

# 资本补充债券信用评级报告

长城人寿保险股份有限公司

 安融信用评级有限公司  
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.





# 安融信用评级有限公司

## 信用等级公告

安融债评字[2026]0011号

长城人寿保险股份有限公司：

受贵公司委托，安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的长城人寿保险股份有限公司2026年资本补充债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

长城人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，展望为稳定，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+。

特此公告。

安融信用评级有限公司

信用评级委员会主任：

李伟明

二〇二六年二月七日



## 评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

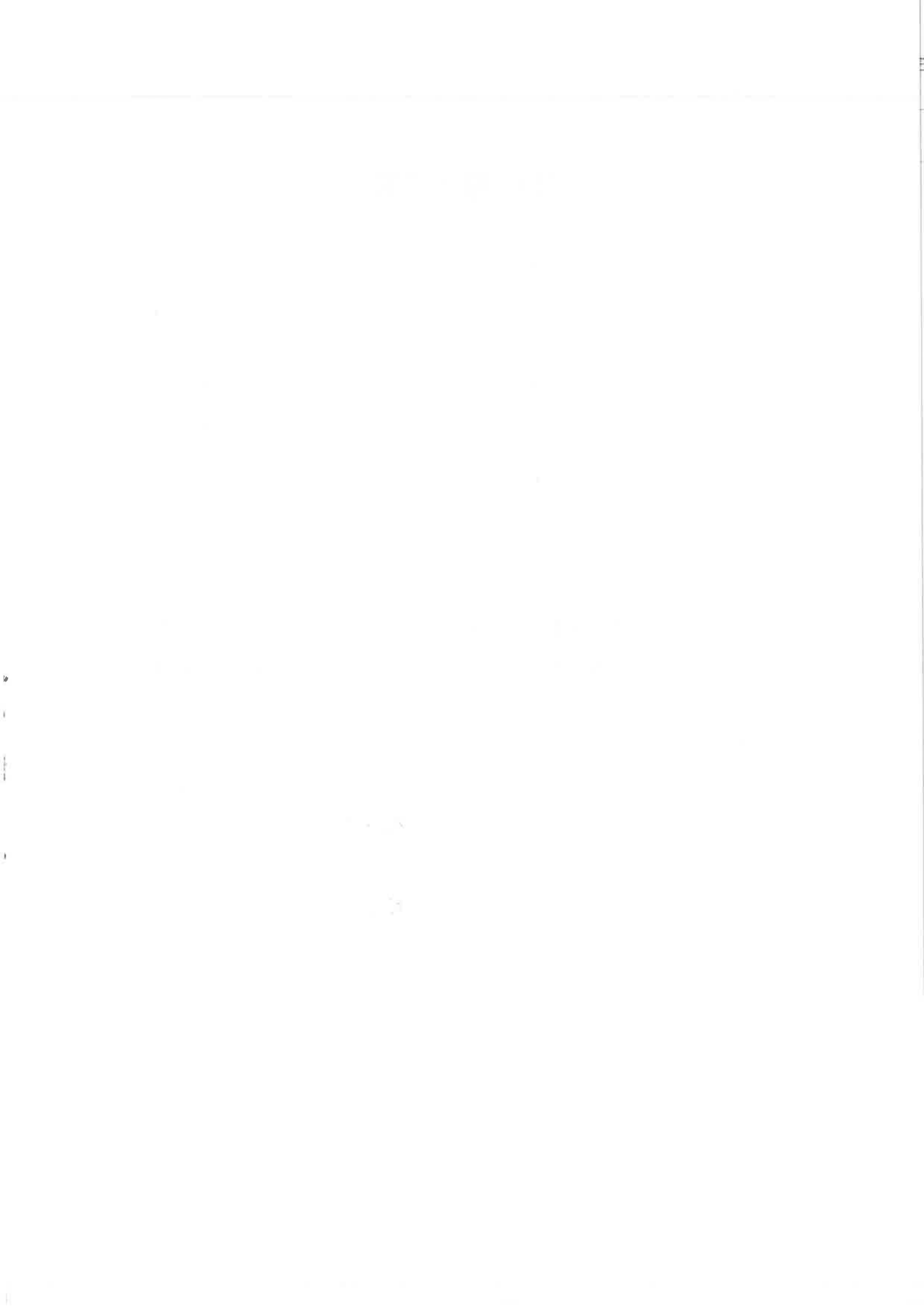
一、本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使安融评级与评级对象构成委托关系外，安融评级与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象或其公司、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级



对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

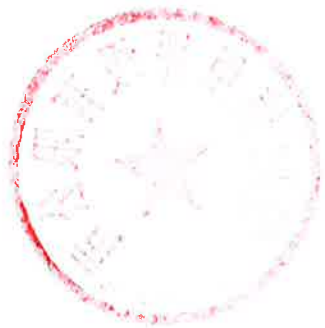
六、本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级有效期内，安融评级将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，并根据跟踪评级结论决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级，并及时对外公布。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





## 免责声明

本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象或其公司、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其公司使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。



# 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

安融债评字[2026]0011 号

本期债券信用等级：AA+  
 主体长期信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 发行期限：10 年，在第 5 年末附有条件的公司赎回权  
 发行利率：分段式计息，单利按年计息，不计复利  
 还本付息方式：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  
 次级条款：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  
 募集资金用途：补充公司资本

发行主体：长城人寿保险股份有限公司  
 发行规模：人民币 10 亿元  
 债券简称：26 长城人寿资本补充债 01

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

指标名称	2025 年 1-9 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
总资产（亿元）	1,676.27	1,382.53	1,038.64	774.65
股本（亿元）	68.39	68.39	62.19	55.32
股东权益（亿元）	80.05	81.55	59.64	49.22
营业收入（亿元）	207.93	265.85	193.75	173.36
已赚保费（亿元）	152.45	217.52	168.11	147.13
保险业务收入（亿元）	214.55	260.82	230.38	148.53
投资收益率（%）	-	4.19	3.64	4.44
综合投资收益率（%）	-	5.34	3.63	2.33
净利润（亿元）	1.55	5.24	-3.67	0.99
综合退保率（%）	1.84	3.71	5.38	5.45
赔付率（%）	13.66	12.41	16.82	10.55
准备金赔付倍数（倍）	27.15	18.88	14.09	9.50
总资产净利率（%）	-	0.43	-0.40	0.14
平均资本回报率（%）	-	7.42	-6.74	1.85
认可资产负债率（%）	89.79	87.63	85.15	82.61
现金充足率（%）	13.93	11.55	10.85	17.79
核心偿付能力充足率（%）	102.21	94.52	90.61	85.72
综合偿付能力充足率（%）	153.84	157.15	160.21	151.31

中国		2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
区域 指标	GDP (亿元)	1,015,036	1,349,084	1,260,582	1,210,207
	GDP 增长率 (%)	5.2	5.0	5.2	3.0
指标名称		2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
行业 指标	保险密度 (元/人)	-	4,045	3,635	3,326
	人身险保险深度 (%)	-	3.16	2.99	2.83
	健康和意外伤害险业务原 保险保费收入增长率 (%)	-	7.23	2.75	0.71

注：2025年1-9月，总资产净利率和平均资本回报率未经年化

资料来源：长城人寿2022-2024年审计报告及2025年1-9月未经审计财务报表、2022-2024年4季度及2025年3季度《偿付能力季度报告摘要》、公司提供、国家统计局、国家金融监督管理总局，安融整理。

## 评级观点

经安融信用评级有限公司评定，长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”或“公司”）主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，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+。

评级结果肯定了长城人寿保险产品种类较为齐全，销售渠道体系建设较为完善，2024 年以来投资收益大幅增长。同时，安融评级也关注到本期债券具有次级性质，且存在本金或利息可能递延支付的风险，保费期限结构有待优化，股权质押及冻结占比较高，投资业务存在一定规模的违约资产，存在一定的资产负债错配风险，营业外收入对利润贡献度相对较高，偿付能力充足率处于行业较低水平，总部及各分支机构受到监管部门行政处罚等风险。

### 优势：

- 长城人寿保险产品种类较为齐全，传统寿险、年金险和万能险是其保险业务收入的主要来源，长期健康险、分红险和短期意外及健康险业务持续发展，助力公司产品体系搭建；
- 长城人寿销售渠道体系建设较为完善，多样化程度较高，为业务的进一步拓展奠定了良好的基础；
- 2024 年以来，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，长城人寿投资收益大幅增长。

### 关注：

- 本期债券具有次级性质，且存在本金或利息可能递延支付的风险；
- 长城人寿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；
- 长城人寿股权质押及冻结占比较高，股权结构稳定性值得关注；
- 长城人寿投资业务存在一定规模的违约资产，需关注相关资产质量变化趋势及后续清收处置进展；
- 长城人寿规模调整后的修正久期缺口较大，存在一定的资产负债错配风险；
- 长城人寿营业外收入对利润贡献度相对较高，需关注未来盈利稳定性；
- 长城人寿偿付能力充足率处于行业较低水平，须进一步加强资本管理，优化资本结构；
- 长城人寿总部及各分支机构受到监管部门行政处罚，公司须关注业务开展的合法合规性。

### 评级展望：

预计未来 1-2 年，随着发展战略的稳步实施和区域竞争优势的稳步提升，长城人寿有望保持稳健发展，综合实力将逐步增强，综合考虑，安融评级给予长城人寿的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：张建国

Email: zhangjianguo@arrating.cn

评级项目组成员：谢文杰

电话：010—53655619

网址：<http://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

**本次评级适用评级方法和模型：**

评级方法/模型名称	模型版本号
人身保险行业信用评级方法和模型	PJFM-JR-RSBX-2025-V3.2

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

**本次评级模型打分表及结果：**

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和行业风险	7/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	6/7
经营和财务风险	5/7	企业实力和经营风险	5/7
		资本充足性	4/7
		企业财务风险	5/7
		企业盈利能力	5/7
评级基准			aa+
自身调整因素			下调 1 个子级
BCA 等级			aa
外部支持			上调 2 个子级
模型结果等级			AAA

**自身调整因素：**长城人寿投资资产中涉及违约、展期等现象的规模较大。因此，将公司自身调整因素下调 1 个子级。

**外部支持：**控股股东北京金融街投资（集团）有限公司有很强的支持能力，对长城人寿有较强的支持意愿，主要体现在公司在金融街集团中的地位，以及金融街集团较强的经营实力。公司是金融街集团体系内唯一的人身保险公司，成立以来在资本注入等方面得到了金融街集团的大力支持，因此将外部支持上调 2 个子级。

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

**同行业公司比较：**

项目	长城人寿	光大永明人寿保险有限公司	中英人寿保险有限公司	中银三星人寿保险有限公司
总资产（亿元）	1,382.53	1,344.86	1,082.76	1,276.76
股东权益（亿元）	81.55	55.20	165.77	59.13
营业收入（亿元）	265.85	201.73	268.22	347.95
保险业务收入（亿元）	260.82	188.17	210.31	298.62
净利润（亿元）	5.24	-17.07	7.09	4.83
投资收益率（%）	4.19	4.09	7.54	5.27
综合偿付能力充足率（%）	157.15	137.29	288.95	244.66
核心偿付能力充足率（%）	94.52	96.88	209.70	176.59

注：本表为 2024 年（末）数据

资料来源：长城人寿提供，公开资料，安融整理

### 关注点深入分析：

- 关注点：**本期债券具有次级性质，且存在本金或利息可能递延支付的风险

**分析：**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，具有次级性质；公司仅在确保偿付本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本金或利息，否则对应本金或利息将被递延支付。
- 关注点：**长城人寿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

**分析：**2022-2024年，长城人寿趸交保费收入分别为38.89亿元、98.79亿元和73.79亿元，首年期交保费收入分别为56.24亿元、77.54亿元和42.73亿元，均有所波动，保费期限结构有待优化。
- 关注点：**长城人寿股权质押及冻结占比较高，股权结构稳定性值得关注

**分析：**截至2025年9月末，长城人寿共计24.34%股权被冻结或质押，股权结构稳定性值得关注。
- 关注点：**长城人寿投资业务存在一定规模的违约资产，需关注相关资产质量变化趋势及后续清收处置进展

**分析：**截至2024年末，长城人寿投资资产中涉及逾期或违约的项目账面余额合计19.02亿元，已计提减值16.55亿元。此外，公司持有的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，2024年末账面价值为9.11亿元；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，初始投资规模为20.23亿元，2024年末账面余额为14.80亿元，鉴于该笔股权的公允价值已持续一年以上低于投资成本，公司对该笔股权投资计提减值准备2.49亿元。
- 关注点：**长城人寿规模调整后的修正久期缺口较大，存在一定的资产负债错配风险

