

东方嘉富人寿保险有限公司

2025 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〔2025〕5856号

联合资信评估股份有限公司通过对东方嘉富人寿保险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，确定维持东方嘉富人寿保险有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“25 中韩人寿资本补充债 01”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月三十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受东方嘉富人寿保险有限公司（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。

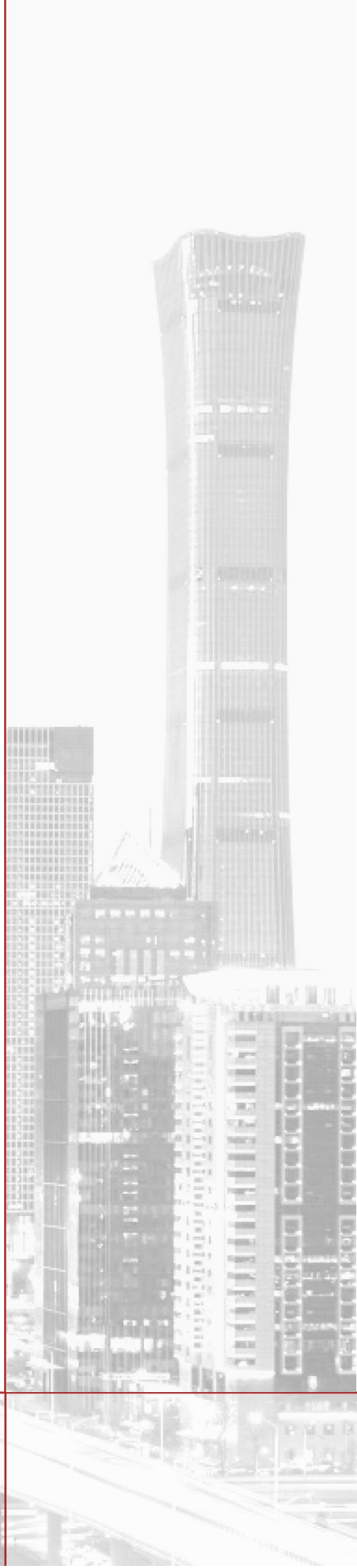
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



东方嘉富人寿保险有限公司

2025 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
东方嘉富人寿保险有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/30
25 中韩人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，东方嘉富人寿保险有限公司（以下简称“东方嘉富人寿”或“公司”）保险业务市场份额呈上升趋势，市场竞争力有所提升，公司治理及内控管理水平持续提升；业务经营方面，公司坚持深耕浙江、立足长三角的发展定位，深耕渠道经营，强化股东资源协同，推动特色化产品及差异化服务，业务规模及质量稳步提升，保险业务收入保持增长，业务结构逐步优化，但业务渠道以银行保险渠道为主，渠道多元化程度有待加强；投资业务规模保持增长，投资策略较为稳健；财务表现方面，公司持续推动高价值业务转型，并加强逆周期管理及降本增效，同时得益于投资收益大幅提升，推动净利润实现扭亏为盈，偿付能力保持充足水平；此外，公司控股股东为浙江东方金融控股集团股份有限公司（以下简称“浙江东方”），对公司进行财务报表并表管理，浙江东方作为浙江省唯一国有上市金融控股平台企业，综合实力强，能够在业务开展、资产配置、风险管理及公司治理等方面给予公司有力支持。

浙江东方对东方嘉富人寿已发行的 2025 年资本补充债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，浙江东方主体长期信用等级为 AAA（个体信用等级为 aa，通过外部支持上调 2 个子级），评级展望为稳定，对“25 中韩人寿资本补充债 01”有极强的担保能力。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东为浙江东方，实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会。公司作为浙江东方保险业务板块核心子公司，多次对公司实施增资扩股，通过委派董事（含董事长）及提名总经理等方式参与公司管理，并能在客户资源、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，人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大，通过政府支持因素上调 4 个子级。

评级展望

未来，公司将深度布局长三角地区，坚持价值导向，通过以客户为中心的经营模式，以及差异化的客群经营模式和多元业务组合，为客户提供体系化的产品和服务，市场竞争力有望得到提升。另一方面，需关注宏观经济增长承压、资本市场波动以及保险市场竞争日趋激烈对公司未来业务发展、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：竞争实力明显增强导致市场地位提升；财务状况明显提升，如资产质量、盈利水平、偿付能力显著提升等。

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

- **保险业务收入稳步增长，保险业务品质有所提升。**2024 年，公司坚持深耕浙江、立足长三角的发展定位，以价值为导向，着力发展高价值中长期业务，保险业务收入稳步增长，期缴业务收入进一步提升，保费期限结构有所优化，同时推动公司内含价值提升。
- **投资风险较为可控。**公司投资资产配置以固定收益类资产为主，整体投资策略偏稳健，投资风险较为可控。
- **偿付能力保持充足水平。**2024 年，公司偿付能力充足性指标较上年末保持相对稳定；2025 年一季度，公司发行资本补充债券推动其综合偿付能力指标大幅提升，整体偿付能力保持充足水平。
- **股东对公司业务支持力度较大。**公司主要股东凭较强的资本实力、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、风险管理等多方面给予公司有力支持。

- **获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

- **渠道多元化程度有待加强。**公司业务渠道以银行保险渠道、顾问行销渠道和中介渠道为主，2024 年公司银行保险渠道收入贡献度进一步上升，同时公司推进顾问行销渠道改革，个险代理人产能有效提升，但中介渠道受外部市场变化影响暂时进入业务调整阶段，增速有所放缓，其他业务渠道收入贡献度仍相对较小，渠道多元化程度有待加强。
- **盈利水平有待提升。**2024 年公司净利润由亏损转为盈利状态，但盈利水平仍较弱，考虑到当前持续的低利率环境，以及当前资本市场的波动增加了投资收益的不确定性，未来盈利能力的持续提升需保持关注。
- **面临一定的资产负债期限错配风险。**2024 年，公司持续推动价值转型，不断发展中长期产品，负债端久期较长；在资产端方面，公司为降低错配期限而相应加大了长久期资产的配置力度，资产端久期有所拉长，但仍面临一定的久期期限缺口。
- **外部环境变化可能对公司业务造成影响。**公司仍处于业务转型期，业务结构、资产负债匹配、国债利率变动和资本市场变化等因素对公司盈利水平、风险及偿付能力管理带来挑战。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	3
			未来发展	3
			业务经营分析	3
			风险管理水平	3
财务风险	F3	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	1
			盈利能力	7
		流动性		2
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

