

中邮人寿保险股份有限公司

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〕5446号

联合资信评估股份有限公司通过对中邮人寿保险股份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，确定维持中邮人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“26 中邮人寿永续债 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中邮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。

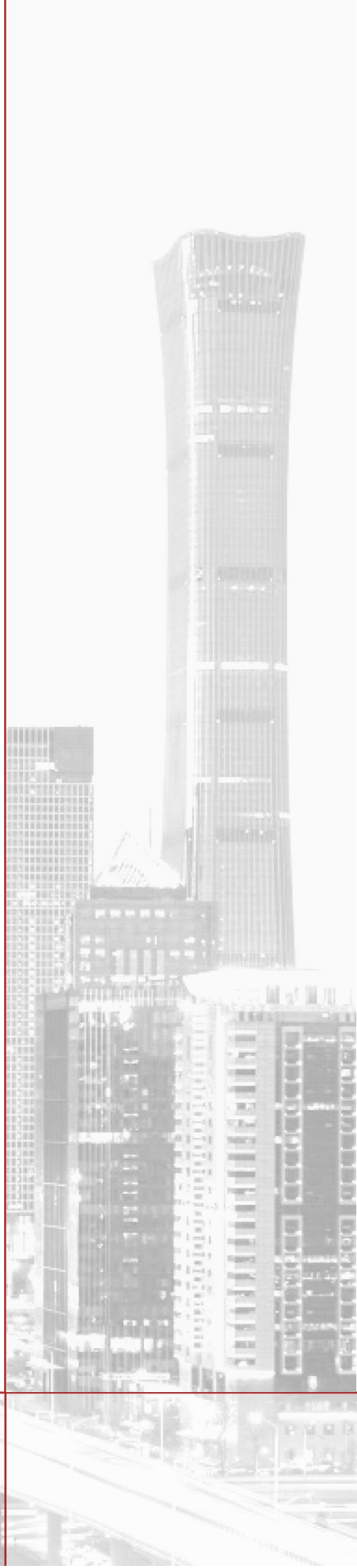
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中邮人寿保险股份有限公司

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
中邮人寿保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/30
26 中邮人寿永续债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”或“公司”）公司治理架构和内部控制管理体系持续完善，各项关联交易指标均符合监管要求；业务经营方面，中邮保险不断推进业务期限和价值转型，保费收入保持较好增长，市场占有率有所提升，整体业务发展状况较好；公司推进产品向浮动收益型转型，分红险保费收入及占比大幅提升；邮银渠道作为公司核心业务渠道，对公司市场份额提升发挥重要作用，其他渠道保费贡献度仍较小，渠道多元化建设仍有待提升；投资资产规模保持增长，以固定收益类资产为主，投资资产风险可控；财务表现方面，得益于保费收入以及投资收益净额的提升，公司实现较好盈利，但综合盈利能力有待提升，考虑资本市场震荡，仍需关注未来盈利变化情况；各项流动性风险监测指标满足监管要求，但资产负债期限仍存在一定程度错配；2025 年 6 月公司实施增资扩股，进一步提升资本实力，但受投资浮盈收窄等因素影响，偿付能力充足水平有所下降，未来偿付能力变化情况需保持关注。此外，公司实际控制人中国邮政集团有限公司（以下简称“中国邮政”）能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司较大力度支持。

个体调整：无。

外部支持调整：作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在中国邮政系统内具有重要战略地位，并能在公司治理、资本补充、业务开拓等方面得到中国邮政的大力支持；同时，中邮保险借助友邦保险有限公司（以下简称“友邦公司”）在渠道拓展、产品设计、风险管理等方面的优势，实现业务规模的持续健康增长。当公司出现经营困难时，获得股东支持的可能性大，通过股东支持因素上调 1 个子级。

评级展望

未来，中邮保险持续深化业务价值转型，推动业务健康持续发展，并结合股东中国邮政的发展战略，深化集团内部业务协作；同时将借助友邦公司在渠道拓展、产品设计、风险管理等方面的优势，实现业务规模的持续健康增长。考虑到宏观经济及资本市场波动，公司未来盈利水平变化情况需保持关注；随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。

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

- **公司市场份额提高，品牌实力不断增强。**2025 年以来，公司业务规模增长态势较好，保险业务市场份额有所提升，自身竞争力和品牌实力不断提升。
- **保费结构优化，新业务价值率增长。**中邮保险着重推进浮动收益型分红险和高价值健康险等产品拓展力度，期交业务规模保持较好增长，保费结构持续优化，新业务价值率有所增长。
- **投资策略较为稳健。**公司投资资产配置以固定收益类资产为主，整体投资策略较为稳健，投资资产质量处于较好水平。
- **股东对公司支持力度大。**作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在中国邮政集团体系内具有非常重要的战略地位，并能在资本补充、公司治理、业务开拓等方面得到大力支持。中邮保险公司章程规定，在公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。2025 年 6 月，公司实施增资扩股，增加注册资本 39.80 亿元，由中国邮政和友邦公司共同出资，资本实力进一步提升。
- **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

- **渠道多元化水平有待提升。**中邮保险业务渠道以邮银渠道为主，虽然在业务多元化方面持续突破，但受续期规模影响，其他业务渠道贡献度仍较低，业务渠道多元化程度仍有待提升。
- **面临一定的资产负债期限错配风险。**2025 年以来，公司在资产端加大长久期债券配置力度，但其负债久期期限仍较长，加之利率下行亦对久期产生一定负面影响；在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。
- **偿付能力变化情况需关注。**2025 年以来，公司持续发行永续债对资本进行补充；但受 750 日移动平均国债收益率曲线下行、赎回资本补充债券、投资浮盈收窄等因素影响，偿付能力充足水平仍有所下降，核心偿付能力面临一定补充压力，未来随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。
- **宏观经济和市场环境变化使寿险公司业务发展及盈利水平承压。**宏观经济及行业市场竞争加剧、资本市场波动、利率持续下行等因素，为保险公司资产端投资资产配置以及负债端保险产品销售策略均带来一定挑战，对公司盈利水平和风险管理产生一定压力，未来综合盈利能力仍有待提升。

