

新华人寿保险股份有限公司 2026 年无固定期限资本债券 (第一期) 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〕1196号

联合资信评估股份有限公司通过对新华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（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定新华人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，新华人寿保险股份有限公司 2026 年无固定期限资本债券（第一期）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

二〇二六年七月九日

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新华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。

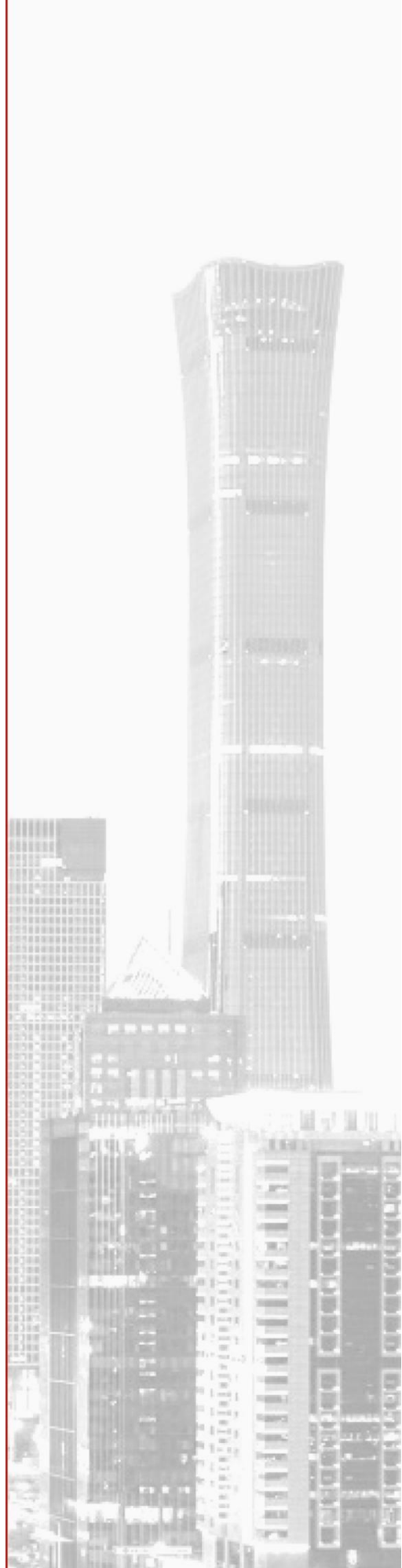
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



新华人寿保险股份有限公司

2026 年无固定期限资本债券（第一期）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	2026/07/09

债项概况

本期债券发行规模为人民币 100 亿元；本期债券的存续期与新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华保险”或“公司”）持续经营存续期一致；新华保险仅在确保偿付本期债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100% 的前提下，才能偿付本期债券的利息，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，新华保险无法如约支付利息时，本期债券的投资人无权向人民法院申请对发行人实施破产；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新华保险核心二级资本，提高新华保险偿付能力，为新华保险业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展；本期债券设有减记条款，当无法生存触发事件发生时，新华保险有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记；本期债券发行设置新华保险选择提前赎回的权利，在行使赎回权后新华保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，新华保险自发行之日起 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期债券。

评级观点

新华保险作为 A+H 股上市的大型人身保险公司，具有良好的品牌优势及市场认可度，市场份额排名靠前；公司治理及内部控制水平稳步提升，全面风险管理体系较为成熟，关联交易风险整体可控；业务经营方面，新华原保险保费收入市场份额保持行业靠前水平，保险产品体系较为完善，保单品质持续提升；投资资产配置较为多元化，投资标的以固定收益类产品为主，投资策略较为稳健；财务表现方面，公司保险服务业绩持续提升，投资收益净额大幅增长，盈利指标增幅较快，存在一定资产负债久期错配，但流动性风险整体可控；偿付能力整体保持充足水平。此外，公司控股股东中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）综合实力极强，中央汇金通过股东会、董事会等治理程序参与公司治理、战略制定、风险管理等；根据新华保险公司章程规定，公司偿付能力不符合监管要求时，股东有义务支持公司改善偿付能力。

债券偿还能力方面，新华保险可快速变现资产和股东权益对本期无固定期限资本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，获得股东直接或间接支持的可能性大，本期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，新华保险将着力构建完善的“以客户为中心”的发展体系，提升保险供给、服务赋能、投资管理等核心能力，保险业务市场占有率有望继续排名前列。另一方面，在行业代理人流失大背景下，需关注公司个险渠道业务发展情况，同时未来盈利稳定性亦需予以关注。

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

- **市场份额保持排名靠前。**作为 A+H 股上市的大型人身险公司，公司具有良好的品牌优势及市场认可度，近年来客户覆盖面及服务范围持续扩大、产品体系持续完善，市场份额在国内寿险行业排名靠前。
- **个险渠道为新华保险的核心渠道，在行业内具备竞争优势。**个险渠道为新华保险核心业务渠道，得益于完善的产品体系、长期深耕市场及雄厚的股东背景，新华保险个险渠道保费收入贡献度保持较高水平；新华保险个险渠道以价值增长为主要关注点，持续提升客户服务水平。

- **保单品质向好，新业务价值大幅提升。**新华保险保单继续率持续提升；近年来，新华保险不断推动价值转型，优化业务及期限结构，推动长期险销售，新业务价值及新业务价值率呈较快增长态势，保险业务品质持续向好。
- **偿付能力保持充足水平。**新华保险自身资本实力较强，同时得益于利润积累及资本补充债券的成功发行，偿付能力保持充足水平。
- **股东综合实力极强，能够给予公司较大力度支持。**公司控股股东中央汇金综合实力极强，中央汇金通过股东会、董事会等治理程序参与公司治理、战略制定、风险管理等；根据新华保险公司章程规定，公司偿付能力不符合监管要求时，股东有义务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，故当出现经营困难时，寿险公司获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