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

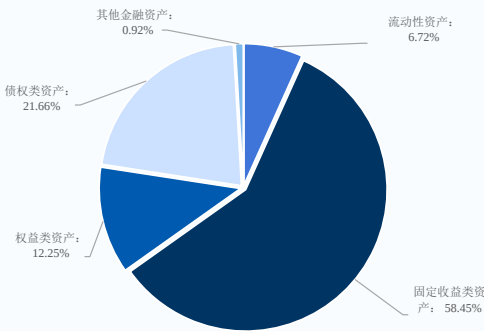
项 目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
资产总额（亿元）	69.03	90.40	119.95	141.45
负债总额（亿元）	49.46	73.98	102.19	131.68
所有者权益（亿元）	19.57	16.42	17.76	9.77
核心偿付能力充足率（%）	318.00	210.97	213.56	169.62
综合偿付能力充足率（%）	345.39	229.89	229.74	334.19
基本情景下未来3个月LCR ₁ （%）	106.07	164.59	133.29	158.11

项 目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
营业收入（亿元）	15.97	25.86	36.52	1.79
已赚保费（亿元）	13.62	23.53	31.78	--
保险服务收入（亿元）	--	--	--	0.82
净利润（亿元）	-2.98	-3.27	0.10	0.04
总投资收益（亿元）	2.22	2.19	4.69	0.96
综合退保率（%）	3.61	1.81	1.38	0.36
赔付率（%）	2.94	2.37	5.91	--
平均资产收益率（%）	--	--	0.10	--
平均净资产收益率（%）	--	--	0.60	--

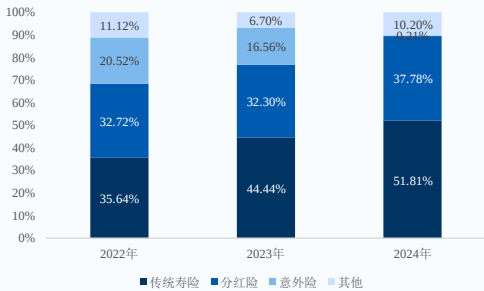
注：1.公司于2023年1月1日起执行《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7号）、《企业会计准则第23号—金融资产转移》（财会[2017]8号）、《企业会计准则第24号—套期会计》（财会[2017]9号）和《企业会计准则第37号——金融工具列报》（财会[2017]14号）（简称“新金融工具会计准则”）；并于2025年1月1日执行《企业会计准则第25号——保险合同》（简称“新保险合同准则”）
 2.2025年一季度财务数据未经审计；
 3.总投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益

资料来源：联合资信根据东方嘉富人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

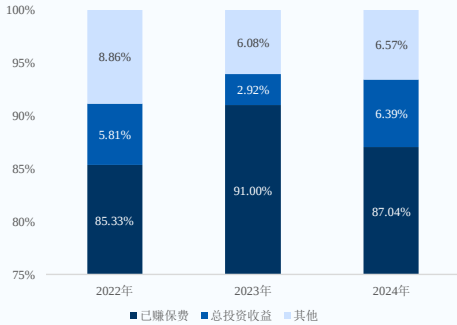
2024年末公司投资资产构成



2022—2024年公司保险业务收入构成



2022—2024年公司营业收入构成



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 中韩人寿资本补充债 01	14.00 亿元	2.80%	2035/03/17	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信根据公开信息整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 中韩人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/03/27	林璐 薛家龙	保险公司信用评级方法 V4.0.202208 保险公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
25 中韩人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/02/08	林璐 薛家龙	保险公司信用评级方法 V4.0.202208 保险公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：林 璐 linlu@lhratings.com

项目组成员：薛家龙 xuejl@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”）关于东方嘉富人寿保险有限公司¹（以下简称“东方嘉富人寿”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

东方嘉富人寿是由浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“浙江国贸”）和韩华生命保险株式会社（以下简称“韩华生命”）于 2012 年 11 月 30 日以 50%:50% 的股权比例共同出资成立，初始注册资本为 5.00 亿元人民币；历经多次增资扩股，并于 2022 年引入 5 位国资背景的战略投资者，将注册资本增至 30.01 亿元，东方嘉富人寿也由中外合资保险公司转型为外资参股的中资保险公司。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 30.01 亿元，公司控股股东为浙江东方，实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）。2025 年 4 月，公司完成市场主体信息变更手续，正式更为现名。

图表 1 • 2025 年 3 月末股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	浙江东方金融控股集团股份有限公司	33.33%
2	韩华生命保险株式会社	24.99%
3	浙江长兴金融控股集团有限公司	20.23%
4	温州市国有金融资本管理有限公司	5.52%
5	温州市电力投资有限公司	5.49%
6	温州市交通发展集团有限公司	5.49%
7	国泰君安证裕投资有限公司	4.95%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

东方嘉富人寿的经营范围为：在浙江省行政辖区内及已设立分公司的省、自治区、直辖市内经营除法定保险以外的下列保险业务：（一）人寿保险、健康保险和意外伤害险等保险业务；（二）上述业务的再保险业务。按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2025 年 3 月末，东方嘉富人寿设有浙江、江苏和安徽省级分公司 3 家，中心支公司 14 家，20 家支公司及营销服务部。

公司注册地址：浙江省杭州市上城区四季青街道香樟街 39 号国贸金融大厦 22—23 层；法定代表人：金朝萍。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2025 年 3 月发行的 14.00 亿元资本补充债券，上述债券由浙江东方提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至本报告出具日，“25 中韩人寿资本补充债 01”尚未到首个付息日。

图表 2 • 截至本报告出具日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 中韩人寿资本补充债 01	14.00 亿元	2025/03/17	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

¹ 2025 年 1 月 27 日，国家金融监督管理总局浙江监管局网站发布《关于中韩人寿保险有限公司变更名称的批复》，同意中韩人寿将公司名称变更为“东方嘉富人寿保险有限公司”；2025 年 4 月 14 日，公司已完成市场主体信息变更手续，正式更名为东方嘉富人寿保险有限公司。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

