

长城人寿保险股份有限公司  
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〕367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，确定长城人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，长城人寿保险股份有限公司 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

二〇二六年一月二十三日

# 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。



# 长城人寿保险股份有限公司

## 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	2026/01/23

### 债项概况

本期债券发行规模为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），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，即在行使赎回权后长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”）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，长城人寿可以选择在第 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；本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，仅在确保偿付本期债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本期债券的本金或利息；若无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对长城人寿实施破产；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长城人寿资本，提高长城人寿偿付能力，为长城人寿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

长城人寿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呈上升趋势，保费收入水平位于行业中游，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，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，偿付能力保持在充足水平，但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。此外，长城人寿控股股东为北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”），实际控制人为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”），且作为控股股东在金融领域的核心布局，公司在业务开展、人才输送、风险管理及公司治理等方面均获得股东有力支持。

债券偿还能力方面，长城人寿可快速变现资产和股东权益对本期资本补充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，获得股东直接或间接支持的可能性大，本期债券的违约概率很低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司股东金融街集团综合财务实力极强，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：**无。

**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

- **原保险保费收入及市场份额呈上升趋势，保费收入结构有所优化。**近年来，长城人寿重点推动传统寿险等保障型业务发展，原保险保费收入及市场份额呈上升趋势；大力发展分红险以及养老年金等浮动收益型保险产品的同时，压降万能险业务规模，持续优化保险产品收入结构。

- **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；个人代理渠道保费收入及继续率水平企稳回升，个人代理渠道改革初见成效。
- **增资扩股后使得资本实力得到提升，对未来业务发展带来保障。**2023 年及 2024 年，公司连续两年实现增资扩股，资本实力得到提升，对后续主营业务发展提供较好的资本保障。
- **控股股东金融街集团综合实力较强，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，为西城区国资系统的重要组成部分，整体综合实力较强。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。**2022 年，受退保金及提取保险责任准备金增加等因素影响，长城人寿收益率指标处在较低水平，2023 年出现亏损，盈利指标波动较大，盈利稳定性有待提升。
- **需关注公司后续偿付能力充足水平。**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面临一定下行压力，需持续关注后续偿付能力充足水平。
- **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，长城人寿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长城人寿实施破产。

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	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 <sup>-</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
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

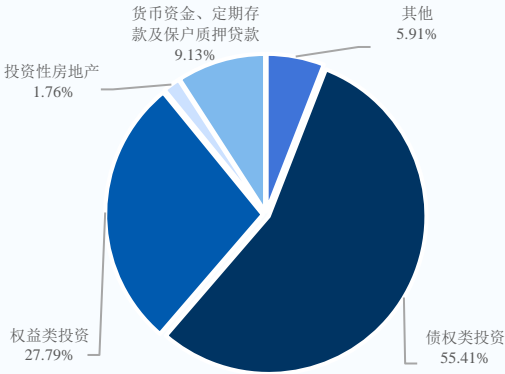
项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
资产总额（亿元）	774.65	1038.64	1382.53	1676.27
负债总额（亿元）	725.43	979.00	1300.98	1596.22
所有者权益（亿元）	49.22	59.64	81.55	80.05
核心偿付能力充足率（%）	85.72	90.61	94.52	102.21
综合偿付能力充足率（%）	151.31	160.21	157.15	153.84
基本情景下未来 3 个月 LCR <sub>1</sub>	225.89	206.12	316.85	427.81

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业收入（亿元）	173.36	193.75	265.85	207.93
已赚保费（亿元）	147.13	168.11	217.52	152.45
投资收益（亿元）	21.65	20.69	42.62	35.02
净利润（亿元）	0.99	-3.67	5.24	1.55
综合退保率（%）	5.45	5.38	3.71	1.84
赔付率（%）	10.55	16.82	12.41	13.66
平均资产收益率（%）	0.14	--	0.43	--
平均净资产收益率（%）	1.85	--	7.42	--

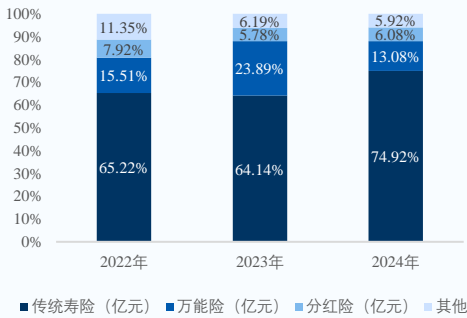
注：2025 年前三季度财务数据未经审计

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

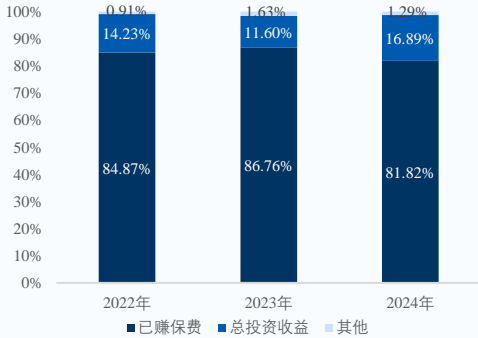
2024 年末长城人寿投资资产构成



2022—2024 年长城人寿规模保费构成



2022—2024 年长城人寿营业收入构成





同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	保险业务收入 (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 (%)
长城人寿	AAA	260.82	1382.53	81.55	5.24	7.42	94.52	157.15
人保健康	AAA	486.95	1412.62	146.39	19.32	26.40	179.14	340.99
中银三星人寿	AAA	298.62	1276.76	59.13	4.83	11.02	176.59	244.66
招商仁和人寿	AAA	153.01	913.46	83.27	1.31	2.21	128.47	200.82

注：人保健康为中国人民健康保险股份有限公司简称，中银三星人寿为中银三星人寿保险有限公司简称，招商仁和人寿为招商局仁和人寿保险股份有限公司简称  
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	2025/12/31	盛世杰、王从飞	<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	2025/11/28	盛世杰、王从飞	<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>

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](mailto:shengsj@lhratings.com)

项目组成员：王从飞 [wangcf@lhratings.com](mailto: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、主体概况

长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”或“公司”）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，长城人寿实施增资扩股，向现有股东北京华融综合投资有限公司（以下简称“华融综合”）增发 3.49 亿股，向新引进股东中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司及北京德源什刹海房屋管理有限公司分别增发 2.83 亿股和 0.56 亿股，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，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。截至 2025 年 9 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 • 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	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 2025 年 9 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 53 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。

