

东方嘉富人寿保险有限公司

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〕5442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

二〇二六年六月三十日

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。

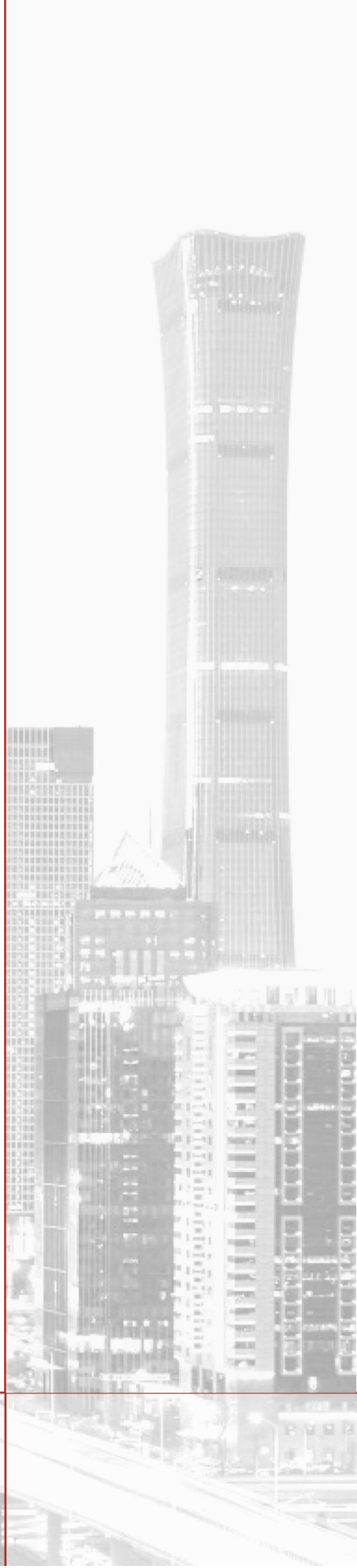
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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
东方嘉富人寿保险有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/30
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，原保险保费收入及规模保费保持增长，但业务渠道以银行保险渠道为主，渠道多元化建设有待加强；投资业务规模保持增长，投资策略较为稳健；财务表现方面，受会计准则切换、业务转型推进及资本市场行情回暖等因素影响，投资收益净额实现提升，公司净利润及各项盈利指标同比改善，2026 年一季度受资本市场短期波动扰动，资产公允价值大幅回撤、投资收益下降，盈利表现存在阶段性波动，需对其盈利稳定性保持关注；2025 年以来，受国债收益率曲线上行影响，以公允价值计量的债券浮亏增加，导致其他综合收益及净资产相应减少，偿付能力下滑，后续仍需持续夯实核心资本实力，稳固资本充足水平；此外，公司控股股东为浙江东方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，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，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。**2025 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，原保险保费收入稳步增长，期缴业务收入进一步提升，带动新业务价值持续改善。
- **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。
- **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，2025 年公司银行保险渠道收入贡献度进一步上升，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。
- **盈利能力及盈利稳定性有待提升。**2025 年，得益于投资收益净额较好增长，净利润及各项盈利指标同比改善；2026 年一季度受资本市场短期波动扰动，资产公允价值回落、投资收益收窄致当期利润阶段性承压，考虑到当前长端利率低位运行、资本市场波动加剧，投资收益不确定性抬升，盈利能力稳定性需保持关注。
- **面临一定的资产负债期限错配风险。**2025 年，公司持续推动价值转型，推出剩余边际（DPL）价值引导方案，银保渠道业务量增加使其权重上升，拉低公司整体负债久期；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。
- **核心偿付能力有待提升。**2025 年及 2026 年一季度，受市场利率波动及权益市场震荡下行影响，公司偿付能力指标有所回落，核心资本实力有待提升，后续偿付能力指标变动趋势需保持关注。
- **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：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）	90.40	119.75	166.69	178.51
负债总额（亿元）	73.98	109.49	156.12	166.32
所有者权益（亿元）	16.42	10.26	10.57	12.19
核心偿付能力充足率（%）	211.00	214.00	111.00	83.94
综合偿付能力充足率（%）	230.00	230.00	221.00	167.89
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	164.59	133.29	132.59	153.27

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	25.86	7.60	10.04	1.55
保险服务收入（亿元）	--	2.94	3.27	0.77
投资收益净额（亿元）	2.18	4.65	6.42	0.67
保险服务费用（亿元）	--	2.48	3.18	0.69
净利润（亿元）	-3.27	0.11	0.60	-0.26
综合退保率（%）	1.81	1.38	1.21	0.25
赔付率（%）	--	44.12	35.39	--
费用率（%）	--	30.74	34.46	--
平均资产收益率（%）	--	0.10	0.42	--
平均净资产收益率（%）	--	0.82	5.77	--