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	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	2
			未来发展	2
			业务经营分析	2
			风险管理水平	2
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	3
			盈利能力	2
		流动性		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

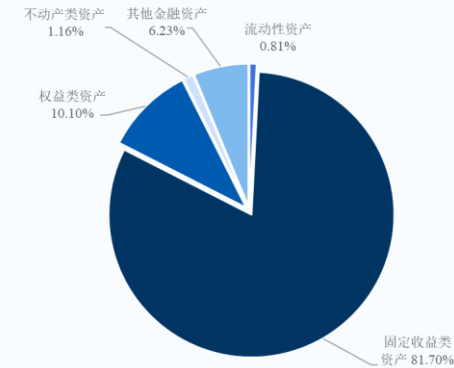
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

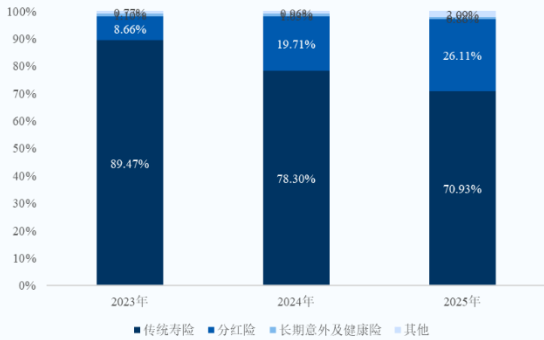
项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	4905.36	6250.26	6829.08	7295.90
负债总额（亿元）	4713.46	6179.54	6563.51	7006.46
所有者权益（亿元）	191.90	70.72	265.58	289.44
核心偿付能力充足率（%）	85.40	116.60	92.45	96.98
综合偿付能力充足率（%）	160.33	185.53	153.37	129.70
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	100.48	100.30	100.67	100.17
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	153.77	317.69	347.39	76.84
保险服务收入（亿元）	27.50	91.16	114.70	39.27
保险服务费用（亿元）	70.24	28.56	70.09	19.99
投资收益净额（亿元）	114.48	209.53	218.79	35.50
净利润（亿元）	11.68	89.41	85.53	12.51
退保率（%）	1.60	1.70	2.16	--
赔付率（%）	70.56	36.62	32.72	--
费用率（%）	47.59	22.91	23.75	--
平均资产收益率（%）	0.25	1.60	1.31	--
平均净资产收益率（%）	4.23	68.09	50.86	--

注：1.2023—2025 年财务数据为经审计数据，2026 年一季度财务数据未经审计；2.自 2023 年 1 月 1 日，公司执行新金融工具准则；自 2024 年 1 月 1 日起，执行新保险合同准则，并根据新保险合同准则的要求重述了比较期间信息。其中，新金融工具准则指《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（2017）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（2017）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（2017）和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（2017）；新保险合同准则指《企业会计准则第 25 号—保险合同》（2020）；旧金融工具准则指《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（2006）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（2006）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（2006）、《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（2014）；旧保险合同准则指《企业会计准则第 25 号—原保险合同》（2006）、《企业会计准则第 26 号—再保险合同》（2006）；3.2023—2025 年财务数据为合并口径数据。截至 2023 年末，公司纳入合并范围内子公司共 2 家，分别为中邮保险资产管理有限公司和北京昆庭资产管理有限公司；2024 年末和 2025 年末，公司纳入合并范围内子公司共 3 家，分别为中邮保险资产管理有限公司、北京昆庭资产管理有限公司和邮保玖安（西安）置业有限公司；4.2023 年平均资产收益率和平均净资产收益率根据重述后数据测算；5.投资收益净额=投资收益+利息收入-利息支出+公允价值变动损益
资料来源：联合资信根据公司年报、季度报告、偿付能力报告及提供资料整理

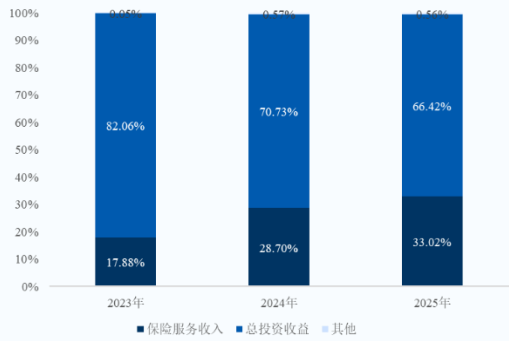
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司保险业务收入构成



2023—2025 年公司营业总收入构成



注：总投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益

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
26 中邮人寿永续债 01	12 亿元	2.35%	2031/03/26	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期债券

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

评级历史

债券简称	债券等级结果	主体等级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
26 中邮人寿永续债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/02/06	林璐、张朝宇	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

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：吴荣正 wurz@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”）关于中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”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