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 年一季度报）》](#)。

五、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。

2024 年，监管机构继续保持审慎的监管态度，防范化解风险、保持保险业稳健运行持续作为监管工作的重要主题，已发布的监管政策中涉及保险行业的比重明显加大，既体现了监管机构对保险业风险防控力度持续加大，亦反映出金融业改革发展重心将逐步向保险业转移；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。完整版行业分析详见 [《2025 年人身保险行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

公司根据自身业务发展状况建立并持续完善公司治理架构、内部控制及风险管理体系，各治理主体能够履行相应职责；公司关联交易规模不大，关联交易风险较为可控。

公司成立于 2012 年 11 月，后经历股权转让、增资扩股并引入战略投资者，由中外合资保险公司转型为外资参股的中资保险公司。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 30.01 亿元，控股股东为浙江东方，实际控制人为浙江省国资委；根据公司 2025 年一季度偿付能力报告，公司股权不存在质押或冻结情况。

公司治理方面，公司为中外合资企业，不设股东会，董事会为最高决策机构。截至 2025 年 3 月末，公司董事会共有 12 位董事，其中非执行董事 7 名，其中浙江东方委派 4 名，韩华生命、温州国金、长兴金控三方股东各委派 1 名，独立董事 5 名，董事长由浙江东方委派。公司原董事长为金朝萍女士，曾任浙江东方监事会副主席、副董事长、总裁等职务，先后兼任永安期货股份有限公司副董事长、浙江国贸东方投资管理有限公司董事长、浙江国金融资租赁股份有限公司董事长、浙江东方产融投资有限公司董事长等职，现任浙江省国际贸易集团有限公司党委委员、副总经理，浙江东方金融控股集团股份有限公司党委书记、董事长，于 2019 年 4 月起任正式担任公司董事长一职，具有丰富的金融从业及经营管理经验；2024 年 1 月，浙江东方对公司委派人员进行一定的调整，金朝萍女士不再担任公司董事长一职，公司拟任董事长为何欣女士，曾任普华永道中天会计师事务所西安分所高级经理等职务，目前同时担任浙江东方党委委员、副总经理、董事会秘书，于 2022 年 10 月起任公司董事，其任职公司董事长的资格尚待监管核准。截至 2025 年 3 月末，公司监事会由 2 名监事构成，其中职工监事 1 名；高级管理人员包括总经理 1 名，副总经理 2 名，总精算师、财务负责人、总经理助理、合规负责人、审计负责人各 1 名。公司总经理张希凡先生，曾任美国友邦保险有限公司上海分公司总经理、美国大都会人寿保险公司亚太区首席代理人渠道官、中宏人寿保险有限公司副总经理暨首席业务官，其总经理任职资格于 2024 年 12 月获国家金融监督管理总局浙江监管局核准。公司建立并持续完善公司治理及内部控制体系，董事会承担对内部控制体系的建设和实施的最终责任，高级管理层负责制定内部控制政策、建立和完善内部组织机构，监事会负责监督董事会、高级

管理层完善内部控制体系并监督相关人员履行内部控制职责。公司已形成董事会、监事会和高级管理层各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构，2024 年以来，内部控制体系运行较好，公司治理及内部控制水平不断提升。

关联交易方面，公司主要关联交易类型为保险业务及其他类。2024 年，公司与关联方发生的保险业务产生保费收入 413.82 万元，产生业务及管理费 44.41 万元，由于总部建设项目应付关联方工程款 535.24 万元，实际发生的关联交易均以公平、公正的市场价格为基础，且整体关联交易规模较小，风险较为可控。2025 年一季度，公司关联交易主要以保险业务为主，无重大关联交易，整体关联交易规模不大。根据公司 2025 年一季度偿付能力报告显示，公司 2024 年 3 季度和 4 季度风险综合评级结果均为 BB 级。

（二）经营分析

为加强与控股股东品牌协同效应，提升特色化差异化经营能力，进一步助力公司高质量发展，公司正式更名为东方嘉富人寿。公司将通过集团内部协同，实现整体价值的最大化。具体来看，公司开拓东方嘉富人寿优选服务，引入国贸优品汇、韩国 Cutis Bio 生物科技实验室等合作方，实现股东资源多跨赋能；公司设立“东方和聚”家族办公室，协同体系内单位赋能高客经营，持续提升金融产品的多样性和市场竞争力；与浙江般若资产管理有限公司合作，探索成立合资公司，在“大财富管理”格局下实现协同发展；与浙江东方集团产融投资有限公司、杭州东方嘉富资产管理有限公司、浙商金汇信托股份有限公司等兄弟公司加强投研信息交流，积极探索在优质基金产品、信托计划等投资合作，实现东方体系内融融合作增质扩面；深化股东客户职团开拓，打造一揽子综合福利保障，增强企业的市场渗透率和客户忠诚度。截至目前，股东成员单位已承保 33 家，国贸体系企业整体覆盖率约 80%。随着战略转型的推进以及股东业务协同的加深，公司业务规模及质量同步提升，同时在保险业务大力发展的带动下，投资业务亦快速发展，整体投资策略相对稳健。

1 保险业务分析

2024 年，公司保险业务保持较快发展态势，原保险保费市场份额略有提升，但仍处于行业较低水平；销售渠道以银行保险渠道、顾问行销渠道和中介渠道为主，产品以传统寿险及分红险为主；产品期限结构持续改善，期缴业务规模占比提升，保单品质进一步提升。

公司坚持深耕浙江、立足长三角、面向全中国的战略定位，以“稳健经营、价值成长”为经营方针，推动保险业务发展。2024 年以来，公司持续深耕渠道经营，创新拓展多元渠道，强化股东资源协同，推动特色化产品及差异化服务，原保险保费收入及规模保费均实现平稳、较快增长，原保险保费收入市场占有率略有提升，但由于经营时间不长、分支机构覆盖仍较为有限，其市场份额仍处于行业较低水平（见图表 3）。从保费收入结构来看，2024 年，公司原保险保费收入在规模保费中的占比同比上升，保险收入结构有所优化。