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.根据新保险准则的规定，公司进行追溯调整，对 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间已终止确认的金融资产重新确定了金融资产的分类；

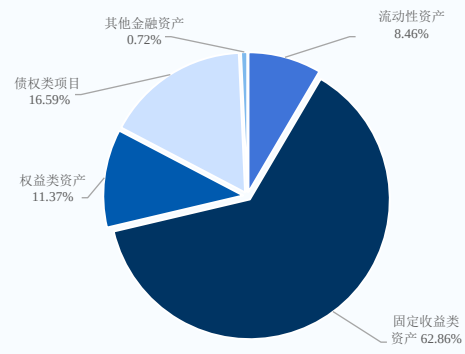
3.2024 年及 2025 年赔付率采用新保险合同准则进行计算；

4.2026 年一季度财务数据未经审计；

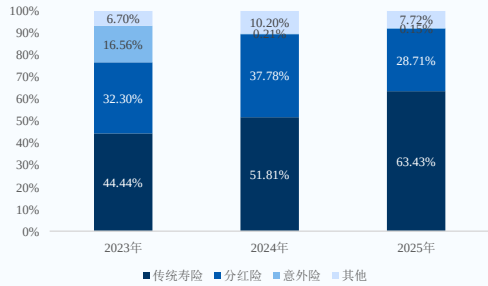
5.投资收益净额=利息收入+投资收益+公允价值变动损益-利息支出；

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

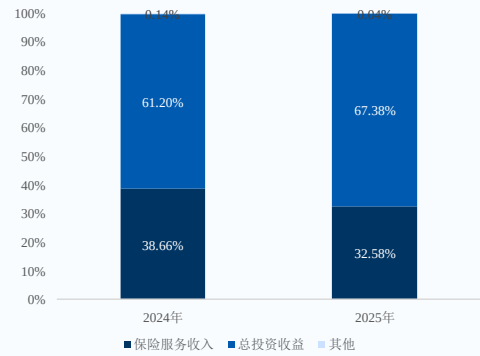
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司保险业务收入构成



2024—2025 年公司营业收入构成



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
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	2026/03/16	林璐 薛家龙	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 中韩人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/02/28	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。2025 年 4 月，公司完成市场主体信息变更手续，正式更为现名。截至 2026 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控股集团股份有限公司（以下简称“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”）。

图表 1 • 2026 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。东方嘉富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，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，11 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：刘大勇。

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。2025 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在“25 中韩人寿资本补充债 01”付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

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

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。

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

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 2026 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 2026 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 2026 年 3 月末，公司董事会共有 12 位董事，其中非执行董事 7 名，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。2025 年 11 月，国家金融监督管理总局浙江监管局核准何欣女士董事长的任职资格，公司现任董事长何欣女士，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。截至 2026 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 1 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。2025 年 8 月，公司原总经理张希凡先生因个人原因辞去总经理职务，公司指定副总经理刘大勇为临时负责人，代行总经理职责，负责公司日常经营管理工作，2026 年 3 月，其总经理任职资格经国家金融监督管理总局浙江监管局核准。公司现任总经理刘大勇先生，历任平安改革项目组顾问，阳光保险集团战略与创新发展中心高级经理，弘康人寿保险股份有限公司企划市场部负责人，合众人寿保险股份有限公司企划部、市场部负责人，金融壹账通战略规划负责人等职务。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，2025 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，重大关联交易为资金运用类关联交易。2025 年，公司与关联方发生的保险业务产生保费收入 494.37 万元，产生业务及管理费 161.09 万元，由于总部建设项目应付关联方工程款 444.36 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；公司投资杭州联合农村商业银行股份有限公司发行的“25 杭州联合农商永续债 01”，投资金额 5000 万，本次永续债投资单笔达到重大关联交易认定标准。2025 年，公司与关联方的资金运用关联交易符合《银行保险机构关联交易管理办法》的比例要求，未出现资金运用关联交易金额超比例的情况。2026 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 2026 年一季度偿付能力报告显示，公司 2025 年 2 季度和 3 季度风险综合评级结果均为 BB 级。