- **在当前债券市场违约事件频发及低利率的市场环境下，公司投资业务风险管理及资金运营水平面临一定挑战。**得益于可用资金规模的持续增长，新华保险持续加大投资资产的配置力度，投资规模呈快速增长态势；在当前债券市场违约事件频发及低利率的市场环境下，公司或面临一定利差损风险，公司投资业务风险管理及资金运营水平面临一定挑战。
- **需关注盈利稳定性情况。**新华保险盈利指标受资本市场波动及减值计提情况影响较大，需关注未来盈利实现及稳定性情况。
- **无固定期限资本债券相关条款附带风险。**新华保险有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约。本期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，新华保险有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。如新华保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	1
			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	1
			盈利能力	1
		流动性		
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。

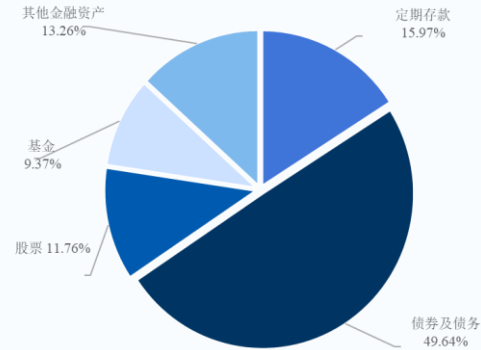
主要财务数据

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	14032.57	16922.97	18994.84	18536.53
负债总额（亿元）	12981.65	15960.28	17879.06	17300.61
所有者权益（亿元）	1050.92	962.69	1115.78	1235.92
核心偿付能力充足率（%）	157.01	124.07	135.11	130.55
综合偿付能力充足率（%）	278.43	217.55	210.47	204.41
基本情景下未来 3 个月 LCR1（%）	243	230	195	159

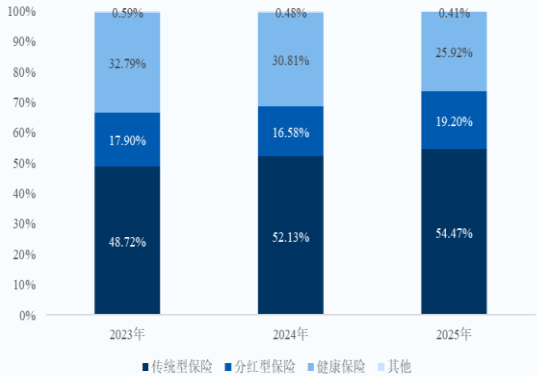
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	715.47	1325.55	1577.45	221.33
保险服务收入（亿元）	480.45	478.12	502.97	130.05
投资收益（亿元）	-37.75	163.06	529.00	220.89
保险服务费用（亿元）	332.52	315.75	317.48	75.55
净利润（亿元）	87.16	262.33	362.89	65.02
退保率（%）	1.90	1.90	1.50	0.40
赔付率（%）	42.89	42.74	40.38	/
费用率（%）	21.39	21.44	20.40	/
平均资产收益率（%）	0.67	1.69	2.02	--
平均净资产收益率（%）	8.58	26.06	34.92	--

注：新华保险于 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《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》四项会计准则以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》，并对 2022 年财务数据进行调整，本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数据，2024 年财务数据采用 2025 年审计报告期初数据，2025 年财务数据采用 2025 年审计报告期末数据；2026 年一季度数据未经审计
资料来源：联合资信根据新华保险审计报告、季度报告、偿付能力审计报告以及其他提供资料整理

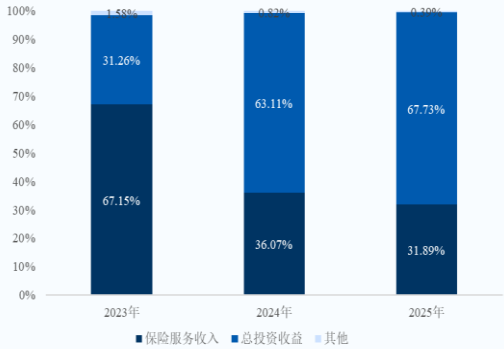
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司原保险保费构成



2023—2025 年公司营业收入构成



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 (%)
新华保险	AAA	502.97	18994.84	1115.78	362.89	34.92	135.11	210.47
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
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：谢冰姝 xiebs@lhratings.com

项目组成员：马默坤 mamk@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

新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华保险”或“公司”）成立于 1996 年 9 月，由宝山钢铁（集团）公司、神华集团有限责任公司等十五家发起人发起设立，初始注册资本（股本）为人民币 5.00 亿元。2000 年 12 月和 2011 年 3 月，公司注册资本（股本）分别增至人民币 12.00 亿元和人民币 26.00 亿元。2007 年，中国保险保障基金先后接管公司合计 38.815% 的股权，并于 2009 年转让给中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）。2011 年 12 月，公司在上海证券交易所及香港联交所成功挂牌上市，首次公开发行后公司注册资本（股本）增至 31.17 亿元；2012 年 1 月，公司在香港联交所发行境外上市外资股 H 股超额配售权股票，超额配售后公司股份总数增至 31.20 亿元，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本（股本）为 31.20 亿元；中央汇金直接持有公司 31.34% 的股份，并通过全资子公司中央汇金资产管理有限责任公司间接持有 0.91% 的股份，为公司的控股股东及实际控制人，前五大股东持股比例见图表 1。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末前五大股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中央汇金投资有限责任公司	31.34%
2	HKSCC Nominees Limited（香港中央结算（代理人）有限公司）	31.19%
3	中国宝武钢铁集团有限公司	12.09%
4	华宝投资有限公司	1.94%
5	嘉实基金—农业银行—嘉实中证金融资产管理计划	1.51%
合计		78.07%

资料来源：联合资信根据新华保险年度报告整理

新华保险的经营范围：人民币、外币的人身保险（包括各类人寿保险、健康保险、意外伤害保险）；为境内外的保险机构代理保险、检验、理赔；保险咨询；依照有关法规从事资金运用；经保险监管机构批准的其他业务。按照联合资信行业分类标准，新华保险划分为保险业。

截至 2026 年 3 月末，新华保险共有 1721 家分支机构，其中 35 家分公司，275 家中心支公司（含广州市级分公司），751 家支公司，632 家营销服务部，28 家营业部；纳入合并范围的一级子公司共计 12 家，涉及资产管理、养老服务、商务服务、物业管理、医疗服务等业务领域。

