

中国人民人寿保险股份有限公司

2026 年无固定期限资本债券

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〕2878号

联合资信评估股份有限公司通过对中国人民人寿保险股份有限公司及其拟发行的 2026 年无固定期限资本债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国人民人寿保险股份有限公司 2026 年无固定期限资本债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年八月三日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受中国人民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。

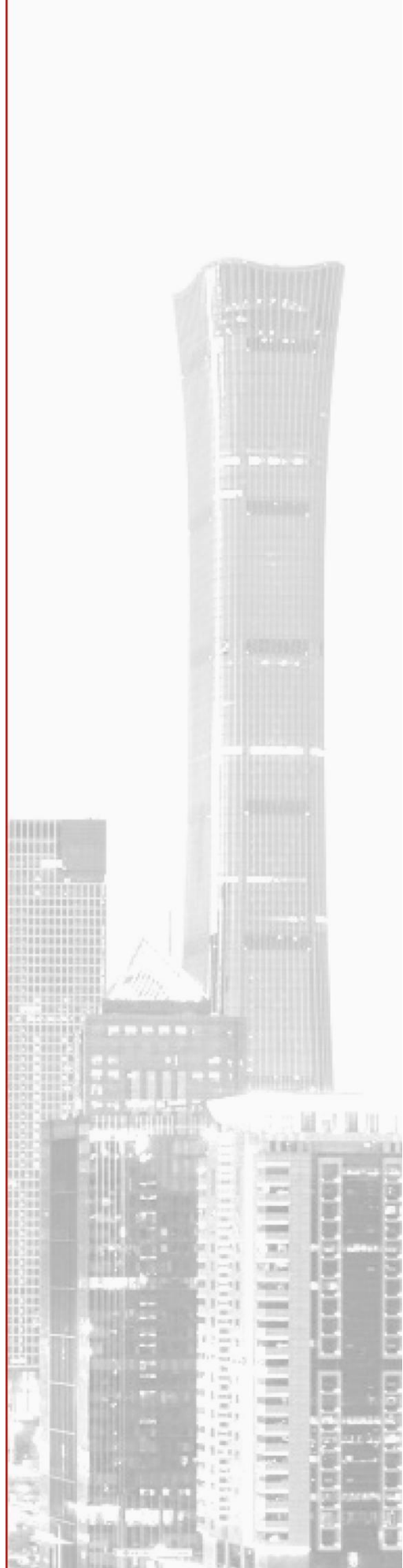
四、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国人民人寿保险股份有限公司

2026 年无固定期限资本债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/08/03

债项概况

本次债券的发行规模为人民币 100 亿元；本次债券的存续期与中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“人保寿险”或“公司”）持续经营存续期一致；人保寿险仅在确保偿付本次债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100%的前提下，才能偿付本次债券的利息；否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度。人保寿险无法如约支付利息时，本次债券的投资人无权向人民法院申请对人保寿险实施破产。本次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人保寿险核心二级资本，提高人保寿险偿付能力，为人保寿险业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。本次债券设有减记条款，当无法生存触发事件发生时，人保寿险有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本次债券的本金进行部分或全部减记；本次债券设置人保寿险选择提前赎回的权利，在行使赎回权后人保寿险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，人保寿险自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本次债券。

评级观点

得益于良好的客户基础、完善的产品体系，同时依托中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）综合性保险金融集团的品牌优势，人保寿险市场占有率在国内寿险公司中位居前列，市场地位保持稳固，公司治理机制及内部控制体系整体运行良好；业务经营方面，公司产品体系较为完善、分支机构覆盖广泛，2023—2025 年原保险保费收入保持增长，业务结构持续优化，投资策略相对审慎，但仍需对公司投资资产质量变化情况及价值波动予以关注；财务表现方面，受利率波动、新单销售及权益资产占比增加等因素的影响，2025 年以来公司偿付能力充足率有所下降但整体偿付能力保持充足水平，流动性风险可控，但需关注公司未来盈利稳定性情况；此外，公司作为人保集团的控股子公司，能够在资本补充、风险管理、业务发展等方面获得控股股东较大力度支持。债券偿还能力方面，人保寿险可快速变现资产和股东权益对本次债券的保障能力较强，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得政府及股东直接或间接支持的可能性大，本次债券的违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，人保寿险将坚持以价值和效益为中心，持续优化业务结构、提升业务品质，保险业务有望保持较强的竞争力。另一方面，代理人流失、行业竞争加剧、长期低利率环境以及权益市场波动等因素对公司业务开展及风险管理产生一定挑战，同时需对公司盈利稳定性予以关注。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降；竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

优势

- **市场份额排名前列，具有一定的行业地位和品牌优势。**得益于良好的客户基础、完善的产品体系，同时依托人保集团综合性保险金融集团的品牌优势，人保寿险市场占有率在国内寿险公司中位居前列，市场地位保持稳固。
- **保单品质向好，新业务价值大幅提升。**近年来，人保寿险持续开展价值转型工作，优化业务结构，新业务价值及新业务价值率明显提升，保险业务品质持续向好。
- **偿付能力保持充足水平。**人保寿险自身资本实力较强，偿付能力保持充足水平。

- **控股股东综合实力强，能够给予公司较大力度支持。**人保寿险为人保集团控股子公司，在集团内具有重要的战略地位，实际控制人为中华人民共和国财政部；人保集团综合实力强，能够在资本补充、风险管理、业务发展等方面给予公司较大力度支持；人保寿险公司章程规定当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应当支持公司改善偿付能力。
- **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，其在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。

关注

- **盈利稳定性有待提升。**2025 年，受保险服务费用大幅增长影响，公司营业支出增幅较快，净利润及收益率指标均有所下降，需关注未来盈利稳定性情况。
- **外部因素对公司业务开展及风险管理产生一定挑战。**在国内市场长期低利率的环境下，加之权益市场呈现较大波动，人保寿险投资端价值波动对其利润实现、所有者权益规模和偿付能力充足水平均产生一定影响；代理人流失、行业竞争加剧等因素亦对公司业务开展及风险管理产生一定挑战，需对上述情况予以关注。
- **关注无固定期限资本债券相关条款附带风险。**人保寿险有权递延全部或部分本次债券派息，且不构成违约。本次债券设置了当无法生存触发事件发生时的减记条款，当无法生存触发事件发生时，人保寿险有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本次债券的本金进行部分或全部减记。如人保寿险无法如约支付利息时，无固定期限资本债券的持有人无权向法院申请对公司实施破产。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 保险公司信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	1
			未来发展	1
			业务经营分析	2
			风险管理水平	1
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	2
			盈利能力	1
		流动性		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《保险公司信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