（二）经营分析

2025 年，为强化控股股东品牌协同优势，提升特色化经营水平，公司正式更名为东方嘉富人寿。依托集团多牌照综合金融与产业资源优势，公司持续深化内外部协同联动，推动产融、融融、跨域协同落地，最大化释放集团整体经营价值。产业协同方面，公司深度融入集团健康生态，联动医药、商贸板块开展“保险+社区”养老服务共建工作，相关实践获评杭州市养老金融特色案例。同时聚焦细分健康保障领域，联合体系内企业创新保险产品，联合英特集团推出的特药保障产品“英特保”承保超 8300 件、风险保额超 84 亿元，入选《中国保险业社会责任报告》案例；与康恩贝合作开发前列腺癌专项保险产品。目前，公司已为集团 27 家体系企业提供员工福利保障，总保额超 20 亿元。融融协同方面，公司联动集团信托、私募、产融投资等金融板块，在保险金信托、协同投资、资产证券化等领域落地多项合作，同时拓展外部金融机构协同，年度协同规模突破 12 亿元。集团全年新增协同项目 43 例、金额 77.18 亿元，累计协同规模突破 500 亿元，综合金融服务体系持续完善。此外，公司深度服务集团实体产业升级，配合参与多支生命健康产业基金设立，联动租赁板块为产业链上下游提供融资支持。同时积极开展政企研、产学研合作，承接多项监管研究课题，联合高校开展养老金融研究。随着战略转型与协同业务持续深化，公司业务规模与质量稳步提升，投资业务稳健发展，整体经营态势平稳向好。

1 保险业务分析

2025 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；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；趸缴及期缴续期业务规模占比提升；2026 年一季度公司加速向分红险转型，分红险已成保费主力、传统寿险占比回落。

作为浙江省第一家国有控股的全国性寿险公司，公司定位于特色化发展的价值型保险公司，致力于服务浙江共同富裕示范区建设和长三角一体化战略，依托省国贸集团“医康养”产业生态，深化产融协同。2025 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，其市场份额有待提升（见图表 3）。从保费收入结构来看，2025 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（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
原保险保费收入（亿元）	23.80	32.07	39.69	15.54	34.75	23.76
原保险保费收入市场份额（%）	0.07	0.08	0.09	0.09	--	--
规模保费（亿元）	28.51	33.72	41.07	16.31	18.27	21.80
原保险保费收入/规模保费（%）	83.48	95.11	96.64	95.28	--	--

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，2025 年传统寿险保费收入规模及占比呈上升态势，分红险占比略有下降。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。2025 年，面对市场利率下行、寿险行业加速结构调整的外部环境，公司坚持价值经营导向，持续优化整体业务结构。公司产品体系涵盖传统寿险、分红险、意外险、健康险等险种，保费收入主要依托传统寿险与分红险两大核心业务，全年公司传统寿险保费规模及收入占比有所提升，分红险保费占比小幅下降，两类险种保费收入分别占规模保费的 63.43%、28.71%，合计占据公司保费 90%以上。为适配市场环境变化，公司主动调整产品布局，在稳步发展增额终身寿等传统寿险业务的同时，优化分红险业务布局，探索发展投连险等浮动收益类产品，对冲利率波动风险，受产品策略调整影响，2025 年分红险规模保费有所下降。2025 年，公司万能险、意外险保费规模有所下降，健康险保费规模保持稳定，整体占比相对有限，公司业务结构进一步聚焦核心寿险主业。同时，公司加大商保年金产品开发力度，提升中短期产品占比，压缩负债久期，优化资产负债匹配结构。依托社会保障体系建设相关政策导向，公司针对性开发适配老年、慢病患者等群体的专属健康险产品。

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）	12.67	17.47	26.05	4.20
分红险（亿元）	9.21	12.74	11.79	10.86
健康险（亿元）	1.83	1.77	1.78	0.47
意外险（亿元）	4.72	0.07	0.06	0.01
万能险（亿元）	0.08	1.67	1.39	0.77
投连险（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
合计（亿元）	28.51	33.72	41.07	16.31

注：本报告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

公司搭建以银保、顾问行销、中介为主的多元渠道，分散单一渠道风险，2025 年银行保险渠道贡献度进一步上升；顾问行销渠道落地合伙人改革实现阶段性突破，但产能与队伍效能仍待提升；受监管及产品迭代影响，中介渠道保费收入有所下降；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。银行保险渠道为公司核心销售渠道之一。2025 年，公司银保业务围绕高质量发展目标，坚持价值导向经营，依托股东资源优势，持续深化银行渠道协同布局。公司在稳固存量合作渠道的基础上，积极拓展增量合作资源，渠道版图持续扩容，年内新增多家优质合作金融机构，涵盖工行江苏分行、工行苏州分行、工行宁波分行、农行浙江分行、农行安徽分行、宁波银行等多家核心合作机构，同时落地浙江农信 7 家地方行社、安徽农商行 5 家地方行社合作，并顺利完成南京银行、中信银行合作准入，合作银行数量与合作深度持续提升。2025 年以来，受行业报行合一、产品定价利率调整等政策及市场变革影响，公司顾问行销渠道面临队伍收缩、代理人产能及收入下滑，叠加新增人力补给不足、弱体机构占比偏高，机构发展不均衡等问题。对此，公司主动推进渠道转型与机制革新，落地“合伙人”制度优化人力结构，同时推进总分机构扁平化职能整合，持续提升管理效能；年内公司初步搭建合伙人制度、佣金体系及招募流程，配套搭建适配的产品运作、客户经营与标准化培训体系，探索可复制的职域获客模式，渠道转型取得阶段性成效。目前，合伙人模式仍存在人员孵化、留存、产能效能不足等问题，后续公司将聚焦队伍提质增效，持续夯实顾问行销渠道发展基础。此外，公司将中介渠道作为未来重点发展的核心渠道之一，2025 年在严监管和分红产品转型压力下，市场资源持续向头部中介机构集聚，市场分化加剧，面对市场快速变化，公司根据各机构区域市场

