69	814.00	1049.73	/
准备金赔付倍数（倍）	14.09	18.88	23.06	/
保险合同负债（亿元）	/	/	/	1351.87
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁	206.12	316.85	280.65	247.33
基本情景下未来 12 个月 LCR ₁	190.63	213.90	198.87	187.92

资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告、财务报表及偿付能力报告整理

长城人寿在规则 II 下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。从指标结果来看，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；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；净现金流方面，长城人寿 2026 年 3 月末累计净现金流为 12.35 亿元。但是，考虑到近年来长城人寿趸缴产品和万能险等销售较为集中，需关注未来万能险集中退保给付对流动性管理带来的压力。

3 资本充足性

长城人寿通过两次增资扩股带动整体资本实力的提升，会计准则切换导致资产负债和所有者权益规模有所下降，叠加权益及债券市场行情波动对最低资本和净资产带来的不利影响，其偿付能力充足率指标均出现明显下降。考虑到业务持续发展及资本市场波动等因素，以及偿付能力充足率指标快速下降对未来经营造成的压力，需对其偿付能力变化和后续核心一级资本补充的情况保持关注。

长城人寿 2025 年末进行增资扩股；另一方面，长城人寿盈利能力较弱，且存在一定波动性，资本内生能力有限。2025 年，公司成功发行 10 亿元无固定期限资本债券，叠加未弥补亏损的下降，年末所有者权益规模有所提升。但是，债券市场行情波动对计入其他综合收益的债券资产公允价值带来不利影响，使得其他综合收益较上年末有所下降，并对年末所有者权益规模增长带来一定不利影响。截至 2025 年末，长城人寿所有者权益合计 90.35 亿元，其中股本总额 68.39 亿元，其他权益工具余额 9.99 亿元，未弥补亏损 25.03 亿元，资本公积 37.19 亿元，其他综合收益-1.63 亿元。

2025 年，得益于资产结构的优化和市场行情相对的改善，长城人寿市场风险最低资本下降带动年末最低资本整体较上年末有所下降；计入附属一级资本的保单未来盈余下降，导致实际资本较上年末有所下降；得益于部分投资资产重分类、保单未来盈余的增加和盈利滚存消化历史亏损，公司核心一级资本较上年末有所提升，进而带来核心偿付能力充足率水平的增长；综合和核心偿付能力充足率较上年末均有所增长，偿付能力保持在充足水平。

2026 年以来，受会计政策调整的影响，长城人寿资产、负债和所有者权益规模较准则切换前均有所收缩。但与 2026 年 1 月 1 日追溯后数据来看，2026 年 3 月末长城人寿资产负债和所有者权益规模均有所上升。截至 2026 年 3 月末，长城人寿所有者权益 67.74 亿元，其中股本 68.39 亿元，未弥补亏损 24.80 亿元，其他综合收益-24.49 亿元。受市场风险最低资本上升的影响，长城人寿最低资本有所增长；权益及债券市场行情波动导致计入净资产的其他综合收益下降，进而导致核心和综合偿付能力充足率指标较上年末明显下降。未来，长城人寿将通过寻求股东和外部意向投资者协同增资的方式，在满足优化股权结构需要的同时，实现资本的有效补充。考虑到保险及投资业务持续发展对资本形成消耗以及资本市场波动较大等因素，以及核心偿付能力充足率快速下降对未来经营带来的挑战，需对长城人寿核心一级资本补充的相关情况保持关注。

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）	1038.64	1382.53	1728.43	1578.19
负债总额（亿元）	979.00	1300.98	1638.08	1510.46
注册资本（亿元）	62.19	68.39	68.39	68.39
所有者权益（亿元）	59.64	81.55	90.35	67.74
认可资产（亿元）	1023.19	1362.84	1732.15	1758.25
认可负债（亿元）	871.28	1194.19	1569.14	1619.25
实际资本（亿元）	151.92	168.65	163.02	139.00
其中：核心一级资本（亿元）	85.91	101.44	109.33	68.81
最低资本（亿元）	94.82	107.32	101.36	105.83
认可资产负债率（%）	85.15	87.63	90.59	92.09
核心偿付能力充足率（%）	90.61	94.52	117.72	81.83
综合偿付能力充足率（%）	160.21	157.15	160.84	131.34

资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告、财务报表及偿付能力报告整理

七、外部支持

长城人寿所属集团实力较强，能够在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予其有力支持；同时，人身险公司承担一定社会养老及社会公共职能，当出现经营困难时，得到政府支持的可能性很大。