## 二、本期债券情况

### 1 本期债券概况

长城人寿拟发行不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）的资本补充债券。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。本期债券票面利率采用分段式计息方式。具体发行条款以长城人寿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之前；本期债券与长城人寿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。长城人寿无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对长城人寿实施破产。



根据法律法规和监管机构要求，长城人寿仅在确保偿付本期债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本期债券的本金或利息；否则对应本金或利息将被递延支付，并在确保支付后的长城人寿偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能支付被递延的对应本金或利息。前述本金或利息的递延支付不属于长城人寿未能按照约定足额支付本金或利息的行为，递延支付的本金或利息不计算复息。如长城人寿决定递延支付本金或利息的，应当根据届时有效的监管机构要求及交易所有关规则及时向投资者披露。在满足监管机构有关偿付本息前提条件的情况下，本期债券的本金或利息不得递延支付。

本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。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，长城人寿有权选择提前赎回。

### 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长城人寿资本，提高长城人寿偿付能力，为长城人寿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 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

## 四、行业分析

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

2025 年上半年，在资本市场分化波动、存款利率持续下行及人口结构持续老龄化的背景下，居民对于通过保险产品进行储蓄、理财及养老的需求持续提升，推动人身险公司保费收入增长，但预定利率已经降至相对较低水平，下调预期对市场需求刺激作用有所减弱；人身险公司保费收入增长主要靠寿险业务拉动，但集中进入满期给付高峰使得赔付支出在较高水平上进一步增加；头部险企排名相对稳定，行业偿付能力保持充足水平。

2025 年以来，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。完整版行业分析详见[《2025 年半年度人身险行业分析》](#)。

## 五、管理与发展

长城人寿持续建立健全公司治理、内部控制及风险管理架构及制度体系，各治理主体能够履行相应职责，公司治理水平持续提升；关键管理人员具有丰富的从业经验，能够对公司稳健经营和持续发展带来有效保障；关联交易符合监管限额要求；全面风

险管理体系持续优化，相关风险管理手段完备性及有效性持续提升，战略规划可实施性较强；股权质押及冻结占比相对较高，关注后续股权结构稳定性以及其附带影响。

长城人寿经过多次增资扩股，截至 2025 年 9 月末实收资本为 68.39 亿元；国有法人和非国有法人持股比例分别为 62.50%和 37.50%，第一大股东华融综合持有公司股份比例为 30.33%。金融街集团为公司控股股东，公司实际控制人为西城区国资委。股东持股比例变更方面，2023 年，公司股东华融综合持股比例从 19.99%增加至 23.39%，控股股东金融街集团直接和间接合计持股比例未发生变化，新进股东中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司及北京德源什刹海房屋管理有限公司分别持有股份占比为 4.55%和 0.90%；2024 年，公司股东华融综合持股比例上升至 30.33%，金融街集团合计持股比例上升。股权质押方面，截至 2025 年 9 月末，公司待解质押及冻结股份合计 16.71 亿元，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 亿元（其中包括质押股份 4.70 亿元）、厦门华信元喜投资有限公司质押股份 6.51 亿元、北京金牛创新投资中心（有限合伙）质押股份 1.98 亿元，北京金羊创新投资中心（有限合伙）质押股份 0.79 亿元。由于上述大股东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%，故在股东大会以及董事会方面的相关权利已被限制；公司未持有底层基础资产涉及公司控股股东或其关联方的金融产品；发生股权质押股东在经营方面存在瑕疵，且公司被质押及冻结股份比例相对较高，关注后续股权结构稳定性情况以及相关附带影响。

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大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。公司董事会共有董事 13 名，其中执行董事 1 名，职工董事 1 名，非执行董事 4 名，独立董事 7 名。董事提名方面，公司控股股东金融街集团合计对公司提名董事 3 名，厦门华信元喜投资有限公司对长城人寿提名董事 1 名。公司现任董事长白力先生，兼任金融街控股股份有限公司董事，历任中国人民银行办公厅新闻处副处长、处长，中国人民银行团委书记等职，具有丰富的从业经验。经营管理层方面，公司经营管理层由总经理、副总经理、董事会秘书、总经理助理、财务负责人、总精算师、首席合规官、首席风险官、审计责任人、首席信息官、首席投资官以及其他由总经理提名、董事会任命的成员组成。2022 年，公司原总经理刘卫平因个人原因提出辞职，任王玉改女士为公司临时负责人，后在 2023 年获得履职资格批复后正式任公司总经理职务，王玉改女士历任新华人寿保险公司、阳光保险集团及阳光人寿保险股份有限公司等多家保险公司，且在长城人寿任临时负责人、副总经理、审计责任人等职务，具有丰富的保险机构从业及经营管理经验，且对公司运营各方面有深入了解。公司持续健全以董事会、经营管理层及各职能部门为核心的经营管理架构体系，各治理主体职责边界清晰、各司其职、规范运作、相互制衡。近年来，公司结合监管对于保险公司相关的管理规范要求，持续梳理优化相关制度体系，规范相关主营业务，定期对各职能条线以及下辖分支机构进行督导检查，并持续进行内部控制培训，整体内部控制运行水平持续提升。

关联交易方面，公司董事会下设了风险管理与关联交易控制委员会，并按照法律法规、监管规定及公司情况，制定了公司关联交易管理办法，明确了关联方及关联交易的界定、关联交易的审批程序、关联交易信息披露与报告的规范以及关联交易的审计要求。与公司发生的关联方主要为控股股东金融街集团及其下属子公司、联营公司及子公司长城财富，发生的关联交易主要为保费收入、物业管理费用支出、资产管理费用支出等。截至 2025 年 9 月末，公司持有关联方资产占比为 2.08%；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。