中邮保险是由原中国保险监督管理委员会批准，由中国邮政集团有限公司（以下简称“中国邮政”）及 20 个省（市）邮政公司于 2009 年共同发起设立的全国性寿险公司。2022 年，中邮保险引入友邦保险有限公司（AIA Company Limited，以下简称“友邦公司”）作为战略投资者进行增资扩股。2025 年 6 月，公司实施增资扩股，募集资金 80 亿元，由中国邮政和友邦公司共同出资，其中中国邮政认购 29.85 亿股，友邦公司认购 9.95 亿股，共增加注册资本 39.80 亿元，其余部分计入资本公积；增资完成后，中国邮政穿透后持股比例与友邦公司持股比例均保持不变。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本 326.43 亿元，股东持股情况见图表 1，中国邮政直接持有公司 42.68% 的股份，通过旗下子公司中国集邮有限公司和邮政科学研究规划院有限公司分别持有公司 10.70% 和 8.45% 的股份，通过子公司中邮资本管理有限公司的全资子公司北京中邮资产管理有限公司持有公司 13.17% 的股份；中国邮政直接和间接持有公司 75.01% 的股权，友邦公司持有中邮保险 24.99% 的股权，中邮保险控股股东及实际控制人为中国邮政（股权结构图见附件 1-1）。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国邮政集团有限公司	42.68%
2	友邦保险有限公司	24.99%
3	北京中邮资产管理有限公司	13.17%
4	中国集邮有限公司	10.70%
5	邮政科学研究规划院有限公司	8.45%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据公司偿付能力报告整理

中邮保险的经营范围：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；经原中国银保监会批准的其他业务。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，中邮保险已在北京、上海、天津、河北、辽宁等在内的 22 个省（区、市）开展业务。2023 年 1 月 12 日，中邮保险获得原中国银保监会批准筹建全资子公司中邮保险资产管理有限公司（以下简称“中邮资管”）；2023 年 10 月 23 日，中邮资管获得国家金融监督管理总局的开业批准；2023 年 10 月 27 日，中邮资管完成工商注册登记。2023 年 11 月 23 日，中邮保险向西单大悦城有限公司收购了其拥有的北京昆庭资产管理有限公司 100% 的股权。2024 年 1 月，中邮保险向西安柯隆科技园发展有限公司收购了其拥有的邮保玖安（西安）置业有限公司 100% 的股权。

公司注册地址：北京市西城区金融大街甲 3 号 B 座 6 层、7 层、8 层；法定代表人：李学军¹。

三、债券概况

2025 年以来，“20 中邮人寿”“20 中邮人寿 02”和“21 中邮人寿 01”均已赎回兑付。截至本报告出具日，中邮保险存续期内且经联合资信评级的债券为 2026 年 3 月发行的 12 亿元永续债，债券尚未到首个付息日（见图表 2）。

图表 2 • 截至本报告出具日公司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
26 中邮人寿永续债 01	12.00	2026/03/26	5+N 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

¹韩广岳先生因年龄原因，不再担任公司董事长、法定代表人等职务。经公司董事会批准，自 2026 年 1 月 23 日起，公司执行董事、总经理李学军先生代为履行董事长、法定代表人等职责。

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最大变量：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

2025 年以来，中邮保险公司治理架构和内部控制管理体系持续完善；各项关联交易指标均符合监管要求；增资扩股的完成提升了公司的资本实力，公司章程中股东对偿付能力的补充安排为公司资本补充提供了重要保障；但未来董事长变动情况以及对公司经营管理可能产生的影响需保持关注。

从股权结构来看，2025 年 6 月，公司实施增资扩股，增加注册资本 39.8 亿元，由中国邮政和友邦公司出资，注册资本增至 326.43 亿元。截至 2026 年 3 月末，中国邮政通过直接和间接持有公司 75.01%的股权，为公司实际控制人及控股股东；友邦公司持有中邮保险 24.99%的股权。中邮保险能够获得股东中国邮政在公司治理、内部控制的健全和偿付能力方面的支持；同时中邮保险公司章程规定：在公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。截至 2026 年 3 月末，中邮保险股东不存在股东出质股权的情况。

公司治理方面，2025 年 9 月，公司取消监事会，相关职能由董事会下设的审计和关联交易控制委员会履行。截至 2026 年 3 月末，中邮保险董事会由 9 名董事构成，其中独立董事 4 名；高级管理层由 6 名成员组成。2026 年 1 月，中邮保险董事长韩广岳先生因个人年龄原因，辞去公司董事长、法定代表人等职务；经董事会批准，自 2026 年 1 月 23 日起，由公司执行董事、总经理李学军先生代为履行董事长、法定代表人等职责；未来董事长变动情况以及对公司经营管理可能产生的影响需保持关注。公司董事及高级管理人员多具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升。

从关联交易情况来看，2025 年，中邮保险关联交易金额合计约 62.40 亿元，较上年有所下降。其中，发生资金运用类关联交易 3.59 亿元、服务类关联交易 13.50 亿元、利益转移类关联交易 0.33 亿元、保险业务和其他类关联交易 44.98 亿元。截至 2025 年末，中邮保险投资全部关联方的账面余额约 38.08 亿元，较上年有所下降。2025 年及 2026 年一季度，公司资金运用关联交易比例均符合监管规定，未出现资金运用关联交易金额超比例的情况。

2025 年二、三季度，中邮保险风险综合评级结果均为 BB 类；2025 年四季度中邮保险风险综合评级提升至 A 类。

（二）经营分析

1 保险业务分析

2025 年以来，中邮保险保费收入保持较好增长，市场份额明显提升，整体业务发展状况较好。

2025 年以来，中邮保险明确发展战略定位，不断推进业务期限和价值转型，同时依托于股东中国邮政广泛的业务渠道，业务规模保持较好发展态势，市场份额保持上升；截至目前，中邮保险在资产规模及业务规模上均处于保险行业的前列（见图表 3）。