特点和公司资源赋能，制定中介渠道差异化产品竞争策略，受行业转型阵痛影响，公司中介渠道竞争力提升和分红险产品销售转型进度未能匹配市场变化，中介渠道保费收入有所下降。

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
顾问行销渠道	4.73	5.73	4.98	1.68	16.58	16.99	12.13	10.30
银行保险渠道	17.11	20.60	28.81	13.18	59.99	61.09	70.15	80.81
团体保险渠道	0.07	0.06	0.14	0.05	0.25	0.18	0.34	0.31
数字营销渠道	0.31	0.26	0.22	0.06	1.09	0.77	0.54	0.37
中介渠道	6.30	7.07	6.92	1.34	22.09	20.97	16.85	8.22
合 计	28.51	33.72	41.07	16.31	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

2025 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稳步增长，但受保险业务市场环境影响，期缴业务首年保费收入有所下滑，在低利率环境与银保扩容带动下，趸交保费收入实现回升。2025 年，公司持续深化业务价值转型战略，聚焦长期保障型、高价值型保险业务发展，持续优化保费期限结构与业务质量。业务结构上，公司保费收入仍以期缴业务为主，期缴业务续期保费收入保持平稳增长；受经代渠道“报行合一”政策落地、行业渠道调整等外部因素影响，公司期缴首年新单业务拓展有所承压。此外，2025 年市场利率走低，居民储蓄资金持续配置储蓄型保险，叠加银保渠道合作扩容、分红产品供给增加，公司适度布局趸交产品，推动趸交保费有所回升。

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）	9.72	6.92	10.79	5.04
期缴业务首年保费收入（亿元）	10.91	8.96	6.09	3.00
期缴业务续期保费收入（亿元）	7.88	17.84	24.19	8.27
合 计	28.52	33.72	41.07	16.31

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，依托产品结构优化、银保渠道稳步拓量及报行合一政策落地，公司新业务价值率与新业务价值同步提升；受经济假设调整影响，叠加新业务贡献，有效业务价值明显增长，但调整后净资产收缩，内含价值同比回落。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。2025 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，加之银保渠道业务规模提升，推动新单标准保费增长，新业务价值亦有所上升。2025 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 4.5%下调至 4.0%；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 10.5%下调至 9.0%。风险贴现率下调抬升存量保单未来盈利折现现值，叠加当期新业务价值贡献，推动有效业务价值实现明显增长；受投资假设下调影响，调整后净资产有所收缩，综合上述因素，年末公司内含价值同比有所回落。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
有效业务价值（亿元）	4.63	0.98	4.44	4.18
公司内含价值（亿元）	28.17	31.61	22.18	22.13
新业务价值（亿元）	0.63	0.98	1.74	0.30
新业务价值率（%）	11.89	24.65	52.02	19.79

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，2025 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
13 个月继续率（个险）（%）	91	92	97	94
13 个月继续率（银保）（%）	98	99	99	97
25 个月继续率（个险）（%）	92	94	97	92
25 个月继续率（银保）（%）	100	99	100	100

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2026年一季度，公司持续落地负债端分红险转型战略，加快分红险种的研发迭代与全渠道推广投放，整体保费收入实现平稳增长，其中分红险保费占比显著提升，已成为保费收入的最主要来源，受业务结构调整影响，传统寿险保费占比同步回落；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，顾问行销和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，公司趸交业务收入占比进一步提升，期缴首年保费收入占比有所回升，期缴续期保费收入占比有所下降；此外，受产品结构向分红险深度转型的影响，产品结构储蓄化带动新业务价值率下降；但得益于负债端成本下行以及保费规模增长，公司内含价值与有效业务价值整体保持稳定。2026年1—3月，公司原保险保费收入15.54亿元，较上年同期增长20.09%；规模保费收入16.31亿元，较上年同期增长19.84%。