风险管理方面，公司董事会对公司偿付能力风险管理体系的完整性和有效性负责，负责审批风险管理总体目标、风险偏好、风险容忍度、风险管理政策等。公司董事会及其下设各专门管理委员会、经营管理层为领导的各个业务条线为第一道防线，在风险源头识别并控制风险；以董事会下风险管理与关联交易控制委员会和首席风险官为领导的风险管理部为第二道防线，负责统筹公司全面风险管理体系的建设，从公司层面对风险管理解决方案进行评估；董事会下设的审计委员会为领导的审计部是风险管理的第三道防线，对前两道防线风险管理工作进行全面、独立的监督评价。保险风险方面，公司结合监管对于保险业务相关政策规范以及市场对保险产品需求特点和利率走势等变化，以及自身成本管控的需要，一方面完善产品开发以及检核的管理细则制度，提升业务精算的前瞻性和准确性，同时持续调整保险产品结构及产品定价，保障主营业务稳健运行；信用风险方面，公司通过严格设置风险预算、降低集中度、明确和提高信用级别要求等方面调整风险敞口和投资风险偏好，基于敏感性分析、压力测试等方法，完善对公司资产配置等经营事项在风险偏好框架下的风险量化评估方法，对于风险资产则推动风险资产出清，做好重大案件处置；市场风险方面，公司按投资资产类别细化相关资产的价格风险管理细则，建立并分类市场风险监控指标，实施市场风险限额管理，明确资产价格波动止盈止损线，及时提报和干预超限情况，并定期分析风险限额合理性；流动性风险管理方面，公司结合监管要求对资产负债流动性进行联动管理，通过压力测试的方式对未来一段时间内流动性水平进行前瞻分析，保持适当的流动资产比例，通过调整投资资产向长久期利率债以及能够实现权益法核算的长期股权投资的投资策略，提升资产负债久期匹配；操作风险方面，公司定期对总公司和分支机构进行操作风险自评估以及经营管理环节的流程培训，搭建并实现智能化制度管理体系和常态化问题排查整改机

制，加大违法违规处罚问责力度，提升内控制度管理水平和管理有效性。风险综合评级方面，公司在 2023 年 4 季度监管风险综合评级结果从 BB 类上升至 BBB 类，2024 年、2025 年上半年风险综合评级结果均为 BBB 类，近年来评级结果稳定。

发展战略方面，公司结合外部经济、行业环境变化，设定了“LEAP”的战略中期目标。公司以高质量发展为目标，通过资本管理、构建非费用价格竞争，提升经营管理水平。具体来看，公司以风险防控和合规经营为总体原则，以资本管理为核心，优化资产负债联动，降低负债成本，优化费用管理，加强大类资产配置能力，减少波动，稳健投资，实现资本内源性增长，同时围绕《中国家庭风险保障体系》，打造家庭保险服务商品品牌，推动公司高质量稳健发展。保险业务方面，未来，公司将以客户为中心提升服务能力，丰富产品供给，优化业务队伍，且在保费渠道结构方面将鼓励个险渠道保费收入规模的增长，平衡保费收入渠道结构，实现保费收入渠道的多元发展。投资业务方面，公司将加大对长期股权投资的布局力度，在提升资产负债期限匹配的同时，降低持有资产的市场价格波动对公司盈利以及偿付能力等核心指标的不利影响。

## 六、经营分析

长城人寿作为股东金融街集团旗下重要的金融板块运营实体，在当前房地产行业整体发展低迷的背景下带来的股东产业布局转型需要，在股东方整体产业战略布局的重要性日益突出，能够获得来自股东方面在主营业务发展相关的多元化支持。近年来，长城人寿以“中国家庭风险保障服务商”为目标定位，通过以家庭为单位发掘业务需求以推动整体业务规模增长的同时，注重对展业期间各环节成本的把控，并结合外部市场环境变化情况调整产品结构及产品定价，提升经营稳健性。公司投资业务规模持续增长，资产端配置兼顾负债端期限以及成本需求，实现承保端和投资端的资产负债联动管理，提升投资效益及投资资产安全性。

### 1 保险业务分析

2022—2024 年，长城人寿保险业务规模保持增长，原保险保费市场份额有所提升，2025 年以来受保险业务结构调整影响，原保险保费收入水平较上年同期有所收缩；保险产品销售渠道集中在银行邮政代理渠道和经代渠道，万能险保费收入占比波动较大，保费收入结构仍有一定优化空间，新业务价值率有所提升，保单品质有所改善。

近年来，长城人寿坚持“做家庭保险服务商”的业务定位，坚持回归保险保障本源，原保险保费收入持续增长，原保险保费市场占有率水平随之上升，保费收入整体处在行业中游水平。从保费收入结构来看，公司在年度营销时点搭售万能险促进整体保险产品销售，万能险保费收入的增长导致原保险保费收入占规模保费收入比重在 2023 年有所下降（见图表 2）；2024 年，随着对于保险业务营销成本压降的需要，公司控制万能险销售规模，万能险保费收入明显下降，带动原保险保费收入占规模保费收入水平的上升，保费收入结构有所优化。2025 年前三季度，随着公司向年金产品及分红型产品转型的持续深入，公司原保险保费收入水平较上年同期有所下降，原保险保费收入市场份额较上年略有下降。

图表 2 • 业务经营及市场排名

项目	规模				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年
原保险保费收入（亿元）	148.53	230.38	260.82	214.55	55.08	13.22
原保险保费收入市场份额（%）	0.46	0.65	0.65	0.56	--	--
规模保费（亿元）	175.80	302.62	300.01	230.61	72.14	-0.86
原保险保费收入/规模保费（%）	84.49	76.12	86.93	93.04	--	--

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，客户追加保费以及主动压降负债成本使得万能险保费收入波动较大，分红险、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在前期阶段，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。近年来，公司顺应监管对于保险公司回归本源要求，推动价值转型，结合市场对于储蓄型保险产品需求的持续上升，以及预定利率下行调整预期的深化，增额终身寿险的销售情况良好，传统寿险业务收入对规模保费收入贡献度保持在较高水平。万能险业务收入方面，2022 年—2023 年，随着利率中枢持续下降带来金融市场产品收益率下滑，万能险产品市场需求上升，加之 2023 年客户追加万能险规模进一步扩大，公司万能险业务保费收入快速增长；2024 年，出于压降成本、调整业务收入结构的考虑，长城人寿万能险保费收入大幅压降，进而导致整体保费收入水平同比略有下降。分红险业务收入方面，2023 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，但业务规模仍较小，占规模保费比重相对较低。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 3 • 规模保费结构

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
传统寿险（亿元）	114.66	194.11	224.76	164.22
分红险（亿元）	13.92	17.48	18.24	36.64
健康险（亿元）	19.80	18.64	17.71	13.64
意外险（亿元）	0.16	0.09	0.06	0.06
万能险（亿元）	27.26	72.30	39.25	16.05
规模保费（亿元）	175.80	302.62	300.01	230.61