图表 3 • 业务经营及市场排名

项 目	规 模				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）	1098.66	1349.40	1591.66	899.04	22.82	17.95
原保险保费收入市场份额（%）	3.11	3.17	3.65	5.05	--	--
规模保费（亿元）	1098.70	1349.47	1606.86	903.70	22.82	19.07
原保险保费收入/规模保费（%）	100.00	99.99	99.05	99.48	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，中邮保险浮动收益型产品转型成效显著，分红险保费收入及占比大幅提升，但传统寿险业务仍为保费收入的最主要来源。公司保险业务产品种类主要包括传统寿险、分红险、意外及健康险和万能险。2025 年，公司秉持客户需求导向，持续完善财富管理、养老保障及健康保障三大产品矩阵，并应对市场利率环境变化，将产品开发与资产负债结构优化紧密结合；主动平衡传统与分红险业务，浮动收益型产品转型成效显著，分红险保费收入及占比大幅提升，分红险保费占规模保费的 26.11%；传统寿险保费收入保持增长，仍为保费收入的最主要来源，但占规模保费的比重有所下降，传统寿险保费占规模保费的 70.93%，以增额终身寿险产品为主。公司意外及健康险业务收入保持增长，但占比不高；万能险保费收入提升，但占比仍保持在较低水平（见图表 4）。

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）	983.05	1056.70	1139.78	572.84
分红险（亿元）	95.10	265.94	419.61	314.33
长期意外及健康险（亿元）	12.10	13.88	13.85	2.97
短期意外及健康险（亿元）	8.41	12.87	18.43	8.90

原保险保费收入（亿元）	1098.66	1349.40	1591.66	899.04
万能险（亿元）	0.04	0.08	15.20	4.65
规模保费（亿元）	1098.70	1349.47	1606.86	903.70

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

邮银渠道作为公司核心业务渠道，对公司市场份额提升发挥重要作用，保费收入保持增长；公司团险及其他渠道保费收入占比较小，仍需加强渠道多元化建设，提升渠道综合竞争力。邮银渠道是公司核心业务渠道，业务贡献保持在 90%以上，即通过中国邮政下设各省市县域分公司和邮储银行分支机构开拓保险业务营销工作，其中以中国邮政为主。作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在业务发展，尤其是渠道建设方面，得到中国邮政较大力度支持。2025 年，公司一方面推出与渠道高度适配的产品体系，另一方面打造协同的全流程数字化营销体系，融入和助推邮银主渠道财富金融、生态金融转型。截至 2026 年 3 月末，中邮保险设有省级分公司 22 家，业务范围扩展至 302 个地市及 1537 个县市；银邮渠道合作签约网点 32698 个。得益于合作网点的增加、服务能力的增强以及邮银保协同的持续深化，公司邮银渠道保费规模保持较好增长态势，保费贡献度高。2025 年，公司来源于邮政公司及邮储银行的规模保费分别为 1264.75 亿元和 204.61 亿元，在邮银渠道规模保费中占比分别为 81.34%和 13.16%。

多元渠道发展方面，2025 年，公司银保外拓合作银行扩展至招商银行股份有限公司、交通银行股份有限公司、中信银行股份有限公司、中国民生银行股份有限公司和中国光大银行股份有限公司等 7 家全国性银行以及北京农村商业银行股份有限公司和重庆银行股份有限公司 2 家地区性银行，银保外拓保费收入规模及占比有所提升。2025 年，公司战略客户合作数量由 6 家增长至 14 家，合作版图扩张至能源化工、汽车、互联网等多个行业，团险渠道保费收入及占比均保持增长，2025 年实现保费收入 20.64 亿元（见图表 5）。公司其他渠道主要包括经代渠道和互联网渠道等，2025 年其他渠道保费收入小幅增长，但贡献度不高。

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
银保渠道	1081.50	1305.36	1554.91	888.59	98.44	96.73	96.77	98.33
团险渠道	11.25	14.98	20.67	9.08	1.02	1.11	1.29	1.00
其他渠道	5.95	29.13	31.28	6.03	0.54	2.16	1.95	0.67
规模保费	1098.70	1349.47	1606.86	903.70	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

中邮保险持续深化业务转型，着重推进长期期交产品的销售，保费收入以期缴续期保费为主。2025 年，得益于在邮银渠道长期期交产品的竞争优势，中邮保险期交保费规模大幅增长；同时，公司注重业务结构优化转型，主动平衡传统与分红险业务，控制业务增速及质量，2025 年新单业务规模有所下降，保费收入以续期保费为主；为了平衡资产端、负债端长期与规模，并降低成本，公司适当提高了趸缴保费收入规模及占比。2025 年，中邮保险趸缴业务保费占规模保费的 8.06%；期缴业务首年保费占规模保费的 18.88%，期缴续期保费占规模保费的 71.91%（见图表 6）。

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）	87.28	55.79	129.57	102.39
期缴业务首年保费收入（亿元）	419.77	419.12	303.32	131.87
期缴业务续期保费收入（亿元）	583.24	861.69	1155.55	660.54
短期险保费收入（亿元）	8.41	12.87	18.43	8.90
合 计	1098.70	1349.47	1606.86	903.70

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2025 年，公司内含价值保持稳定，随着业务结构的不断优化，新业务价值及新业务价值率均有所提升。中邮保险基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》相关规定，同时考虑规则 II 对内含价值评估的影响计算内含价值和一年新业务价值，完成年度内含价值报告。2025 年，公司结合当期和预期的资产配置策略，并考虑到国债利率的走势及资本市场收益等因素，将传统账户的最优估计投资收益率假设由 4.0%下调至 3.9%，分红账户最优估计投资收益率假设由 4.2%下调至 4.0%，风险贴现率由 9.5%下调至 9.0%。2025 年，下调投资收益率假设对公司有效业务价值产生影响，但增资扩股的完成对公司内含价值

形成贡献，公司内含价值保持稳定；得益于业务结构优化和银保渠道“报行合一”政策的落实，新业务价值及新业务价值率均有所提升（见图表 7）。

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
公司内含价值（亿元）	561.37	805.67	805.57	857.23
新业务价值（亿元）	82.67	98.56	103.32	45.80
新业务价值率（%）	16.05	20.21	23.75	19.35

注：本报告中披露的内含价值和新业务价值均基于原中国银保监会偿二代监管规则体系
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，中邮保险保费继续率有所增长，公司 13 个月和 25 个月保费继续率保持在合理范围，保单品质有所改善，保险风险相对可控（见图表 8）。