**分析：**截至2024年末，长城人寿规模调整后的现金流入久期为7.30年，负债现金流出久期为22.25年，规模调整后的修正久期缺口为-14.95年，存在一定的资产负债期限错配风险。
- 关注点：**长城人寿营业外收入对利润贡献度相对较高，需关注未来盈利稳定性

**分析：**2022-2024年，长城人寿营业利润分别为1.01亿元、-9.53亿元和-9.18亿元，利润总额分别为1.00亿元、-4.02亿元和6.12亿元，净利润分别为0.99亿元、-3.67亿元和5.24亿元，利润水平波动很大，其中2023年由盈转亏主要系营业支出同比显著增长所致，2024年由亏转盈主要系一方面营业收入水平较上年显著提升，另一方面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所致。
- 关注点：**长城人寿偿付能力充足率处于行业较低水平，须进一步加强资本管理，优化资本结构

**分析：**2022-2024年末及2025年9月末，长城人寿综合偿付能力充足率分别为151.31%、160.21%、157.15%和153.84%，核心偿付能力充足率分别为85.72%、90.61%、94.52%和102.21%，虽然均满足监管要求，但始终处于行业较低水平，须进一步加强资本管理，优化资本结构。

■ **关注点：**长城人寿总部及各分支机构受到监管部门行政处罚，公司须关注业务开展的合法合规性

**分析：**2022年以来，长城人寿总部及各分支机构因编制虚假财务资料、存在给予投保人保险合同以外利益等违法行为，受到国家金融监督管理总局相关派出机构的行政处罚，公司须关注业务开展的合法合规性。

## 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（以下简称“原中国保监会”）批准设立的全国性人寿保险公司，初始注册资本为 3.00 亿元。经数次增资扩股及股权变更，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 55.32 亿元。2023 年 12 月，现有股东北京华融综合投资有限公司（以下简称“华融综合”）向公司货币增资 5.54 亿元，引入股东中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司和北京德源什刹海房屋管理有限公司，合计货币注资 5.39 亿元。2024 年 12 月，华融综合向公司货币增资 9.98 亿元。

截至 2025 年 9 月末，长城人寿股本为 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”）持有公司 12.23% 股权，华融综合持有公司 30.33% 股权，北京金融街酒店管理有限公司（以下简称“金融街酒店管理”）持有公司 12.60% 股权，且华融综合和金融街酒店管理为金融街集团全资子公司，金融街集团是公司控股股东<sup>1</sup>；公司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”）。

### 主要股权和资本金变化情况

时间	业务性质
2007.01.08	增加注册资本人民币 18,000 万元，变更后的注册资本为人民币 48,000 万元
2007.11.14	增加注册资本人民币 92,750 万元，变更后的注册资本为人民币 140,750 万元
2011.10.26	增加注册资本人民币 15,385 万元，变更后的注册资本为人民币 156,135 万元
2012.09.28	增加注册资本人民币 1,389 万元，变更后的注册资本为人民币 157,524 万元
2013.02.20	增加注册资本人民币 19,444 万元，变更后的注册资本为人民币 176,968 万元
2014.12.22	原股东北京庆云洲际科技有限公司将其持有的公司 35,384,704 股股份（2.00%）转让给华融综合、159,058,740 股股份（8.99%）转让给北京金昊房地产开发有限公司，转让后北京庆云洲际科技有限公司不再持有公司股份
2015.04.17	增加注册资本人民币 58,242 万元，变更后的注册资本为人民币 235,210 万元
2016.08.10	增加注册资本人民币 46,215 万元，变更后的注册资本为人民币 281,425 万元
2017.07.18	增加注册资本人民币 271,739 万元，变更后的注册资本为人民币 553,164 万元
2024.04.26	增加注册资本人民币 68,771 万元，变更后的注册资本为人民币 621,935 万元
2024.12.25	增加注册资本人民币 62,000 万元，变更后的注册资本为人民币 683.935 万元

资料来源：长城人寿提供，安融整理

长城人寿经营范围包括人寿保险、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；经原中国保监会批准的其他业务。截至 2024 年末，公司已在北京、山东、四川、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽、重庆、陕西等地设立 14 家分公司，73 家中心支公司、54 家支公司、4 家营业部和 66 家营销服务部，已形成东部沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局。

2024 年末，长城人寿总资产为 1,382.53 亿元，股东权益为 81.55 亿元，核心偿付能力充足率为 94.52%。2024 年，公司营业收入为 265.85 亿元，已赚保费收入为 217.52 亿元，净利润为 5.24 亿元。

2025 年 9 月末，长城人寿总资产为 1,676.27 亿元，股东权益为 80.05 亿元，核心偿付能力充足

<sup>1</sup> 根据长城人寿公开披露的 2025 年 4 季度《偿付能力季度报告摘要》，金融街集团、华融综合及金融街酒店管理三家为一致行动人。同时，根据金融街集团公开披露的 2024 年度审计报告，金融街集团直接持有长城人寿 55.16% 股份，将公司直接纳入合并范围。

率为 102.21%。2025 年 1-9 月，公司营业收入为 207.93 亿元，净利润为 1.55 亿元。

截至 2025 年 9 月末，长城人寿合并范围内共 4 家一级子公司。

截至 2025 年 9 月末纳入合并范围一级子公司情况（单位：亿元、%）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	北京新街睿持企业管理有限公司	2.07	100.00	企业管理咨询
2	长城财富保险资产管理股份有限公司	2.00	77.12	保险资产管理
3	北京金通泰投资有限公司	0.33	100.00	写字楼出租
4	北京金颐保险代理有限公司	0.27	100.00	保险代理业务

资料来源：长城人寿提供，安融整理

## 二、本期债券概况

**债券名称：**长城人寿保险股份有限公司 2026 年资本补充债券。

**发行规模：**本期债券发行规模为人民币 10 亿元。

**发行期限：**本期债券期限为 10 年，在第 5 年末附有条件的公司赎回权。

**发行利率：**本期债券为固定利率债券，票面利率采用分段式计息方式，单利按年计息，不计复利。本期债券第 1 年至第 5 年的年利率（即初始发行利率）将通过簿记建档集中配售的方式确定，在前 5 个计息年度内固定不变；如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始到本期债券到期为止，后 5 个计息年度内的票面利率为原前 5 个计息年度票面利率加 100 个基点（1%）。

**还本付息方式：**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。

**次级条款：**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；本期债券与公司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。公司无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对公司实施破产。

**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公司资本，提高公司偿付能力，为公司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

2025 年，我国经济顶压前行，面对国内外形势深刻复杂变化，加强宏观政策逆周期调节，一揽子化债政策和提振消费政策逐步落实，综合国力再上新台阶。展望 2026 年，将实施更加积极有为的宏观政策，坚持扩大内需。

2025 年，国民经济运行稳中有进，各行业生产供给稳中向好，提振消费政策协同发力，消费支出和出口规模保持增长，稳就业政策持续发力，全国就业形势总体稳定，但仍需要关注到固定资产投资出现负增长，房地产行业持续调整，生产消费价格低位运行，人口持续负增长等情况。

2025 年，我国实施更加积极的财政政策，随着一揽子化债政策的落实，地方政府债务压力得到缓解，继续实施提振消费的“两重”“两新”政策，消费市场持续扩容；执行适度宽松的货币政策，通过降准降息、公开市场操作、再贷款再贴现等方式，保持流动性充裕，政府债券融资增长较快，

新增社会融资恢复增长。

展望 2026 年，我国将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，持续扩大内需；全球地缘政治风险持续上升，多边主义、自由贸易受到严重冲击，贸易环境仍然复杂多变；房地产政策延续稳的基调。

详见《宏观经济与政策环境研究》，报告链接：

<https://www.rrating.cn/>《宏观经济与政策环境研究》



#### 四、行业环境与政策分析

近年来我国保费收入持续快速增长，人身险业务在行业中占主导地位；“偿二代”二期规则实施后，人身保险行业偿付能力充足水平受到一定冲击，但仍处于较充足水平，未来需关注资本供需矛盾下中小人身保险公司资本充足情况，人身保险行业发展机遇与挑战并存。

近年来，我国金融系统始终坚持稳中求进工作总基调，进一步优化金融支持实体经济的体制机制，满足实体经济有效融资需求，完善薄弱环节金融服务，保险业在规模扩张与实力提升方面均实现重大突破。2022-2024 年，我国保险密度分别为 3,326 元/人、3,635 元/人和 4,045 元/人，人身保险深度分别为 2.83%、2.99%和 3.16%，健康险和意外伤害险业务原保险保费收入增长率分别为 0.71%、2.75%和 7.23%。

近年来，我国保费收入呈现稳步增长且增速逐年加快的良好态势。2021-2024 年，我国原保险保费收入分别达到 4.49 万亿元、4.70 万亿元、5.12 万亿元、5.70 万亿元，同比增长率分别为 4.0%、4.58%、9.1%、11.15%，展现出强劲的发展动力。从业务结构来看，2024 年原保费收入中，人身保险为 3.2 万亿元，财产保险为 1.43 万亿元，健康保险为 9,773 亿元，意外伤害保险为 942 亿元，人身险业务在行业中占主导地位，其中寿险业务规模最大，健康险则保持强劲增长势头，成为行业发展的新亮点。

在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“‘偿二代’二期规则”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击。此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本消耗以及“偿二代”二期规则全面实施等因素对偿付能力充足水平的影响。“偿二代”二期规则实施后，人身保险公司偿付能力普遍下滑，但总体仍保持较充足水平，为抵御风险提供有效缓冲，未来仍需关注资本供需矛盾下中小人身保险公司资本充足情况。

根据国家金融监督管理总局（以下简称“国家金融监管总局”）发布的 2023 年度保险公司偿付能力风险管理评估工作信息，2023 年 SARMRA 评估结果显示，保险公司普遍增强了风险管理意识，强化了风险管理主体责任，在风险管理方面取得了进步，搭建了较为完整的风险管理架构，制定了较为全面的风险管理制度，构建了较为合理的风险管理工作机制，建立了符合自身情况的风险偏好体系；但也反映出部分保险公司在风险管理方面仍存在一些不足。部分公司简单照搬监管制度，不能因地制宜明确“重大”“核心”“定期”等内容的定量要求；部分公司资本规划脱离实际情况，

压力测试情景设置不合理、测试结果分析利用不充分；部分公司风险管理意识不到位，岗位人员存在空缺，业务流程不完善。

2022-2024 年（末）及 2025 年 1-9 月（末）我国保险行业主要指标情况（单位：万亿元、%）

项目	2025 年 1-9 月（末）		2024 年（末）		2023 年（末）		2022 年（末）	
	金额	增长率 <sup>2</sup>	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
总资产	40.40	12.5	35.91	19.9	29.96	10.35	27.15	9.08
其中：财产保险公司	3.2	10.3	2.9	4.3	2.76	3.31	2.68	8.96
人身保险公司	35.4	12.0	31.6	15.3	25.93	10.93	23.37	9.28
净资产	3.75	12.95	3.32	21.57	2.73	1.25	2.70	-7.83
资金运用余额	37.46	16.52	32.15	14.06	25.19	11.52	25.05	7.85
原保险保费收入	5.2	8.8	5.7	11.15	5.12	9.1	4.70	4.6
其中：财产保险公司	1.23	13.9	1.69	5.9	1.36	7.04	1.27	8.92
人身保险公司	4.09	10.2	4.00	13.2	3.76	9.91	3.42	3.06
综合偿付能力充足率		186.3		199.4		197.1		196.0
其中：财产保险公司		240.8		238.5		238.2		237.7
人身保险公司		175.5		190.5		186.7		185.8
再保险公司		246.2		254.2		285.3		300.1
核心偿付能力充足率		134.3		139.1		128.2		128.4
其中：财产保险公司		212.9		209.2		206.2		206.8
人身保险公司		118.9		123.8		110.5		111.1
再保险公司		216.7		221.2		245.6		268.5
保险密度（元/人）		-		4,045		3,635		3,326
财产险保险深度		-		1.06		1.08		1.05

资料来源：国家金融监督管理总局、国家统计局，安融整理

2023 年 9 月，国家金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，在保持综合偿付能力充足率 100%和核心偿付能力充足率 50%监管标准不变的基础上，根据保险业发展实际，优化了保险公司偿付能力监管标准。一是差异化调节最低资本要求，要求总资产 100 亿元以上、2000 亿元以下的财产险公司和再保险公司，以及总资产 500 亿元以上、5000 亿元以下的人身险公司，最低资本按照 95%计算偿付能力充足率；总资产 100 亿元以下的财产险公司和再保险公司，以及总资产 500 亿元以下的人身险公司，最低资本按照 90%计算偿付能力充足率。二是引导保险公司回归保障本源，将保险公司剩余期限 10 年期以上保单未来盈余计入核心资本的比例，从不超过 35%提高至不超过 40%，鼓励保险公司发展长期保障型产品。三是引导保险公司支持资本市场平稳健康发展，要求保险公司加强投资收益长期考核，在偿付能力季度报告摘要中公开披露近三年平均的投资收益率和综合投资收益率。四是引导保险公司支持科技创新。保险公司投资的国家战略性新兴产业未上市公司股权，风险因子赋值为 0.4。保险公司经营的科技保险适用财产险风险因子计量最低资本，按照 90%计算偿付能力充足率。