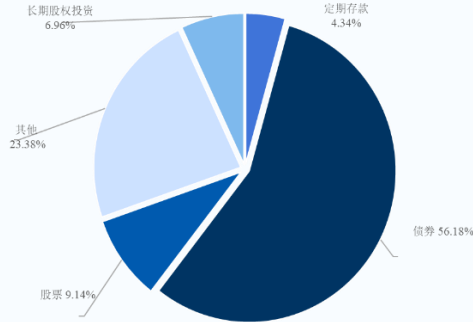
项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	6356.59	7402.68	8548.34	8515.71
负债总额（亿元）	6010.64	7007.18	7996.38	7939.42
所有者权益（亿元）	345.95	395.50	551.96	576.29
核心偿付能力充足率（%）	112.11	185.34	133.98	121.59
综合偿付能力充足率（%）	196.36	275.41	201.89	185.00
基本情景下未来 3 个月 LCR1（%）	108.35	114.89	128.21	106.14

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	1222.29	607.68	674.57	105.64
保险服务收入（亿元）	--	223.84	253.37	66.88
投资收益（亿元）	230.50	93.52	198.75	104.38
利息收入（亿元）	--	142.93	146.96	35.93
保险服务费用（亿元）	--	74.83	172.79	40.29
净利润（亿元）	1.75	170.98	117.74	19.62
退保率（%）	5.1	3.6	1.7	0.56
平均资产收益率（%）	0.03	2.48	1.48	--
平均净资产收益率（%）	0.48	45.31	24.85	--

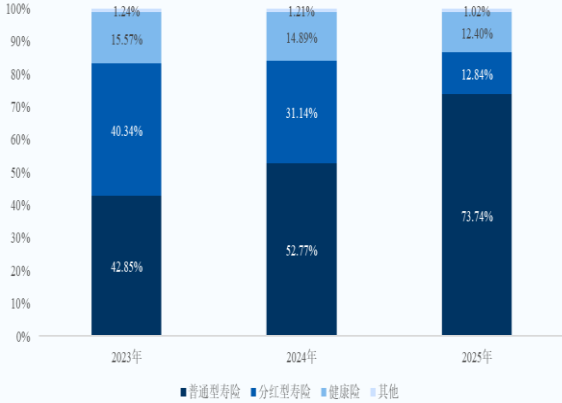
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同；财政部相继于 2017 年和 2020 年修订颁布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期会计》《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”）以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》（简称“新保险合同准则”）；公司于 2025 年 1 月 1 日起实施上述新金融工具准则和新保险合同准则（以下合称“新准则”），2025 年审计报告对 2024 年末财务数据按照新准则进行重述。本报告中 2024 年末财务数据使用 2025 年审计报告重述数据；2026 年一季度财务数据未经审计；2023—2025 年退保率数据为人保集团年报披露口径，2026 年一季度退保率为人保寿险偿付能力报告摘要口径。

资料来源：联合资信根据人保集团年报、人保寿险审计报告、季度报告及偿付能力报告摘要整理

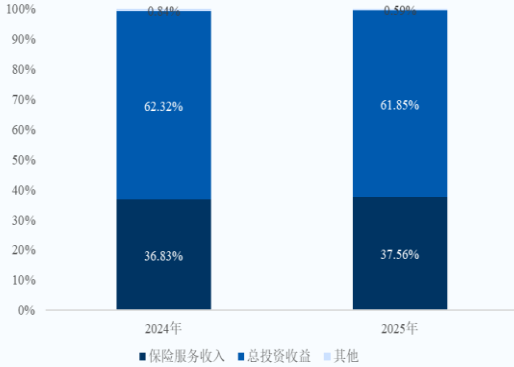
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司原保险保费构成



2024—2025 年公司营业收入构成



注：总投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益

同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

主要指标	信用等级	保险服务收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	净利润 (亿元)	平均净资产收 益率 (%)	核心偿付能力 充足率 (%)	综合偿付能力 充足率 (%)
人保寿险	AAA	253.37	8548.34	551.96	117.74	24.85	133.98	201.89
中国人寿	AAA	2141.36	75910.04	6083.93	1565.52	27.81	129	174
太保寿险	AAA	859.80	27724.60	1791.52	434.94	24.88	157	228
阳光人寿	AAA	166.36	6007.84	383.77	62.49	16.41	109.80	169.56

注：中国人寿保险股份有限公司简称为中国人寿，中国太平洋人寿保险股份有限公司简称为太保寿险，阳光人寿保险股份有限公司简称为阳光人寿

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	2026/06/23	谢冰姝 李胤贤	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
AAA/稳定	2018/02/07	刘睿 王柠	联合资信保险公司信用评级方法（2016）	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；2020 年 11 月 9 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢冰姝 xiebs@lhratings.com

项目组成员：李胤贤 liyxx@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

中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“人保寿险”或“公司”）成立于 2005 年 11 月，初始注册资本 10.00 亿元；成立后历经数次增资扩股，截至 2026 年 3 月末人保寿险注册资本为 257.61 亿元，股东持股情况见图表 1。中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）及其下属子公司中国人民财产保险股份有限公司（以下简称“人保财险”）、中国人保资产管理有限公司（以下简称“人保资产”）合计持有人保寿险 80.00% 的股权，人保寿险控股股东为人保集团，实际控制人为中华人民共和国财政部。

图表 1 • 2026 年 3 月末股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国人民保险集团股份有限公司	71.077%
2	日本住友生命保险公司	10.000%
3	中国人民财产保险股份有限公司	8.615%
4	亚洲金融集团（控股）有限公司	5.000%
5	泰国盘谷银行	5.000%
6	中国人保资产管理有限公司	0.308%
合计		100.00%

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：联合资信根据人保寿险偿付能力季度报告摘要整理

人保寿险的经营范围：在北京市行政辖区内及已设立分公司的省、自治区、直辖市内经营下列业务（法定保险业务除外）：（一）人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；上述业务的再保险业务；在原中国银行保险监督管理委员会批准的范围内，代理中国人民财产保险股份有限公司和中国人民健康保险股份有限公司的保险业务。人保寿险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，公司在全国 31 个省、自治区、直辖市和 5 个计划单列市设立 36 个省级分公司，在 302 个地市、1537 个县（市、区）设立分支机构和服务网点；控股三家子公司——中美国际保险销售服务有限公司（持股比例 100%）、保互通（北京）有限公司（持股比例 100%）和人保健康养老管理（广州）有限公司（持股比例 100%）。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 27 层 2711 室；法定代表人：肖建友。