公司注册地址：北京市延庆区湖南东路 16 号（中关村延庆园）；法定代表人：杨玉成。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

新华保险本期债券发行规模为人民币 100 亿元，具体发行条款以新华保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 本期债券性质

本期债券本金和利息的清偿顺序在新华保险保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于新华保险的核心一级资本工具；本期债券与新华保险已发行的与本期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期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。新华保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。

本期债券发行设置新华保险选择提前赎回的权利。在行使赎回权后新华保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，新华保险自发行之日起 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期债券。若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期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，新华保险有权选择提前赎回。

当无法生存触发事件发生时，新华保险有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期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，新华保险将无法生存；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，新华保险将无法生存；三是当人民法院裁定受理新华保险破产申请。减记部分不可恢复。

3 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新华保险核心二级资本，提高新华保险偿付能力，为新华保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

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。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，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）》](#)。

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。完整版行业分析详见《2026 年人身险行业分析》。

五、管理与发展

新华保险建立了较为规范、完善的公司治理架构，治理架构持续有效运行，公司治理及内部控制水平稳步提升，关联交易风险整体可控；公司全面风险管理体系较为成熟，战略规划的可实施性较强。

新华保险根据《公司法》《保险法》等法律、行政法规、部门规章的要求，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，形成了权力、决策和执行机构之间相互配合、相互协调、相互制衡的运行机制；作为“A+H”股上市保险公司，新华保险公司治理及信息披露完善。近年来，公司通过各种制度保障和措施，持续推进公司治理建设，优化公司治理结构。2026 年 1 月，新华保险发布公告称，其根据相关法律法规、监管规定和公司治理实践对《新华人寿保险股份有限公司章程》（以下简称《公司章程》）的部分条款进行了修订，国家金融监督管理总局已核准《公司章程》的修订，自《公司章程》获核准之日起，新华保险不再设立监事会。截至 2026 年 3 月末，新华保险董事会由 10 名董事组成，其中执行董事 2 名，非执行董事 4 名，独立董事 4 名；高级管理层由 8 名成员组成，其中总裁兼财务负责人 1 名、副总裁 2 名、总裁助理 3 名（其中一名兼董事会秘书）、合规负责人 1 名、总精算师 1 名。2023 年 12 月，监管核准杨玉成先生的董事长任职资格，2024 年 12 月，监管核准龚兴峰先生的董事、总裁、财务负责人任职资格。杨玉成先生曾任申万宏源集团股份有限公司和申万宏源证券有限公司党委副书记，申万宏源证券有限公司执行董事、总经理以及国家国有资产管理局主任科员，国务院稽察特派员助理等职务，具有丰富的金融从业及管理经验。龚兴峰先生历任新华保险首席精算师、总裁助理、副总裁兼总精算师、董事会秘书等职务，并曾任职于新华资产管理股份有限公司及新华养老保险股份有限公司，加入前曾任职中国人民银行、原中国保险监督管理委员会，保险从业及管理经验丰富，且对集团内业务及管理模式较为熟悉，有助于协同作用的发挥。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，新华保险建立并持续完善以内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督五要素为框架的内部控制体系；公司以各职能部门和业务单位、内控管理职能部门、审计监督部门为三道防线，通过三道防线的分工协作，落实内部控制与风险管理要求，构建“全面覆盖、重点突出、管控有效”的内控机制。新华保险内部控制体系运行良好，同时较为完善的内部监督防线有助于内控体系的不断优化。

股权结构方面，新华保险控股股东、实际控制人为中央汇金，截至 2026 年 3 月末，中央汇金直接持有公司 31.34% 的股份，并通过全资子公司中央汇金资产管理有限责任公司间接持有 0.91% 的股份。股权质押及冻结方面，截至 2026 年 3 月末，公司前十大股东¹未有股权对外质押及冻结情况。

关联交易方面，新华保险发生的关联交易类型主要包括资金运用类、服务类、利益转移类、保险业务和其他类型，关联交易对手主要包括公司子公司、合营联营企业、股东关联方等。2025 年，公司重大关联交易主要涉及新华资产管理股份有限公司为公司提供投资管理及咨询服务和技术支持服务，涉及金额 17.72 亿元。截至 2025 年末，公司投资全部关联方的账面余额占公司上年末总资产的比例为 2.66%，占公司上年末净资产（归属母公司股东权益）的比例为 48.47%；公司对单一法人主体（账面余额最大的法人）的账面余额占上年末公司净资产（归属母公司股东权益）的比例为 12.64%。2026 年第 1 季度，公司无重大关联交易。

风险管理方面，公司建立了由董事会负最终责任，执行委员会直接领导，风险管理部门统筹协调，相关职能部门及各机构密切配合，审计条线独立审计监督，覆盖所有主要业务领域的风险管理组织体系。公司主要在产品开发、承保策略、再保安排等环节通过以下机制和措施来管理保险风险：通过实施有效的产品开发管理制度，在市场调研基础上设计恰当的保险责任并进行产品定价，在公司经验分析结果和合理预期基础上进行产品盈利能力预测，保持产品费率水平和盈利能力的合理性；通过实施审慎的承保策略与流程，对承保个体按照合适的条件承保，并保证其风险在公司可承受范围内；根据保险对象的风险特征选择合适的再保险安排，保证再保险合同基本涵盖含风险责任的产品，有效转移保险风险；定期回顾公司经营数据，进行经验分析和趋势研究，并以此作为调整定价假设和评估假设的基础；及时将经验分析发现的问题和相关信息反馈到产品开发、核保核赔等环节，优化相关业务流