2024 年 9 月，国务院发布《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕21 号），指出要严把保险市场准入关，严格保险机构持续监管，严肃整治保险违法

<sup>2</sup>注：2025 年 9 月末，总资产、净资产和资金运用余额增长率为较 2024 年末。

违规行为，有力有序有效防范化解保险业风险，提升保险业服务民生保障水平，提升保险业服务实体经济质效，深化保险业改革开放，增强保险业可持续发展能力，强化推动保险业高质量发展政策协同。其中，严格保险机构持续监管，要求强化公司治理监管、资产负债联动监管、分级分类监管和保险消费者权益保护。

2025年12月，国家金融监管总局就《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”）公开征求意见。《办法》是落实国务院重要文件精神、提升行业经营韧性、健全审慎监管制度体系的重要措施之一，将过去分散在暂行办法和五项监管规则的相关要求进行整合，监管框架更加完整。同时，《办法》明确监管指标，设立有效久期缺口、综合投资收益覆盖率、净投资收益覆盖率、沉淀资金覆盖率、压力情景下流动性覆盖率作为监管指标，明确指标阈值，对不达标的公司将采取监管措施。优化指标计算口径，根据宏观经济变化调整压力情景，将金融衍生工具的风险对冲作用纳入久期计算，对成本收益指标评价周期拉长至3-5年，引导保险公司长期经营，培育耐心资本。完善监管措施，明确监管可以视情形采取监管谈话、下发监管意见书、专项压力测试、扩大检查范围、依法要求调整保险业务结构或资产配置结构，以及法律法规规定的其他措施。

## 五、经营与竞争

近年来，已赚保费和投资收益的增长拉动长城人寿营业收入持续上升，始终为营业收入的重要组成部分。

近年来，已赚保费和投资收益始终是长城人寿营业收入的重要组成部分。2022-2024年，公司营业收入分别为173.36亿元、193.75亿元和265.85亿元，规模持续增长，主要系对营业收入贡献最大的已赚保费收入规模持续增长所致。

2022-2024年及2025年1-9月营业收入构成情况（单位：亿元、%）

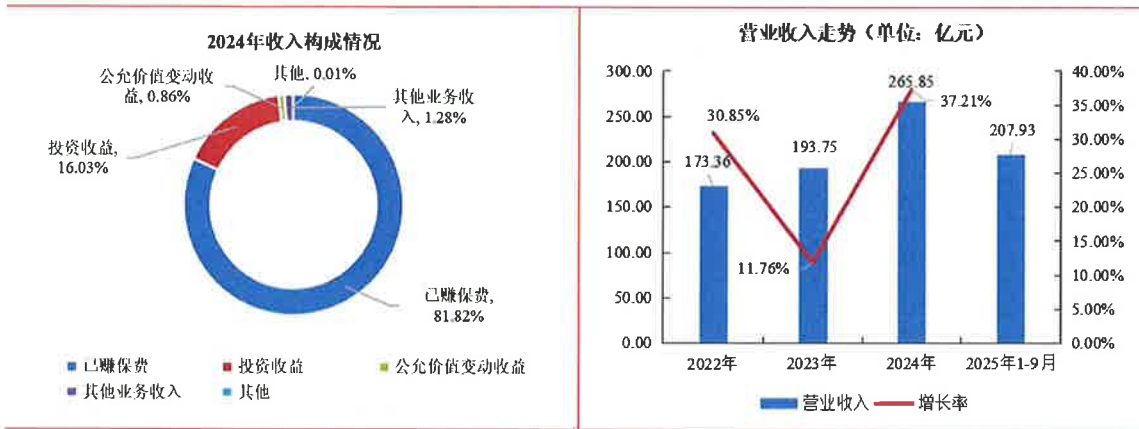
项目	2025年1-9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	152.45	73.32	217.52	81.82	168.11	86.76	147.13	84.87
投资收益	35.02	16.84	42.62	16.03	20.69	10.68	21.65	12.49
公允价值变动损益	1.28	0.62	2.28	0.86	1.79	0.92	3.02	1.74
其他业务收入	1.72	0.83	3.40	1.28	3.14	1.62	1.55	0.90
其他	17.46	0.03	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01	0.00
<b>营业收入</b>	<b>207.93</b>	<b>100.00</b>	<b>265.85</b>	<b>100.00</b>	<b>193.75</b>	<b>100.00</b>	<b>173.36</b>	<b>100.00</b>
<b>营业收入增长率</b>		-		<b>37.21</b>		<b>11.76</b>		<b>30.85</b>

资料来源：长城人寿2022-2024年审计报告及2025年1-9月财务报表，安融整理

已赚保费为保险业务收入中扣减分出保费和提取未到期责任准备金之后的余额。2022-2024年，长城人寿已赚保费分别为147.13亿元、168.11亿元和217.52亿元，占营业收入比重为84.87%、86.76%和81.82%，规模持续增长，主要系公司积极推进价值转型，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所致。2022-2024年及2025年1-9月，公司保险业务收入及原保险保费收入均分别为148.53亿

元、230.38 亿元、260.82 亿元和 214.55 亿元，公司无分保费收入。

2022-2024 年，长城人寿投资收益分别为 21.65 亿元、20.69 亿元和 42.62 亿元，占营业收入比重分别为 12.49%、10.68%和 16.03%，规模持续增长，其中 2024 年增幅较大，主要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；公允价值变动收益分别为 3.02 亿元、1.79 亿元和 2.28 亿元，占营业收入比重分别为 1.74%、0.92%和 0.86%，规模有所波动，主要系持有资产公允价值波动所致；其他业务收入分别为 1.55 亿元、3.14 亿元和 3.40 亿元，占营业收入比重分别为 0.90%、1.62%和 1.28%，主要由资产管理费、保单管理费及房屋租赁收入构成，对营业收入贡献很小。



资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月财务报表，安融整理

**长城人寿保险产品种类较为齐全，传统寿险、年金险和万能险是其保险业务收入的主要来源，且贡献度持续上升；长期健康险、分红险和短期意外及健康险业务持续发展，助力公司产品体系搭建，成为收入的重要补充。**

近年来，传统寿险、年金险和万能险是长城人寿保险业务收入的主要来源，且贡献度持续提升。

传统寿险方面，2022-2024 年，公司传统寿险收入分别为 86.39 亿元、145.26 亿元和 170.56 亿元，占规模保费收入规模比重分别为 49.14%、48.00%和 56.85%，规模持续大幅增长，主要系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所致。

年金险方面，2022-2024 年，公司年金险收入分别为 34.31 亿元、53.42 亿元和 57.47 亿元，占规模保费收入规模比重分别为 19.52%、17.65%和 19.15%，规模持续增长，主要系公司聚焦服务民生保障，积极布局养老产业链，研发上市多款养老保险产品所致。

万能险方面，2022-2024 年，公司万能险收入分别为 24.63 亿元、70.58 亿元和 38.45 亿元，占规模保费收入规模比重分别为 14.01%、23.32%和 12.82%，规模波动较大，其中 2023 年同比大幅增长主要系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，加之客户追加万能险规模进一步扩大所致，2024 年同比大幅下降主要系公司主动压降成本、调整业务收入结构所致。

长期健康险方面，2022-2024 年，公司长期健康险收入分别为 19.64 亿元、18.45 亿元和 17.50

亿元，占规模保费收入规模比重分别为 11.17%、6.10%和 5.83%，规模持续下降，主要系市场需求疲弱所致。

分红险方面，2022-2024 年，公司分红险收入分别为 10.50 亿元、14.64 亿元和 15.76 亿元，占规模保费收入规模比重分别为 5.98%、4.84%和 5.25%，规模持续增长，主要系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所致。

2022-2024 年及 2025 年 1-9 月规模保费收入分险种构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1-9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统寿险	112.91	48.96	170.56	56.85	145.26	48.00	86.39	49.14
年金险	62.58	27.13	57.47	19.15	53.42	17.65	34.31	19.52
万能险	14.95	6.48	38.45	12.82	70.58	23.32	24.63	14.01
长期健康险	13.49	5.85	17.50	5.83	18.45	6.10	19.64	11.17
分红险	26.48	11.48	15.76	5.25	14.64	4.84	10.50	5.98
短期意外及健康险	0.21	0.09	0.27	0.09	0.28	0.09	0.33	0.19
<b>规模保费收入合计</b>	<b>230.61</b>	<b>100.00</b>	<b>300.01</b>	<b>100.00</b>	<b>302.62</b>	<b>100.00</b>	<b>175.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源：长城人寿提供，安融整理

**经纪代理和银行邮政代理是长城人寿主要销售渠道，同时个人代理和公司直销渠道建设持续推进，销售渠道体系建设较为完善，多样化程度较高，为业务的进一步拓展奠定了良好的基础。**

长城人寿保险业务渠道主要为经纪代理和银行邮政代理，个人代理渠道是公司销售渠道的重要补充，公司直销渠道对保费收入贡献度始终较低。

经纪代理渠道方面，长城人寿不断加大资源投入，经代渠道发展良好，已成为公司保费贡献度最高的渠道。近年来，公司合作的经代公司主要为全国性头部保险经纪公司，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，大力推动增额终身寿险、养老年金等储蓄型产品的销售，其中 2023 年得益于渠道内客户追加万能险账户金额，经代渠道保费收入水平同比大幅增长；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，长城人寿银行邮政代理渠道根据中高端客户群体，调整渠道合作策略，以国有四大行为主要合作机构渠道，以股份制银行、邮储银行及个别地方性银行作为辅助渠道，渠道布局区域主要集中在省会城市和一线及二线城市等。公司银行邮政代理渠道主要销售的保险产品为增额终身寿险产品，但 2024 年下半年进行产品结构调整，将主销产品调整为分红险及年金险产品。

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，对于年龄、学历、产能不达标的代理人进行置换，代理人队伍规模不断夯实。近年来，长城人寿通过优增、星才引进、建立专业化培训体系等方式来提高代理人素质和产能，同时将资源和人力向中心城市及中高端客户倾斜，以白皮书为理论依据，以客户家庭需求为中心，引入 FBS 技

术，依托“AI家保”进行家庭保单整理、风险缺口分析和保障方案定制。实现以客户家庭为中心，关注其全生命周期的风险保障需求。升级基本法、积极落实营销体制改革，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。

2022-2024年及2025年1-9月规模保费分渠道构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025年1-9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪代理	101.84	44.16	142.17	47.39	148.40	49.04	67.61	38.46
银行邮政代理	89.98	39.02	111.28	37.09	112.43	37.15	71.67	40.77
个人代理	38.43	16.66	46.08	15.36	41.38	13.67	36.14	20.56
公司直销	0.36	0.16	0.48	0.16	0.40	0.13	0.38	0.22
合计	230.61	100.00	300.01	100.00	302.62	100.00	175.80	100.00

注：公司直销保费收入不包含网销第三方渠道合作业绩。

资料来源：长城人寿提供，安融整理

近年来，万能险保费收入变化叠加“报行合一”和预定利率下调导致长城人寿趸缴和首年期交保费收入有所波动，保费期限结构有待优化。

长城人寿保费期限结构分为趸交、首年期交和期交续期。趸交方面，2022-2024年，公司趸交保费收入规模波动较大，其中2023年受万能险收入的增长，公司趸缴保费收入显著提升，但2024年以来公司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；首年期交方面，2022-2024年，公司首年期交保费收入波动较大，其中2024年降幅较大，主要系受“报行合一”和预定利率下调所致；期交续期方面，2022-2024年，公司期交续期保费收入持续大幅增长，已成为最主要的保费缴纳形式，主要系公司持续加大价值转型力度，大力推动期缴产品销售所致。

2022-2024年及2025年1-9月规模保费期限结构情况（单位：亿元）

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
趸交	36.82	73.79	98.79	38.89
首年期交	25.66	42.73	77.54	56.24
期交续期	168.13	183.49	126.28	80.67

资料来源：长城人寿提供，安融整理

2022-2023年，随着业务规模的快速增长，长城人寿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。

2022-2024年及2025年1-9月内含价值情况（单位：亿元、%）

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
内含价值	269.04	232.74	157.07	112.72
新业务价值	9.48	17.24	14.96	6.72
新业务价值率	21.30	22.57	14.48	9.66