图表 3 • 业务经营及市场份额

项 目	规 模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
原保险保费收入（亿元）	13.88	23.80	32.07	12.94	71.47	34.75
原保险保费收入市场份额（%）	0.04	0.07	0.08	0.08	--	--
规模保费（亿元）	17.45	28.51	33.72	13.61	63.38	18.27
原保险保费收入/规模保费（%）	79.54	83.48	95.11	95.08	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司业务结构以传统寿险和分红险为主，2024 年相关保费收入规模及占比呈上升态势。公司产品涵盖传统寿险、分红险、意外险和健康险等，以传统寿险和分红险为主。2024 年，公司以价值为导向，持续优化调整业务结构，大力发展增额终身寿等传统寿险业务的同时，重点发展浮动收益型产品，提升分红险销售力度、开发投连险，以应对利率下行风险；此外，公司加强商保年金开发，适度增加中短期产品占比，降低负债久期；同时，积极响应“完善多层次社会保障体系”号召，开发基于老年群体、两病人群的特定健康险产品。整体来看，公司传统寿险及分红险为公司保费收入主要来源，传统寿险及分红险保费收入均保持增长，2024 年实现保费收入占规模保费的比重分别为 51.81%和 37.78%；万能险保费收入规模有所增长，意外险保费收入规模明显下降，健康险保费收入规模略有下滑，上述险种整体占比不高。

图表 4 • 规模保费结构

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
分红险（亿元）	5.71	9.21	12.74	5.61
传统寿险（亿元）	6.22	12.67	17.47	6.78
健康险（亿元）	1.85	1.83	1.77	0.52
意外险（亿元）	3.58	4.72	0.07	0.02
万能险（亿元）	0.09	0.08	1.67	0.68
投连险（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
合计（亿元）	17.45	28.51	33.72	13.61

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司构建多渠道共建的发展模式，降低单一渠道风险，加速价值转型，2024 年银行保险渠道贡献度进一步上升；推进顾问行销渠道改革，个险代理人产能有效提升；中介渠道受外部市场变化影响暂时进入业务调整阶段，增速有所放缓；其他业务渠道收入贡献度仍相对较小，渠道多元化程度有待加强。公司保险销售渠道以银行保险渠道、顾问行销渠道（个险渠道）及中介渠道为主，其他渠道保费收入贡献度不高。银行保险渠道是公司最主要的销售渠道，2024 年，公司银保渠道树立“价值导向”经营理念，落实总公司战略协同，借助股东方背景和优势，集中资源投放重点合作行，此外，公司深耕本土银行资源，持续开拓新渠道，与银行共同定制、优化产品，突出特色化与差异化的竞争优势，推动其银行保险渠道保费收入及占比上升，合作银行数量及深度均有所提升，目前主要合作银行包括国有大行、浙商银行股份有限公司、江苏银行股份有限公司、宁波银行股份有限公司等。2024 年以来，受行业整体转型与市场环境变化影响，公司顾问行销渠道代理人规模呈现收缩态势，为此，公司主动顺应监管导向，通过制度创新、人才优化、科技赋能等举措，应对代理人持续流失的挑战，顾问行销渠道代理人产能和队伍整体素质有效提升，顾问行销渠道保费收入保持增长。此外，公司将中介渠道作为未来重点发展的核心渠道之一，但受中介渠道“报行合一”政策全面实施影响，销售面临挑战，公司调整渠道经营策略，从规模扩张转向价值深耕，优化资源配置，聚焦全国性和区域头部的保险中介代理公司，加强深度协作并开展产品定制，推动中介渠道保费收入保持增长，但增速有所放缓。

图表 5 • 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—3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
顾问行销渠道	3.99	4.73	5.73	1.63	22.87	16.58	16.99	11.98
银行保险渠道	10.86	17.11	20.60	10.67	62.23	59.99	61.09	78.40
团体保险渠道	0.08	0.07	0.06	0.03	0.46	0.25	0.18	0.22
数字营销渠道	0.34	0.31	0.26	0.15	1.95	1.09	0.77	1.10
中介渠道	2.18	6.30	7.07	1.13	12.49	22.09	20.97	8.30
合计	17.45	28.51	33.72	13.61	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，随着公司价值转型战略不断推进实施，期缴业务续期保费收入保持较好增长，但受保险业务市场环境的影响，2024 年公司期缴业务首年保费收入有所下滑，需关注公司保险业务的发展情况。公司保费收入以期缴保费为主，趸缴业务规模有所收缩。2024 年以来，公司持续落实价值转型战略，着力发展高价值长期和注重保障功能的业务，主动控制趸交和低价值业务规模，期缴业务续期保费收入保持较好增长，保险业务期限结构不断优化改善，但受经代渠道“报行合一”政策实施等多方面因素影响，公司 2024 年期缴业务首年保费收入有所下滑。

图表 6 • 规模保费期限结构

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	8.85	9.72	6.92	3.09
期缴业务首年保费收入（亿元）	3.73	10.91	8.96	2.56
期缴业务续期保费收入（亿元）	4.87	7.88	17.84	7.96
合计	17.45	28.52	33.72	13.61

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，受益于产品结构优化、代理人产能提升，叠加“报行合一”政策助力，公司新业务价值率大幅提升，新业务价值亦

保持增长，此外，调整后净资产增加推动内含价值上升，但有效业务价值受经济假设变动影响有所下降。公司基于《人身险公司精算报告编报规则》的相关规定计算内含价值和新业务价值。2024 年以来，受益于产品结构优化以及在“报行合一”及预定利率下调背景下，公司新业务价值率大幅提升，加之代理人产能提升，推动新单标准保费增长，新业务价值亦有所上升。2024 年，基于监管导向及外部投资环境变化的影响，公司本会计年度末将投资收益率假设由 5.3%下调至 4.5%；同时，随着国债收益率的持续下行，公司将风险贴现率假设由 11.0%下调至 10.5%。受经济假设变动影响，2024 年公司有效业务价值有所下滑。另一方面，对净值的市场价值调整使得调整后净资产规模增加，2024 年公司内含价值有所提升。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
有效业务价值（亿元）	1.41	4.63	0.98	1.87
公司内含价值（亿元）	25.84	28.17	31.61	28.74
新业务价值（亿元）	0.32	0.63	0.98	0.77
新业务价值率（%）	12.03	11.89	24.65	61.64