¹ 因联交所有关规则并不要求申报所持股份是否有质押或冻结情况，因此第二大股东 HKSCC Nominees Limited 无法统计或提供质押或冻结的股份数量。

程和风险管理措施。信用风险方面，对于投资业务的信用风险，公司主要监控投资对象及交易对手的信用评级和集中度情况，通过控制信用评级较低的投资占比，保证整体信用风险敞口可控；从交易对手看，公司投资性存款及持仓债券中，信用评级为 AAA 的占比超过 95%，且主要交易对手主体信用评级均为 AAA。在投资准入方面，公司严格执行交易对手内部授信及信用评级制度，对信用投资品种严格把关，对信用类资产投资实施主体授信，加强单一主体集中度管理，防范信用风险；监测投资组合信用风险，分析评估发生信用违约事件的可能性及影响；在重点资金运用业务领域建立“负面清单”管理机制，并根据市场变化情况进行动态评估更新；完善风险资产分级分类管理体系，加强穿透式风险管理。对于再保险信用风险，公司根据再保交易对手的信用评级情况进行评估，截至 2025 年末，公司再保险接受人共 9 家，信用评级均在 A 以上，再保分出业务的信用分布良好。市场风险方面，公司持续监控高风险资产占比、风险价值(VaR)、资产久期等市场风险核心指标，并通过设置指标阈值，进行风险预警；此外，为应对极端情况，公司利用敏感性分析和压力测试等方法，计量在压力情景下公司潜在损失的程度，重点关注市场波动和利率变动对投资资产公允价值及公司偿付能力的影响。操作风险方面，公司通过完善操作风险治理与管理机制，确保各项管理措施有效落实，同时扎实推进常态化管理工作，将日常管理与持续优化紧密结合，不断提升公司操作风险管理水平。根据偿付能力报告摘要显示，新华保险 2025 年二季度和 2025 年三季度风险综合评级均为 BB 类。

发展战略方面，新华保险公司将以服务国家战略、守护人民美好生活为根本宗旨，以“践行大保险观，打造强大新华”为战略导向，持续推进专业化、市场化、体系化改革，系统性构建“以客户为中心”的发展体系。持续提升产品和服务供给能力、多元生态赋能能力、投资管理能力，战略性聚焦机构区域深耕、人才高地建设、渠道专业建设、客户精细化经营与科技智慧赋能等，统筹好发展和安全，在中国式现代化新征程中，持续做大做强做优保险主业，切实履行服务实体经济和保障社会民生核心使命，为公司客户、股东和社会创造长期稳健价值。新华保险根据自身发展定位和外部环境，制定了自身发展的战略规划，发展战略制定较为清晰，规划的可实施性较强，但考虑到当前宏观环境面临一定不确定性，且保险市场竞争较为激烈，未来其发展规划的完成情况需要持续关注。

六、经营分析

1 保险业务分析

近年来，新华保险原保险保费收入规模保持增长，原保险保费收入市场份额保持行业靠前水平；得益于成立时间较长、分支机构覆盖面广，新华保险客户基础较好。

新华保险作为国内保险市场最早成立的七家保险公司之一，客户基础较好。近年来，公司持续推进专业化、市场化、体系化改革创新，坚持回归保险本源以及“以客户为中心”的经营理念，丰富完善覆盖客户全生命周期的多层次产品和服务体系，持续提升产品与服务竞争力，推动寿险主业发展，同时加大投资业务发展力度，优化康养服务生态布局，推进渠道专业化建设，原保险保费收入规模保持增长，市场份额位居行业靠前水平。

客户服务方面，新华保险在全国设有 35 家分公司，分支机构覆盖面广、客户基础较好。近年来，新华保险不断完善服务生态，推出“新华尊”“新华安”“新华瑞”“新华悦”“新华康”等服务品牌，服务涵盖“医疗、健康、养老等十大领域，为客户提供覆盖全生命周期的综合服务，满足客户多元化需求；另一方面，公司依托科技赋能打造智能、高效的理赔模式，实现全渠道线上承保，直赔实现“出院即赔”一站式结算，线下服务柜面设立“银发服务驿站”，为长者提供暖心关爱服务；同时，公司践行“保险+服务+投资”协同发展模式，构建客户就医前、中、后不同需求的理赔服务体系，全力打通客户医疗费用负担“最后一公里”。2025 年，新华保险为 3062.1 万名个人客户及 7.8 万家机构客户提供全面的寿险产品及服务。

产品体系方面，公司坚持“以客户为中心”的产品理念，持续丰富产品体系，为客户提供覆盖健康保障、养老及财富管理等方面的综合保险保障。健康保障产品方面，公司推出健康无忧卓越版等重疾产品系列，通过模块化设计满足不同客群的差异化需求，推出服务给付型护理保险“康护无忧”，推动从传统赔付向“产品+服务”生态转型；养老及财富管理产品方面，公司根据市场变化情况，强化资产负债统筹，加大分红险产品供给，涵盖终身寿险、长期年金等多类型产品，并加快丰富个人养老金产品体系，支持多层次、多支柱养老保险体系建设；普惠产品方面，公司加大对特定群体的保险保障供给，推出多款普惠专属保险产品，覆盖学生、老年人、新市民等群体，推出乡村振兴专属产品，顺应银发经济发展，持续丰富适老保险供给，提升老年群体保障水平。

图表 2 • 保费收入及市场份额

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）	1659.03	1705.11	1958.71	834.96	2.78	14.87
原保险保费收入市场份额（%）	4.69	4.26	4.49	4.69	--	--

资料来源：联合资信根据新华保险年度及一季度报告整理

新华保险寿险产品主要包括传统寿险、健康险及分红险；近年来，公司持续推动产品结构调整和业务品质优化，同时把握业务发展机遇，传统型保险原保险保费收入占比逐年提升，健康险保费收入占比均呈下降趋势，分红险保费收入占比有所波动。新华保险坚持寿险业务本源，以“好产品，在新华”为产品开发目标，推动多元化保险产品供给，产品体系持续完善。从具体产品结构看，传统型保险、健康保险及分红型保险为新华保险保费收入主要来源，其中传统型保险为公司保费收入第一大险种，近年来，公司把握业务发展机遇，根据客户需求加大终身寿险销售力度，传统型保险原保险保费收入明显增长，2025 传统型保险保费收入占原保险保费收入的比例为 54.47%。健康保险方面，近年来，在宏观经济增速放缓、消费需求不足等因素影响下，公司健康保险保费收入逐年下降。2023—2024 年，受市场环境及客户需求影响，公司存量分红型保险保费收入有所下降；2025 年，在经济环境和消费需求变化以及公司渠道发展等因素影响下，分红型保险长期险首年保费收入同比增长推动公司分红型保险原保险保费收入明显上升。公司意外险及万能险业务规模较小，近年来上述险种原保险保费收入占比保持较低水平。