资料来源：长城人寿提供，安融整理

保险业务品质方面，得益于以国有大行为主的银行邮政代理渠道发展，长城人寿银保渠道保单继续率较为平稳。同时，随着代理人队伍质量及续期管理水平的提升，公司个险渠道保单继续率整体上升；随着合作机构数量的持续增长，公司对于经纪公司的合作管理半径收缩、渠道优化，经代渠道保单继续率有所提升。

2022-2024年及2025年1-9月保险业务继续率情况（单位：%）

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

资料来源：长城人寿提供，安融整理

**长城人寿在人身保险行业市场份额相对稳定，市场竞争力较强。**

得益于产品布局的多样化及销售渠道的继续拓展，长城人寿在人身保险行业内形成了一定的竞争优势。根据国家金融监管总局，按照原保险保费收入规模统计，2022-2024年及2025年1-9月，我国人身险公司原保险保费收入分别为32,091亿元、35,379亿元和40,056亿元和38,434亿元，公司原保险保费收入分别为148.53亿元、230.38亿元、260.82亿元和214.55亿元，原保险保费收入市场份额分别为0.46%、0.65%、0.65%和0.56%。市场份额相对稳定，市场竞争力较强。

**2024年以来，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，长城人寿投资收益大幅增长。**

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。近年来，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。2022-2024年，长城人寿投资收益分别为21.65亿元、20.69亿元和42.62亿元，投资收益率分别为4.44%、3.64%和4.19%，综合投资收益率分别为2.33%、3.63%和5.34%，均有所波动。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，投资收益水平同比略有下降，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同比均有所增长，投资收益水平明显提升。

2022-2024 年投资收益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
持有至到期投资收益	15.16	35.56	11.10	53.64	8.76	40.49
可供出售金融资产收益	4.77	11.20	-2.05	-9.90	4.61	21.31
贷款及应收款项利息收入	2.96	6.94	3.92	18.92	4.11	18.99
定期存款利息收入	3.04	7.13	2.36	11.41	2.62	12.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益	20.20	47.39	7.42	35.87	2.06	9.51
保户质押贷款利息收入	0.75	1.76	0.68	3.27	0.59	2.75
长期股权投资收益	-2.77	-6.50	-0.29	-1.41	0.45	2.09
买入返售金融资产收入	0.23	0.54	0.15	0.74	0.09	0.41
卖出回购金融资产利息支出	-1.72	-4.04	-2.60	-12.57	-1.66	-7.68
其他	0.01	0.01	0.00	0.02	0.00	0.02
<b>投资收益合计</b>	<b>42.62</b>	<b>100.00</b>	<b>20.69</b>	<b>100.00</b>	<b>21.65</b>	<b>100.00</b>
<b>投资收益率</b>		<b>4.19</b>		<b>3.64</b>		<b>4.44</b>
<b>综合投资收益率</b>		<b>5.34</b>		<b>3.63</b>		<b>2.33</b>

资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告，2022-2024 年 4 季度《偿付能力季度报告摘要》，安融整理

## 六、战略与风险管理

### （一）公司治理结构及战略管理

长城人寿建立了“两会一层”的治理架构，并根据自身情况制定了切实可行的发展战略；公司股权质押及冻结占比较高，股权结构稳定性值得关注。

公司治理方面，股东会为长城人寿最高权力机构，董事会及其专门委员会在股东会的授权下行使经营和监督职责，监事会已于 2025 年 8 月完成撤销，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。

长城人寿持续健全以董事会、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。

在“四五”战略期内，长城人寿结合外部经济、行业环境变化，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》，打造中国家庭风险保障服务商品品牌，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，公司将延续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。

根据《保险公司偿付能力 2025 年第 3 季度报告》，长城人寿 2022 年 SARMRA 得分为 80.30 分。

截至 2025 年 9 月末，长城人寿经营区域覆盖北京市、山东省和四川省等全国 14 个省。截至 2025 年 9 月末，公司共有省级机构 14 家。按照原中国银行保险监督管理委员会（以下简称“原银保监会”）《保险公司偿付能力监管规则 12 号：偿付能力风险管理要求与评估》的要求，公司属于 I 类公司。2025 年 1-3 季度，长城人寿在风险综合评级（分类监管）评价中均为 BBB 类。

截至 2025 年 9 月末，长城人寿共计 24.43% 股权被冻结或质押，股权结构稳定性值得关注。

## （二）风险管理

**长城人寿建立了全面风险管理体系，并针对主要风险类别建立了相应的防范机制。**

风险管理体系方面，公司董事会对公司风险管理体系的完整性和有效性承担最终责任，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。公司董事会各业务委员会、高级管理层为领导的各个业务条线为第一道防线，负责本单位、本条线风险管理的监测、自查和报告，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，并对第一道防线的风险管理工作实施情况进行独立监督检查和评价，从公司层面对风险解决方案进行评估；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，对前两道防线的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，公司持续优化风险敞口与风险偏好，通过审慎设定风险预算、控制持仓集中度、提升信用准入标准，系统性地增强风险抵御能力。同时，依托敏感性分析、压力测试等量化工具，不断健全风险偏好框架下的资产配置与经营决策风险评估机制，提升风险识别的前瞻性与精准度。对于风险资产，公司积极推动出清，切实保障资产质量，及时有效止损挽损。

市场风险方面，公司持续完善分类别、精细化的风险管理机制。通过细化不同投资资产的管理要求，构建并优化市场风险监控指标体系，稳步推进风险限额管理，确保市场风险能够得到全面、及时、有效的管控。同时，定期对风险限额等开展动态评估与优化，以保障风险管理措施与市场变化及业务发展需要相匹配。

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公司开展操作风险控制自评工作，针对评估发现的问题，建立重点问题常态排查机制，并持续整改完善，同时通过开展内控流程梳理工作，形成风险控制矩阵，识别制度、流程优化机会，不断提升内控制度管理水平和管理有效性。

## 七、财务分析

长城人寿提供了 2022-2024 年及 2025 年 1-9 月财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1-9 月财务数据未经审计。

### （一）资产质量

近年来，长城人寿资产规模持续增长，投资类资产是资产的主要构成且规模持续扩大；投资业务存在一定规模的违约资产，需关注相关资产质量变化趋势及后续清收处置进展。

2022-2024 年末，长城人寿总资产分别为 774.65 亿元、1,038.64 亿元、1,382.53 亿元和 1,676.27 亿元，规模持续增长，以货币资金、定期存款和投资类资产为主。

2022-2024 年末，长城人寿货币资金分别为 18.71 亿元、19.93 亿元和 35.39 亿元，占总资产比重分别为 2.42%、1.92%和 2.56%，规模持续增长，以银行存款为主；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为 77.87 亿元、283.39 亿元和 195.43 亿元，规模有所波动，其中 2023 年末增幅较大，主要系大幅增持利率债、信用债、保险资管产品和基金产品所致；应收分保寿险责任准备金分别为 0.08 亿元、62.72 亿元和 106.06 亿元，占总资产比重分别为 0.01%、6.04%和 7.67%，规模持续大幅增长，主要系分保规模大幅增长所致；定期存款分别为 57.16 亿元、43.61 亿元和 58.65 亿元，占总资产比重分别为 7.38%、4.20%和 4.24%，规模有所波动；可供出售金融资产分别为 174.00 亿元、141.10 亿元和 185.22 亿元，占总资产比重分别为 22.46%、13.58%和 13.40%，规模有所波动，主要系公司根据市场情况调整投资策略所致；归入贷款及应收款的投资分别为 82.17 亿元、74.30 亿元和 54.60 亿元，占总资产比重分别为 10.61%、7.15%和 3.95%，规模持续下降，主要系公司逐步减持债券投资计划、资产支持计划和信托计划；长期股权投资分别为 30.50 亿元、58.44 亿元和 102.27 亿元，占总资产比重分别为 3.94%、5.63%和 7.40%，规模持续大幅增长，其中 2023 年同比增长主要系新增广东水电二局股份有限公司、浙江交通科技股份有限公司和河南中原高速公路股份有限公司股权投资，2024 年主要系新增江西赣粤高速公路股份有限公司、无锡农村商业银行股份有限公司等股权投资。

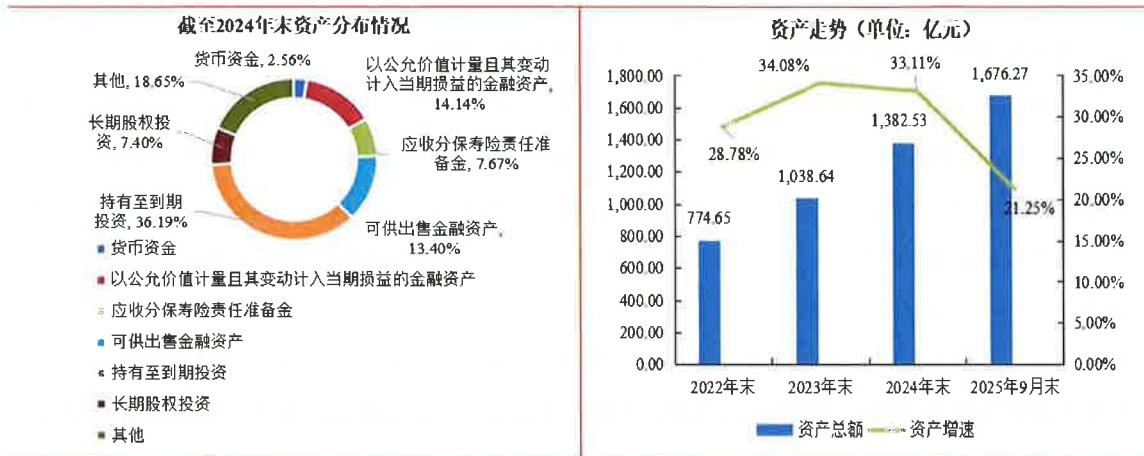
2022-2024 年末及 2025 年 9 月末主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 9 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.49	3.55	35.39	2.56	19.93	1.92	18.71	2.42
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	392.89	23.44	195.43	14.14	283.39	27.28	77.87	10.05
应收分保寿险责任准备金	169.50	10.11	106.06	7.67	62.72	6.04	0.08	0.01
定期存款	53.92	3.22	58.65	4.24	43.61	4.20	57.16	7.38
可供出售金融资产	-	-	185.22	13.40	141.10	13.58	174.00	22.46
持有至到期投资	-	-	500.39	36.19	253.21	24.38	257.61	33.26
归入贷款及应收款的投资	-	-	54.60	3.95	74.30	7.15	82.17	10.61

项目	2025年9月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期股权投资	140.53	8.38	102.27	7.40	58.44	5.63	30.50	3.94
债权投资	307.02	18.32	-	-	-	-	-	-
其他债权投资	414.12	24.70	-	-	-	-	-	-
其他权益工具投资	23.09	1.38	-	-	-	-	-	-
<b>小计</b>	<b>1,560.56</b>	<b>93.10</b>	<b>1,238.00</b>	<b>89.55</b>	<b>936.70</b>	<b>90.19</b>	<b>698.12</b>	<b>90.12</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,676.27</b>	<b>100.00</b>	<b>1,382.53</b>	<b>100.00</b>	<b>1,038.64</b>	<b>100.00</b>	<b>774.65</b>	<b>100.00</b>

资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月财务报表，安融整理

2025 年 9 月末，长城人寿总资产规模为 1,676.27 亿元，较 2024 年末有所增长，部分投资类资产科目按照新金融工具准则做出调整。



资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月财务报表，安融整理

投资业务开展方面，长城人寿根据原银保监会颁布的保险资金运用管理的相关规定，在考虑资产负债久期匹配、收益率稳定性、流动性等因素，制定公司投资计划。由于保险业务收入持续增长，长城人寿的投资资产规模亦呈增长趋势。2022-2024 年，公司投资类资产规模分别为 731.69 亿元、1918.43 亿元和 1,207.57 亿元。

固收收益类资产配置方面，为匹配负债端久期且考虑资金风险，近年来长城人寿资产配置始终以固定收益类为主，其中债券投资主要为长久期利率债和具有央企背景的外部评级为 AAA 的金融债，债权计划底层资产主要是政府平台类项目，其他固定收益投资主要为存出资本保证金和保户质押贷款。

权益投资类资产配置方面，近年来，权益市场持续震荡，板块分化明显，长城人寿基于风险考虑调整权益资产配置策略，压降权益类保险资管产品规模，增加分红稳定的上市公司持股比例以作为联营企业核算，同时增配公募基金及高股息上市公司股票投资，其中基金投资主要为债券型基金，股票投资主要采取高股息策略兼顾配置部分股票以赚取交易价差收益，其他权益类投资主要为固收型保险资管产品和通过私募股权基金参与的国家重大战略项目，如新一代信息技术、人工智能、医药健康、集成电路、先进制造等。