注：新业务价值率=新业务价值/新单标准保费收入*100%
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

保单业务品质方面，2024 年，公司持续推进价值转型及业务品质管控，强化内外部协同联动，推动特色化产品及差异化服务，满足客户深层次、个性化的保险需求，13 个月及 25 个月保单继续率保持在较高水平。

图表 8 • 续保情况

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
13 个月继续率（个险）（%）	33	91	92	96
13 个月继续率（银保）（%）	81	98	99	98
25 个月继续率（个险）（%）	87	92	94	97
25 个月继续率（银保）（%）	91	100	99	99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年一季度，公司保费收入保持较好增长，保险业务结构保持相对稳定，保费主要来源仍以传统寿险为主，分红寿险保费收入占比有所提升；业务渠道拓展方面，银保渠道仍为公司保险业务主要营销渠道，且银保渠道业务收入占比进一步提升，中介渠道受外部市场环境变化影响，占比有所下降，业务渠道多元化程度有待加强；期限结构方面，公司主动控制趸交和低价值业务规模，趸交业务收入占比保持相对稳定，期缴续期保费收入占比进一步提升，保费结构持续优化；此外，随着代理人产能提升以及“报行合一”政策持续落实，推动公司负债成本下降，新业务价值率大幅提升，但经调整净资产规模下降，致使公司内含价值有所下滑。2025 年 1—3 月，公司原保险保费收入 12.94 亿元，较上年同期增长 28.50%；规模保费收入 13.61 亿元，较上年同期增长 22.39%。

2 投资业务分析

2024 年，公司投资资产规模保持增长，投资资产配置以固定收益类资产为主，投资策略较为稳健，投资风险尚处于可控范围之内。考虑到当前资本市场波动等因素影响，需关注公司投资资产质量及价值波动情况。

公司持续深化资产负债联动管理，优化大类资产配置，并响应“五篇大文章”要求，强化内外部协同联动，参与推动长三角地区特色化发展。2024 年，得益于保险业务的持续快速发展，公司可用资金规模增长，投资资产配置力度进一步加大，投资资产规模保持增长。截至 2024 年末，公司投资资产总额 116.50 亿元。公司在对资产负债结构及投资形势进行深入研究的基础上，结合资金运用成本、偿付能力以及资产负债匹配等要求，每年制定符合监管要求、公司发展规划和资本市场走势的战略资产配置计划，以促进保险资产保值增值，拓宽利润来源。

从投资资产配置情况来看，公司坚持稳健的价值投资理念，以固定收益类资产为重点配置方向，保持投资资产的低风险型稳健结构，权益类资产占比低于行业平均水平。同时，公司高度重视资产的安全性和长远利益，投资布局多元化、分散化，所投资的债券、金融产品等信用类资产信用等级较高，整体信用风险较低。2024 年，公司固定收益类资产规模及占比进一步提升。截至 2024 年末，公司固定收益类资产余额 68.10 亿元，占投资资产总额的 58.45%，以配置国债为主，另配置一定规模的定期存款和债券型基金，以及少量的企业债券；其中企业债券主要投向城投和房地产企业，城投企业集中在浙江、江苏和江西等地，房地产企业主要为浙江省内头部企业，企业性质主要以国企为主，主体或债项外部评级均为 AAA；债券型基金主要投向城投、银行等，外部评级

主要为AA⁺及以上。权益类投资方面，公司暂未取得直接投资股票的资质，权益类资产均为股票型基金，由基金管理人进行配置和操作，精选低估值、高股息的蓝筹股进行投资，聚焦新质生产力、大健康、智能制造等板块；2024 年，权益类资产规模及占比有所提升。公司债权类项目投资规模保持增长，包括基础设施债权投资计划、信托计划等投资，底层债务主体主要为城投企业，集中在长三角、珠三角地区，外部评级在AA⁺及以上。

从投资资产质量来看，截至 2025 年 3 月末，公司存在 2 笔违约投资资产，均为债权投资计划，投资本金合计为 1.20 亿元，累计收回资金 0.04 亿元，累计计提减值准备合计 0.44 亿元。针对上述两笔违约资产，公司持续与管理人进行沟通协调，将逐步通过债务重组、展期等方式促进后续资金回款。由于公司投资风险偏好相对审慎，整体投资资产面临的风险尚处于可控范围之内。

2025 年一季度，公司投资资产规模进一步增长，投资资产结构无明显变动。从大类资产配置来看，公司加大了固定收益类资产、流动性资产及权益类资产的配置力度，流动性资产及权益类资产规模及占比有所上升；债权类项目投资规模保持稳定，固定收益类资产及债权类项目占比略有下滑。截至 2025 年 3 月末，公司投资资产总额 128.85 亿元，较上年末增长 10.60%。

图表 9 • 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 3 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动性资产	12.29	7.01	7.83	11.83	19.17	8.26	6.72	9.18
固定收益类资产	28.47	48.36	68.10	73.32	44.41	57.01	58.45	56.90
其中：定期存款	8.52	9.02	9.02	9.02	13.29	10.63	7.74	7.00
国债	11.27	26.07	45.90	47.70	17.58	30.74	39.40	37.02
企业债券	--	3.59	3.51	3.49	--	4.23	3.01	2.71
其他债券	0.99	--	--	0.10	1.54	--	--	0.08
债券基金	7.69	9.69	9.68	13.00	12.00	11.42	8.31	10.09
债权类项目	11.58	18.44	25.23	25.73	18.07	21.74	21.66	19.97
权益类资产	10.70	10.02	14.27	16.93	16.69	11.81	12.25	13.14
保单贷款	1.06	0.99	1.07	1.04	1.65	1.17	0.92	0.81
投资资产总额	64.10	84.82	116.50	128.85	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（三）财务方面

公司提供了 2024 年及 2025 年第一季度财务报表及偿付能力报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报表及偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；2025 年一季度财务报表及偿付能力报告未经审计。财政部于 2017 年和 2020 年修订颁布了《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》《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”）以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》（简称“新保险合同准则”）。公司于 2023 年度执行新金融工具准则，按照新金融工具准则的衔接规定，对新金融工具准则施行日（即 2023 年 1 月 1 日）未终止确认的金融工具的分类和计量（含减值）进行追溯调整。公司未调整比较财务报表数据，将金融工具的原账面价值和在新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额计入 2023 年年初留存收益或其他综合收益；并于 2025 年 1 月 1 日执行新保险合同准则，按照该准则编制财务报表。因会计准则变化，2025 年一季度财务数据与往年同期财务数据无可比性。