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中，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有所波动，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。2022—2023 年，公司经代渠道结合市场对于储蓄型保险的需求以及合作渠道方特点，一方面推动增额终身寿险、养老金等储蓄型产品的销售，保费收入规模呈上升态势；其中，2023 年随着渠道内客户追加万能险账户金额的上升，经代渠道保费收入水平明显增长，保费收入及贡献度超过了银行邮政代理渠道；2024 年，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较上年均略有下降。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，主要销售增额终身寿险，2024 年下半年产品结构向分红及年金型产品调整。受“报行合一”以及储蓄型产品价格率下调，致使合作方在中间业务收入以及储蓄存款业务波动性较大。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；销售产品以储蓄型险种为主。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网销渠道；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；网销渠道已完成与蚂蚁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 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	2025 年 1—9 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
个人代理	36.14	41.38	46.08	38.43	20.56	13.67	15.36	16.66
银行邮政代理	71.67	112.43	111.28	89.98	40.77	37.15	37.09	39.02
公司直销	0.38	0.40	0.48	0.36	0.22	0.13	0.16	0.16
经代渠道	67.61	148.40	142.17	101.84	38.46	49.04	47.39	44.16
合计	175.80	302.62	300.01	230.61	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，万能险保费收入变化叠加“报行合一”和预定利率下调导致趸缴和期缴首年保费收入有所波动，保费期限结构有待优化。期限结构方面，近年来，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。趸缴业务方面，2023 年受万能险收入的增长，长城人寿趸缴保费收入显著提升，但 2024 年以来期主动控制万能险产品销售力度，万能险业务收入规模明显下降；期缴首年保费收入方面，2022—2023 年保持增长态势，但 2024 年受“报行合一”和预定利率下调导致当年收入同比明显下降。

图表 5 • 规模保费期限结构

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
趸缴保费收入（亿元）	38.89	98.79	73.79	36.80
期缴业务首年保费收入（亿元）	56.24	77.54	42.73	25.68
期缴业务续期保费收入（亿元）	80.67	126.28	183.49	168.13
合计	175.80	302.62	300.01	230.61

资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

随着期缴保费规模的增长以及“报行合一”政策实施和自身业务结构调整，公司业务价值保持增长态势，保险业务品质呈改善趋势。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。2022 年—2023 年，公司按照风险贴现率 11% 的中心假设计算，2024 年以来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，下调风险贴现率至 9.5%，长城人寿内含价值情况见图表 6。2022—2023 年，随着业务规模的快速增长，公司有效业务价值及新业务价值呈上升趋势。2024 年，公司保险业务规模保持增长，使得年末内含价值保持增长，加之定价利率下调、“报行合一”以及公司对产品结构、缴费结构进行了调整，新业务价值及新业务价值率水平均有所提升，保单品质进一步改善。

图表 6 • 内含价值情况

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年	2025 年 1—9 月
公司内含价值（亿元）	112.72	157.07	232.74	269.04
新业务价值（亿元）	6.72	14.96	17.24	9.48
新业务价值率（%）	9.66	14.48	22.57	21.30

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，近年来，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。随着合作机构数量的持续增长，长城人寿对于经纪公司的合作管理出现一定真空地带，叠加经济下行导致个别中小型经纪公司经营困难，部分业务品质有所下滑，同时部分客户金融产品支付能力弱化，亦使得经代渠道保单继续率在 2022 年承压；2023 年以来，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有所上升。

图表 7 • 保险业务继续率情况

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
13 个月继续率（个险）（%）	82.60	91.38	95.53	96.46
13 个月继续率（银保）（%）	96.00	97.71	97.71	98.20
13 个月继续率（经代）（%）	86.60	95.96	97.67	96.36
25 个月继续率（个险）（%）	89.73	93.03	95.94	97.25
25 个月继续率（银保）（%）	97.05	98.70	99.00	99.03
25 个月继续率（经代）（%）	90.18	93.90	97.75	98.82

资料来源：联合资信根据长城人寿提供资料整理

2025 年以来，长城人寿保险业务聚焦于向浮动利率型产品以及年金类产品转型，控制万能险业务以稳定自身成本，新单业务规模下降导致原保险保费收入同比有所收缩，且随着“报行合一”政策在渠道间的逐步深化和预定利率下调，经代渠道和银行邮政保险渠道则结合各渠道方在销售以及面对客群等方面的特点，一方面提升产品的定制化水平，同时从康养、保障技术优化等方面提升全面服务体系，提升产品在渠道和客户之间的适配度以及客户和销售的前端体验。从险种收入结构来看，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，健康险收入贡献度仍呈下降态势；从业务渠道结构看，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较上年有所提升。保费收入期限结构方面，随着万能险保费收入的持续下降，2025 年前三季度长城人寿趸缴保费收入同比下降；“报行合一”执行叠加市场利率曲线下行带来的产品定价利率调整，原有产品销售难度加大，加之产品销售策略向分红险和年金险进行调整，共同导致期缴业务首年保费收入较上年出现下降；期缴业务续期保费收入仍保持增长态势。保单品质方面，公司主要渠道继续率保持在较好水平。公司内含价值保持增长态势，但新单保费收入的下降导致新业务价值有所下降，加之业务结构调整导致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波动较大，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

近年来，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。近年来，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控，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 2024 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 5.32%、67.99%、18.14%、7.67% 和 0.87%。近年来，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，近年来规模变动幅度不大。权益类投资方面，2023 年以来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从 2023 年开始出现明显增长，涉及领域包括高速公路、能源、港口和环保，2024 年股票类资产配置规模上升，系出于加大对于高股息权益资产配置需要所致；持有的基金主要为债券型基金；保险资管产品配置规模在 2023 年出现明显增长，之后出于压降传统固收型保险资管产品需要，其余额在 2024 年末出现明显下降，持有的保险资管产品以流动性管理类产品和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，近年来配置规模趋于稳定。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 2025 年 9 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 1.37 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，2025 年 9 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，2025 年 9 月末账面余额为 11.64 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 2.49 亿元，后续将对其进行减值测试，及时调整减值计提规模。鉴于以上因素，需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，2023 年受可供出售金融资产和长期股权投资的投资收益出现净亏损的影响，当年投资收益水平较上年略有下降，加之权益市场波动导致权益资产价格出现波动，当年公允价值变动损益也出现下降；2024 年，得益于债券市场利率快速下行带来的债券价格上升，以及权益市场行情回升，公司投资收益和公允价值变动损益较上年均有所增长，投资收益水平明显提升。2022—2023 年，公司投资收益率水平相对较低，一方面由于保费收入快速增长带来的资金配置需求上升，投资资产总额快速增长，另一方面也受市场利率下行以及权益市场波动背景下的资产盈利能力相对不足，和公司将投资策略向安全性较高的利率债以及强资质主体发行的高评级信用债进行倾斜，相关资产票息盈利相对较弱所致。2022—2024 年，公司分别实现投资收益 21.65 亿元、20.69 亿元和 42.62 亿元；可供出售金融资产公允价值变动分别对当年其他综合收益的影响为 -11.19 亿元、3.20 亿元和 7.04 亿元，2022 年该指标为负系当年权益资产价格受市场震荡下行所致，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。