2022-2024 年末投资类资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金及流动性管理工具	60.74	5.03	30.68	3.34	22.87	3.13
定期存款	80.55	6.67	40.51	4.41	46.86	6.40
协议存款	13.50	1.12	18.50	2.01	18.50	2.53
政府债券	421.85	34.93	189.39	20.62	90.17	12.32
金融债券	67.42	5.58	65.22	7.10	62.62	8.56
企业债券	110.97	9.19	102.61	11.17	112.05	15.31
公司债券	15.16	1.26	17.00	1.85	23.17	3.17
权益投资	103.90	8.60	78.99	8.60	87.38	11.94
保险资产管理产品	102.07	8.45	152.75	16.63	76.56	10.46
商业银行理财产品	-	-	1.00	0.11	-	-
信托计划	9.10	0.75	18.99	2.07	25.38	3.47
投资性房地产	25.91	2.15	29.05	3.16	18.65	2.55
衍生金融资产	-	-	-	-	0.00	0.00
其他投资资产	91.59	7.58	112.78	12.28	114.20	15.61
在子公司、合营企业和联营企业中的权益	104.80	8.68	60.97	6.64	33.28	4.55
<b>合计</b>	<b>1,207.57</b>	<b>100.00</b>	<b>918.43</b>	<b>100.00</b>	<b>731.69</b>	<b>100.00</b>

资料来源：长城人寿 2022-2024 年偿付能力审计报告，安融整理

投资资产质量方面，截至 2024 年末，长城人寿投资资产中涉及逾期或违约的项目账面余额合计 19.02 亿元，已计提减值 16.55 亿元。此外，公司持有的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，2024 年末账面价值为 9.11 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，初始投资规模为 20.23 亿元，2024 年末账面余额为 14.80 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，公司对该笔股权投资计提减值准备 2.49 亿元。

## （二）负债结构及流动性

### 1、负债

近年来，长城人寿负债规模持续增长，主要由卖出回购金融资产款、保户储金及投资款和保险合同准备金构成。

2022-2024 年末，长城人寿总负债分别为 725.43 亿元、979.00 亿元、1,300.98 亿元和 1,596.22 亿元，规模持续增长，其中卖出回购金融资产款、保户储金及投资款、保险合同准备金、应付债券和其他负债是负债的主要构成。

2022-2024 年末，长城人寿卖出回购金融资产款分别为 104.42 亿元、105.39 亿元和 148.91 亿元，占总负债比重分别为 14.39%、10.77%和 11.45%，规模持续增长，其中 2024 年末增幅较大，主要系银行间市场卖出回购业务增加所致；保户储金及投资款分别为 122.82 亿元、169.30 亿元和 181.49 亿元，占总负债比重分别为 16.93%、17.29%和 13.95%，规模持续增长，主要系人身险业务持续拓展，可用于投资的资金规模持续增长所致；保险合同准备金分别为 426.55 亿元、585.69 亿元和 814.00 亿元，占总负债比重分别为 58.80%、59.83%和 62.57%，规模持续增长，其中 2024 年末增幅较大，主

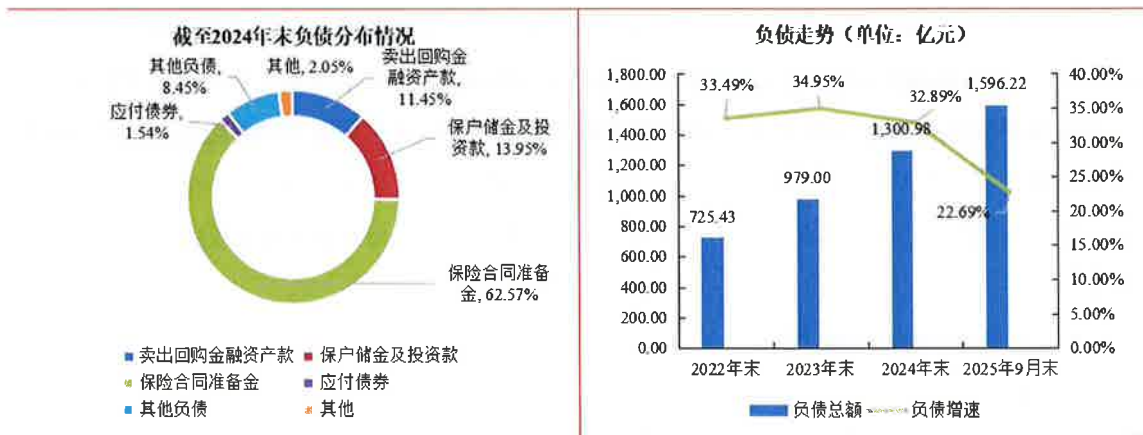
要系1年以上寿险责任准备金的大幅增加所致；应付债券均为19.99亿元，主要为“20长城人寿01”“21长城人寿01”和“21长城人寿02”；其他负债规模分别为4.06亿元、69.76亿元和109.94亿元，占总负债比重分别为0.56%、7.13%和8.45%，规模持续大幅增长，其中2023年末同比增长主要系计入存入保证金，2024年末同比增长主要系应付财务再合同款项规模增长所致。

2022-2024年末及2025年9月末主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025年9月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	196.55	12.31	148.91	11.45	105.39	10.77	104.42	14.39
保户储金及投资款	197.42	12.37	181.49	13.95	169.30	17.29	122.82	16.93
保险合同准备金	1,023.17	64.10	814.00	62.57	585.69	59.83	426.55	58.80
应付债券	10.00	0.63	19.99	1.54	19.99	2.04	19.99	2.75
其他负债	140.47	8.80	109.94	8.45	69.76	7.13	4.06	0.56
小计	1,567.60	98.21	1,274.33	97.95	950.13	97.05	677.84	93.44
负债合计	1,596.22	100.00	1,300.98	100.00	979.00	100.00	725.43	100.00

资料来源：长城人寿2022-2024年审计报告及2025年1-9月财务报表，安融整理

2025年9月末，长城人寿总负债规模为1,596.22亿元，较2024年末有所增长，仍以卖出回购金融资产款、保户储金及投资款、保险合同准备金、应付债券和其他负债为主。



资料来源：长城人寿2022-2024年审计报告及2025年1-9月财务报表，安融整理

## 2、流动性

近年来，长城人寿流动性指标均满足监管要求，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖；规模调整后的修正久期缺口较大，存在一定的资产负债错配风险。

在“偿二代”二期规则下，流动性风险指标包括流动性覆盖率（LCR）、经营活动现金流回溯不利偏差率与净现金流。

2022-2024年（末）及2025年1-9月（末）流动性情况（单位：%）

项目	监管要求	2025年1-9月（末）	2024年（末）	2023年（末）	2022年（末）
<b>流动性覆盖率（LCR）</b>					
其中：LCR <sub>1</sub> 未来三个月	≥100.00%	427.81	316.85	206.12	225.89
LCR <sub>1</sub> 未来十二个月	≥100.00%	232.21	213.90	190.63	155.90

LCR <sub>2</sub> 未来三个月	≥100.00%	2,745.90	398.51	359.30	504.52
LCR <sub>2</sub> 未来十二个月	≥100.00%	471.07	198.09	212.81	203.98
LCR <sub>3</sub> 未来三个月	≥50.00%	206.14	140.11	110.66	138.81
LCR <sub>3</sub> 未来十二个月	≥50.00%	91.28	103.47	111.10	92.24
累计净现金流（亿元）	≥0.00 <sup>3</sup>	23.87	14.99	1.33	9.15
<b>项目</b>	<b>2025年7-9月</b>	<b>2025年4-6月</b>	<b>2025年1-3月</b>	<b>2024年10-12月</b>	<b>2024年7-9月</b>
经营活动净现金流回溯不利偏差率 <sup>4</sup>	28.49	-67.23	6.61	4.84	48.15
	<b>2024年4-6月</b>	<b>2024年1-3月</b>	<b>2023年10-12月</b>	<b>2023年7-9月</b>	<b>2023年4-6月</b>
	35.46	56.50	3,219.31	53.17	908.30
	<b>2023年1-3月</b>	<b>2022年10-12月</b>	<b>2022年7-9月</b>	<b>2022年4-6月</b>	<b>2022年1-3月</b>
	132.06	271.05	104.58	8.02	29.09

资料来源：长城人寿 2022-2024 年 1-4 季度及 2025 年 1-3 季度《偿付能力季度报告摘要》，安融整理

LCR 旨在评估保险公司基本情景和压力情景下未来一年内不同期限的流动性水平；其中，LCR<sub>1</sub> 为基本情景下流动性覆盖率，LCR<sub>2</sub> 为压力情景下流动性覆盖率，LCR<sub>3</sub> 为压力情景下不考虑资产变现情况的流动性覆盖率。净现金流反映保险公司过去两年及当年累计的公司整体净现金流状况。经营活动现金流回溯不利偏差率（RDR）反映保险公司基本情景下经营活动净现金流预测结果和实际结果之间的不利偏差比率。2022 年以来，公司流动性指标均满足监管要求，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

资产负债管理监管指标方面，截至 2024 年末，长城人寿传统保险账户规模调整后的修正久期缺口为-17.80，分红保险账户规模调整后的修正久期缺口为 11.18，万能保险账户规模调整后的修正久期缺口为 0.74，普通账户规模调整后的修正久期缺口为 14.96。同期，公司规模调整后的现金流入久期为 7.29 年，负债现金流流出久期为 22.25 年，流入久期小于流出久期，资产负债存在一定期限错配。公司需加强资产流动性管理，以使资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

### （三）盈利能力

近年来，长城人寿利润水平波动较大，营业外收入对利润贡献度相对较高，需关注未来盈利稳定性。

2022-2024 年，长城人寿营业支出分别为 172.35 亿元、203.28 亿元和 275.03 亿元，规模持续增长，主要由赔付支出净额、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费构成。

具体来看，2022-2024 年，长城人寿赔付支出净额分别为 15.53 亿元、28.27 亿元和 27.00 亿元，规模整体增长，其中 2023 年增幅较大，主要系满期给付规模上升所致；提取保险责任准备金分别为 79.54 亿元、159.16 亿元和 228.32 亿元，规模持续大幅增长，主要系主营寿险业务扩张所致；手续费及佣金支出分别为 29.46 亿元、41.94 亿元和 20.24 亿元，规模波动较大，其中 2023 年大幅增长主要系首年期交业务大幅增长，首期手续费规模上升所致；业务及管理费分别为 12.65 亿元、12.45 亿元和 12.65 亿元，整体保持稳定；其他业务成本分别为 5.73 亿元、8.55 亿元和 10.54 亿元，规模持续增长，其中 2023 年增幅较大，主要系投资合同结算利息及特别给付金增长所致。

<sup>3</sup> 监管要求：保险公司过去两个会计年度及当年累计的净现金流不得连续小于零。

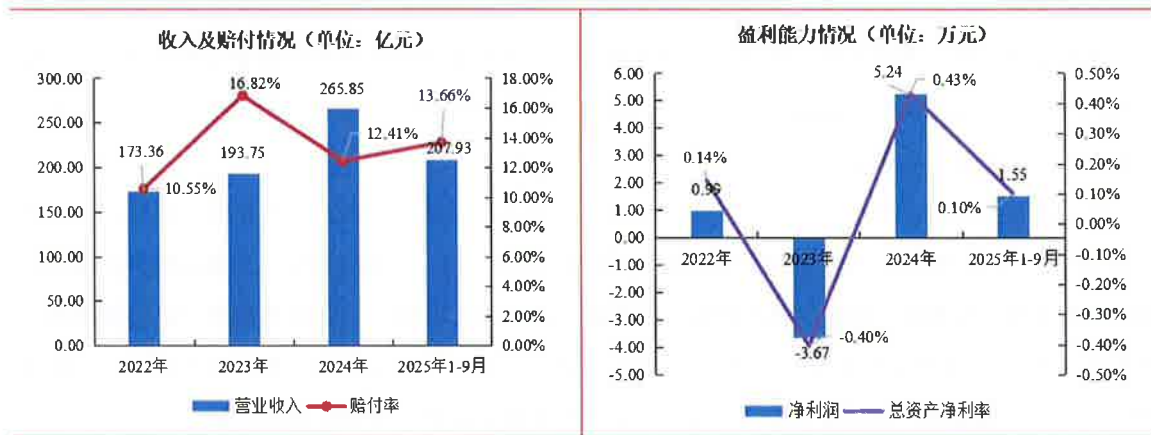
<sup>4</sup> 监管要求：保险公司最近两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率不得连续低于-30.00%。