1 盈利能力

2024 年，公司持续推动高价值业务转型，并加强逆周期管理及降本增效，同时得益于投资收益大幅提升，推动净利润实现扭亏为盈，但考虑到当前持续的低利率环境以及资本市场波动增加了投资收益的不确定性，需对公司盈利能力的持续提升保持关注。

公司保险业务收入主要以已赚保费、投资收益、利息收入和公允价值变动损益构成。已赚保费收入方面，公司已赚保费以保险业务收入为主，分出保费规模较小；2024 年，公司结合发展环境与股东资源禀赋，主动融入长三角一体化发展大局，创新拓展多元渠道，以价值为导向持续调整业务结构，推动保险业务收入实现较快增长。总投资收益方面，2024 年，债券市场整体呈现震荡走牛的态势，收益率单边下行；资本市场整体呈现震荡上行态势，受结构性行情驱动，部分行业表现突出；公司于 9 月末精准把握

市场快速上涨机会，加之投资资产规模增长，推动其投资收益大幅提升，整体投资收益率亦随之提升。2024 年公司实现总投资收益 4.69 亿元，同比增长 113.81%，其中利息收入 2.35 亿元，投资收益 2.94 亿元，公允价值变动损益-0.61 亿元；分别实现投资收益率和综合投资收益率 4.61%和 5.86%。

图表 10 • 保险业务盈利情况表

项 目	金 额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
营业收入	15.97	25.86	36.52	1.79	61.98	41.20
其中：已赚保费	13.62	23.53	31.78	--	72.74	35.06
保险业务收入	13.88	23.80	32.10	--	71.46	34.87
减：分出保费	-0.26	-0.28	0.31	--	7.24	11.20
提取未到期责任准备金	-0.00	0.01	-0.01	--	--	--
保险服务收入	--	--	--	0.82	--	--
利息收入	1.30	1.44	2.35	0.69	10.62	63.96
投资收益	0.93	-2.25	2.94	0.40	-341.69	--
公允价值变动损益	-0.00	3.01	-0.61	-0.12	--	--
其他业务收入	0.11	0.13	0.04	0.00	23.13	-72.30
投资收益率（%）	1.86	2.68	4.61	3.27	--	--
综合投资收益率（%）	-0.22	2.84	5.86	-3.97	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司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、业务及管理费、退保金、赔付支出等。提取保险责任准备金方面，2024 年，受保险规模的增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，公司提取保险责任准备金规模大幅增长。公司赔付支出主要以死伤医疗给付、年金给付为主，原保险合同的赔款支出规模较小，2024 年，公司满期给付规模大幅增长，推动其赔付支出明显增加，赔付率亦有所上升。从成本管控方面来看，2024 年以来，公司严格执行“报行合一”政策，银保、中介产品整体下降费用水平超 30%，手续费及佣金支出同比大幅减少，业务及管理费同比基本持平，整体综合费用率大幅下降，成本控制能力持续提升（见图表 11）。

图表 11 • 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—3 月	2023 年	2024 年
营业支出	18.95	29.12	36.41	1.74	53.68	25.01
其中：退保金（亿元）	1.50	1.08	1.09	--	-28.05	0.63
赔付支出（亿元）	0.61	0.78	2.12	--	27.45	--
提取保险责任准备金（亿元）	11.10	19.60	26.67	--	76.59	--
保险服务费用	--	--	--	0.57	--	--
承担财务损失	--	--	--	0.86	--	--
利息支出	0.04	0.01	0.01	0.03	-59.63	-50.07
手续费及佣金支出（亿元）	1.86	4.03	2.80	--	116.58	-30.33
业务及管理费（亿元）	2.23	2.66	2.70	0.22	19.34	1.31
资产减值损失（亿元）	1.15	--	--	--	--	--
信用减值损失（亿元）	--	0.13	0.12	0.00	--	-1.50
综合退保率（%）	3.61	1.81	1.38	0.36	--	--
赔付率（%）	2.94	2.37	5.91	--	--	--
综合费用率（%）	30.07	28.48	17.40	27.09	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从盈利情况来看，2024 年，公司持续推进业务价值转型，产品价值贡献进一步提高，保险业务收入稳步增长，同时，投资收益大幅提升，加之手续费及佣金支出下降，推动净利润由亏损转为盈利状态。考虑到当前持续的低利率环境，以及当前资本市场的波动增加了投资收益的不确定性，公司盈利能力的持续提升需保持关注（见图表 12）。

图表 12 • 盈利水平

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
净利润（亿元）	-2.98	-3.27	0.10	0.04
平均资产收益率（%）	--	--	0.10	--
平均净资产收益率（%）	--	--	0.60	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年以来，从投资收益情况来看，受权益及债券市场震荡影响，投资收益率有所下降，且由于债券组合和股票资产一季度回调较多导致综合收益率为负。2025 年 1—3 月，公司实现总投资收益 0.96 亿元，其中，利息收入 0.69 亿元，投资收益 0.40 亿元，公允价值变动损益-0.12 亿元；2025 年一季度投资收益率 3.27%，综合投资收益率为-3.79%。受金融工具的分类和计量（含减值）进行追溯调整的影响，公司总投资收益波动幅度较大。2025 年一季度，公司正式实施新准则，2025 年 1—3 月财务数据与往年同期不具可比性。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，实现营业支出 1.74 亿元，实现净利润 0.04 亿元。