2 投资业务分析

2025 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；2026 年以来，公司根据市场行情加大权益类资产配置力度以增厚绝对收益，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。2025 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 2025 年末，公司投资资产总额 161.44 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，公司积极深化“固收+”多元化投资策略，择优配置基金和可转债专户增强收益。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。2025 年，公司固定收益类资产规模及占比进一步提升。截至 2025 年末，公司固定收益类资产余额 101.48 亿元，占投资资产总额的 62.86%，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，以及少量存量企业债券；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，权益类资产主要依托股票型基金布局，由专业基金管理人统筹运作，投资标的聚焦低估值、高股息蓝筹品种，重点配置量化、低波红利类资产，底仓以大盘红利标的及优质绩优个股为主，聚焦新质生产力、绿色金融、智能制造等板块；此外，公司少量配置 S 基金（私募股权二级市场基金）、并购基金等一级股权投资。2025 年末，公司结合市场行情与整体仓位策略动态调整，适度收缩权益敞口，权益类资产配置占比有所回落。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。

2026 年一季度，公司投资资产规模进一步增长。从大类资产配置来看，在低利率环境下，公司采取“稳健底仓+进攻策略”动态调整权益资产配置力度，通过 OCI、长期股权、产品专户等策略协同，平衡风险与财务波动，权益类资产规模及占比有所提升；流动性资产及债权类项目投资规模保持稳定，固定收益类资产占比有所下滑。截至 2026 年 3 月末，公司投资资产总额 171.62 亿元，较上年末增长 6.31%。

从投资资产质量来看，截至 2026 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 0.86 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、置换、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。

图表 9 • 投资资产结构

项 目	规 模（亿元）				占 比（%）			
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动性资产	7.01	7.83	13.65	14.30	8.26	6.72	8.46	8.33
固定收益类资产	48.36	68.10	101.48	101.17	57.01	58.45	62.86	58.95
其中：定期存款	9.02	9.02	9.02	9.02	10.63	7.74	5.59	5.26
国债	26.07	45.90	55.93	54.07	30.74	39.40	34.64	31.51
企业债券	3.59	3.51	1.96	0.50	4.23	3.01	1.21	0.29
其他债券	--	--	1.00	1.14	--	--	0.62	0.66
债券基金	9.69	9.68	13.88	15.48	11.42	8.31	8.60	9.02
债权类项目	18.44	25.23	26.79	26.50	21.74	21.66	16.59	15.44
权益类资产	10.02	14.27	18.36	28.41	11.81	12.25	11.37	16.55
保单贷款	0.99	1.07	1.16	1.25	1.17	0.92	0.72	0.73
投资资产总额	84.82	116.50	161.44	171.62	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 2025 年及 2026 年第一季度合并财务报表及偿付能力报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年合并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。公司于 2025 年 1 月 1 日执行新保险合同准则，根据新保险合同准则的规定进行追溯调整，对 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间已终止确认的金融资产，选择采用分类重叠法基于同样的分类处理方式逐项重新确定了金融资产的分类，并调整了 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间的比较信息。2023 年财务数据未经过重述，与 2024 年和 2025 年数据不具有可比性。公司将所控制的结构化主体纳入合并报表范围，结构化主体主要为资产管理计划，财务数据的可比性较高。

1 盈利能力

2025 年，公司全面执行新保险合同准则，新准则下公司净利润对资本市场波动的敏感性显著提升。受益于资本市场行情回暖及投资资产规模增加，公司利息收入稳步增长、公允价值变动损益有所增厚，共同推动投资收益净额实现提升；在保险服务业绩、承保财务净损益及投资净收益的综合作用下，公司净利润及各项盈利指标同比改善；2026 年一季度受资本市场短期波动扰动，资产公允价值回落、投资收益收窄致当期利润阶段性承压，考虑到当前市场低利率环境持续叠加资本市场震荡加剧，投资收益不确定性上升，需对公司盈利能力的稳定性保持关注。

保险业务收益方面，公司自 2025 年 1 月 1 日起施行新保险合同准则，保险服务收入构成核心营收来源。2025 年依托股东产业资源、紧扣长三角一体化发展布局，多渠道协同拓业并坚持价值导向优化业务结构，叠加新准则落地后保险合同服务边际、保单获取现金流按期摊销实现存量保单价值有序释放，推动保险服务收入增长；由于保险服务费用项下保险获取现金流量的摊销及亏损部分的确认及转回增加，导致公司保险服务费用有所增加；公司分保业务规模不大，2025 年分保合同净亏损状态小幅扩大。受上述因素共同影响，保险服务业绩呈下降态势，且当期保险服务业绩为负。退保方面，公司退保率保持在较低水平，面临的集中退保风险较低。从成本管控方面来看，2025 年当期发生赔款及其他相关费用有所下降，赔付率有所改善但仍处于较高水平；此外，随着保险业务规模增长，及 2025 年发行资本补充债券产生的承销、担保等相关支出增加，带动保险服务费用项下保险获取现金流量的摊销增长，公司费用率有所上升，成本管控能力有待提升。