二、本次债券情况

1 本次债券概况

人保寿险本次债券发行规模为人民币 100 亿元，具体发行条款以人保寿险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 本次债券性质

本次债券本金和利息的清偿顺序在人保寿险保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于人保寿险的核心一级资本工具；本次债券与人保寿险已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。人保寿险无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对人保寿险实施破产。

本次债券发行设置人保寿险选择提前赎回的权利。在行使赎回权后人保寿险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，人保寿险自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日起第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本次债券。若本次债券存续期间因监管规定发生变化，导致本次债券不再满足本次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，人保寿险有权选择提前赎回。

当无法生存触发事件发生时，人保寿险有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本次债券的本金进行部分或全部减记。本次债券按照存续金额在设有同一触发事件的所有核心二级资本工具存续总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指发生以下情形之一：一是国家金融监督管理总局认为若不进行减记，发行人将无法生存；二是相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，发行人将无法生存；三是当人民法院裁定受理发行人破产申请。减记部分不可恢复。

3 募集资金用途

本次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人保寿险核心二级资本，提高人保寿险偿付能力，为人保寿险业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

联合资信认为，无固定期限资本债券是监管机构所认可的核心二级资本补充工具，可用于补充保险公司核心二级资本。无固定期限资本债券设有无法生存触发事件减记条款，一方面，无固定期限资本债券具有更强的资本属性和吸收损失的能力，这也决定了其风险高于资本补充债券；另一方面，一旦触发减记条款，任何条件下减记部分不可恢复，无固定期限资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，无固定期限资本债券减记触发事件不易发生。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

四、行业分析

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。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 年人身险行业分析》](#)。

五、管理与发展

人保寿险公司治理机制及内部控制体系整体运行良好，关联交易符合监管限额要求；全面风险管理有效性持续提升，战略规划的可实施性较强。

人保寿险根据《公司法》《保险法》等相关法律，履行相关监管要求和《公司章程》等规章制度要求，建立并完善了由股东会、董事会和高级管理层组成的公司治理体系，不断提升企业管治水平，确保公司稳健发展。自 2025 年 9 月起，公司不设监事会、监事，由公司董事会审计委员会行使《公司法》和监管制度规定的监事会职权。截至 2026 年 3 月末，人保寿险董事会由 10 名董事组成，其中执行董事 2 名，非执行董事 3 名，独立董事 4 名，职工董事 1 名；高级管理层由 10 名成员组成，其中总裁 1 名、纪委书记 1 名、副总裁 5 名、总裁助理 1 名、合规负责人 1 名、审计责任人 1 名。公司董事长赵鹏先生，曾任中国农业发展银行副行长、中国人寿保险（集团）公司副总裁兼中国人寿保险股份有限公司执行董事及总裁，2023 年 7 月获委任人保集团党委副书记、副董事长、执行董事、总裁至今，于 2023 年 11 月任人保寿险董事长、非执行董事，于 2023 年 12 月任中国人民健康保险股份有限公司（以下简称“人保健康”）董事长、非执行董事；公司总裁肖建友先生，2019 年 5 月至今任人保集团党委委员、执行董事（2023 年 1 月起任）、副总裁，现任人保寿险党委书记（2022 年 6 月起兼任）、副董事长（2023 年 5 月起任）、执行董事（2022 年 9 月起任）、总裁（2022 年 9 月起任）；公司董事及高级管理人员保险从业及管理经验丰富，有助于公司专业化运营水平的提升。内部控制方面，近年来人保寿险组织修订内控相关制度、优化内控评价机制，组织各级机构开展内控评价，加强评价规范性、专业性要求，内部控制体系运行良好。

从股权结构来看，2026 年 3 月末人保寿险注册资本为 257.61 亿元，人保集团直接持有公司 71.077% 的股权，同时通过旗下子公司人保财险和人保资产分别持有人保寿险 8.615% 和 0.308% 的股份，合计持股比例为 80.00%。根据偿付能力报告摘要显示，人保寿险控股股东为人保集团，实际控制人为中华人民共和国财政部。股权质押方面，截至 2026 年 3 月末，人保寿险不存在股东将其持有的股份对外质押或冻结的情况。

关联交易方面，人保寿险遵循合规、诚信、公允的原则与关联方进行关联交易，交易类型主要为保险业务类、资金运用类、利益转移类、服务类等，关联交易均在监管要求范围之内。2025 年，人保寿险及控股子公司与公司关联方的关联交易累计金额为 49.77 亿元，其中利益转移类交易金额 20.00 亿元、服务类交易金额 17.82 亿元、保险业务及其他类交易金额合计 10.43 亿元、资金运用类交易金额 1.52 亿元。2026 年第一季度，人保寿险和关联方未发生重大关联交易。

风险管理方面，人保寿险已建立了由董事会负最终责任，总裁室直接领导，风险管理部和相关职能部门具体承担风险管理职责，覆盖各级机构、所有职能领域的全面风险管理组织体系。市场风险管理方面，公司对投资资产面临的市场风险开展监控和分析，季度监测和跟踪市场风险关键指标，运用最低资本、风险暴露、在险价值等工具分析市场风险变动情况，定期编制市场风险评估报告；此外持续监督受托人开展委托资产市场风险管理工作。信用风险方面，公司按照监管、集团和自身制度要求严格开展信用风险管理工作，持续更新确定信用风险关键风险指标和限额区间并开展《信用风险管理办法》修订，监督委托资产的信用风险管理并定期监测委托资产的内外评级变化，跟踪重点项目和相关主体的进展情况，密切关注风险状况。截至 2025 年末，人保寿险境内投资资产中，存款银行的外部评级均为 AAA，债券的免评级品种占比为 75.83%、AAA 信用品种占比 24.14%，其他固收类投资资产的 AAA 信用品种占比 99.60%，高信用级别品种占比较高；境外债券中，国际评级机构评级均在 BBB 及以上。保险风险方面，公司从产品开发与上市后全流程管控保险风险，并通过合理设定精算假设和定期回溯调整、验证未到期责任准备金及未决赔款准备金充分性、开展再保险业务安排等方式控制保险风险。公司主要通过以下方式开展流动性管理，首先做好现金流预测，进行现金流压力测试；加强日常现金流管理，做好每日、每周、月度、季度现金流监测和管理；同时加强流动性风险识别，监测重大流动性风险事件并强化对流动性风险指标的监测和分析；在业务、投资、融资、再保险等各项活动中识别和监测可能产生的流动性风险，评估相关活动对流动性水平的影响；做好流动性应急管理，开展应急演练，制订应急计划，提升应急处置流动性突发事件的能力。操作风险方面，公司通过强化操作风险监测预警、开展业务连续性、压力测试，加强信息科技风险、网络安全、数据安全、外包管