2 流动性

公司短期流动性风险可控，资产负债期限存在一定程度的错配，但整体风险可控。

流动性风险管理方面，公司持续加强日间资金监测和头寸管理，针对重要时点及各类大额支付事项，提前进行内外部沟通协调，合理预留资金头寸，严格防范短期流动性缺口。从资产负债期限匹配情况来看，公司持续推动价值转型，不断发展中长期产品拓展，负债端久期较长；在资产端方面，公司为降低错配期限而相应加大了长久期资产的配置力度，资产久期有所拉长，但仍面临一定的久期期限缺口。截至 2025 年 3 月末，公司资产久期为 12.81 年，负债现金流出久期 17.54 年，资产调整后的期限缺口为-9.02 年。同时，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，公司将面临一定的资产负债期限错配风险，需关注公司的资产负债期限错配情况。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、高流动性债券、定期存款，公司定期存款期限主要集中在 5 年以内。2024 年以来，由于国债投资规模大幅增长，公司可快速变现资产规模及可快速变现资产占资产总额的比重均明显提升，且处于较好水平（见图表 13）。从负债构成来看，公司负债结构主要包括保险合同准备金和保户储金及投资款。准备金计提方面，2024 年以来，随着保险业务的增长，公司保险合同准备金规模增长，截至 2024 年末，保险合同准备金占负债总额的 81.86%。

图表 13 • 主要流动性指标

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
可快速变现资产（亿元）	14.65	25.97	47.17	--
可快速变现资产/资产总额（%）	21.23	28.73	39.32	--
保险合同准备金（亿元）	37.38	56.97	83.65	--
准备金赔付倍数（倍）	17.67	30.58	26.06	--
保险合同负债（亿元）	--	--	--	116.18
基本情境下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	106.07	164.59	133.29	158.11
基本情境下未来 12 个月 LCR ₁ （%）	102.04	114.94	111.20	119.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司根据《保险公司偿付能力监管规则（II）》（下称“规则II”）要求对流动性风险监管指标进行监测，各项监管指标均满足监管要求。截至 2025 年一季度末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，未来 3 个月和 12 个月内，公司基本情景下的流动性覆盖率（LCR₁）与压力情景下的流动性覆盖率（LCR₂）结果均超过 100%，压力情景下不考虑资产变现情况的流动性覆盖率（LCR₃）均大于 50%，满足监管要求；在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，2024 年第四季度和 2025 年第一季度经营活动净现金流回溯不利偏差率分别为-27.50%和 4.85%，满足保险公司最近两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率不得连续低于-30%的监管要求。净现金流方面，公司 2025 年一季度累计的净现金流为 7.21 亿元，过去两个会计年度累计净现金流分别为 0.39 亿元和 4.44 亿元，过去两个会计年度及当年累计净现金流不连续小于零。2025 年一季度，公司流动性覆盖率、净现金流、经营活动净现金流回溯不利偏差率等指标均处于正常水平，流动性状况良好，流动性风险整体可控。

3 资本充足性

2024 年，公司偿付能力充足性指标较上年末保持相对稳定，偿付能力水平充足；2025 年一季度，公司发行资本补充债券推动其综合偿付能力指标大幅提升，但受利率变化等因素影响，公司净资产有所下降，核心偿付能力充足性指标有所下滑，但整体仍保持充足水平。

在资本补充方面，2024 年，公司未进行增资扩股。受资产重分类影响，可供出售金融资产公允价值变动大幅增长，进而导致其他综合收益科目余额明显上升。2025 年一季度，受新旧准则切换影响，公司所有者权益规模有所下降。截至 2025 年一季度末，公司所有者权益合计 9.77 亿元；由于公司仍有未弥补亏损，故未进行利润分配。

认可负债方面，公司认可负债主要为准备金负债及金融负债。2024 年，随着业务发展及保险责任积累，公司准备金负债有所增长；认可负债中金融负债主要为保户储金及投资款。认可资产方面，公司认可资产主要为投资资产、现金及流动性管理工具及应收及预付款项。2024 年，公司认可资产规模随着投资资产规模的增加而扩大。公司资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

最低资本方面，2024 年，随着保费规模的增长，公司面临的保险风险最低资本规模有所增长，同时由于资本市场波动、投资资产规模的扩大亦使得市场风险和信用风险最低资本规模有所增加，导致最低资本规模上升；实际资本方面，受益于权益市场回暖，公司整体投资收益有较大提升，当期盈利导致实际资本提升。综合上述因素，2024 年末公司偿付能力充足性指标较上年末保持相对稳定。

2025 年一季度，公司发行 14.00 亿元资本补充债券，推动实际资本大幅增长，综合偿付能力充足率指标明显提升；另一方面，受利率变化等影响导致核心资本下降，同时由于权益资产占比增加导致最低资本增加，公司核心偿付能力充足率有所下滑，但整体仍保持充足水平。

图表 14 • 偿付能力情况

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	69.03	90.40	119.95	141.45
负债总额（亿元）	49.46	73.98	102.19	131.68
注册资本（亿元）	30.01	30.01	30.01	30.01
所有者权益（亿元）	19.57	16.42	17.76	9.77
认可资产（亿元）	67.74	88.90	120.69	142.76
认可负债（亿元）	46.25	71.19	100.38	110.74
实际资本（亿元）	21.49	17.71	20.32	32.03
其中：核心一级资本（亿元）	19.58	15.64	18.89	15.21
最低资本（亿元）	6.22	7.70	8.84	9.58
认可资产负债率（%）	68.27	80.08	83.17	77.57
核心偿付能力充足率（%）	318.00	210.97	213.56	169.62
综合偿付能力充足率（%）	345.39	229.89	229.74	334.19

资料来源：联合资信根据公司偿付能力审计报告及偿付能力报告整理

七、外部支持

公司控股股东资本实力强、业务体系成熟且业务布局多元化，能够在业务开展、资产配置、风险管理等多方面给予公司有力支持；人身保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，获得政府直接或间接支持的可能性大。

浙江东方为公司控股股东，对公司进行财务报表并表管理，实际控制人为浙江省国资委。公司作为浙江东方保险业务板块核心子公司，多次对公司实施增资扩股，通过委派董事及提名总经理等方式参与公司管理，并能在客户资源、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，根据公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，公司股东应当支持公司改善偿付能力。

浙江东方系浙江省国资委下属浙江国贸旗下的核心企业，成立于 1988 年，1997 年在上海证券交易所上市。2017 年完成资产重组后，浙江东方成为一家拥有信托、期货、保险、融资租赁、基金投资与管理、财富管理等多项金融业务的控股集团。浙江东方