2022-2024 年及 2025 年 1-9 月主要营业支出情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1-9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
退保金	12.69	6.06	13.03	4.74	11.84	5.82	28.34	16.44
赔付支出净额	20.82	9.95	27.00	9.82	28.27	13.91	15.53	9.01
提取保险责任准备金	209.13	99.92	228.32	83.02	159.16	78.29	79.54	46.15
手续费及佣金支出	11.25	5.38	20.24	7.36	41.94	20.63	29.46	17.09
业务及管理费	7.49	3.58	12.65	4.60	12.45	6.13	12.65	7.34
其他业务成本	8.41	4.02	10.54	3.83	8.55	4.20	5.73	3.32
小计	269.80	128.90	311.77	113.36	262.21	128.99	171.24	99.35
营业支出合计	209.30	100.00	275.03	100.00	203.28	100.00	172.35	100.00

资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月财务报表，安融整理

2025 年 1-9 月，长城人寿营业支出为 209.30 亿元，仍主要由赔付支出净额、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费构成



资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月财务报表，安融整理

2022-2024 年，长城人寿综合退保率持续下降，赔付率有所波动，费用管控压力有所缓解。

2022-2024 年及 2025 年 1-9 月承保盈利情况（单位：%）

项目	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
综合退保率	1.84	3.71	5.38	5.45
赔付率	13.66	12.41	16.82	10.55

资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月财务报表，2022-2024 年 4 季度及 2025 年 3 季度《偿付能力季度报告摘要》，安融整理

2022-2024 年，长城人寿营业利润分别为 1.01 亿元、-9.53 亿元和 -9.18 亿元，利润总额分别为 1.00 亿元、-4.02 亿元和 6.12 亿元，净利润分别为 0.99 亿元、-3.67 亿元和 5.24 亿元，利润水平波动很大，其中 2023 年由盈转亏主要系营业支出同比显著增长所致，2024 年由亏转盈主要系一方面营业收入水平较上年显著提升，另一方面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所致。总体来看，公司盈利波动性较大，且营业外收入对利润贡献度相对较高，未来盈利稳定性值得关注。

2022-2024 年及 2025 年 1-9 月盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
营业利润	-1.37	-9.18	-9.53	1.01
利润总额	1.60	6.12	-4.02	1.00
净利润	1.55	5.24	-3.67	0.99
总资产净利率	-	0.43	-0.40	0.14
平均资本回报率	-	7.42	-6.74	1.85

注：2025年1-9月总资产净利率和平均资本回报率未经年化

资料来源：长城人寿2022-2024年审计报告及2025年1-9月财务报表，安融整理

#### （四）资本充足性

近年来，长城人寿偿付能力充足率处于行业较低水平，须进一步加强资本管理，优化资本结构。

长城人寿业务发展、投资决策以及风险管理均以保持偿付能力充足为基本约束。2022-2024年末及2025年9月末，长城人寿综合偿付能力充足率分别为151.31%、160.21%、157.15%和153.84%，核心偿付能力充足率分别为85.72%、90.61%、94.52%和102.21%，虽然均满足监管要求，但始终处于行业较低水平，须进一步加强资本管理，优化资本结构。

2022-2024年末及2025年9月末偿付能力充足情况（单位：亿元、%）

项目	监管要求 <sup>5</sup>	2025年9月末	2024年末	2023年末	2022年末
认可资产	-	1,669.39	1,362.84	1,023.19	768.34
认可负债	-	1,498.88	1,194.19	871.28	634.74
实际资本	-	170.51	168.65	151.92	133.60
最低资本	-	110.84	107.32	94.82	88.29
综合偿付能力充足率	≥100.00%	153.84	157.15	160.21	151.31
核心偿付能力充足率	≥50.00%	102.21	94.52	90.61	85.72
认可资产负债率	-	89.79	87.63	85.15	82.61

资料来源：长城人寿2022-2024年偿付能力审计报告，安融整理

## 八、假设与预测<sup>6</sup>

### 假设

- 未来1-2年，宏观经济环境无重大变化。
- 未来1-2年，行业政策无重大变化。
- 未来1-2年，长城人寿经营及法人治理结构等无重大变化。
- 未来1-2年，长城人寿仍为金融街集团体系内唯一的人身保险公司，保险业务收入规模保持稳定，偿付能力充足水平满足监管要求。

### 预测

<sup>5</sup> 根据《中国银保监会关于实施保险公司偿付能力监管规则（II）有关事项的通知》（银保监发[2021]52号）过渡期政策规定，因新旧规则切换导致核心偿付能力充足率或综合偿付能力充足率大幅下降，或跌破具有监管行动意义的临界点（如综合偿付能力充足率降至150%以下、120%以下或100%以下，核心偿付能力充足率降至75%以下、60%以下或50%以下）的保险公司，可以向银保监会反映有关情况。银保监会将根据实际情况一司一策确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，并将督促公司制定过渡期计划，严格落实，最晚于2025年起全面执行到位。

<sup>6</sup> 安融评级对受评对象的预测性信息是安融评级对受评对象信用状况进行分析与评估的考量因素之一。在作出该预测性信息时，安融评级考虑了与受评对象相关的重要假设。由于可能存在安融评级无法预见的其它事项和假设因素，且该等事实和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此上述预测性信息与受评对象的未来实际情况可能存在差异，且差异可能较大。

重点指标预测情况

项目	2026年(F)	2025年(E)	2024年(A)	2023年(A)
总资产(亿元)	1,569.93~2,124.02	1,846.98	1,382.53	1,038.64
综合偿付能力充足率(%)	136.23~184.31	160.27	157.15	160.21
营业收入(亿元)	281.31~380.59	330.95	265.85	193.75

注：A表示实际值，E表示估计值，F表示预测值

资料来源：长城人寿提供，安融整理

## 九、特殊分析<sup>7</sup>

### (一) ESG

截至2026年2月6日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现长城人寿存在重大负面事件。

### (二) 业务风险

截至2025年9月末，安融评级未发现长城人寿存在一项或多项关键监管指标突破监管红线的情况；2025年1-9月，公司最大业务传统寿险占比为48.96%，未发现单一产品业务超过50%的情况；截至2026年2月6日，公司在全国范围展业，未发现单一区域客户超过50%，单一群体客户超过50%的情况；公司保险业务正常开展，保费收入保持增长，未发现存在主要或全部业务陷入停顿的情况；公司业务较为多元，保险产品丰富，未发现存在很大的业务转型风险；公司内控监督体系和风险管理制度体系不断完善。

2022年以来，长城人寿总部及各分支机构因编制虚假财务资料、存在给予投保人保险合同以外利益等违法行为，受国家金融监督管理总局相关派出机构的行政处罚，但尚未对公司业务开展产生重大不利影响。

2022年以来行政处罚情况（单位：亿元、%）

时间	处罚决定单位	受罚单位	违法行为	行政处罚
2025.09.09	国家金融监督管理总局江苏监管局	江苏分公司	通过佣金列支相关费用、保单销售现场同步录音录像由他人冒充实际销售人员录制	罚款50万元
2025.05.14	国家金融监督管理总局北京监管局	总部	存在给予投保人保险合同以外利益	罚款5万元
2024.12.26	国家金融监督管理总局济宁监管分局	济宁中支	编制虚假财务资料	罚款11万元，对1名责任人员警告并罚款1万元
2024.12.23	国家金融监督管理总局三门峡监管分局	三门峡中支下	业务数据不真实、给予投保人合同约定以外利益	罚款21万元
2023.12.24	国家金融监督管理总局鹤壁监管分局	鹤壁中心支公司	虚假人力、内控管理不严	罚款13万元并予以警告，对上述“虚假人力”违法行为直接责任人贾学琴予以警告并罚款2万元
2023.12.22	国家金融监督管理总局常州监管分局	常州中心支公司	给予投保人保险合同意外利益	罚款8万元并责令改正，并对上述违法行为直接责任人王志刚予以警告及罚款2万元

数据来源：长城人寿2022-2024年4季度及2025年3季度《偿付能力季度报告摘要》，安融整理

<sup>7</sup>本部分系安融评级截止本报告出具之日依据公司所提供的材料以及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

### （三）财务信息质量风险

截至 2024 年末，安融评级未发现长城人寿存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现证据表明财务数据失真的情形。

### （四）资产质量风险

截至 2024 年末，长城人寿投资资产中违约、展期资产规模为 19.02 亿元，占净资产比重为 23.32%。

截至 2024 年末，长城人寿应收类款项（应收保费和应收分保账款）规模为 5.23 亿元，占总资产比重为 0.35%。安融评级未发现单一对象应收类款项占总资产比超过 35%，且账龄在 1 年以上的情形。

截至 2026 年 2 月 6 日，安融评级未发现公司发生可能对其偿债能力产生重大负面影响的资产出售、转让、划转、报废及资产重组的情况，其中任一项与总资产的比超过 50%的情形；未发现公司一次免除他人债务金额超过总资产 50%的情形。

截至 2025 年 9 月末，长城人寿无所有权或使用权受到限制的资产。

### （五）短期流动性评估

截至 2025 年 9 月末，公司基本情景下未来三个月整体流动性覆盖率  $LCR_1$  为 427.81%，必测压力情景下未来三个月整体流动性覆盖率  $LCR_2$ （考虑资产变现）和  $LCR_3$ （不考虑资产变现）分别为 2,745.90%和 206.14%，均符合监管要求。

### （六）不良信用记录

截至 2026 年 2 月 6 日，安融评级未发现长城人寿存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

根据企业征信报告（授信机构版，NO.2026010914390424584171），截至 2026 年 1 月 9 日，长城人寿本部未结清款项中无关注或不良类贷款。

截至 2026 年 2 月 6 日，通过征信报告、证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国、上海票据交易所查询，未发现长城人寿存在严重的失信记录。公司存在多条被执行信息，主要由保险业务形成，对公司未产生重大不利影响。

### （七）重大负面舆情

截至 2026 年 2 月 6 日，安融评级未发现长城人寿存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

### （八）或有风险

截至 2025 年 9 月末，安融评级未发现长城人寿存在作为被告，未决诉讼金额与净资产比超过 30%的情形。同期，公司无对外担保。

### （九）兼并收购

截至 2026 年 2 月 6 日，安融评级未发现长城人寿存在正在进行的重大兼并收购（现金收购），投资金额与净资产比超过 25% 的情形。

### （十）其它因素

截至 2026 年 2 月 6 日，安融评级未发现存在足以影响长城人寿中长期信用状况的其它重大不利因素。

## 十、外部支持

### （一）政府支持

#### 1、政府支持意愿

##### （1）政府及其出资代表持有公司股份

截至 2024 年末，政府及其出资代表持有长城人寿股份比例为 55.16%。

序号	项目	截至 2024 年末
1	政府及其出资代表持有受评主体股份比例	55.16
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务收入（亿元）	-
3	近 5 年内公司营业收入（亿元）	874.16
4	公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）业务收入/近 5 年内公司营业收入（%）	-
5	政府拥有股东会（股东大会）有效表决权的比例	55.16

资料来源：长城人寿提供，安融整理

##### （2）政府对公司的业务支持

2020-2024 年，长城人寿营业收入累计为 874.16 亿元，无来源于政府或其相关单位以及来源于民族自治州的业务收入。

##### （3）政府对公司的控制力

截至 2024 年末，政府通过国有独资企业或国有控股企业持有长城人寿 55.16% 的股份，政府对公司的发展战略影响力很大。

#### 2、政府支持历史记录

资产划拨方面，2020-2024 年，长城人寿未获得政府资产划拨。

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	-
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	81.55
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	0.10
4	公司近 5 年内营业收入（亿元）	874.16
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	-
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业收入（%）	0.01

资料来源：长城人寿提供，安融整理

政府补助方面，2020-2024 年，长城人寿累计获得政府补助 0.10 亿元，占营业收入合计的 0.01%。

## （二）股东支持

### 1、股东支持意愿

#### （1）股东持有公司股份比例

截至 2024 年末，控股股东金融街集团直接持有<sup>8</sup>长城人寿 55.16%股权。

序号	项目	截至 2024 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	55.16
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	1,382.53
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	3,421.17
4	公司最近一个会计年度营业收入（亿元）	265.85
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	457.77
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	5.24
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	-114.57
8	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
9	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	1,300.98
10	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	40.41
11	公司最近一个会计年度营业收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	58.08
12	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	-
13	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

资料来源：长城人寿提供，安融整理

#### （2）公司在股东业务布局中的地位

长城人寿是金融街集团体系内唯一人身保险公司，全国范围内展业，主要从事人身保险及保险资金运用等业务，在控股股东的战略在战略布局中扮演了非常重要的角色。

#### （3）公司在区域内的层级和地位或公司在资产、收入和利润方面对股东的贡献

截至 2024 年末，长城人寿总资产占控股股东金融街集团合并口径的 40.41%；2024 年，公司营业收入占股东合并口径营业总收入的 58.08%。长城人寿在营业收入方面对股东的贡献很大。

#### （4）连带担保法律关系

截至 2024 年末，长城人寿控股股东金融街集团不存在对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务。

#### （5）公司违约对股东的影响

长城人寿是金融街集团体系内唯一人身保险公司，在控股股东体系内地位非常重要，公司违约会对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