图表 8 • 继续率情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
13 个月继续率（%）	93.51	95.39	96.58	95.01
25 个月继续率（%）	91.90	92.65	94.42	94.68

注：25 个月继续率为复合继续率

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2026 年一季度，公司保险业务保持较好发展态势，规模保费保持较快增长，市场份额有较为明显的提升；传统寿险占规模保费比重进一步下降，分红险规模保费占比大幅提升；邮银渠道仍为公司最主要的业务渠道，渠道保费收入占比有所提升，渠道多元化建设仍需加强；公司适当提高了趸缴保费收入规模及占比，保费收入仍以期缴续期保费为主；公司内含价值提升，由于趸缴保费收入推动下，新单保费收入同比提升，新业务价值率有所下降；保费继续率保持较好水平。2026 年 1—3 月，公司实现规模保费 903.70 亿元，较上年同期增长 12.65%。

2 投资业务分析

2025 年以来，得益于可运用保险资金规模的增长，中邮保险投资资产规模稳步上升，投资业务以固定收益类资产为主；投资资产风险可控。

2025 年，随着保险业务的较好发展，中邮保险可用资金规模扩大，带动投资资产规模上升。截至 2025 年末，中邮保险投资资产总额 6790.75 亿元，较上年末增长 8.90%。目前中邮保险形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。

从投资资产标的来看，中邮保险以流动性管理和获得稳定收益为目标，主要投向具有稳定收益水平的固定收益类资产，并重视长久期资产配置，投资品种包括银行存款、债券、基金和保险资管产品；此外，为获取超额回报，在稳健的投资策略下，中邮保险适当配置了部分高风险、高收益权益型产品，权益类投资占比不高。

固定收益类投资方面，2025 年，随着可用资金增加，中邮保险加大长久期债券以及债券型基金的配置力度，固定收益类资产规模保持增长。截至 2025 年末，中邮保险固定收益类投资余额 5548.13 亿元，占投资资产总额的 81.70%（见图表 9）；其中银行存款交易对手外部评级全部为 AAA 级，主要是股份制商业银行和城市商业银行；持有债券投资合计 4479.31 亿元，以政府债券为主，其余为部分金融债券和企业债券，持仓债券外部评级绝大部分为 AAA 级，其中企业债券主要投向银行、保险公司、证券公司等金融机构、非城投平台主体、城投平台主体，发行人经营区域以北京、广州、深圳等一线城市和沿海发达省市为主；中邮保险债券型基金投资合计 159.72 亿元，综合考虑收益水平以及对偿付能力充足水平的影响，配置规模有所提升；固定收益类资管计划产品投资余额 249.33 亿元，底层资产主要为债券，与上述持仓债券投向大体一致。

权益类投资方面，中邮保险权益型投资以价值投资为主，主要涉及银行、通信、石油石化、煤炭、建筑装饰等行业；2025 年，考虑到市场波动较大及资本占用等因素，公司择机减少了权益类资产配置，降低风险敞口及波动水平；2025 年末权益类投资余额 685.65 亿元，占投资资产总额的 10.10%。公司权益类投资主要投向股权投资基金、资管产品、未上市股权和股票，2025 年股票投资规模及占比有所下降，主要为高股息股票；股权投资基金及未上市股权主要投向新能源、高端制造、人工智能、芯片半导体、现代物流、现代医疗、新型基础设施等多个领域，2025 年受让东方航空物流股份有限公司 5%股份，举牌 A 股上市公司四川路桥建

设集团股份有限公司，以长期资本积极服务区域经济发展，股权投资基金及未上市股权投资规模整体有所上升；权益类资管产品底层资产主要为股票，投资规模有所下降。

不动产类投资方面，截至 2025 年末，中邮保险不动产类投资余额 78.45 亿元，占比 1.16%，主要为基础设施债权计划和基础设施类股权计划，2025 年，随着部分项目到期还款，加之新增项目较为审慎，基础设施债权计划规模有所下降，其他不动产类投资规模保持稳定。

此外，为保证流动性，中邮保险配置了一定规模的流动性资产，2025 年末流动性资产占比为 0.81%，流动性资产规模及占比较上年末有所提升，主要是时点波动影响。2025 年，公司增加了信托计划、资产支持证券等其他金融投资的配置规模，其他金融投资规模有所提升。截至 2025 年末，公司其他类投资余额 423.33 亿元，占投资资产总额的 6.23%，信托计划底层主要投向交通运输和地方基础设施建设领域。

2026 年一季度，得益于可用资金规模的增长，公司投资资产规模提升，投资资产大类结构保持相对稳定，仍以固定收益类投资为主。从投资品种情况来看，2026 年一季度，公司流动性资产规模及占比进一步提升，适度加大了债券等固定收益类投资的配置力度，在市场低位大幅提升了股票配置力度，使得权益类投资规模及占比提升。截至 2026 年 3 月末，中邮保险投资资产总额 7218.29 亿元，较上年末增长 6.30%，其中固定收益类投资占比 81.78%。

从资产质量来看，截至 2025 年末，公司其他债权投资均为第一阶段，计提减值准备余额 2.28 亿元；截至 2026 年 3 月末，公司投资资产中未有违约事件发生。