旗下控股子公司 27 家，参股公司 30 余家，核心业务涉及金融、类金融等。此外，浙江东方还持有永安期货、华安证券等金融企业股权。截至 2024 年末，浙江东方总资产达 481.54 亿元，净资产 177.05 亿元；2024 年实现营业总收入 81.96 亿元。

公司第二大股东韩华生命与三星生命保险株式会社、韩国教保生命保险株式会社为韩国三大保险公司。韩华生命在韩国已有 70 多年历史，是世界 500 强、韩国八大集团公司之一韩华集团金融网络的核心。截至 2024 年末，韩华生命资产总额 122135.03 亿韩元，约为 6473.16 亿人民币。

联合资信认为公司将依托控股股东浙江东方优势，与浙江东方及浙江国贸内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得浙江东方及浙江国贸在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，并在需要时获得流动性支持的可能性很高。

同时，人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

八、债券偿还能力分析

1 债券偿还能力

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 14.00 亿元。资本补充债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；假若公司无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。存续期内的资本补充债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100% 的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

以 2024 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见图表 15。

图表 15 • 存续债券保障情况

项 目	2024 年
存续期内资本补充债券本金（亿元）	14.00
净利润/存续期内资本补充债券本金（倍）	0.01
可快速变现资产/存续期内资本补充债券本金（倍）	3.37
股东权益/存续期内资本补充债券本金（倍）	1.27

资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

2 债项条款及增信措施

担保方浙江东方作为浙江省唯一国有上市金融控股平台企业，主营业务涵盖信托、期货、保险、融资租赁、基金投资与管理、财富管理等金融领域，综合财务实力强，能够为本次债券偿还提供有力保障。

本次债券由浙江东方提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

浙江东方金融控股集团股份有限公司（以下简称“浙江东方”）成立于 1992 年 12 月，其前身为中国纺织品进出口总公司浙江省针棉织品分公司，是浙江省对外经济贸易合作厅下属从事针棉织品进出口业务的国有省级专业外贸公司，初始注册资本为 1.33 亿元，其中国有股占比 58.47%。1997 年，浙江东方在上海证券交易所首次公开发行并上市（证券代码：600120.SH）；后经数次股权变更，截至 2025 年 3 月末，浙江东方注册资本和股本均为 34.15 亿元，其中浙江国贸持股 41.14%，为其控股股东，浙江省国资委为浙江东方实际控制人。截至 2025 年 3 月末，浙江东方的股权不存在被质押情况。

浙江东方经营范围涉及多个领域，综合财务实力强，经营状况良好，整体抗风险能力极强，具有极强的偿债能力。经联合资信评定，浙江东方主体长期信用等级为 AAA（个体信用等级为 aa，通过外部支持上调 2 个子级），评级展望为稳定，浙江东方对中韩人寿本次债券的担保能力极强。

截至 2024 年末，浙江东方合并口径资产总额为 481.54 亿元，负债总额为 304.49 亿元，所有者权益合计 177.05 亿元。2024 年，浙江东方实现合并口径经调整的营业总收入 89.89 亿元，利润总额 9.06 亿元。截至 2025 年 3 月末，浙江东方合并口径资产总额为

505.74 亿元，负债总额为 327.89 亿元，所有者权益合计 177.85 亿元。2025 年 1—3 月，浙江东方实现合并口径调整的营业总收入 19.51 亿元，利润总额 1.91 亿元。

图表 16 • 浙江东方主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	369.27	396.05	481.54	505.74
所有者权益（亿元）	176.38	176.10	177.05	177.85
短期债务（亿元）	40.24	60.42	54.14	53.51
长期债务（亿元）	24.97	20.62	59.29	64.21
全部债务（亿元）	65.20	81.04	113.43	117.72
经调整的营业总收入（亿元）	207.02	192.15	89.89	19.51
利润总额（亿元）	10.18	4.24	9.06	1.91
EBITDA（亿元）	13.38	7.81	12.60	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-1.84	-11.14	-25.95	-24.64
期末现金及现金等价物余额（亿元）	58.90	49.24	55.07	51.60
资产负债率（%）	52.23	55.54	63.23	64.83
全部债务资本化比率（%）	26.99	31.52	39.05	39.83
总资产收益率（%）	2.85	0.72	2.03	0.37
净资产收益率（%）	5.97	1.57	5.05	1.03
盈利能力波动性（%）	46.84			--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.46	0.82	1.02	0.96
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	7.93	7.81	7.71	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	6.53	4.41	7.21	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.21	0.10	0.11	/
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	196.12	188.60	193.13	193.47
所有者权益（亿元）	135.86	136.12	140.13	140.53
短期债务（亿元）	21.46	22.34	2.63	15.30
全部债务（亿元）	41.80	31.57	41.63	45.30
经调整的营业总收入（亿元）	45.58	6.93	6.90	0.74
利润总额（亿元）	1.32	3.62	11.99	0.54
净资产收益率（%）	1.42	2.49	8.29	0.58
资产负债率（%）	30.73	27.83	27.45	27.37
全部债务资本化比率（%）	23.53	18.83	22.91	24.38
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	3.36	1.01	6.97	0.62

注：1. 2025 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. “/”表示相关数据未获取到，“--”表示相关指标不适用；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：浙江东方提供、联合资信整理

整体看，公司可快速变现资产和股东权益能够对存续期资本补充债券本金形成一定保障；考虑公司业务稳步发展，流动性较为充裕，加之担保方浙江东方为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够为存续期债券提供足额本金和利息，存续期资本补充债券的违约概率极低。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 中韩人寿资本补充债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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）	$\frac{\text{（投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分）}}{\text{（期初投资类资产余额+期末投资类资产余额）/2}} \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$\frac{\text{（投资收益+利息收入+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分）}}{\text{（期初投资类资产余额+期末投资类资产余额）/2}} \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / \left(\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入} \right) \times 100\%$
赔付率	$\left(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出} \right) / \text{已赚保费} \times 100\%$
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	$\left(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用} \right) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率*	$\left(\text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} \right) / \text{保险服务收入} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / \left[\left(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额} \right) / 2 \right] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / \left[\left(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额} \right) / 2 \right] \times 100\%$
可快速变现资产*	货币资金+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	$\text{年末保险合同准备金余额} / \left(\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金} \right)$
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