2025 年以来，公司加大对长久期利率债以及联营企业长期股权投资的配置力度，从大类资产分类可比口径来看，整体投资资产规模保持增长，投资资产配置仍集中于固定收益类资产，权益类资产占比较上年末基本持平。截至 2025 年 9 月末，公司大类资产配置分类口径下的投资资产总额 1470.36 亿元，较上年末增长 20.74%，其中固定收益类资产占比为 71.25%，较上年末增长 26.53%，



主要增持品种为利率债；权益类资产占比 17.54%，较上年末增长 16.71%，增持品种主要为长期股权投资；流动性资产占比 4.74%，不动产类资产占比 5.96%，其他金融资产占比 0.52%。公司 2025 年前三季度实现投资净收益为 35.02 亿元，较上年同期增长 24.65%，系权益市场行情向好的背景下择机兑现部分投资收益所致，实现公允价值变动损益 1.28 亿元，较上年同期下降 72.33%，系市场利率上行导致存量固定收益类资产公允价值波动所致，实现利息收入 17.45 亿元。

图表 8 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2022 年	2023 年	2024 年末	2022 年	2023 年	2024 年末
债权类投资	356.59	456.16	689.90	46.93	47.80	55.41
其中：债券投资	299.80	399.61	642.60	39.46	41.88	51.61
债权投资计划	56.79	56.55	47.30	7.47	5.93	3.80
权益类投资	245.12	339.67	346.00	32.26	35.59	27.79
其中：基金	62.78	77.19	42.33	8.26	8.09	3.40
股票	46.62	31.59	81.20	6.14	3.31	6.52
长期股权投资	30.50	58.44	102.27	4.01	6.12	8.21
保险资管产品	43.69	110.94	68.56	5.75	11.63	5.51
股权投资基金	56.93	55.99	47.14	7.49	5.87	3.79
银行理财产品	--	1.00	--	--	0.10	--
其他权益工具投资	4.60	4.50	4.50	0.61	0.47	0.36
其他金融产品投资	30.18	24.32	13.56	3.97	2.55	1.09
其中：信托计划	28.38	21.97	12.08	3.74	2.30	0.97
资产支持计划	1.80	2.35	1.48	0.24	0.25	0.12
货币资金	18.71	19.93	35.39	2.46	2.09	2.84
买入返售金融资产	7.71	7.45	24.61	1.01	0.78	1.98
定期存款	57.16	43.61	58.65	7.52	4.57	4.71
存出资本保证金	11.20	15.40	35.40	1.47	1.61	2.84
投资性房地产	20.09	31.67	21.94	2.64	3.32	1.76
保户质押贷款	13.03	16.07	19.65	1.71	1.68	1.58
投资资产余额	759.79	954.28	1245.10	100.00	100.00	100.00
减值准备	9.73	9.71	11.55	--	--	--
投资资产净额	750.06	944.57	1233.55	--	--	--
投资收益率	--	--	--	4.44	3.64	4.19
综合投资收益率	--	--	--	2.33	3.63	5.34

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

### 七、财务分析

长城人寿提供了 2022—2024 年以及 2025 年三季度合并财务报表及偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2023 年合并财务报表及偿付能力报告进行了审计，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并财务报表及偿付能力报告进行了审计，相应审计机构均出具了标准无保留的审计意见；2025 年三季度合并财务报表及偿付能力报告摘要未经审计。2022 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、北京金融街保险经纪股份有限公司（以下简称“金融街保险经纪”）及结构化主体；2023 年，长城人寿完成对金融街保险经纪的工商注销清算工作，并出于持有物业资产的目的，购入新街睿持全部股权，上述变化不影响财务数据的可比性；2024 年及 2025 年前三季度，长城人寿纳入财务报表合并范围的子公司较 2023 年无变化；公司于 2025 年二季度起执行新金融工具准则，准则切换将导致公司 2025 年三季度投资涉及的报表科目发生变化，但对相应资产规模计量影响有限，财务数据可比性较高。

1 盈利能力

2022—2024 年，长城人寿已赚保费持续增长，带动营业收入逐年上升；但受国债收益率曲线下行增提保险责任准备金、手续费及佣金支出增长等因素影响，营业支出亦有所增多，净利润有所下降并在 2023 年发生亏损；2024 年得益于保费收入提升、投资收益增长以及费用支出的下降，净利润由负转正，盈利能力有所改善；2025 年以来受保费收入下降以及营业外收入水平收缩的影响，当期净利润水平较上年同期显著下降。

长城人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，长城人寿积极推进价值转型，叠加预定利率下调预期带来客户需求集中释放、居民购买储蓄型险种需求上升等因素影响，以增额终身寿险为主的传统寿险保费收入快速增长，带动保险业务收入及已赚保费逐年提升。2023 年，长城人寿与法国再保险签署再保险合同，将较大规模的增额终身寿险保单分出，故分出保费规模大幅增长，导致已赚保费增幅显著低于保险业务收入；2024 年分出保费规模较上年明显下降，但仍相对较高。投资收益方面，2023 年，受资本市场震荡下行、市场利率持续走低等因素影响，长城人寿投资收益同比降低，同时权益类资产价格变化导致公允价值变动损益下降，投资业务收益随之减少；2024 年，随着得益于资本市场回暖、深化长期股权投资策略、加强债券交易及优化大类资产配置，投资收益及公允价值变动损益均大幅提升。近年来，长城人寿其他业务收入呈增长趋势，但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 9 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年
营业收入	173.36	193.75	265.85	207.93	11.76	37.21
其中：已赚保费	147.13	168.11	217.52	152.45	14.26	29.40
保险业务收入	148.53	230.38	260.82	214.55	55.11	13.21
减：分出保费	1.48	62.28	43.30	62.07	4117.89	-30.47
提取未到期责任准备金	-0.08	-0.01	-0.01	0.03	-83.17	-20.02
投资收益	21.65	20.69	42.62	35.02	-4.43	106.01
利息收入	--	--	--	17.45	--	--
公允价值变动损益	3.02	1.79	2.28	1.28	-40.73	27.48
其他业务收入	1.55	3.14	3.40	1.72	102.04	8.31