### 2、股东支持实力

#### （1）股东目前支持实力

截至 2024 年末，长城人寿控股股东金融街集团净资产为 608.55 亿元，股东实力很强。

序号	项目	截至 2024 年末
----	----	------------

<sup>8</sup>根据金融街集团公开披露的 2024 年度审计报告，金融街集团直接持有长城人寿 55.16%股份，将公司直接纳入合并范围。

1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	-
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	1,349,084
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	608.55
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近 5 年内营业收入（亿元）	874.16
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	-
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	81.55
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP（倍）	-
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业收入（%）	-
10	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	-

资料来源：长城人寿提供，安融整理

## （2）股东支持历史记录

2020-2024 年，控股股东金融街集团未对公司实缴增资。

## 十一、评级结论

长城人寿保险产品种类较为齐全，销售渠道体系建设较为完善，2024 年以来投资收益大幅增长。但是，本期债券具有次级性质，且存在本金或利息可能递延支付的风险，保费期限结构有待优化，股权质押及冻结占比较高，投资业务存在一定规模的违约资产，存在一定的资产负债错配风险，营业外收入对利润贡献度相对较高，偿付能力充足率处于行业较低水平，总部及各分支机构受到监管部门行政处罚。

综上所述，安融评级评定长城人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及安融评级《跟踪评级制度》，安融评级在首次评级结束后，将在合同有效期内对评级对象进行定期跟踪评级及不定期跟踪评级。安融评级将持续关注评级对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对评级对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，安融评级将维持评级标准的一致性。

在合同有效期内，安融评级将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，评级对象须向安融评级提供最新的财务报告及相关资料，安融评级将依据评级对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

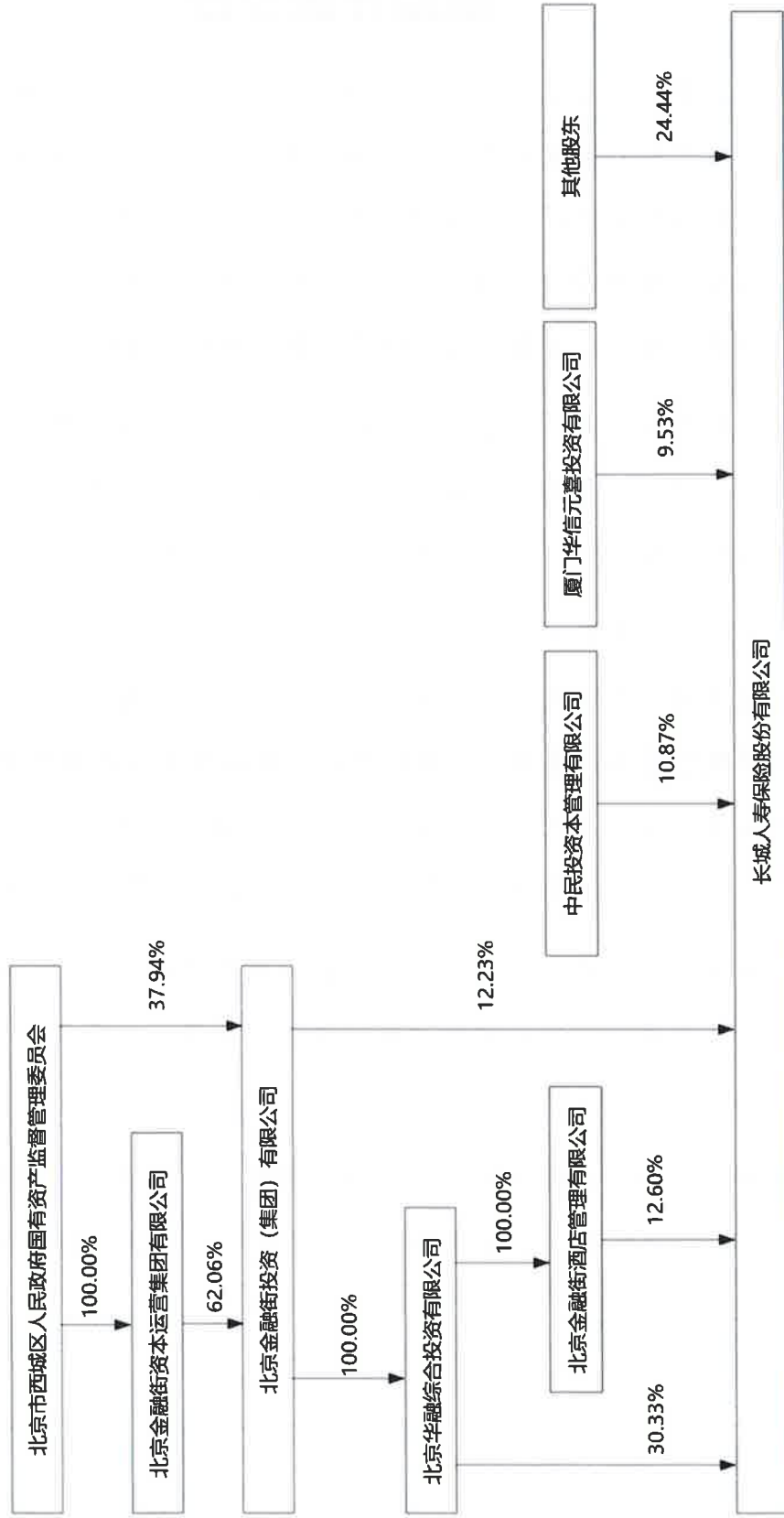
自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级结论的重大事项，以及评级对象的情况发生重大变化时，评级对象应及时告知安融评级并提供评级所需相关资料。安融评级亦将持续关注与评级对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。安融评级将依据该重大事项或重大变化对评级对象信用状况的影响程度决定是否调整评级对象信用等级。

如评级对象不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料，安融评级有权根据公开信息进行分析并调整评级对象信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

安融评级将按法律法规、《评级业务委托书》要求，及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送评级对象及相关部门。

附录 1:

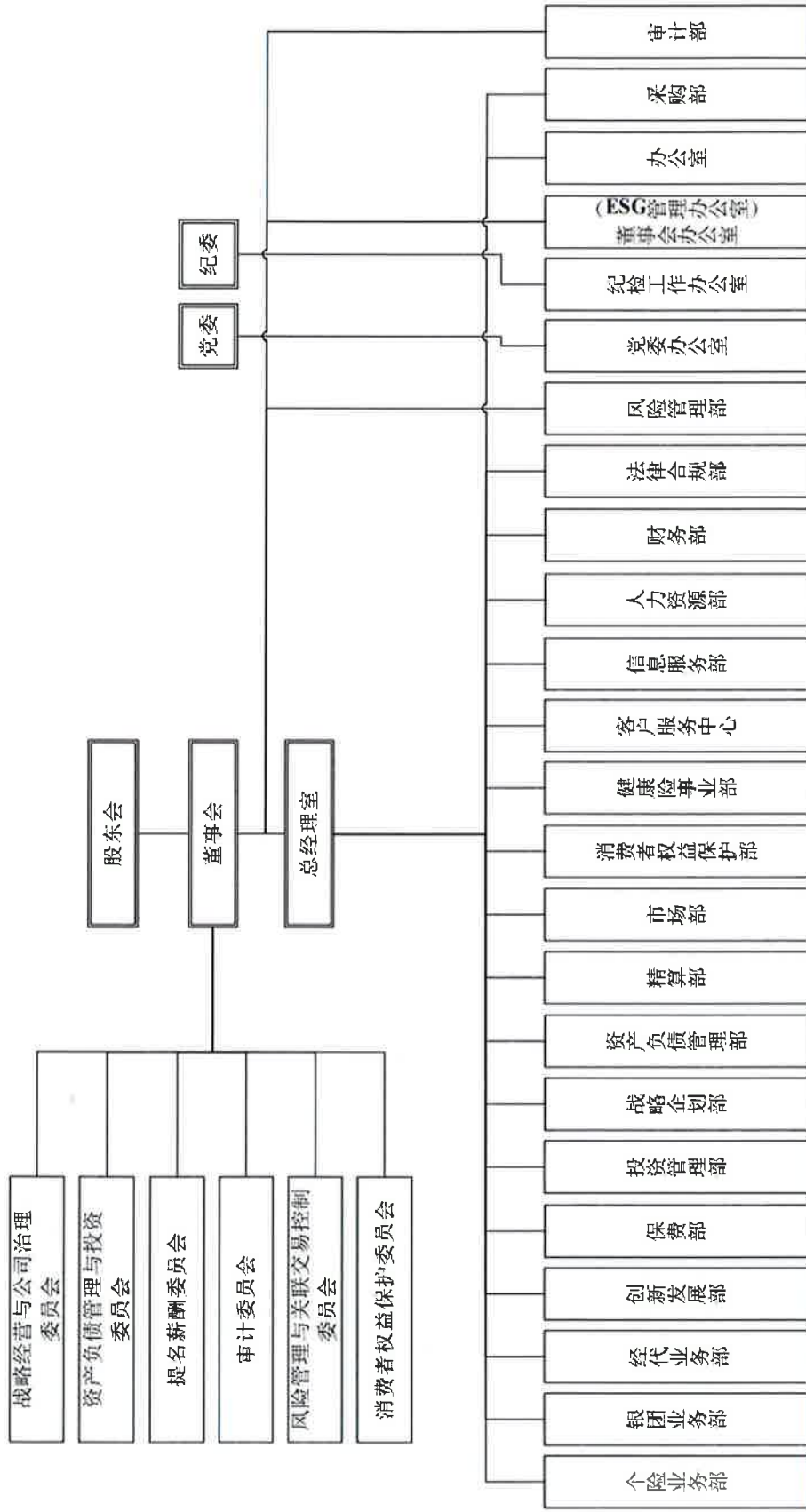
截至 2025 年 9 月末长城人寿保险股份有限公司股权结构图



资料来源：长城人寿提供，安融整理

附录 2:

截至 2025 年 9 月末长城人寿保险股份有限公司组织结构图



资料来源:长城人寿提供,安融整理

### 附录 3:

### 主要财务数据

单位：亿元

项目	2025年1-9月(末) (未经审计)	204年(末)	2023年(末)	2022年(末)
货币资金	59.49	35.39	19.93	18.71
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	392.89	195.43	283.39	77.87
应收分保寿险责任准备金	169.50	106.06	62.72	0.08
可供出售金融资产	-	185.22	141.10	174.00
持有至到期投资	-	500.39	253.21	257.61
归入贷款及应收款的投资	-	54.60	74.30	82.17
长期股权投资	140.53	102.27	58.44	30.50
债权投资	307.02	-	-	-
其他债权投资	414.12	-	-	-
其他权益工具投资	23.09	-	-	-
<b>资产总计</b>	<b>1,676.27</b>	<b>1,382.53</b>	<b>1,038.64</b>	<b>774.65</b>
卖出回购金融资产款	196.55	148.91	105.39	104.42
保户储金及投资款	197.42	181.49	169.30	122.82
寿险责任准备金	946.76	749.16	533.70	386.88
其他负债	140.47	109.94	69.76	4.06
<b>负债合计</b>	<b>1,596.22</b>	<b>1,300.98</b>	<b>979.00</b>	<b>725.43</b>
股本	68.39	68.39	62.19	55.32
资本公积	37.52	37.56	33.78	29.72
<b>所有者权益合计</b>	<b>80.05</b>	<b>81.55</b>	<b>59.64</b>	<b>49.22</b>
营业收入	207.93	265.85	193.75	173.36
已赚保费	152.45	217.52	168.11	147.13
保险业务收入	214.55	260.82	230.38	148.53
营业支出	209.30	275.03	203.28	172.35
提取保险责任准备金净额	145.73	185.06	96.42	79.39
营业利润	-1.37	-9.18	-9.53	1.01
利润总额	1.60	6.12	-4.02	1.00
净利润	1.55	5.24	-3.67	0.99
经营活动产生的现金流量净额	137.40	191.17	159.21	106.44
投资活动产生的现金流量净额	-142.98	-218.89	-168.59	-145.07
筹资活动产生的现金流量净额	31.62	43.18	11.13	48.16