长城人寿控股股东为金融街集团。金融街集团成立于 1996 年，前身为北京金融街建设集团，于 2010 年更为现名。自成立以来，金融街集团以开发建设北京金融街为契机，坚持立足首都、布局全国、多元发展，业务范围覆盖近 20 个省、市、自治区，形成了集房地产开发、物业经营与管理、金融、教育、医疗健康、文化旅游、新兴产业于一体的“6+1”产业新格局。近年来，受房地产行业深度调整影响，金融街集团房地产开发业务承压，对盈利实现形成一定负面影响，但其房地产开发项目集中分布于北京市、广州市、重庆市、上海市及天津市等一二线城市及周边城市，存量项目较为优质，加之自持物业位置优越，现金流较为稳定，房地产相关业务发展具有一定稳健性。同时，随着保险业务的持续发展，金融街集团金融板块的收入贡献度有所提升，2025 年保险业务、房产开发收入、物业出租服务和经营收入分别占合并营业总收入的 53.33%、17.39%和 13.28%。截至 2026 年 3 月末，金融街集团合并资产总额 3562.96 亿元，合并所有者权益 516.26 亿元，资本实力较强。2025 年，金融街集团实现合并营业总收入 342.29 亿元，受房地产行业深度调整导致集团房地产开发业务承压的影响，当年经营发生亏损。西城区国资委是北京市西城区人民政府授权履行国有资产出资人职责的区政府直属特设机构，依法监管区属企业和企业化管理事业单位的国有资产。截至 2025 年 10 月末，北京市西城区区属企业资产总额 6284.43 亿元，负债总额 4997.91 亿元，所有者权益总额 1286.52 亿元。西城区国资委监管国资体量较大，资本运作与资金统筹能力较强，资源调配能力较强，能够为下属国企提供持续的资源与资金保障。作为西城区国资系统的重要组成部分，西城区国资委通过股权划转、资本增资、资金帮扶、优质资产注入、产业资源倾斜等多种方式，为金融街集团提供持续支持，资本实力逐步充实。截至 2026 年 3 月末，西城区国资委直接持有金融街集团 37.94%的股权，并通过北京金融街资本运营集团有限公司间接持有 62.06%的股权，为金融街集团的实际控制人。作为西城区国资委旗下重要的资产管理平台，金融街集团多次获得控股股东及实际控制人在资源获取以及资本金增加等方面的倾斜，同时在发展战略指导、人才引进等方面给予有效支持，为金融街集团持续经营及稳健发展带来支持。

截至 2026 年 3 月末，金融街集团直接及间接持有长城人寿股份超过 50%，为长城人寿控股股东。近年来，金融街集团持续推动业务板块多元化发展，金融板块已成为其业务构成的重要组成部分。作为金融街集团金融板块的运营主体之一，长城人寿在集团业务转型过程中具有重要的战略地位。长城人寿成立以来，金融街集团在资本补充、业务拓展等方面对其提供了有力支持，特别是 2023 年及 2024 年连续两年对长城人寿进行增资。此外，金融街集团还通过提名董事、并表管理等方式参与公司治理。考虑到长城人寿在股东战略中的重要性，其在今后的发展中预计仍将得到股东的有力支持，且在需要时获得流动性支持的可能性较高。另外，长城人寿章程规定，公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。综上，联合资信认为金融街集团具有一定的支持能力，且支持意愿强；实际控制人西城区国资委亦能通过对金融街集团的直接支持为公司的股东支持带来保障。

同时，人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其在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。综上，当出现经营困难时，长城人寿获得政府直接或间接支持的可能性很大。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，长城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，无固定期限资本债券 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；无固定期限资本债券的清偿顺序在本金和利息的清偿顺序在保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于核心一级资本工具。假若长城人寿无法如约支付本息时，相关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，存续期内的无固定期限资本补充债券自发行之日起第 5 年后，有权于每年付息日按面值全部或部分赎回。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很强。综合考虑长城人寿资本实力、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 15 • 存续期债券保障情况

项目	2025 年末
存续资本补充债券本金+无固定期限资本补充债券本金（亿元）	20.00
净利润/（存续资本补充债券本金+无固定期限资本补充债券本金）（倍）	0.08
可快速变现资产/（存续资本补充债券本金+无固定期限资本补充债券本金）（倍）	38.32
股东权益/（存续资本补充债券本金+无固定期限资本补充债券本金）（倍）	4.52