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。近年来，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。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。2023 年，由于个别两全保险产品集中满期给付，长城人寿赔付支出及赔付率有所上升；2024 年赔付支出水平较上年基本持平，而当年保费收入水平增长使得赔付率较上年有所下降。从退保情况来看，2022 年，受部分年金产品退保影响，长城人寿退保金及综合退保率相对较高。2023 年以来，由于退保高峰已过，长城人寿退保金规模及综合退保率较 2022 年有所下降。从成本管控情况来看，2022—2023 年，受手续费及佣金支出持续增长等因素影响，长城人寿综合费用率呈上升趋势；2024 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 10 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年
营业支出	172.35	203.28	275.03	209.30	17.95	35.29
其中：退保金	28.34	11.84	13.03	12.69	-58.22	10.05
赔付支出	16.58	29.74	30.08	24.99	79.41	1.15
提取保险责任准备金	79.54	159.16	228.32	209.13	100.11	43.46
手续费及佣金支出	29.46	41.94	20.24	11.25	42.36	-51.75
业务及管理费	12.65	12.45	12.65	7.49	-1.57	1.57

资产减值损失/信用减值损失	0.10	2.87	6.02	-0.07	2901.25	109.93
综合退保率（%）	5.45	5.38	3.71	1.84	--	--
赔付率（%）	10.55	16.82	12.41	13.66	--	--
综合费用率（%）	28.66	32.41	15.24	12.49	--	--

注：2025 年 1—9 月资产减值损失为信用减值损失

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，2023 年，受营业支出显著增长的影响，长城人寿营业利润由正转负，降至-9.53 亿元；此外，由于部分长期股权投资的初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额，长城人寿营业外收入大幅增长至 5.55 亿元；受上述因素综合影响，长城人寿亏损 3.67 亿元，但由于债券市场回升推动其他综合收益增长，当年实现其他综合收益 3.26 亿元，综合收益总额为-0.41 亿元。2024 年，长城人寿营业收入水平较上年显著提升，且营业收入增幅高于营业支出，加之部分长期股权投资的初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额，推动营业外收入增长，长城人寿净利润由负转正。近年来，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，关注公司未来盈利稳定性情况。

图表 11 • 盈利水平

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
净利润（亿元）	0.99	-3.67	5.24	1.55
平均资产收益率（%）	0.14	--	0.43	--
平均净资产收益率（%）	1.85	--	7.42	--

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

2025 年前三季度，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，其保费收入水平较上年同期有所下降，叠加利率下行期间对早期销售的高定价增额终身寿险保单分出需求的上升，导致分出保费规模的提升，当期营业收入水平较上年同期有所收缩。营业支出方面，手续费及佣金支出水平的快速下降叠加摊回保险责任准备金的提升，使得营业支出水平较上年同期下降明显。公司营业收入的下降导致营业利润为负，但仍得益于新增长期股权投资初始资金成本小于被投资单位最小可辨认净资产公允价值份额计入营业外收入，其当期实现净盈利。2025 年前三季度，长城人寿实现营业收入 207.93 亿元，同比下降 7.66%；营业支出 209.30 亿元，同比下降 7.12%；实现净利润 1.55 亿元，同比下降 83.16%。此外，由于实施新的会计准则以及调整部分投资资产分类科目，导致相关投资资产损益计量方式发生变化，其净利润较旧准则下降 9.03 亿元。考虑到当前宏观经济增长仍承压，资本市场中短期不确定性较大，叠加同业竞争日趋激烈，以及近年来盈利波动幅度较大，需关注长城人寿盈利能力变化以及稳定性情况。

## 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，近年来，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，长城人寿加大长久期利率债等资产的配置力度，资产端久期亦有所提升；但由于资产端久期增幅低于负债端，长城人寿久期缺口有所扩大。截至 2024 年末，长城人寿规模调整后的现金流流入久期为 7.30 年，负债现金流流出久期为 22.25 年，规模调整后的修正久期缺口为-14.95 年。同时，联合资信注意到，随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，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 12）。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 9 月末上述类型负债占负债总额的比例分别为 64.10%和 12.37%。近年来，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 12 • 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）	167.52	255.50	518.69	/
可快速变现资产/资产总额（%）	21.63	24.60	37.52	/
保险合同准备金（亿元）	426.55	585.69	814.00	1023.17

准备金赔付倍数（倍）	9.50	14.09	18.88	27.15
基本情景下未来 3 个月 LCR <sub>1</sub>	225.89	206.12	316.85	427.81
基本情景下未来 12 个月 LCR <sub>1</sub>	155.90	190.63	213.90	232.21

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 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；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 2025 年 9 月末累计净现金流为 23.87 亿元。但是，考虑到近年来长城人寿趸缴万能险销售较为集中，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

2023 年以来，长城人寿通过两次增资扩股，叠加会计政策调整以及保单未来盈余增加等因素的影响，其核心偿付能力指标整体有所改善，但考虑到业务持续发展及资本市场波动等因素，需对其偿付能力变化情况保持关注。

长城人寿于 2023 年 12 月实施一次增资扩股，以每股 1.59 元的价格增发 6.88 亿股，合计募集资金 10.94 亿元，其中 6.88 亿元计入股本，其余部分计入资本公积；在 2024 年再次实施增资扩股，募集资金 9.98 亿元，其中 6.20 亿元计入股本，3.78 亿元计入资本公积，资本实力进一步提升。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。2023 年，长城人寿呈现亏损，对所有者权益形成一定侵蚀；得益于保险及投资业务稳步发展，长城人寿 2024 年净利润由负转正，其他综合收益亦有所提升，2024 年末所有者权益较上年末明显增长。截至 2024 年末，长城人寿所有者权益合计 81.55 亿元，其中股本总额 68.39 亿元，未弥补亏损 28.90 亿元，资本公积 37.56 亿元，其他综合收益 3.24 亿元。

2023 年，受保费规模增长及增配权益资产等因素影响，长城人寿最低资本有所增加，但得益于增资扩股顺利实施、可供出售金融资产公允价值变动损益由负转正、保单未来盈余增加等因素，核心资本及实际资本均有所上升，带动核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率提升。2024 年，得益于增资扩股及盈利情况改善，长城人寿核心资本及实际资本均有所增长；另一方面，受积极布局港股市场使其境外权益类资产价格风险最低资本增加等因素影响，长城人寿最低资本较上年末有所上升；受上述因素影响，长城人寿核心偿付能力充足率有所提升，综合偿付能力充足率保持稳定，偿付能力指标满足监管要求。