资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月财务报表，安融整理

## 附录 4:

### 主要财务及监管指标

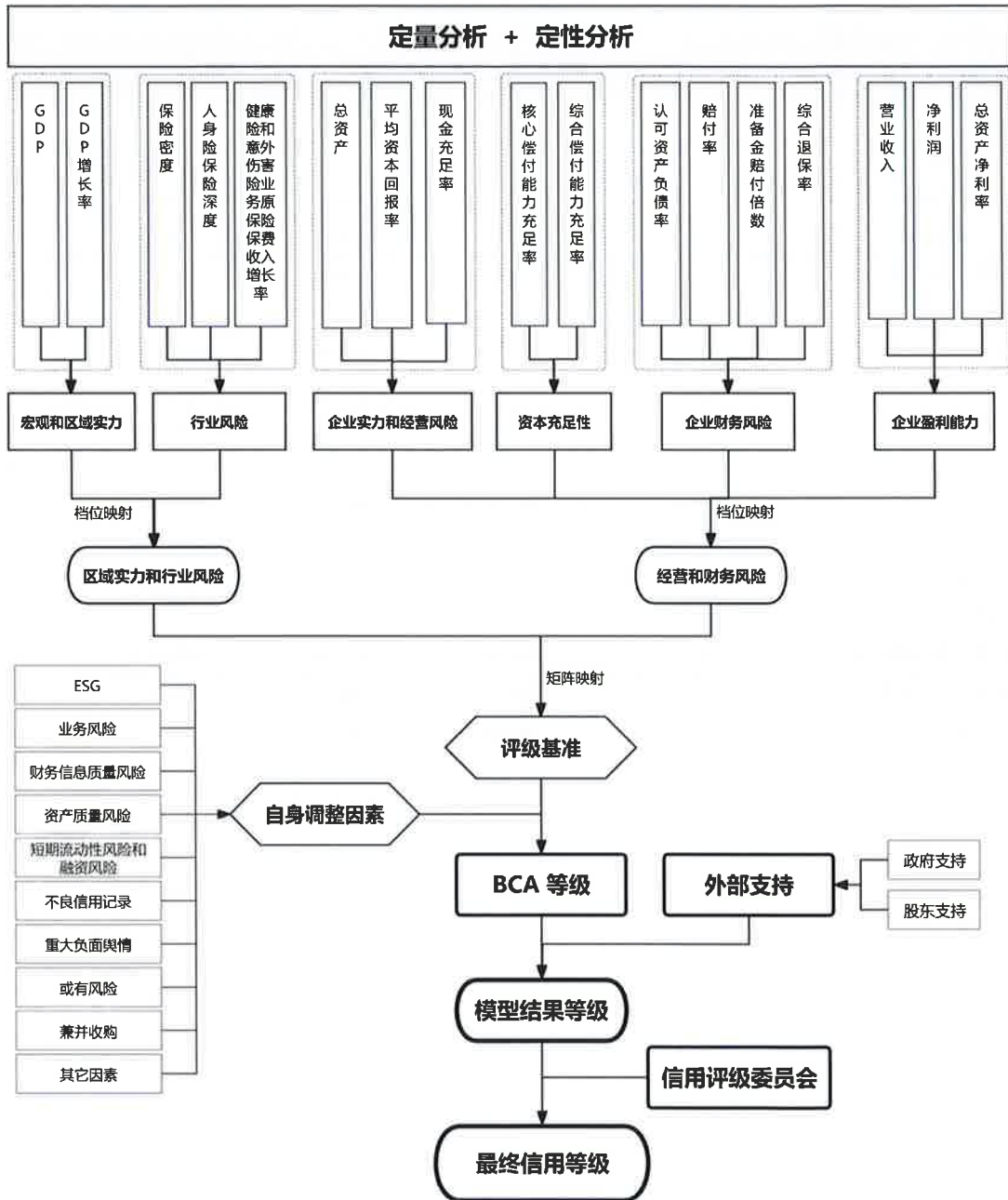
单位：%

项目	2025年1-9月(末) (未经审计)	2023年(末)	2022年(末)	2021年(末)
<b>盈利能力</b>				
投资收益率	-	4.19	3.64	4.44
综合投资收益率	-	5.34	3.63	2.33
总资产净利率	-	0.43	-0.40	0.14
平均资本回报率	-	7.42	-6.74	1.85
<b>流动性</b>				
LCR <sub>1</sub> 未来三个月	427.81	316.85	206.12	225.89
LCR <sub>1</sub> 未来十二个月	232.21	213.90	190.63	155.90
LCR <sub>2</sub> 未来三个月	2,745.90	398.51	359.30	504.52
LCR <sub>2</sub> 未来十二个月	471.07	198.09	212.81	203.98
LCR <sub>3</sub> 未来三个月	206.14	140.11	110.66	138.81
LCR <sub>3</sub> 未来十二个月	91.28	103.47	111.10	92.24
累计净现金流(亿元)	23.87	14.99	1.33	9.15
<b>资本充足性</b>				
综合偿付能力充足率	153.84	157.15	160.21	151.31
核心偿付能力充足率	102.21	94.52	90.61	85.72
认可资产负债率	89.79	87.63	85.15	82.61

资料来源：长城人寿 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月财务报表，2022-2024 年 4 季度及 2025 年 3 季度《偿付能力季度报告摘要》，安融整理

附录 5:

评级模型架构图



## 附录 6-1:

### 评级模型样本企业定量指标表现



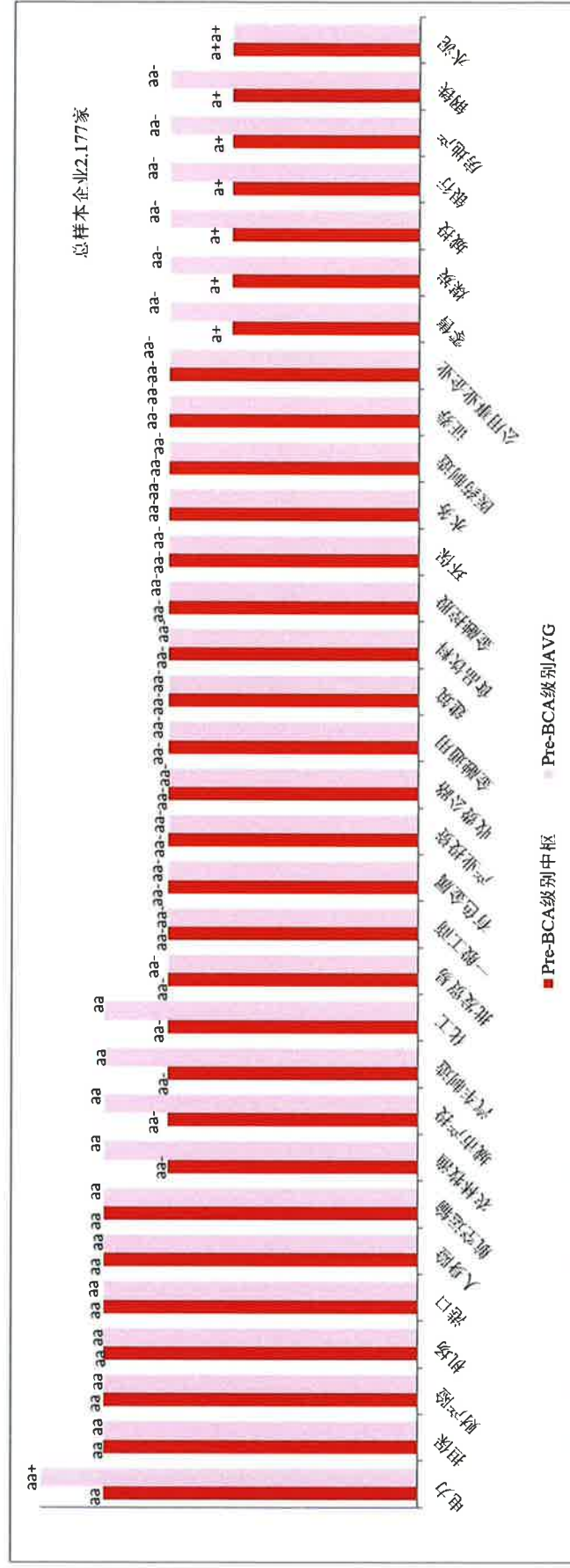
附录 6-2:

评级模型样本企业定量指标表现



## 附录 7-1:

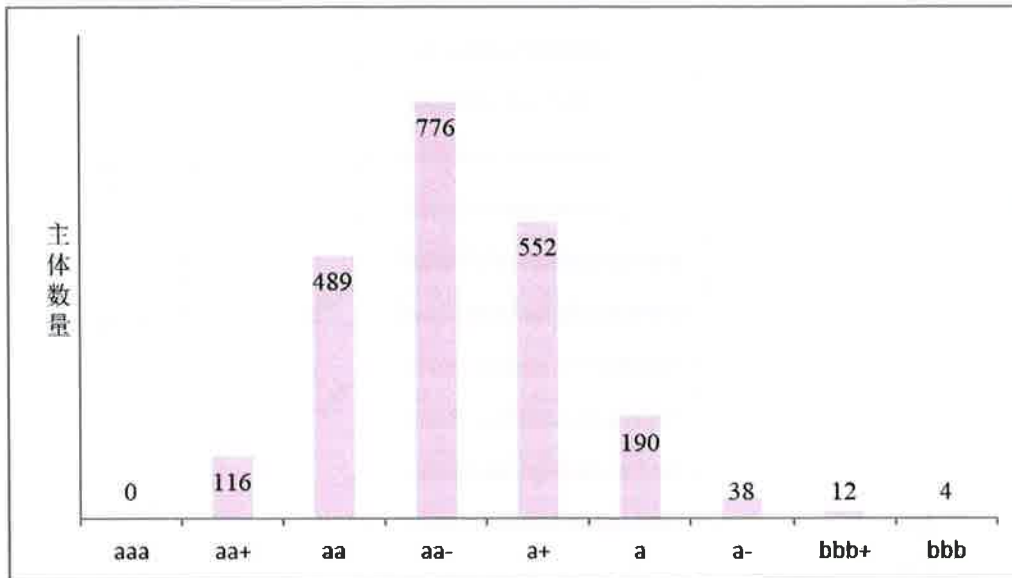
### 行业潜在主体信用质量面板



注：柱形图代表行业潜在信用质量分布，左侧深色柱形图是以该行业样本评级基准赋值的中位数表征行业潜在信用质量中枢，右侧浅色柱形图则是以该行业样本评级基准赋值的平均数表征行业潜在信用质量。图中所呈现的潜在信用质量分布是安融评级根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点，未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本图形所呈现的潜在信用质量分布。本图中呈现的结果不可也不应被视为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示

附录 7-2:

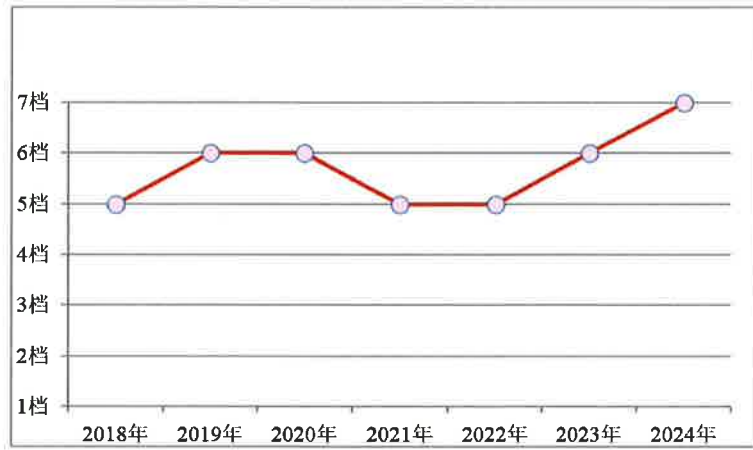
潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,177 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,177 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 7-3:

人身保险行业信用风险趋势



## 附录 8:

### 主要财务指标计算公式

- 1、已赚保费=保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金
- 2、原保险保费收入=保险业务收入-分保费收入
- 3、总资产净利率=净利润 $\times$ 2/（当年末总资产+上年末总资产） $\times$ 100%
- 4、平均资本回报率=净利润 $\times$ 2/（当年末净资产+上年末净资产） $\times$ 100%
- 5、认可资产负债率=认可负债总额/认可资产总额 $\times$ 100%
- 6、现金充足率=（货币资金+定期存款）/（未到期责任准备金+未决赔款准备金+其他类型准备金（若有）） $\times$ 100%
- 7、赔付率=（赔付支出-摊回赔付支出）/已赚保费 $\times$ 100%
- 8、准备金赔付倍数=年末保险合同准备金余额/（当年赔付支出+当年退保金）
- 9、赔付支出增长率=（当年度赔付支出-上年度赔付支出）/上年度赔付支出 $\times$ 100%
- 10、投资收益率、综合投资收益率、综合赔付率、综合费用率、综合成本率、认可资产、认可负债、实际资本、最低资本、综合偿付能力充足率、核心偿付能力充足率：根据保险业监管口径计算
- 11、保险密度=一国当年保费收入/一国当年常住人口数
- 12、财产险保险深度=一国当年财产险保费收入/当年国内生产总值 $\times$ 100%

## 附录 9:

### 企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

## 附录 10:

### 长期债券信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

## 附录 11:

### 展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



---

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052