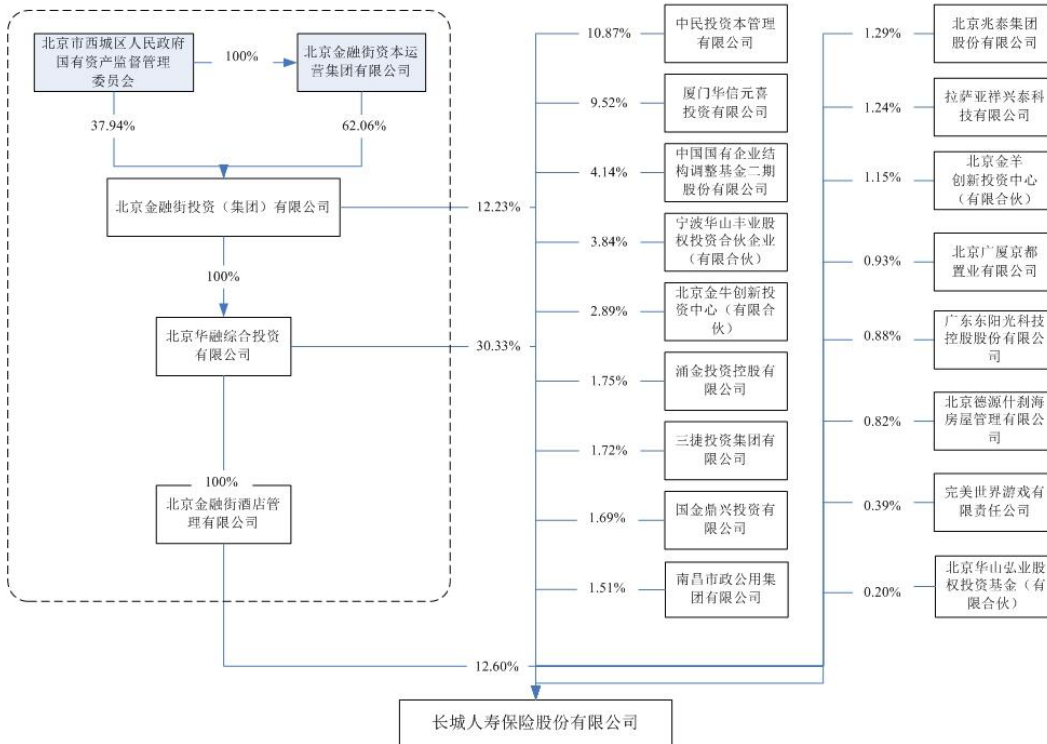
资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告整理

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 AAA，维持“25 长城人寿永续债 01”和“26 长城人寿资本补充债 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 长城人寿股权结构图（截至 2026 年 3 月末）

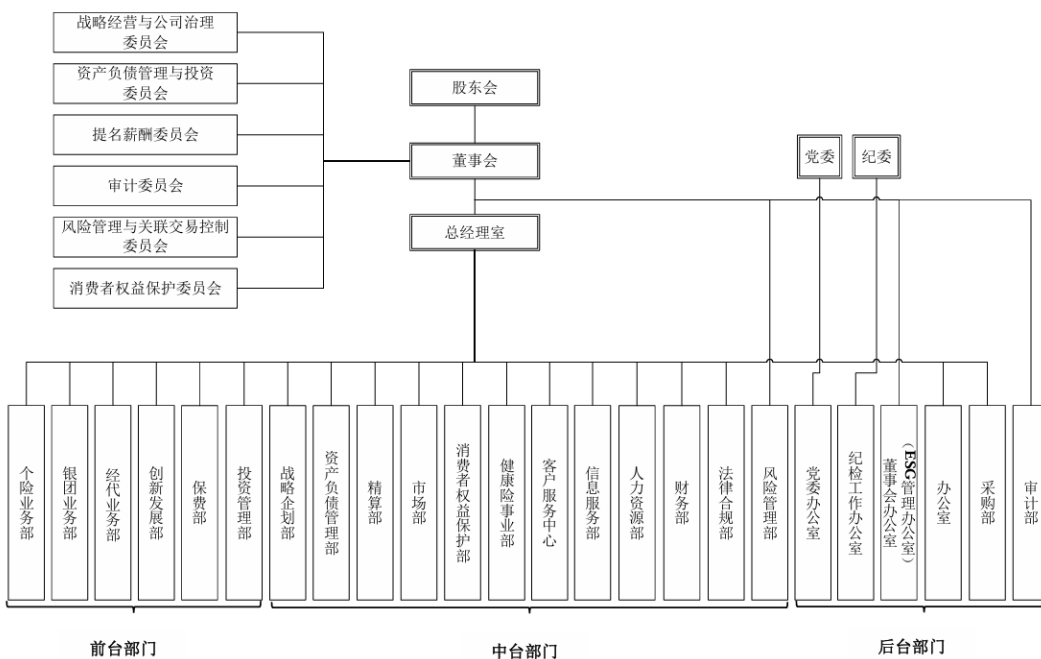
长城人寿保险股份有限公司股权结构穿透示意图



资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

附件 1-2 长城人寿组织架构图（截至 2026 年 3 月末）

长城人寿组织架构图



资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

附件 1-3 长城人寿子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	注册资本（亿元）	持股数量（亿股）	持股比例	业务性质
长城财富保险资产管理股份有限公司	2.00	1.54	77.12%	保险资产管理
北京金通泰投资有限公司	0.33	0.33	100.00%	不动产运营管理
北京金颐保险代理有限公司	0.27	0.27	100.00%	保险代理业务
北京新街睿持企业管理有限公司	2.07	2.07	100.00%	写字楼商务服务

资料来源：联合资信根据长城人寿偿付能力报告及提供资料整理

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	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
手续费及佣金率*	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
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	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+政府债券+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

注：标*公式适用于执行《企业会计准则第 25 号——保险合同》（财会〔2020〕20 号，简称“新保险合同会计准则”）以及《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕9 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）（简称“新金融工具会计准则”）的保险企业

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持