理、消费者保护审查等重点领域管理等手段开展操作风险管理。根据监管通报情况，2025 年 4 个季度公司风险综合评级结果均为 A。

发展战略方面，未来 3—5 年，人保寿险将按照人保集团战略部署，提升寿险的家庭保障和财富传承作用，构建服务积极应对人口老龄化的寿险保障体系，建设价值成长、队伍精实、服务领先、资产积累能力强的一流寿险公司，进入国内寿险公司第一梯队；人保寿险将坚持以价值和效益为中心，持续优化业务结构、提升业务品质、强化“三差”管理，实现新业务价值增长处于行业前列，原保费增速高于 GDP 增速，创造一流的经营绩效；深化市场化激励约束机制，激发内勤队伍干事创业活力，建设“政治过硬、能力过硬、作风过硬”的干部队伍；推动营销体制改革，提升销售队伍专业化职业化城市化水平，打造一流的人才队伍；坚持以政治性人民性为导向，聚焦金融“五篇大文章”，提升服务实体经济水平；深化科技赋能与产品服务创新，以养老服务体系建设为重点，构建全方位的保险服务生态圈，实现服务国家大局能力和客户服务水平均处于行业领先地位，提供一流的寿险服务；依托稳定的新单规模增长，做大长年期业务，推动续期保费增长，提升投资收益率，增强盈利能力，强化投资负债双轮驱动，成为集团总资产增长的重要支撑，实现一流的资负管理。整体来看，人保寿险根据自身发展定位和外部环境制定了符合自身发展的战略规划，规划的可实施性较强。

六、经营分析

1 保险业务分析

得益于良好的客户基础、完善的产品体系，同时依托人保集团综合性保险金融集团的品牌优势，近年来人保寿险原保险保费收入规模保持增长，市场占有率保持行业前列。作为国内保险市场最早成立的七家保险公司之一，人保寿险依托根植城乡、遍布全国的多样化机构和服务网络，客户基础深厚；在产品供给方面，人保寿险面向广大消费者和重点人群积极优化产品和服务供给，建立预定利率动态调整机制并抢抓市场机遇，推动公司期交业务发展。得益于良好的客户基础、完善的产品体系，同时依托人保集团综合性保险金融集团的品牌优势，人保寿险业务保持稳步发展，市场地位保持稳固。近年来，人保寿险坚持回归保障本源，聚焦主责主业、聚焦民生福祉，坚持“稳增长、调结构、提价值、优服务、防风险”的工作主线，原保险保费收入保持增长，市场份额在国内寿险公司中位居前列。

图表 2 • 业务经营及市场排名

项目	金额				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）	1006.34	1060.04	1259.70	445.84	5.34	18.84
原保险保费收入市场份额（%）	2.84	2.65	2.89	--	--	--
规模保费（亿元）	1162.20	1190.19	1413.05	539.51	2.41	18.72
原保险保费收入/规模保费（%）	86.59	89.06	89.15	82.64	--	--

资料来源：联合资信根据人保集团年报及提供资料整理

近年来，人保寿险持续优化业务结构，加大价值期交型产品销售，普通型寿险原保险保费收入较快增长、占比明显提升，健康险保费收入规模基本保持稳定。从产品结构来看，人保寿险原保险保费收入主要由普通型寿险、分红型寿险和健康险构成，万能型寿险及意外险占比低。近年来，人保寿险着力优化业务结构，抓住预定利率下调的契机，加大终身寿险、年金型保险等价值期交型产品的销售，普通型寿险原保险保费收入同比大幅增长，占比亦明显提升，为公司原保险保费收入最主要的构成部分；同时，人保寿险压降了部分价值贡献相对较低分红型产品，分红型寿险业务保费收入逐年下降。健康险方面，人保寿险聚焦满足客户多样化健康保险保障需求，健康险业务以重疾险产品为主，同时开展部分医疗险业务，近年来健康险原保险保费收入基本保持稳定。

图表 3 • 原保险保费产品结构

项 目（亿元）	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
寿险	838.37	890.70	1091.85	398.23
普通型寿险	431.25	559.34	928.96	227.97
分红型寿险	405.97	330.10	161.73	170.00

万能型寿险	1.15	1.26	1.16	0.26
健康险	156.68	157.79	156.19	44.77
意外险	11.29	11.55	11.66	2.83
合 计	1006.34	1060.04	1259.70	445.84

资料来源：联合资信根据人保集团年报及提供资料整理

人保寿险业务营销渠道以银保渠道及个险渠道为主，团体保险渠道的保费收入贡献度低，需关注代理人流失背景下公司个险渠道业务发展情况。近年来，人保寿险银保渠道坚持以“客户为中心”的经营理念，不断深化与国有大行和重点股份制银行的合作，通过完善制度和优化系统、强化刚性管控、严格落实监管“报行合一”要求，推动渠道高质量发展，近年来银保渠道保费收入提升较快；在产品结构方面，人保寿险银保渠道逐步压降规模型、低价值业务，加大高价值产品销售，推动产品年期结构改善以及渠道转型高质量发展；目前人保寿险银保渠道主要合作银行为国有银行和股份制商业银行，并逐步拓展地方性银行渠道，主要合作的银行渠道包括工商银行、招商银行、邮储银行、建设银行、中国银行等。个险渠道方面，近年来人保寿险继续推进个险队伍结构优化，重塑专业运作模式，个险渠道保费收入稳步提升，个险渠道主要销售三、五年交养老金保险和两全保险，十年交及以上终身寿险、年金保险等储蓄类产品和十年交及以上重大疾病保险等保障类产品；但仍需关注在代理人流失背景下公司个险渠道业务发展情况，2025 年末人保寿险营销员规模人力 7.70 万人，月均有效人力 1.98 万人。