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	91.11	11.82	55.19	77.42	1.91	0.19	0.81	1.07
货币型基金	0.00	--	--	8.51	0.00	--	--	0.12
活期存款	1.58	4.21	9.89	4.09	0.03	0.07	0.15	0.06
逆回购协议	81.13	5.79	44.30	63.68	1.70	0.09	0.65	0.88
货币市场类保险资产管理产品	0.00	1.02	0.99	1.14	0.00	0.02	0.01	0.02
剩余期限不超过 1 年的政府债券、准政府债券	8.40	0.80	--	--	0.18	0.01	--	--
固定收益类投资	3957.85	5074.02	5548.13	5903.43	83.05	81.37	81.70	81.78
银行存款	733.75	676.96	659.77	567.81	15.40	10.86	9.72	7.87
债券投资	2583.96	4037.95	4479.31	4797.94	54.22	64.75	65.96	66.47
债券型基金	320.35	90.58	159.72	209.76	6.72	1.45	2.35	2.91
资管产品	319.79	268.53	249.33	327.92	6.71	4.31	3.67	4.54
权益类投资	576.74	854.98	685.65	876.43	12.10	13.71	10.10	12.14
股票	41.02	415.14	374.22	517.42	0.86	6.66	5.51	7.17
混合型基金	184.36	157.58	25.47	66.73	3.87	2.53	0.38	0.92
资管产品	118.26	21.00	2.34	6.59	2.48	0.34	0.03	0.09
股权投资基金	148.11	146.96	179.10	180.95	3.11	2.36	2.64	2.51
未上市股权	84.99	114.30	104.52	104.73	1.78	1.83	1.54	1.45
不动产类投资	76.39	101.91	78.45	83.27	1.60	1.63	1.16	1.15
基础设施债权计划	62.30	81.57	60.13	65.51	1.31	1.31	0.89	0.91
不动产投资计划	2.32	8.39	6.01	6.01	0.05	0.13	0.09	0.08
基础设施股权计划	11.77	11.96	12.30	11.75	0.25	0.19	0.18	0.16
其他金融投资	63.68	193.29	423.33	277.74	1.34	3.10	6.23	3.85
信托公司集合资金信托计划	15.12	90.31	143.11	143.38	0.32	1.45	2.11	1.99

其他	48.56	102.98	280.22	134.36	1.02	1.65	4.13	1.86
投资资产余额	4765.78	6236.02	6790.75	7218.29	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）财务分析

公司提供了 2025 年及 2026 年一季度合并财务报表及偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 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；合并范围包括中邮资管、北京昆庭资产管理有限公司以及邮保玖安（西安）置业有限公司，2025 年以来合并范围未发生变化。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”），统称“新准则”；中邮保险于 2023 年 1 月 1 日起实施新金融工具准则，于 2024 年 1 月 1 日起实施新保险合同准则，2024 年审计报告对 2023 年末财务数据进行了重述，本报告对 2023 年末财务数据采用重述后数据。

1 盈利能力

2025 年，公司保险服务业绩有所下降；由于资本市场回暖，加之动态调整投资配置，投资收益净额有所提升；盈利水平虽小幅下降，但仍处于较好水平；2026 年一季度，公司保险服务业绩有所提升，但受资本市场影响，投资收益净额较上年同期有所下滑，使得净利润同比下降，考虑到资本市场持续震荡，仍需对未来盈利稳定性情况保持关注，未来综合盈利能力仍有待提升。

2025 年，公司进一步推进产品向浮动收益型转型，同时在市场利率下行、“报行合一”影响下，成本下降，价值提升，加之保险合同服务边际摊销对保单价值进行释放，共同推动公司保险服务收入快速提升；保险服务费用较上年大幅增长，主要系 2024 年分红险投资业务好转下拉动亏损合同组转回较大，使得保险服务费用基数较低所致；2025 年保险服务业绩有所下降（见图表 10）。2025 年，公司之前年度销售的部分产品集中满期给付，赔付率虽有所下降，但仍处于较高水平；部分养老年金及终身寿险产品退保，退保率有所上升，但仍处于较低水平；公司持续加大成本管控，随着业务的拓展，费用率小幅上升。

图表 10 • 保险服务业绩情况

项 目	金 额（亿元）				较上年变动情况（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
保险服务业绩	-43.00	62.08	44.08	19.12	-244.37	-29.00
保险服务收入	27.50	91.16	114.70	39.27	231.50	25.83
保险服务费用	70.24	28.56	70.09	19.99	-59.34	145.43
分保合同净损益	-0.26	-0.52	-0.54	-0.16	101.69	3.23
综合退保率（%）	1.60	1.70	2.16	--	--	--
赔付率（%）	70.56	36.62	32.72	--	--	--
费用率（%）	47.59	22.91	23.75	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

2025 年，受保险合同负债规模增长使得利息增值影响，公司承保财务损失同比增长（见图表 11）。公司投资收益净额主要包括利息收入、投资收益和公允价值变动损益。2025 年，公司投资资产规模进一步增长，加之权益市场回暖，以及依据市场走势动态调整投资资产持仓，处置股票及基金收益明显增长，推动投资收益规模显著上升；另一方面，受利率上行等因素影响，公司交易性金融资产公允价值下跌，导致公允价值变动损益由正转负；受上述因素共同影响，中邮保险投资收益净额有所增长。减值计提方面，2025 年以来由于资产质量较为稳定，公司减值计提力度不大。投资收益率方面，2025 年公司投资收益率有所下降，但仍处于较好水平；由于公司配置了较大规模的国债，受国债收益率上升影响，相应资产市值下降，同时公司投资资产除交易性金融资产外，均计入其他债权投资，市值波动对其他综合收益影响大，以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具公允价值变动计入其他综合收益的规模由 367.79 亿元降至 226.09 亿元；其他权益工具投资市值也存在波动，加之公司为优化资产配置及资产负债管理，处置了部分其他权益工具投资，处置的累积收益从其他综合收益转入留存收益，其他权益工具投资公允价值变动计入其他综合收益的规模由 217.31 亿元降至 77.49 亿元；综合以上因素使得综合投资收益率显著下降。