2025 年前三季度，长城人寿资产负债规模保持增长，实施新金融工具准则后将部分债券进行重分类调整，但受市场利率上行的影响，分类至其他综合收益的债券类资产公允价值波动导致其他综合收益水平较上年末显著下降至负数，导致所有者权益规模有所下降。偿付能力方面，得益于部分投资资产重分类以及保单未来盈余的增加，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较上年末有所增长；赎回 10.00 亿元资本补充债券以及最低资本的提升，使得综合偿付能力充足率水平较上年末略有下降，偿付能力保持充足水平。截至 2025 年 9 月末，长城人寿所有者权益 80.05 亿元，其中股本 68.39 亿元，未弥补亏损 25.15 亿元，其他综合收益 -2.05 亿元。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，需对长城人寿偿付能力充足水平保持关注。

图表 13 • 偿付能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月末
资产总额（亿元）	774.65	1038.64	1382.53	1676.27
负债总额（亿元）	725.43	979.00	1300.98	1596.22
注册资本（亿元）	55.32	62.19	68.39	68.39
所有者权益（亿元）	49.22	59.64	81.55	80.05
认可资产（亿元）	768.34	1023.19	1362.84	1669.39
认可负债（亿元）	634.74	871.28	1194.19	1498.88
实际资本（亿元）	133.60	151.92	168.65	170.51
其中：核心一级资本（亿元）	74.22	85.91	101.44	113.29
最低资本（亿元）	88.29	94.82	107.32	110.84
认可资产负债率（%）	82.61	85.15	87.63	89.79



核心偿付能力充足率（%）	85.72	90.61	94.52	102.21
综合偿付能力充足率（%）	151.31	160.21	157.15	153.84

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

与所选公司比较，长城人寿资产总额及所有者权益规模相对较大，但营业收入及综合偿付能力充足率相对较低，盈利能力及资本充足水平仍有提升空间。

图表 14 • 2024 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	长城人寿	人保健康	中银三星人寿	招商仁和人寿
营业收入（亿元）	265.85	481.53	347.95	163.99
资产总额（亿元）	1382.53	1412.62	1276.76	913.46
所有者权益（亿元）	81.55	146.39	59.13	83.27
综合偿付能力充足率（%）	157.15	340.99	244.66	200.82

资料来源：联合资信根据各公司公开年报、Wind整理

## 八、ESG 分析

长城人寿通过完善 ESG 体制机制、参与本土 ESG 指标体系建设、践行绿色投资及践行绿色运营理念等方式，助力“双碳”目标实现；通过构建家庭风险保障体系、加大对实体经济支持力度等方式，积极履行社会责任；公司治理机制运行平稳，信息披露相对完善。整体看，长城人寿 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，长城人寿积极响应国家“双碳”目标，持续完善环境管理顶层设计，制定印发《长城人寿保险股份有限公司绿色保险管理办法（试行）》，明确绿色保险工作原则、目标、组织管理体系、流程管理、风险管理、内控管理、信息披露等相关内容，推动绿色金融工作开展；建立由董事会承担主体责任、董事会下辖战略经营与公司治理委员会履行管理职责、董事会秘书牵头统筹绿色保险工作，通过董事会办公室在经营层设立跨部门的绿色保险工作小组开展绿色保险相关工作的组织架构；围绕节能环保、清洁能源开发与利用、生态保护修复和利用等领域，积极开展绿色债券、绿色资产支持专项计划等形式的绿色投资；践行绿色运营理念，积极推进无纸化办公，全面推动承保、理赔、客服、保全等全流程业务数字化转型，减少业务经营过程中的碳排放。此外，公司参与编制《中国企业可持续发展报告指南 CASS-ESG 6.0 之保险业》，帮助中国本土 ESG 指标体系建设。

社会责任方面，长城人寿以客户需求为导向，持续加大产品和服务创新力度，探索构建家庭风险保障体系，助力客户家庭防范潜在风险；坚持服务实体经济，持续加大对市政建设、住房保障、新兴产业、交通运输等领域的支持力度，发挥保险资金“长钱长投”优势，满足实体经济的金融需求；尊重和保护员工的合法权益，注重员工的个人成长与发展，不断提升员工的幸福感、获得感和安全感；积极参与教育帮扶工作、志愿服务活动及灾害救助工作，助力构建和谐社会。

治理方面，长城人寿形成了“三会一层”各司其职、有效制衡、协调运作的公司治理结构，不断修订完善各项治理制度，各治理主体能够履行相应职责，公司治理机制运行平稳；定期披露年度信息披露报告和 ESG 报告，信息披露体系较为完善。

## 九、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发展承压，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，2024 年已赚保费、房产开发收入、物业经营与管理收入分别占合并营业总收入的 47.52%、36.66%和 7.29%。截至 2025 年 9 月末，金融街集团合并资产总额 3733.01 亿元，合并所有者权益 583.94 亿元，资本实力较强。2025 年前三季度，金融街集团实现合并营业总收入 263.78 亿元，合并净利润-10.71 亿元，净利润为负主要系房地产行业深度调整导致集团房地产开发业务承压所致。作为西城区国资

系统的重要组成部分，金融街集团多次获得西城区国资委注资或资产无偿划转，资本实力逐步充实。截至 2025 年 9 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 2025 年 9 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。

## 十、债券偿还能力分析

长城人寿本期拟发行不超过人民币 10.00 亿元的资本补充债券。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通负债之后、股权资本等核心资本之前；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。长城人寿无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对发行人实施破产。

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合计 5.00 亿元。假设本期债券发行规模为 10.00 亿元，以 2024 年末的财务数据为基础，长城人寿净利润、可快速变现资产、股东权益对本期债券本金的保障倍数见图表 15，长城人寿对本期债券保障程度较好。联合资信认为长城人寿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 15 • 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）	15.00	5.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.35	1.05
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	34.58	103.74
股东权益/资本补充债券本金（倍）	5.44	16.31