图表 4 • 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
银行保险渠道	490.64	511.56	682.78	216.12	48.75	48.26	54.20	48.47
个人保险渠道	479.92	512.47	540.04	219.24	47.69	48.34	42.87	49.17
团体保险渠道	35.78	36.01	36.88	10.48	3.56	3.40	2.93	2.35
合计	1006.34	1060.04	1259.70	445.84	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据人保集团年报及提供资料整理

近年来，人保寿险着力优化业务结构、提升发展品质，保费期限结构持续优化。2024 年，人保寿险着力优化业务结构、提升发展品质，在业务开展过程中以期交、长期价值型产品为着力点，期交业务首年和续期保费收入均实现增长，规模型、低价值的趸交产品保费收入进一步压降，保险业务期限结构不断优化改善。2025 年以来，人保寿险期交业务收入及续期保费收入稳步增长，出于满足市场需求及负债久期控制考量，人保寿险适度加大了趸交短久期业务拓展力度，但趸交保费收入占比持续下降。

图表 5 • 保费期限结构

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
趸交保费收入（亿元）	264.12	217.46	240.23	67.73
期交业务首年保费收入（亿元）	250.22	254.15	336.45	117.23
期交业务续期保费收入（亿元）	492.00	588.43	683.03	260.88
合计	1006.34	1060.04	1259.70	445.84

注：趸交保费收入含短期险保费收入

资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告及人保集团年报及一季报整理

近年来，随着保费规模的稳定增长及业务结构的持续优化，公司新业务价值、新业务价值率明显提升。根据人保寿险内含价值报告显示，2024 年公司按照风险贴现率 8.5%、投资收益率 4%的假设计算内含价值和新业务价值；2025 年公司按照传统险风险贴现率 8.5%、分红及万能险风险贴现率 7.5%、投资收益率 4%的假设计算内含价值和新业务价值。近年来，公司不断优化业务期限结构，在保费规模稳定增长的基础上实现业务价值的有效提升，期交业务整体实现较好发展，银保及个险渠道新业务价值同比快速增长；得益于新业务贡献及存量业务的价值增长，公司整体内含价值亦持续提升。

图表 6 • 内含价值情况

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
内含价值（亿元）	1014.70	1197.31	1241.49
新业务价值（亿元）	36.64	50.24	82.29

注：2023 年末内含价值和新业务价值数据为人保集团 2023 年年报披露根据 2023 年末投资收益率和风险贴现率等假设计算的结果；2024 年末内含价值和新业务价值数据为人保集团 2024 年年报披露根据 2024 年末投资收益率和风险贴现率等假设计算的结果，若按照 2023 年末投资收益率和风险贴现率等假设计算，2024 年末内含价值和新业务价值分别为 1498.72 亿元和 78.49 亿元；2025 年末内含价值和新业务价值数据为人保集团 2025 年年报披露根据 2025 年末投资收益率和风险贴现率等假设计算的结果，若基于 2024 年末风险贴现率等经济假设，2025 年末内含价值和新业务价值分别为 1237.03 亿元和 82.65 亿元

资料来源：联合资信根据人保集团年报及提供资料整理

近年来，人保寿险持续开展客户分层经营，提升业务品质，完善管理机制，保费继续率稳步提升并保持在较高水平，业务发展的可持续性持续增强。

图表 7 • 个人客户保费继续率情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
13 个月保费继续率（%）	92.2	96.3	96.8	95.1
25 个月保费继续率（%）	80.3	89.9	94.7	94.7

资料来源：联合资信根据人保集团年报及提供数据整理

2026 年一季度，人保寿险主动压降部分趸交业务规模，同时去年同期首年期交负增长导致本年一季度续期缴费下降，公司原保险保费收入同比有所下降；产品结构仍以普通型寿险和分红型寿险为主，分红型寿险保费收入贡献度同比明显提升。2026 年 1—3 月，公司实现原保险保费收入 445.84 亿元，较上年同期下降 15.90%。

2 投资业务分析

近年来，得益于可运用保险资金规模的增长，人保寿险投资资产规模持续提升；投资资产以固定收益类投资为主，投资策略较为审慎，整体投资风险可控，但仍需对公司投资资产质量变化情况及价值波动予以关注。

近年来，随着保险业务的稳步发展，人保寿险可运用的保险资金规模有所增加，带动投资资产规模上升。人保寿险投资业务主要委托人保集团下属子公司人保资产和人保资本保险资产管理有限公司（以下简称“人保资本”）进行保险资金运作，已形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类投资、权益类投资、不动产类投资和其他金融资产。

从投资资产配置情况来看，人保寿险固定收益类投资以债券投资为主，其余为少量银行存款和资产管理产品；人保寿险债券投资品种包括政府债、政策性金融债以及高信用等级的金融机构债券和企业债券，2025 年末持有政府债、金融债（含政策性金融债）、企业债投资余额占债券投资总额的比重分别为 70.45%、18.74%和 10.82%，企业债及非政策性银行金融债中外部评级 AAA 占比达 99%，多分布于银行、公用事业、交通运输、非银金融等行业，发行人以中央国有企业和地方国有企业为主；资产管理产品主要为保险资管公司发行的组合类资管产品，底层资产以标准化产品为主。权益投资方面，近年来人保寿险持续优化权益资产持仓结构，创新设立聚焦长期投资的战略股票投资组合，增加与保险资金价值投资理念相契合的其他权益工具投资规模，增强新准则下投资业绩的长期稳定性，投资标的主要为股票、公募基金和长期股权投资，另外包括部分优先股、永续债及少量非上市股权投资。2025 年，由于市值上涨和落实中长期资金入市要求，人保寿险股票配置力度大幅提升，在股票的选择方面，公司对计入 OCI 类股票采取高股息策略，主要持仓银行、石油石化和电信等板块，TPL 类股票持仓偏成长性，偏好电子、计算机、医药等行业。人保寿险公募基金投资主要为股票型基金，同时灵活配置货币型及债券型基金，对于基金公司的选择重点关注基金管理人的投研能力，主要与头部基金公司合作，股票型基金的选择以成长型为主；长期股权投资为针对联营企业的投资，联营企业行业包括银行、证券等行业。不动产投资方面，人保寿险不动产类资产以基础设施、不动产债权计划为核心，覆盖交通运输、建筑装饰、非住宅类房地产等领域；交易对手以头部央企、地方核心国企为主，投资期限以 3—5 年为主，区域集中于经济发达省份。公司其他另类金融产品主要配置信托计划、资产支持计划等品种，投向以央企、高信用等级地方国企为主体，覆盖非银金融、建筑装饰、公用事业等行业。投资运作中严格遴选资信优质的核心交易对手，配套连带责任保证担保、流动性支持等有效增信措施，并设置严格的加速到期、资金挪用防控等保障条款。