图表 11 • 投资服务业绩情况

项 目	金 额（亿元）				较上年变动情况（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
承保财务净损益	-81.53	-150.89	-169.28	-41.09	85.08	12.18
投资收益净额	114.48	209.53	218.79	35.50	83.02	4.42
其中：利息收入	91.22	121.86	131.80	35.71	33.59	8.16
投资收益	-29.49	-61.43	126.28	4.82	108.29	-305.59
公允价值变动损益	64.46	164.28	-27.35	-3.46	154.85	-116.65
利息支出	-11.71	-15.19	-11.95	-1.57	29.68	-21.32
信用减值损失	0.58	1.01	1.00	0.16	73.79	-1.28
其他资产减值损失	--	1.02	0.01	0.00	--	-98.72
投资收益率（%）（年度报告披露口径）	2.7	4.1	3.6	--	--	--
财务投资收益率（%）	2.68	3.88	3.43	0.50	--	--
综合投资收益率（%）	2.99	11.03	0.77	0.40	--	--

注：2023—2025 年财务投资收益率和综合投资收益率为公司提供偿付能力报告审计后口径，2026 年一季度为偿付能力报告披露口径

资料来源：联合资信根据公司年报、审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

从盈利情况来看，2025 年，公司盈利水平较上年小幅下降，但仍保持较好水平（见图表 12）。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，公司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。2025 年，受利率上行影响，公司负债端保险合同金融变动额增加较多，利润表中其他综合收益显著回升，综合收益总额由负值提升为正值。

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）	11.68	89.41	85.53	12.51
平均资产收益率（%）	0.25	1.60	1.31	--
平均净资产收益率（%）	4.23	68.09	50.86	--

注：2023 年平均资产收益率和平均净资产收益率根据重述后数据测算

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，公司保险业务保持较好发展态势，保险服务收入较上年同期有所提升，推动保险服务业绩同比上升；承保财务损失较上年同期有所扩大；受资本市场震荡影响，实现投资收益较上年同期显著下滑，但公允价值变动损益负值规模较上年同期收窄，投资收益净额较上年同期有所下滑。2026 年一季度，公司实现净利润 12.51 亿元，较上年同期下降 19.00%。在当前优质资产缺乏、资本市场震荡、利率持续下行的市场环境下，投资资产的价值波动对公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

2 流动性

2025 年以来，中邮保险通过配置固收类资产适度拉长资产久期，但资产负债期限仍存在一定程度错配；各项流动性风险监管指标均满足监管要求。

从资产构成来看，中邮保险持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、定期存款和国债及政府债等。2025 年，由于公司增配较大规模的长期国债及政府债，可快速变现资产规模大幅提升，且占资产总额的比重较高（见图表 13）。从负债构成看，中邮保险负债主要由保险合同负债组成，其他负债规模较小。截至 2025 年末，公司保险合同负债余额 6005.01 亿元，较上年末增长 12.82%，占负债总额的 91.49%。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尚可。

从资产负债期限匹配情况来看，中邮保险推动价值转型，不断发展中长期产品；在资产端，公司注重资产负债匹配管理，持续加大中长期债券投资配置，相应拉长投资资产久期。截至 2025 年末，公司规模调整后修正久期缺口为-8.89 年，负缺口较上年有所收窄。随着公司长期保险产品不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，需对公司资产负债期限错配风险保持关注。

流动性风险管理方面，中邮保险在规则II流动性监管规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，全年各项监管指标均满足监管要求。截至 2026 年 3 月末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR₁、LCR₂ 和 LCR₃ 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，中邮保险过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。截至 2026 年 3 月末，中邮保险净现金流指标符合监管要求。

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）	2341.76	3406.34	4076.10	/
可快速变现资产/资产总额（%）	47.74	54.50	59.69	/
保险合同负债（亿元）	4313.05	5322.69	6005.01	6618.37
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	100.48	100.30	100.67	100.17
未来 12 个月 LCR ₁ （%）	100.08	100.11	100.23	101.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

3 资本充足性

公司主要通过增资扩股、利润留存和发行资本债券等方式来提升资本实力和偿付能力水平。2025 年以来，受 750 日移动平均国债收益率曲线下行、投资浮盈收窄、资本补充债券陆续赎回等因素影响，公司偿付能力充足水平有所下降，核心偿付能力面临补充压力；未来随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。

2025 年 6 月，公司实施增资扩股，增加注册资本 39.80 亿元，资本实力进一步提升；全年合计发行 41 亿元永续债，对资本形成补充；2025 年，公司未向股东分配股利，得益于较好盈利带来的资本内生积累，同时在即期国债收益率曲线上行影响下，其他综合收益中可转损益的保险合同金融变动负值规模下降，所有者权益规模大幅提升。截至 2025 年末，公司所有者权益合计 265.58 亿元，其中实收资本 326.43 亿元，资本公积 88.84 亿元、其他综合收益-432.30 亿元、未分配利润 176.02 亿元，由于投资资产浮盈减少，其他综合收益负值规模进一步扩大。

偿付能力方面，2025 年，受 750 日移动平均国债收益率曲线下行，债券市场阶段性下跌，导致投资浮盈收窄，加之赎回“20 中邮人寿”和“20 中邮人寿 02”等因素，公司实际资本及核心资本均大幅下降；由于公司调整资产配置结构，市场风险最低资本有所下降；受上述因素叠加影响，公司偿付能力充足水平有所下降。

2026 年一季度，公司发行 12 亿元永续债，对资本形成补充；得益于利润留存，所有者权益规模有所提升，核心资本有所上升；受 750 曲线下降，债券市场阶段性下跌导致投资浮盈收窄，加之公司赎回“21 中邮人寿 01”影响，公司实际资本有所下降；受新单业务增长影响，保险风险最低资本上升，受调整资产配置结构影响，市场风险最低资本上升，导致公司最低资本有所上升；综合以上因素影响，公司核心偿付能力充足率有所回升，综合偿付能力充足率有所下降。未来随着业务的持续开展，仍需对公司偿付能力水平变化情况保持关注。