图表 3 • 原保险保费收入结构

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
传统型保险	808.36	888.87	1066.90
健康保险	543.96	525.27	507.66
分红型保险	296.96	282.78	376.04
意外保险	9.18	7.58	7.43
万能型保险	0.57	0.61	0.68
原保险保费收入（亿元）	1659.03	1705.11	1958.71

资料来源：联合资信根据新华保险年度报告整理

个险渠道为新华保险核心业务渠道，得益于完善的产品体系、良好的客户基础及雄厚的股东背景，新华保险个险渠道保费收入保持较高水平且同比增长，受行业阶段性发展特点、监管政策变化及公司策略部署影响，个险渠道保费收入贡献度有所下降；银保渠道保费收入贡献度逐步提高，团险业务渠道收入贡献度有待提升；在行业代理人流失大背景下，仍需关注公司个险渠道业务发展情况。从业务渠道看，个险渠道为新华保险核心业务渠道，公司产品体系完善、长期深耕市场且股东背景雄厚，个险渠道市场竞争力较强。近年来，个险渠道注重业务规模与价值的提升，加快推进分红险转型，持续提升渠道专业化经营能力。在渠道管理方面，公司推进制度落地执行，强化渠道各层级统筹协调；在队伍建设方面，公司坚持“以队伍为根本”，结合多样化人才引进培养政策，逐步加强人员队伍基础；产品推动方面，公司坚持“以客户为中心”，实施“好产品在新华”的竞争策略，满足客户多元化保险保障需求，并顺应行业趋势与监管导向，推动分红险转型，提升十年期分红险占比，同时坚持回归保险本源，推进保障型产品销售；客户经营方面，公司推进客户活动体系化运作，实现服务能力与客户满意度提升。近年来，随着代理人队伍专业化改革的推进，人均产能持续提升，个险渠道保费收入规模持续提升；整体看，公司个人渠道保费收入贡献度有所下降，但仍处于较高水平。截至 2025 年末，公司个险代理人规模人力 13.34 万人，月均人均综合产能 1.12 万元，同比增长 43%。银保渠道方面，公司银保业务严格落实“报行合一”要求，实行保费规模与价值并重的业务策略。在渠道拓展方面，公司进一步加深与国有大行、股份银行的合作，并选择部分地方商业银行开展合作，拓展业务网络布局，推动核心渠道业务增长；产品转型方面，公司持续推进分红险转型，构建覆盖多元需求的产品体系，为客户提供全生命周期服务与保障；队伍建设方面，公司落实“强基工程”“XIN 计划”等战略，人力规模稳定增长，队伍能力持续提升。近年来，长期险首年保费及续期保费的增长推动银保渠道业务保费贡献度逐年提升，2025 年新华保险银保渠道长期险首年期交原保险保费收入 179.74 亿元，同比增长 29.6%，续期原保险保费收入 341.54 亿元，同比增长 27.7%。团险渠道方面，新华保险持续推进团险业务改革转型，以员工福利业务为核心，开拓央企国企客户，同时注重小微企业客户拓展，拓宽经代合作渠道，推动短期险业务发展；推进优秀人才引进，加强队伍基础管理；同时，公司持续加强科技、绿色、普惠等重点领域客户承保力度，2025 年参与承保 21 个省市、46 个惠民保项目。2025 年，公司团体渠道实现保费收入 31.88 亿元，同比增长 11.2%，其中政策性健康保险业务实现保费收入 10.24 亿元，同比增长 7.9%；但整体看，公司团险渠道业务规模占比仍较低，团险业务渠道收入贡献度有进一步提升空间。

图表 4 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模				占比 (%)			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
个险渠道	1155.76	1159.70	1205.81	534.58	69.66	68.01	61.56	64.02
银保渠道	478.24	516.74	721.02	279.62	28.83	30.31	36.81	33.49
团险渠道	25.03	28.67	31.88	20.76	1.51	1.68	1.63	2.49
合计	1659.03	1705.11	1958.71	834.96	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

资料来源：联合资信根据新华保险年度及一季度报告整理

新华保险聚焦期交业务拓展，持续推动长期期交产品销售，经过多年业务发展和保险业务保费规模积累，保费收入以期交保费为主。2023—2025 年，公司长期险首年期交保费保持较快增长，占比逐年提升；2024 年，公司结合监管导向与自身发展情况，压降趸交保费规模，长期险首年趸交保费下降致使公司长期险首年保费规模有所下降，2025 年以来，随着业务的拓展，公司长期险首年趸交保费规模明显提升；续期保费占比保持较高水平。近年来，公司趸交业务规模随自身发展策略变化而有所波动。公司短期险主要为健康险及意外险，短期险保费规模不大，占比保持较低水平。

图表 5 • 规模保费期限结构

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
长期险首年保费（亿元）	409.00	388.11	577.82	282.87
其中：期交（亿元）	235.38	272.20	372.00	244.51
趸交（亿元）	173.62	115.91	205.82	38.36
续期保费（亿元）	1212.70	1279.25	1341.67	532.93
短期险保费（亿元）	37.33	37.75	39.22	19.16
合计	1659.03	1705.11	1958.71	834.96

资料来源：联合资信根据新华保险年度及一季度报告整理

公司期交保费规模持续增长，保险业务品质向好，业务价值呈增长态势，新业务价值率逐年提升。新华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》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。出于审慎经营考虑，近年来公司下调风险贴现率及投资回报率，2023 年下调用于内含价值评估的非投连账户长期投资回报率假设至 4.5%、风险贴现率至 9.0%；2024 年下调用于内含价值评估的非投连账户长期投资回报率假设至 4.0%、风险贴现率假设至 8.5%；新华保险内含价值情况见图表 6。2023—2025 年，随着新业务价值持续贡献及调整后净资产规模上升，公司内含价值呈增长态势。近年来，随着业务结构优化及继续率提升，新华保险保单品质持续提升，“报行合一”政策的执行亦对新华保险新业务价值增长带来有利影响，在上述因素影响下，新华保险新业务价值及新业务价值率逐年提升。