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
保险服务业绩	--	0.41	-0.03	0.00	--	--
其中：保险服务收入	--	2.94	3.27	0.77	--	11.27
保险服务费用	--	2.48	3.18	0.69	--	28.36
分保合同净损益	--	-0.06	-0.12	-0.07	--	--
综合退保率（%）	1.81	1.38	1.21	0.25	--	--
赔付率（%）	--	44.12	35.39	--	--	--
费用率（%）	--	30.74	34.46	--	--	--

注：保险服务业绩=保险服务收入-保险服务费用+分保合同净损益
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，受具有直接参与分红特征的保险合同基础项目的公允价值变动、保险合同计息、利率及其他金融假设变化等因素影响，公司保险合同金融变动额有所下降，对于具有直接参与分红特征的保险合同，使用当期账面收益法对当期保险合同金融变动额进行分解，其中，在损益中确认的承保财务损失与上年变化不大，在其他综合收益中确认的承保财务损失较上年大幅下降。投资相关收益方面，2025 年，依托摊余成本计量金融资产及其他债权投资配置规模增长，公司利息收入实现同比增长；受当期处置债券、资管产品兑现的价差收益收窄影响，已实现投资收益同比有所下降；此外，权益基金、可转债等以公允价值计量且其变动计入当期损益的持仓随市场行情上行形成账面浮盈，带动公允价值变动损益同比增加，推动投资收益净额增长。2025 年公司实现投资收益净额 6.42 亿元，同比增长 38.17%，其中利息收入 2.80 亿元，投资收益 1.74 亿元，公允价值变动损益 2.23 亿元；实现投资收益率和综合投资收益率 4.43%和 1.53%，主要系受年内国债利率上行影响，所持中长期利率债估值承压产生浮亏，相关亏损计入其他综合收益，拉低综合投资收益率。截至 2025 年末，其他综合收益-8.64 亿元。

图表 11 • 投资业务损益情况

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
承保财务净损益	--	-4.23	-4.46	-0.72	--	--
投资收益净额	2.18	4.65	6.42	0.67	113.48	38.17
其中：利息收入	1.44	2.32	2.80	0.74	61.77	20.51
投资收益	-2.25	2.94	1.74	0.09	--	-40.76
公允价值变动损益	3.01	-0.61	2.23	-0.05	--	--
利息支出	0.01	0.01	0.35	0.10	-50.07	4611.07
信用减值损失	0.13	0.12	0.42	0.00	-1.50	239.20
投资收益率（%）	2.68	4.61	4.43	1.89	--	--
综合投资收益率（%）	2.84	5.86	1.53	0.97	--	--

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，2025 年，得益于投资收益净额的较好增长，公司净利润及盈利指标有所上升，但公司盈利受资本市场行情、权益资产估值影响较大，在低利率延续、权益市场波动加大的环境下，投资收益的不确定性增加，公司盈利能力的稳定性需保持关注（见图表 12）。

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）	-3.27	0.11	0.60	-0.26
平均资产收益率（%）	--	0.10	0.42	--
平均净资产收益率（%）	--	0.82	5.77	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2026 年一季度，公司盈利阶段性承压、出现亏损。承保端，公司保险服务收入同比小幅回落，致使保险服务业绩同比有所下滑；投资端，受资本市场波动影响，权益及债券市场同步波动调整，公司投资收益净额同比收缩；承保、投资两端收益走弱，最终导致公司当期净利润同比下降并出现阶段性亏损。2026 年 1—3 月，公司净亏损 0.26 亿元。

2 流动性

公司各项流动性风险监测指标结果较好，资产负债期限存在一定程度的错配，但整体风险可控。

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。2025 年以来，由于国债投资规模增长，公司可快速变现资产规模保持增长，但可快速变现资产占资产总额的比重有所下降（见图表 13）。从负债构成来看，公司负债结构主要由保险合同负债构成。2025 年以来，公司保险合同负债规模保持增长，截至 2026 年 3 月末，保险合同负债余额 148.93 亿元，占负债总额的 89.54%。2025 年，公司保险合同负债对当年支付签发保险合同赔款的现金覆盖程度好，保险风险保障程度高。