资料来源：联合资信根据长城人寿审计报告整理

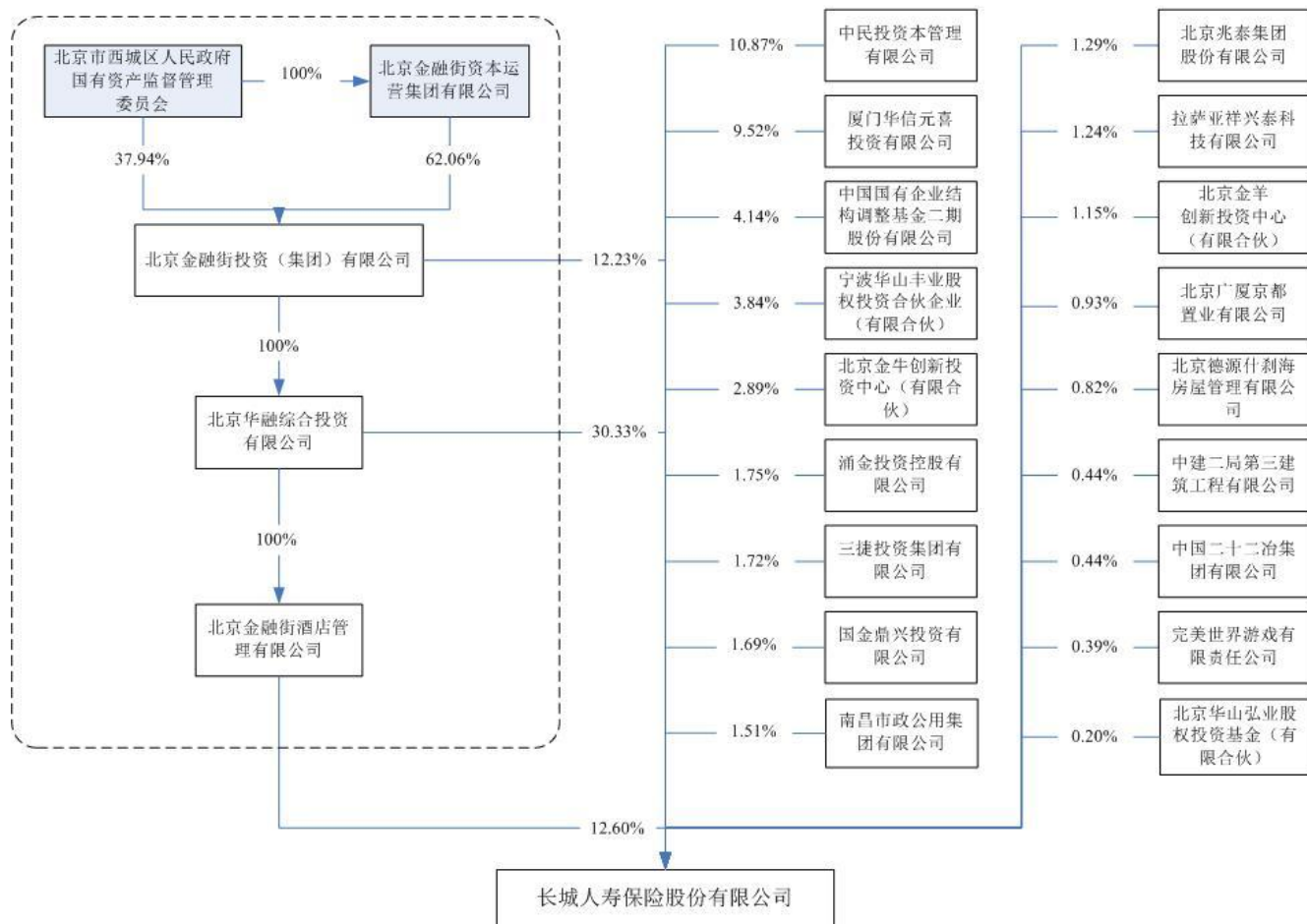
## 十一、评级结论

基于对长城人寿经营风险、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，联合资信确定长城人寿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。



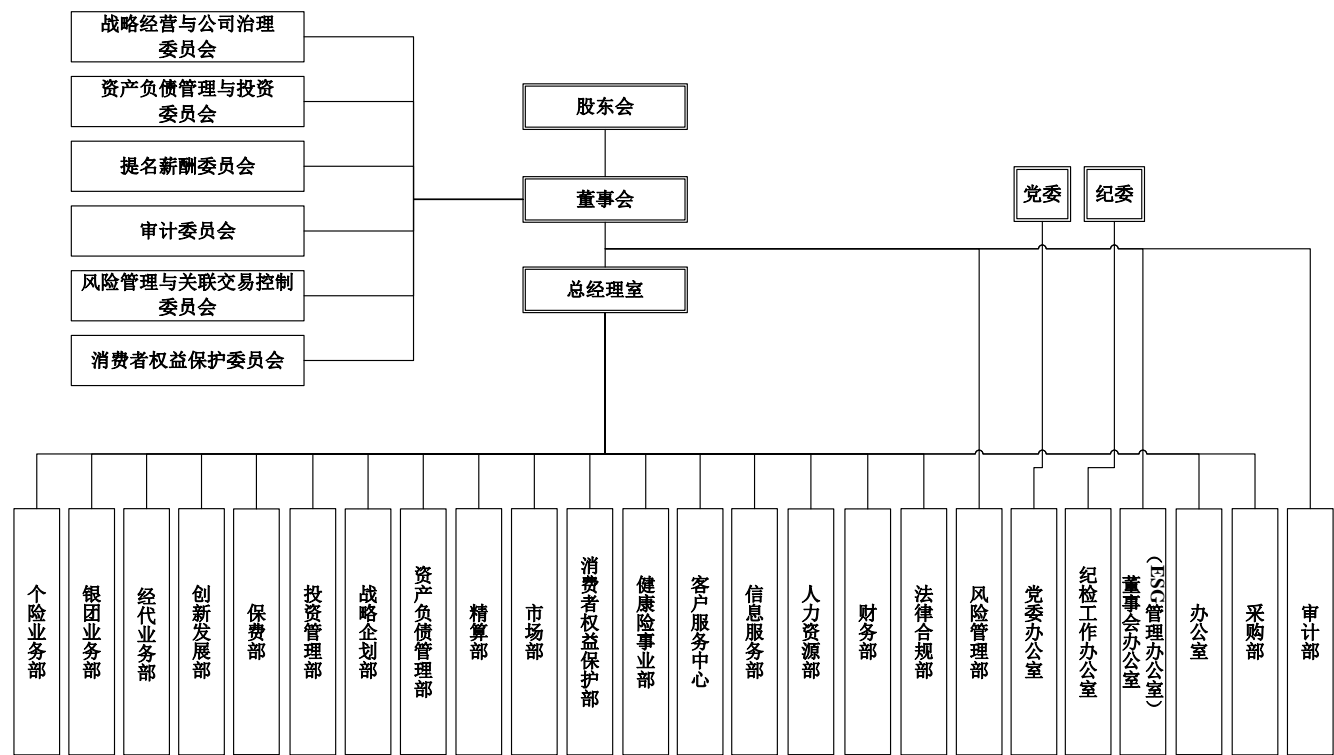
## 附件 1-1 长城人寿股权结构图（截至 2025 年 9 月末）

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 2025 年 10 月末）



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 2025 年 9 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+定期存款+高流动性债券
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

## 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。

长城人寿保险股份有限公司（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。