从投资资产质量情况来看，公司投资资产中未出现违约事件，目前整体投资风险可控，但仍需对公司投资资产质量变化情况及价值波动予以关注。截至 2025 年末，人保寿险债权投资纳入第二阶段规模为 6.37 亿元，无纳入第三阶段的资产；其他债权投资、定期存款、存出资本保证性、买入返售金融资产和货币资金全部纳入阶段一；针对债权投资计提的减值准备余额为 8.34 亿元，针对定期存款计提的减值准备余额为 0.48 亿元。

从投资业务整体收益情况来看，得益于利息、股息收入增长及公司择机处置持仓投资资产兑现收益，近年来人保寿险财务口径投资收益率逐年提升；公司综合口径投资收益率波动较大，2024 年，得益于债券及股票型基金投资公允价值提升，加之公司改变了持有至到期投资的持有意图，相关资产重分类至可供出售金融资产核算，计入其他综合收益税后净额的可供出售金融资产公允价值变动收益规模同比大幅增加，综合口径投资收益率提升较为明显；2025 年，由于利率上行导致债券市值下跌，公司其他综合收益降低导致综合投资收益率较上年大幅下降。2023—2025 年，人保寿险分别实现财务口径投资收益率 3.63%、3.70%和 4.41%，实现综合口径投资收益率 3.04%、14.09%和 3.48%。

2026 年一季度，公司投资资产规模及大类资产配置结构基本保持稳定，未新增违约项目。截至 2026 年 3 月末，公司投资资产净额 8391.68 亿元；2026 年一季度实现财务口径投资收益率 2.04%，综合投资收益率 0.54%。

图表 8-1 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）	占比（%）
	2023 年末	2023 年末
流动性资产	22.97	0.37
其中：货币资金	19.86	0.32
买入返售金融资产	3.11	0.05
固定收益类投资	3547.40	56.69
其中：债券	3280.57	52.42
银行存款	136.70	2.18
资产管理产品	130.12	2.08
权益类投资	1631.52	26.07
其中：证券投资基金	608.97	9.73
股票及优先股	214.88	3.43
股权投资基金及股权投资计划	208.27	3.33
长期股权投资	512.95	8.20
其他	86.45	1.38
不动产类投资	492.04	7.86
其中：投资性房地产	57.66	0.92
债权投资计划	434.38	6.94
其他金融资产	563.77	9.01
其中：信托计划	420.60	6.72
资产支持计划	77.33	1.24
保护质押贷款	65.84	1.05
投资资产余额	6257.70	100.00
减值准备	18.67	--
投资资产净额	6239.03	--
投资收益率（财务口径）	--	3.63
投资收益率（综合口径）	--	3.04

注：投资收益率数据为偿付能力季度报告摘要披露口径；投资资产=货币资金+买入返售金融资产+定期存款+保户质押贷款+存出资本保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+分类为贷款及应收款的投资+长期股权投资+投资性房地产，投资资产数据来自 2024 年审计报告
资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告、偿付能力季度报告摘要整理

图表 8-2 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）		占比（%）	
	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
买入返售金融资产	37.19	160.70	0.51	1.91
存出资本保证金	62.50	53.24	0.86	0.63
定期存款	297.19	364.46	4.08	4.34
债券	4423.62	4716.63	60.71	56.18
资产管理产品	83.66	106.16	1.15	1.26
基金	421.68	380.53	5.79	4.53

股票	244.67	767.06	3.36	9.14
永续金融产品	142.29	270.61	1.95	3.22
长期股权投资	547.85	584.25	7.52	6.96
非上市股权	4.06	3.35	0.06	0.04
投资性房地产	55.60	50.89	0.76	0.61
债权投资计划	340.95	267.51	4.68	3.19
信托计划	284.79	229.83	3.91	2.74
资产支持计划	26.42	22.95	0.36	0.27
其他投资	313.77	416.72	4.31	4.96
投资资产余额	7286.22	8394.89	100.00	100.00
减值准备	4.00	8.82	--	--
投资资产净额	7282.22	8386.07	--	--
投资收益率（财务口径）	--	--	3.70	4.41
投资收益率（综合口径）	--	--	14.09	3.48

注：投资资产=买入返售金融资产+定期存款+存出资本保证金+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+长期股权投资+投资性房地产，投资资产数据来自2025年审计报告；投资收益率数据为偿付能力季度报告摘要披露口径
 资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告、偿付能力季度报告摘要整理

七、财务分析

人保寿险提供了 2023—2025 年合并财务报表及偿付能力报表、2026 年一季度合并口径财务报表及偿付能力报告摘要，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024—2025 合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见。截至 2025 年末，人保寿险财务报表合并范围包括中美国际保险销售服务有限责任公司、保互通（北京）有限公司和人保健康养老管理（广州）有限公司三家子公司以及结构化主体，合并范围的变化不影响财务数据的可比性。2026 年一季度数据未经审计。

财政部相继于 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 2025 年 1 月 1 日起实施上述新金融工具准则和新保险合同准则（以下合称“新准则”），2025 年审计报告对 2024 年末财务数据按照新准则进行重述。本报告中 2024 年末财务数据使用 2025 年审计报告重述数据。

1 盈利能力

2025 年，在保险服务收入及总投资收益的拉动下，人保寿险营业收入实现较好增长；但受保险服务费用大幅增长影响，公司营业支出增幅较快，净利润较上年有所下降，需关注未来盈利稳定性情况。

人保寿险营业收入主要由保险服务收入和总投资收益¹构成。2024 年以来，人保寿险坚持价值增长目标并持续优化产品结构，保险服务收入稳步提升。总投资收益方面，2025 年得益于交易性金融资产处置收益大幅提升，加之其他权益工具投资规模大幅增长带动股息收入规模增加，人保寿险投资收益规模大幅提升，带动总投资收益规模增长。在保险服务收入及总投资收益的拉动下，2025 年人保寿险营业收入实现较好增长。