从资产负债期限匹配情况来看，公司持续推动价值转型，推出剩余边际（DPL）价值引导方案，有效的引导渠道业务达成和公司价值成长的关联性，当期银保渠道业务量增加使其权重上升，拉低公司整体负债久期；在资产端方面，公司为降低错配期限而相应加大了长周期资产的配置力度，资产久期处于同业较优水平。截至 2026 年 3 月末，公司资产久期为 12.88 年，负债现金流流出久期 14.94 年，规模调整后的修正久期缺口为-9.29 年，资产负债匹配状况有所改善。另一方面，在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，同时利率下行进一步加大了资产负债久期匹配压力，需对公司资产负债期限错配情况及久期缺口变化予以关注。

图表 13 • 主要流动性指标

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
可快速变现资产（亿元）	30.00	49.32	61.69	63.96
可快速变现资产/资产总额（%）	33.18	41.19	37.01	35.83
保险合同负债（亿元）	--	108.16	138.30	148.93
基本情境下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	164.59	133.29	132.59	153.27
基本情境下未来 12 个月 LCR ₁ （%）	114.94	111.20	110.76	113.33

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 2026 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，2025 年第四季度和 2026 年第一季度经营活动净现金流回溯不利偏差率分别为 23.04%和 14.72%，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 2026 年一季度累计的净现金流为 5667 万元，过去两个会计年度累计净现金流分别为 5314 万元和 3915 万元，过去两个会计年度及当年累计净现金流不连续小于零。2026 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

2025 年，公司综合偿付能力充足性指标较上年末保持相对稳定，核心偿付能力充足率下滑较快；2026 年一季度，受市场环境及权益类资产配置增加影响，公司综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率均进一步下滑，整体来看，公司现阶段偿付能力指标仍处于监管达标区间，后续仍需持续夯实核心资本实力，稳固资本充足水平。

在资本补充方面，2025 年，公司未进行增资扩股，主要通过利润留存和发行资本补充债券的方式进行资本补充。公司针对适用一般模型及浮动收费法的保险合同执行其他综合收益选择权，将保险合同金融变动额分别计入承保财务损益与其他综合收益，使得所有者权益受金融市场及利率波动影响更为显著。2024 年，受金融工具准则切换、市场利率下行及资本市场波动等因素影响，公司可转损益的保险合同金融变动负值扩大，其他综合收益余额下降导致所有者权益规模下降；2025 年，公司通过处置部分其他权益工具投资，将前期累计计入其他综合收益的金额结转至留存收益，推动所有者权益规模略有增长；2026 年一季度，随着国债

收益率曲线适度下行，公司持有的其他债权投资等以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产估值回升，其他综合收益负值收窄，推动其所有者权益规模增长。截至 2026 年一季度末，公司所有者权益合计 12.19 亿元；由于公司仍有未弥补亏损，故未进行利润分配。

偿付能力方面，2025 年公司发行 14.00 亿元资本补充债券，推动实际资本增长，但当期净资产规模有所回落，致使核心一级资本规模同比下降；最低资本方面，受权益价格风险、利率风险最低资本上升影响，公司市场风险最低资本规模有所增长。综合上述因素，2025 年末公司综合偿付能力充足率较上年末保持相对稳定，但核心偿付能力充足率明显下降。

2026 年一季度，因债券市场即期收益率快速上行，叠加 750 天移动平均国债收益率曲线下移，导致实际资本减少，此外，本季度公司权益类资产增配，导致最低资本升高。在上述因素作用下，2026 年 3 月末公司综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率均有所下滑，公司偿付能力充足率结果符合监管对偿付能力达标公司的要求，但后续需持续夯实核心资本、严控风险资本增长，保障偿付能力指标稳健合规。

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）	90.40	119.75	166.69	178.51
负债总额（亿元）	73.98	109.49	156.12	166.32
注册资本（亿元）	30.01	30.01	30.01	30.01
所有者权益（亿元）	16.42	10.26	10.57	12.19
认可资产（亿元）	88.90	120.69	165.73	180.26
认可负债（亿元）	71.19	100.38	141.09	158.42
实际资本（亿元）	17.71	20.32	24.64	21.84
其中：核心一级资本（亿元）	15.64	18.89	12.16	10.78
最低资本（亿元）	7.70	8.84	11.10	13.01
认可资产负债率（%）	80.08	83.17	85.13	87.88
核心偿付能力充足率（%）	211.00	214.00	111.00	83.94
综合偿付能力充足率（%）	230.00	230.00	221.00	167.89