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）	4905.36	6250.26	6829.08	7295.90
负债总额（亿元）	4713.46	6179.54	6563.51	7006.46
注册资本（亿元）	286.63	286.63	326.43	326.43
所有者权益（亿元）	191.90	70.72	265.58	289.44
认可资产（亿元）	4919.76	6286.93	6886.92	7372.83
认可负债（亿元）	4338.00	5444.77	6259.65	6752.93
实际资本（亿元）	581.76	842.15	627.27	619.91
其中：核心一级资本（亿元）	304.70	519.32	320.64	400.39
最低资本（亿元）	362.85	453.92	408.99	477.94
认可资产负债率（%）	88.18	86.60	90.89	91.59
核心偿付能力充足率（%）	85.40	116.60	92.45	96.98
综合偿付能力充足率（%）	160.33	185.53	153.37	129.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及偿付能力报告整理

七、外部支持

公司控股股东资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治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，出现经营风险获得政府支持的可能性大。

中邮保险实际控制人为中国邮政。中国邮政是在原国家邮政局所属企事业单位基础上组建成立的大型国有独资企业，财政部代表国务院履行出资人职责，为实际控制人。中国邮政经营业务主要分为邮政、快递物流、金融、电子商务四大板块，子公司包括在上海证券交易所、香港联交所上市的邮储银行、中邮资本管理有限公司、中国集邮总公司、中邮证券有限责任公司等。截至 2025 年末，中国邮政资产总额为 196060.68 亿元，所有者权益合计 11933.29 亿元，其中实收资本 1403.25 亿元；2025 年实现营业总收入 6771.89 亿元，净利润 644.77 亿元。

截至 2026 年 3 月末，友邦公司持有中邮保险 24.99% 的股权。中邮保险将借助友邦公司在个险渠道拓展、产品设计、风险管理等方面的优势，实现业务规模的持续健康增长。

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

截至本报告出具日，中邮保险已发行且尚在存续期内的无固定期限资本债券本金 62 亿元。无固定期限资本债券本金的清偿顺序在保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于核心一级资本工具；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。存续期内的无固定期限资本债券设定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备案后，公司自发行之日起 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债券本金的保障倍数见图表 15，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑中邮保险资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率极低。

图表 15 • 存续债券保障情况

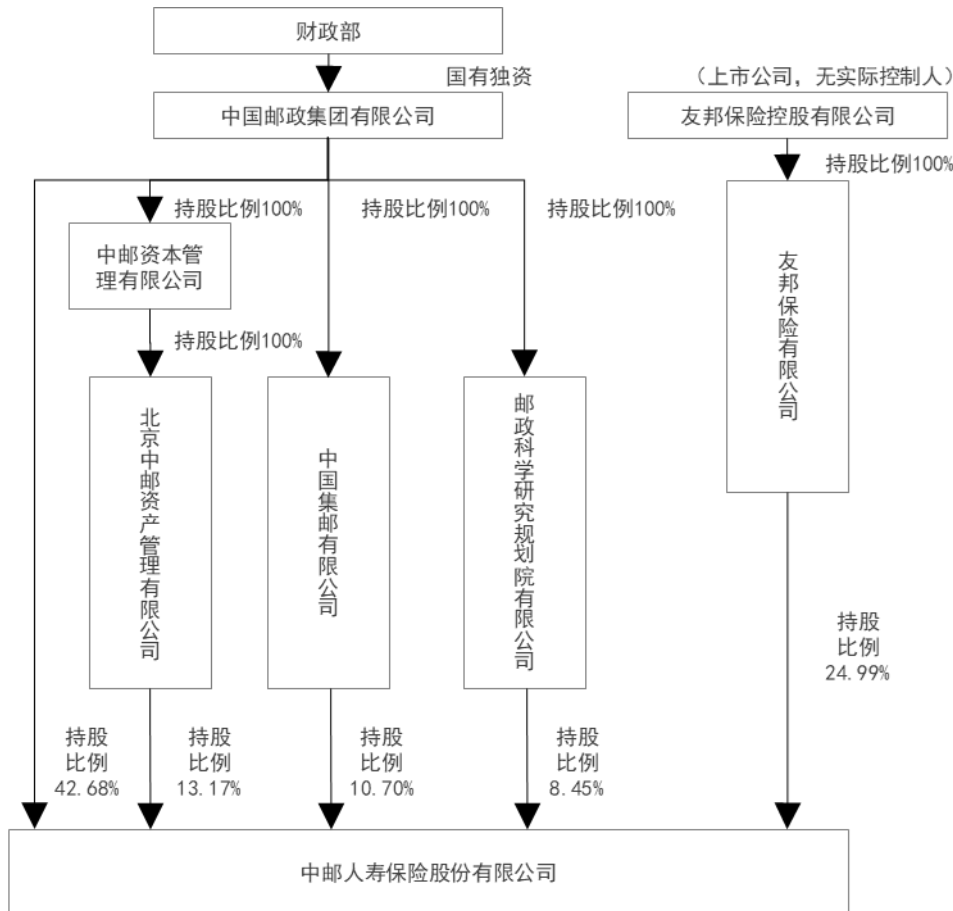
项目	2025 年末
存续期内债券本金（亿元）	62.00
净利润/存续期内债券本金（倍）	1.38
可快速变现资产/存续期内债券本金（倍）	65.74
股东权益/存续期内债券本金（倍）	4.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 AAA，维持“26 中邮人寿永续债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+其他可计入部分
退保率	本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%
赔付率	[当期发生赔款(扣除投资成分)+已发生赔款负债相关履约现金流量变动]/保险服务收入×100%
费用率	保险获取现金流量的摊销/保险服务收入×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%
可快速变现资产	货币资金+高流动性债券+定期存款
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×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