¹ 总投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益

图表 9-1 • 营业收入情况表

项目	金额（亿元）
	2023 年
营业收入	1222.29
其中：已赚保费	987.18
投资收益	230.50
公允价值变动损益	-3.29
其他业务收入	7.36

资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告整理

图表 9-2 • 营业收入情况表

项目	金额（亿元）			较上年增长率（%）
	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2025 年
营业收入	607.68	674.57	105.64	11.01
其中：保险服务收入	223.84	253.37	66.88	13.19
利息收入	142.93	146.96	35.93	2.82
投资收益	93.52	198.75	104.38	112.52
公允价值变动损益	142.26	71.53	-102.16	-49.72
其他业务收入	4.54	4.34	1.05	-4.41

资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告及季度报告整理

人保寿险营业支出主要包括保险服务费用及承保财务净损益。2024 年，受资本市场波动及公司主动压降负债成本影响，公司当期分红险亏损转回，保险服务费用下降幅度较大；2025 年保险服务费用大幅提升。人保寿险承保财务净损益主要受以浮动收费法计量的保险合同对应的基础投资资产公允价值波动影响，近年来承保财务净损失规模有所增加。此外，由于部分主体信用情况有所好转，2024 年公司对债权投资及其他债权投资信用减值损失进行了转回；2025 年信用减值损失有所提升。受保险服务费用及成本财务净损失的增加，2025 年公司营业支出规模增速较快。近年来，人保寿险赔付率及退保率均保持较低水平，得益于成本管控能力提升，2025 年人保寿险费用率较上年度有所下降。

图表 10-1 • 营业支出情况表

项目	金额
	2023 年
营业支出（亿元）	1220.49
其中：退保金（亿元）	258.37
赔付支出（亿元）	267.21
提取保险责任准备金（亿元）	452.28
手续费及佣金支出（亿元）	85.48
业务及管理费（亿元）	81.13
资产减值损失（亿元）	21.46
退保率（%）	5.1
赔付率（%）	25.41
综合费用率（%）	16.72

注：退保率数据为人保集团年报披露口径

资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告及人保集团年报整理

图表 10 -2• 营业支出情况表

项目	金额（亿元）			较上年增长率（%）
	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2025 年
营业支出	403.76	539.77	111.58	33.69
其中：保险服务费用	74.83	172.79	40.29	130.91
承保财务净损益	296.64	324.23	63.57	9.32
利息支出	11.78	13.13	3.95	11.46
业务及管理费（亿元）	16.89	15.88	3.41	-5.98
信用减值损失（亿元）	-7.25	5.54	-0.51	-176.41
退保率（%）	3.6	1.7	0.56	--
赔付率（%）	9.97	9.84	--	--
综合费用率（%）	5.19	4.09	--	--

注：承保财务净损益=承保财务损益-分出再保险财务损益；赔付率=（当期发生赔款+已发生赔款负债相关履约现金流量变动）/保险服务收入；综合费用率=保险获取现金流量的摊销 / 保险服务收入，2023—2025 年退保率数据为人保集团年报披露口径，2026 年一季度退保率为人保寿险偿付能力报告摘要口径
 资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告及季度报告、人保集团年报整理

从盈利情况来看，2025 年，受保险服务费用大幅增长影响，公司营业支出增幅较快，净利润规模、平均资产收益率和平均净资产收益率均有所下降，需关注未来盈利稳定性情况。此外，公司执行其他综合收益选择权，针对适用一般模型 的合同，人保寿险将折现率等金融变量的变动导致的保险合同负债账面价值的变动计入其他综合收益科目；近年来，由于市场利率波动，人保寿险其他综合收益呈现较大规模负值。2023—2025 年，人保寿险其他综合收益分别为-50.10 亿元、-228.09 亿元及-190.47 亿元，综合收益负值对公司综合盈利能力产生一定影响。

图表 11 • 盈利水平

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
净利润（亿元）	1.75	170.98	117.74	19.62
平均资产收益率（%）	0.03	2.48	1.48	--
平均净资产收益率（%）	0.48	45.31	24.85	--

资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告及季度报告整理

2026 年一季度，由于产品结构调整及续期保费收入下降，公司保险服务收入有所下降；受全球股市大跌影响，公司部分投资品种出现较大浮亏，投资业绩较上年同期下降幅度较大；受保险服务收入及投资业绩下降综合影响，人保寿险净利润较去年同期大幅收缩。2026 年 1—3 月，人保寿险实现净利润 19.62 亿元，较上年同期下降 46.30%。

2 流动性

人保寿险各项流动性风险监测指标结果较好，存在一定的资产负债久期缺口，但流动性风险整体可控。

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、定期存款以及国债和政府债券等。2024 年以来，主要受政府债券配置规模增加影响，公司可快速变现资产规模以及占资产总额的比重均有所提升。从负债构成来看，公司负债主要为保险合同负债。

从资产负债期限匹配情况来看，2024 年，国债收益率曲线持续下行，公司负债久期有所拉长；2025 年，人保寿险持续对负债久期进行压降，久期缺口较上年有所收窄。同时，随着人保寿险长期险保险产品的不断发展，且当前长期低利率环境给资产负债管理带来一定挑战，资产负债期限错配情况需予以关注。未来，人保寿险将持续合理控制负债端成本，同时在资产端充分发挥资产配置作用，提升资产负债管理的专业化、精细化水平。

在偿二代二期流动性规则下，公司按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，并采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，公司各项流动性风险监测指标结果较好，流动性风险可控。

图表 12 • 主要流动性指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
可快速变现资产（亿元）	1720.03	3117.23	3763.07
可快速变现资产/资产总额（%）	27.06	42.11	44.02
保险合同负债（亿元）	/	6208.72	6932.52
基本情景下未来 3 个月 LCR1（%）	108.35	114.89	128.21
基本情景下未来 12 个月 LCR1（%）	107.55	116.50	108.34

资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告、偿付能力报告摘要整理

3 资本充足性

人保寿险偿付能力保持充足水平，但未来随着业务的持续开展，需关注偿付能力相关数据波动情况。

近年来，人保寿险未进行增资扩股，主要通过利润留存的方式补充资本。2023—2025 年，人保寿险现金分红规模分别为 10.82 亿元、3.31 亿元和 2.60 亿元。近年来，得益于较好的利润留存，人保寿险所有者权益规模持续提升；2025 年以来，得益于未分配利润增幅较大，人保寿险所有者权益规模提升明显。截至 2026 年 3 月末，人保寿险所有者权益合计 576.29 亿元，其中实收资本 257.61 亿元、未分配利润 405.46 亿元、其他综合收益余额-197.18 亿元。