注：2023—2025 年核心及综合偿付能力充足率数据来源于偿付能力专项审计报告，2026 年一季度相关指标取自当期偿付能力报告摘要
 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 2025 年末，浙江东方总资产达 604.04 亿元，净资产 185.24 亿元；2024 年实现营业总收入 16.31 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 2025 年末，韩华生命资产总额 1257770 亿韩元，约为 6113 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。在行使赎回权后公司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（原中国银保监会）备案后，公司可以选择在第 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。

图表 15 • 存续债券保障情况

项 目	2025 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）	0.04
可快速变现资产/存续期内资本补充债券本金（倍）	4.41
股东权益/存续期内资本补充债券本金（倍）	0.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 2026 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 2026 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 3 个子级），评级展望为稳定，浙江东方对东方嘉富人寿本次债券的担保能力极强。

截至 2025 年末，浙江东方合并口径资产总额为 604.04 亿元，负债总额为 418.80 亿元，所有者权益合计 185.24 亿元。2025 年，浙江东方实现合并口径营业总收入 16.31 亿元，利润总额 10.85 亿元。截至 2026 年 3 月末，浙江东方合并口径资产总额为 646.70 亿元，负债总额为 441.02 亿元，所有者权益合计 205.68 亿元。2026 年 1—3 月，浙江东方实现合并口径营业总收入 4.48 亿元，利润总额 1.77 亿元。

图表 16 • 浙江东方主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	394.26	481.44	604.04	646.70
所有者权益（亿元）	175.64	177.05	185.24	205.68
短期债务（亿元）	60.42	54.14	89.29	44.31
长期债务（亿元）	20.62	59.29	76.38	64.98
全部债务（亿元）	81.04	113.43	165.67	109.29
经调整的营业总收入（亿元）	170.54	23.52	33.94	6.85
利润总额（亿元）	5.75	9.06	10.85	1.77
EBITDA（亿元）	9.33	12.60	14.81	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-11.14	-25.95	-39.88	-13.62
期末现金及现金等价物余额（亿元）	49.24	55.07	65.23	75.36
资产负债率（%）	55.45	63.23	69.33	68.20
全部债务资本化比率（%）	31.57	39.05	47.21	34.70
总资产收益率（%）	1.12	2.04	1.80	0.26
净资产收益率（%）	2.44	5.06	5.38	0.84
盈利能力波动性（%）	23.42			--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.82	1.02	0.73	1.70
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	7.81	7.71	5.90	3.39
EBITDA 利息倍数（倍）	5.27	7.21	8.10	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.11	0.09	/

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	188.60	193.13	211.96	216.95
所有者权益（亿元）	136.12	140.13	146.64	163.97
短期债务（亿元）	2.00	2.00	6.49	7.01
全部债务（亿元）	11.23	41.00	43.49	29.01
经调整的营业总收入（亿元）	6.95	6.90	7.91	0.44
利润总额（亿元）	3.62	11.99	7.49	0.11
净资产收益率（%）	2.49	8.29	5.16	0.25
资产负债率（%）	27.83	27.45	30.82	24.42
全部债务资本化比率（%）	7.62	22.64	22.87	15.03
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	11.24	9.18	4.44	4.88

注：1.2026 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
赔付率	$\frac{[\text{当期发生赔款（扣除投资成分）} + \text{已发生赔款负债相关履约现金流量变动}]}{\text{保险服务收入}} \times 100\%$
费用率	$\frac{\text{保险获取现金流量的摊销}}{\text{保险服务收入}} \times 100\%$
保险服务业绩	$\text{保险服务收入} - \text{保险服务费用} + \text{分保合同净损益}$
分保合同净损益	$\text{分出保费的分摊} - \text{摊回保险服务费用}$
承保财务净损益	$\text{承保财务损益} - \text{分出再保险财务收益}$
投资类资产	$\text{拆出资金} + \text{交易性金融资产} + \text{债权投资} + \text{其他债权投资} + \text{其他权益工具投资} + \text{衍生金融资产} + \text{买入返售金融资产} + \text{定期存款} + \text{长期股权投资} + \text{存出资本保证金} + \text{投资性房地产} + \text{其他可计入部分}$
投资收益净额	$\text{利息收入} + \text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} - \text{利息支出}$
平均资产收益率	$\frac{\text{净利润}}{[(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]} \times 100\%$
平均净资产收益率	$\frac{\text{净利润}}{[(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2]} \times 100\%$
可快速变现资产	$\text{货币资金} + \text{存款} + \text{高流动性债券}$
实际资本	$\text{认可资产} - \text{认可负债}$
认可资产负债率	$\frac{\text{认可负债}}{\text{认可资产}} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\frac{\text{核心资本}}{\text{最低资本}} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\frac{\text{实际资本}}{\text{最低资本}} \times 100\%$

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