图表 6 • 内含价值情况

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
公司内含价值（亿元）	2505.10	2584.48	2878.40
新业务价值（亿元）	30.24	62.53	98.42
新业务价值率（%）	6.7	14.6	16.2

资料来源：联合资信根据新华保险年度报告整理

保单品质方面，近年来，公司推进战略转型，优化产品结构，强化业务品质管控，逐步完善品质管理长效机制，提升服务质量及客户黏性，业务品质持续改善。2023—2025 年，新华保险各个险业务 13 个月及 25 个月继续率呈增长态势。

图表 7 • 个险业务继续率情况

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
13 个月继续率（%）	89.80	95.70	97.10
25 个月继续率（%）	78.40	86.20	93.30

资料来源：联合资信根据新华保险年度报告整理

2026 年一季度，新华保险坚持服务国家战略，坚持“以客户为中心”的导向，推进自身高质量发展，构建多元化服务生态和产品体系，强化绩优建设，保险业务实现较快增长。2026 年 1—3 月，新华保险实现原保险保费收入 834.96 亿元，同比增长 14.04%。公司个险渠道聚焦长期险首年期交业务以及十年期及以上业务，推动业务结构改善；银保渠道落实“报行合一”要求，强化费用管控，聚焦期交业务发展，不断优化业务结构；团体渠道扩大短期险保费规模，强化战略客户开拓；2026 年一季度，个险渠道、银保渠道及团体渠道分别实现保费收入 534.58 亿元、279.62 亿元和 20.76 亿元，同比分别增长 19.99%、3.99%和 16.89%。2026 年一季度，公司各业务渠道保费收入同比均保持增长，长期险首年保费提升，个险渠道保费收入同比明显增长推动其占比提升。

2 投资业务分析

得益于保险业务规模的持续拓展，新华保险投资资产规模呈上升态势；投资资产配置以固定收益类投资为主，投资策略较为稳健。但考虑到当前资本市场违约主体增多及市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产质量及价值波动情况；在目前低利率市场环境下，未来再投资及投资收益实现情况需关注。

得益于可用资金规模的增长，新华保险持续加大投资资产的配置力度，投资规模呈快速增长态势。近年来，公司坚持资产负债匹配原则，以价值投资、长期投资为基本投资理念，在资产配置层面以久期长、现金流稳定的固定收益类资产为主要投资类别，满足资产负债匹配要求，同时适时配置权益类资产，以提高长期投资回报。从新华保险投资管理模式来看，公司通过委托投资和自营投资两种方式开展投资业务，委托投资以委托新华资产管理股份有限公司和新华资产管理（香港）有限公司为主，自营或委托其他合格资产管理机构进行管理的资金比例较低。

从投资资产配置情况来看，新华保险固定收益类资产占比较高，投资标的主要为定期存款、债券、信托计划、债权投资计划等。债券以国债及政府债券、金融债券和企业债券为主，金融债券及企业债券发行主体主要为外部评级在 AAA 的大型国央企和大型商业银行。债权投资计划主要为基础设施和不动产资金项目，信托计划规模进一步下降。在利率下行、高收益资产供给不足的背景下，公司一方面通过配置长久期利率债缓解资金配置压力，并适度拉长资产端久期，收窄资产负债久期缺口；另一方面配置业绩稳定的固收增强类产品，同时采取全流程风险管控等措施有效防范信用风险。

权益类投资方面，公司坚持价值投资、长期投资理念，在满足资产负债匹配要求的基础上增加权益资产配置，以提高长期投资回报。公司权益类投资资产主要包括股票、基金及长期股权投资等，近年来，公司结合市场变化增加高股息股票、估值偏低的龙头企业股票配置，权益类投资规模及占比整体呈上升态势。2024 年，为增加符合公司投资策略的长期投资资产、优化保险资金资产负债匹配、提高资金使用效率，公司与中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）分别出资 250 亿元，共同发起设立鸿鹄志远（上海）私募投资基金有限公司；新华资产管理股份有限公司与中国人寿控股子公司中国人寿资产管理有限公司分别出资 500 万元共同发起设立国丰兴华（北京）私募基金管理有限公司，担任上述私募投资基金公司的管理人，推动公司长期股权投资规模明显上升；2025 年，公司出资认购国丰兴华鸿鹄志远二期私募证券投资基金及国丰兴华鸿鹄志远三期私募证券投资基金 1 号份额，同时，由于向杭州银行股份有限公司及北京控股有限公司委派董事而对其施加重大影响，公司将相关企业作为联营企业按照权益法进行核算，上述因素影响下公司长期股权投资规模进一步上升。

非标投资方面，公司持有的非标投资资产主要为股权计划、信托计划、债权投资计划、资产管理计划以及私募股权投资等。非标投资资产的基础资产主要为贷款类债权，包括非银机构融资、基础设施建设项目融资、商业地产项目融资以及消费类信贷产品融资，涉及大型金融机构、中央企业以及一线和二线城市的核心国有企业。截至 2025 年末，公司非标资产投资金额为 655.41 亿元，较上年末下降 31.10%。公司对大部分非标资产都采取包括抵质押担保、连带责任保证担保、回购协议以及资金监管等增信措施以控制非标投资风险。

公司其他金融投资包括资产管理计划、私募股权、未上市股权、永续债和同业存单等，其他投资资产主要包括存出资本保证金、买入返售金融资产、应收股利和应收利息等，近年来，相关资产占比保持较低水平。

公司投资策略较为稳健，投资风险相对可控。截至 2025 年末，公司对定期存款信用损失准备余额 0.73 亿元，债权投资信用损失准备余额 48.35 亿元，公司其他债权投资信用损失准备余额 40.68 亿元。考虑到资本市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产质量及投资资产价值波动情况。