偿付能力方面，在旧准则下，受净资产规模增幅较大及保单未来盈余规模增加的影响，人保寿险 2024 年末核心资本规模和实际资本规模均大幅增加，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率明显提升。2025 年以来，由于新单销售导致保险风险最低资本上升以及权益资产占比增加导致市场风险最低资本上升，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均有所下降，偿付能力仍保持充足水平，但未来随着业务的持续开展，需关注偿付能力相关数据波动情况。

图表 13 • 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）	6356.59	7402.68	8548.34	8515.71
负债总额（亿元）	6010.64	7007.18	7996.38	7939.42
注册资本（亿元）	257.61	257.61	257.61	257.61
所有者权益（亿元）	345.95	395.50	551.96	576.29
认可资产（亿元）	6346.41	7609.16	8772.19	8755.66
认可负债（亿元）	5385.48	6074.29	7286.31	7267.07
实际资本（亿元）	960.93	1534.88	1485.88	1488.58
其中：核心一级资本（亿元）	506.75	981.53	948.65	942.09
最低资本（亿元）	489.38	557.31	735.98	804.66
认可资产负债率（%）	84.86	79.83	83.06	83.00
核心偿付能力充足率（%）	112.11	185.34	133.98	121.59
综合偿付能力充足率（%）	196.36	275.41	201.89	185.00

资料来源：联合资信根据人保寿险审计报告及季度报告、偿付能力报告整理

与所选公司比较，人保寿险营业收入、所有者权益、资产总额及综合偿付能力充足率均在所选同业险企中排名中游。

图表 14 • 同行业公司 2025 年主要财务指标对比

对比指标	人保寿险	中国人寿	太保寿险	阳光人寿
营业收入（亿元）	674.57	6156.78	2168.51	430.10
资产总额（亿元）	8548.34	75910.04	27724.60	6007.84
所有者权益（亿元）	551.96	6083.93	1791.52	383.77
综合偿付能力充足率（%）	201.89	174	228	169.56

资料来源：联合资信根据各公司公开年报、Wind 整理

八、ESG 分析

人保寿险积极履行金融央企责任，印发落实普惠金融、绿色金融等重点工作的专项方案，践行绿色发展；坚持服务民生福祉，积极履行社会责任；公司治理运作机制与流程不断优化。整体来看，目前人保寿险 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，人保寿险积极履行金融央企责任，印发落实普惠金融、绿色金融等重点工作的专项方案，发布可持续发展报告，并荣获“ESG 绿色金融先锋企业”等荣誉；为践行绿色发展，人保寿险组织开展全系统“节能降耗”竞赛，通过定期数据监测与分析推动各机构采取有效措施，实现水、电及办公用品等行政费用支出降低，以实际行动展现社会担当。

社会责任方面，人保寿险积极履行公益帮扶职责，2025 年完成集团定点帮扶、监管结对帮扶、公益慈善等捐赠项目 8 项，累计落实资金捐赠 484.8 万元，覆盖北京、江西、安徽、湖南、新疆等地，惠及留守儿童、困难群众、残疾人等弱势群体。同时，人保寿险重点聚焦民生改善，完成锡勒乡区域养老服务中心升级改造，锡勒乡民俗村亮化工程项目。同时，人保寿险围绕社会责任与内部建设协同推进，在促进就业与员工关怀方面，通过加大校园招聘、落实高校毕业生就业与退役军人接收工作促进高质量充分就业，通过爱心驿站建设为户外劳动者提供暖心服务，并通过职工之家、女职工关爱室等设施建设，帮扶困难职工，健全员工权益保障机制。

治理方面，人保寿险建立了健全完善的公司治理架构和内部控制管理体系，并不断优化公司治理运作机制与流程。

九、外部支持

公司控股股东综合实力强，能够在资本补充、业务发展等多方面给予公司有力支持。同时，寿险公司承担一定的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。

公司控股股东人保集团是国内第一家整体上市的大型国有保险金融集团，旗下拥有十余家专业子公司，经营范围涵盖财产保险、人寿保险、健康保险、资产管理、保险经纪、信托、基金等领域，形成了保险金融产业集群，是国内大型保险集团之一。截至 2025 年末，人保集团资产总额为 20276.83 亿元，所有者权益合计 4201.89 亿元；2025 年实现营业总收入 6690.44 亿元，其中保险服务收入 5707.17 亿元，实现净利润 630.33 亿元。联合资信认为，人保集团综合实力强，人保寿险作为人保集团内从事人身险业务的控股子公司，在人保集团系统内具有重要战略地位，能够在资本补充、业务发展等方面获得控股股东较大力度支持。此外，根据人保寿险公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应当支持公司改善偿付能力。

同时，寿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，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

十、债券偿还风险分析

人保寿险本次债券发行规模为人民币 100 亿元，具体发行条款以人保寿险和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准；本次债券本金和利息的清偿顺序在人保寿险保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于人保寿险的核心一级资本工具；本次债券与人保寿险已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。人保寿险无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对其实施破产。

截至 2025 年末，人保寿险已发行且尚在存续期的资本补充债券 120.00 亿元，假设本次无固定期限资本债券发行规模为 100.00 亿元，以 2025 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本次债券本金的保障倍数见图表 15，公司对本次债券保障程度较好。联合资信认为公司未来业务经营能够保持稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本次债券提供足额本金和利息，本次债券的违约概率极低。

图表 15 • 本次债券保障情况

项目	发行后	发行前
资本补充债券本金+无固定期限资本债券本金（亿元）	220.00	120.00
净利润/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍）	0.54	0.98
可快速变现资产/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍）	17.10	31.36
股东权益/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍）	2.51	4.60

资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本次债券信用等级为 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*	$[\text{当期发生赔款（扣除投资成分）} + \text{已发生赔款负债相关履约现金流量变动}] / \text{保险服务收入}$
费用率*	$\text{保险获取现金流量的摊销} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
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	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
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	$\text{货币资金} + \text{存款} + \text{高流动性债券}$
实际资本	$\text{认可资产} - \text{认可负债}$
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
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

附件 3-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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，联合资信将在本次债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国人民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次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次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、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次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。