截至 2026 年 3 月末，公司投资资产为 17981.97 亿元，较上年末下降 2.34%，主要受部分资产到期影响，资产结构保持稳定。

图表 8 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
现金及现金等价物	217.88	384.32	428.98	1.62	2.36	2.33
定期存款	2559.84	2824.58	2939.64	19.03	17.34	15.97
债券及债务	6736.56	8494.93	9140.24	50.07	52.14	49.64
信托计划	407.65	179.12	20.53	3.03	1.10	0.11
债权投资计划	391.74	185.63	112.77	2.91	1.14	0.61
股票	1062.11	1807.95	2164.52	7.89	11.10	11.76
基金	846.32	1263.24	1725.74	6.29	7.75	9.37
其他金融投资	894.42	485.64	727.10	6.65	2.98	3.95
长期股权投资	51.74	302.45	656.33	0.38	1.86	3.56
其他投资	71.27	73.46	161.15	0.53	0.45	0.88
股权计划	121.39	201.74	221.03	0.90	1.24	1.20
投资性房地产	93.83	90.55	114.24	0.70	0.56	0.62
投资资产合计	13454.75	16293.61	18412.27	100.00	100.00	100.00

注：根据新保险合同准则的规定，保户质押贷款构成保险合同负债的组成部分，不再作为投资资产处理，其产生的利息同样不计入投资收益

资料来源：联合资信根据新华保险年度报告整理

七、财务分析

新华保险提供了 2023—2025 年及 2026 年一季度合并财务报表及偿付能力报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2025 年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见，2026 年一季度数据未经审计。新华保险自 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《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》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”），执行《企业会计准则第 25 号——保险合同》（以下简称“新保险合同准则”），2023 年财务报告比较期间数据已按新保险合同准则进行追溯、未按新金融工具准则进行追溯。本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数据，2024 年财务数据采用 2025 年审计报告期初数据，2025 年财务数据采用 2025 年审计报告期末数据。2023—2025 年，新华保险纳入财务报表合并范围的子公司（含直接控股及间接控股）均为 12 家，此外部分结构化主体亦纳入合并范围，合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

1 盈利能力

近年来，公司保险服务业绩持续提升，投资收益净额大幅增长，盈利指标增幅较快，但由于盈利指标受资本市场波动及减值计提情况影响较大，需关注新华保险未来盈利稳定性情况。

2024 年，由于传统型保险产品保险服务收入下降，公司保险服务收入略有收缩；得益于风险管理和成本控制方面的改善，公司保险服务费用有所下降，同时分保合同净亏损收窄，2024 年保险服务业绩有所回升。2025 年，得益于保险服务收入增长，新华保险保险服务业绩持续提升。近年来，新华保险赔付率保持在较高水平；退保率较低，面临的集中退保风险可控；得益于成本管控能力提升，2025 年新华保险费用率较之前年度有所下降。

图表 9 • 保险服务业绩情况

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
保险服务业绩	140.26	159.02	181.34	53.29	13.38	14.04
其中：保险服务收入	480.45	478.12	502.97	130.05	-0.48	5.20
保险服务费用	332.52	315.75	317.48	75.55	-5.04	0.55
分保合同净损益	-7.67	-3.35	-4.15	-1.21	-56.32	23.88

退保率（%）	1.90	1.90	1.50	0.40	--	--
赔付率（%）	42.89	42.74	40.38	/	--	--
费用率（%）	21.39	21.44	20.40	/	--	--

注：承保财务净损益=承保财务损益-分出再保险财务损益，退保率数据为新华保险年报及季度报告披露口径
资料来源：联合资信根据新华保险审计报告、年度报告、季度报告及偿付能力报告整理

新华保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，由于基础资产公允价值大幅回升，以浮动收费法计量的保险合同负债账面价值相应增加，近年来新华保险承保财务净损失规模有所增加。得益于投资资产买卖价差收益的增加及投资规模增长、同时部分投资资产公允价值回升导致公允价值变动损益由负转正，新华保险投资收益净额数据大幅增长。减值计提方面，2024 年以来新华保险信用减值损失较之前年度明显增加，主要是债权及其他债权投资资产预期信用损失增加所致。近年来，由于买卖价差大幅增长，新华保险总投资收益率逐年提升；但受其他综合收益下降影响，2025 年综合投资收益率较上年有所下滑；2023—2025 年，新华保险实现总投资收益率分别为 1.80%、5.80%和 6.60%；综合投资收益率分别为 2.60%、8.50%和 5.00%。

图表 10 • 投资业务损益情况表

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
承保财务净损益	-265.39	-608.47	-778.38	-63.03	129.27	27.92
投资收益净额	202.83	804.94	1033.27	81.09	296.85	28.37
其中：利息收入	322.68	319.17	325.15	78.34	-1.09	1.87
投资收益	-37.75	163.06	529.00	220.89	-531.95	224.42
公允价值变动损益	-61.24	354.37	214.22	-208.78	-678.66	-39.55
利息支出	20.86	31.66	35.10	9.36	51.77	10.87
信用减值损失	3.07	34.15	34.79	-3.12	1012.38	1.87
其他资产减值损失	--	11.90	--	--	--	--
总投资收益率（%）	1.80	5.80	6.60	2.10	--	--
综合投资收益率（%）	2.60	8.50	5.00	1.80	--	--

注：投资收益率数据为新华保险年报及季度报告披露口径
资料来源：联合资信根据新华保险审计报告、年报、季度报告及偿付能力报告整理

从盈利情况来看，受投资收益净额大幅增长影响，新华保险净利润和盈利指标增幅较快，但由于盈利指标受资本市场波动及减值计提情况影响较大，需关注新华保险未来盈利稳定性情况。此外，公司执行其他综合收益选择权，针对适用一般模型合同，新华保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，由于市场利率下行，新华保险其他综合收益呈现较大规模负值。2023—2025 年，新华保险其他综合收益分别为-510.93 亿元、-818.03 亿元及-942.60 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）	87.16	262.33	362.89	65.02
平均资产收益率（%）	0.67	1.69	2.02	--
平均净资产收益率（%）	8.58	26.06	34.92	--

资料来源：联合资信根据新华保险审计报告及季度报告整理

2026 年一季度，得益于保险服务业绩增长，新华保险净利润较上年同期有所增加；受市场行情下行传导影响，公司投资收益率有所回落。2026 年 1—3 月，新华保险实现净利润 65.02 亿元，较上年同期增长 10.52%。2026 年一季度，公司年化总投资收益率为 2.1%，年化综合投资收益率为 1.8%。

2 流动性

新华保险各项流动性风险监测指标结果较好，资产负债期限存在一定程度的错配，但流动性风险整体可控。

从资产构成来看，新华保险持有的流动性较高的可快速变现资产包括货币资金、定期存款、国债及政府债。近年来，新华保险可快速变现资产规模有所波动，可快速变现资产占资产总额的比重处于较高水平。从负债构成来看，新华保险负债主要保险合同负债构成。近年来公司保险合同负债保持增长。近年来，公司保险合同负债对当年支付签发保险合同赔款的现金覆盖程度好，保险风险保障程度高。

从资产负债期限匹配情况来看，公司保险产品以长期产品为主，负债久期较长；为缩小资产负债期限错配缺口，公司在资金运用端通过配置长久期利率债，缓解资金配置压力并适度拉长资产端久期，缓解久期匹配压力，2025 年公司整体有效久期缺口保持在-3 年左右。但另一方面，在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，同时利率下行进一步加大了资产负债久期匹配压力，需对公司资产负债期限错配情况及久期缺口变化予以关注。

流动性风险管理方面，新华保险在规则 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，对公司流动性风险进行多维度的监测、分析与评估，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）	7478.99	9206.44	10315.10
可快速变现资产/资产总额（%）	53.30	54.40	54.30
保险合同负债（亿元）	11464.97	13660.90	15326.38
基本情景下未来 3 个月 LCR1	243	230	195
基本情景下未来 12 个月 LCR1	152	142	139

资料来源：联合资信根据新华保险审计报告及偿付能力报告整理

3 资本充足性

近年来，新华保险偿付能力充足率指标处于充足水平，未来随着业务的持续开展，需持续关注偿付能力相关数据波动情况。

资本补充方面，近年来，新华保险主要通过利润留存和发行资本补充债券的方式进行资本补充。2023 及 2024 年，新华保险每年均成功发行 100.00 亿元资本补充债券。针对适用一般模型的合同和适用浮动收费法的合同，新华保险执行其他综合收益选择权，将当期保险合同金融变动额分别计入承保财务损益和其他综合收益；2024 年，受金融工具准则切换、资本市场波动等因素影响，新华保险可转损益的保险合同金融变动负值增加，其他综合收益余额下降导致所有者权益规模下降；2025 年以来，得益于利润留存规模大幅增长，新华保险所有者权益规模大幅提升。

2024 年末，受折现率变动、金融资产公允价值变动、保险业务与投资业务增长及结构变化、“24 新华人寿资本补充债 01”的发行等因素综合影响，公司核心及综合偿付能力充足率有所下降。2025 年以来，为加强资产负债匹配管理，更加全面综合反映公司的经营情况，新华保险将持有至到期金融资产全部重分类至可供出售金融资产，受此影响，公司 2025 年末实际资本及核心资本规模有所增长，公司核心偿付能力充足率较上年末有所回升，但由于实际资本增速小于最低资本，综合偿付能力充足率较上年末有所下降。2026 年以来，受 750 日移动平均国债收益率曲线持续下移及资本市场波动等因素的综合影响，新华保险实际资本规模有所下降，同时受公司保险业务增长、资产组合变化和资本市场波动的综合影响最低资本规模有所上升，2026 年 3 月末公司核心及综合偿付能力充足率均较上年末有所下降。整体看，公司偿付能力处于充足水平，能够应对市场不利变化等带来的影响。未来随着业务的持续开展，需持续关注偿付能力相关数据波动情况。

图表 13 • 所有者权益及偿付能力情况相关数据

	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	14032.57	16922.97	18994.84	18536.53
负债总额（亿元）	12981.65	15960.28	17879.06	17300.61
注册资本（亿元）	31.20	31.20	31.20	31.20
所有者权益（亿元）	1050.92	962.69	1115.78	1235.92
认可资产（亿元）	14105.43	16609.34	19276.41	18809.92
认可负债（亿元）	11532.91	13858.46	16139.69	15685.39
实际资本（亿元）	2572.52	2750.89	3136.72	3124.54
其中：核心一级资本（亿元）	1450.69	1568.83	1947.63	1933.03

最低资本（亿元）	923.93	1264.47	1490.32	1528.60
认可资产负债率（%）	81.76	83.44	83.73	83.39
核心偿付能力充足率（%）	157.01	124.07	135.11	130.55
综合偿付能力充足率（%）	278.43	217.55	210.47	204.41

资料来源：联合资信根据新华保险偿付能力报告、审计报告及季度报告整理，其中资产总额、负债总额、注册资本及所有者权益数据来自新华保险年报

与所选公司比较，新华保险所有者权益、资产总额在所选同业险企中排名中游，综合偿付能力充足率数据排名靠前。

图表 14 • 同行业公司 2025 年主要财务指标对比

对比指标	新华保险	中国人寿	太保寿险	阳光人寿
营业收入（亿元）	1577.45	6156.78	2168.51	430.10
资产总额（亿元）	18994.84	75910.04	27724.60	6007.84
所有者权益（亿元）	1115.78	6083.93	1791.52	383.77
综合偿付能力充足率（%）	210.47	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

新华保险将绿色发展理念深度融入公司治理与运营全过程，深化公司可持续发展；公司完善客户服务体制机制，加强金融消费者权益保护、强化人才队伍建设、推进乡村振兴及定点帮扶工作、投身公益慈善事业等，积极履行社会责任；公司治理运作机制与流程不断优化，信息披露体系较为完善。整体看，新华保险 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，新华保险积极响应国家关于生态文明建设、实现“碳达峰、碳中和”目标的号召，将绿色发展理念深度融入公司治理与运营全过程，推进绿色办公与低碳运营，持续提升资源利用效率，深化公司可持续发展。公司充分发挥寿险主业优势，积极对接国家绿色发展战略，为绿色产业提供多层次的风险保障，针对新能源及环保低碳企业，公司开发员福保障产品组合，为相关企业的员工提供意外保险保障；公司制定了《绿色金融战略规划（2025-2027 年）》，进一步明确公司绿色金融发展战略和重点工作要求，推进绿色金融与各项业务有机融合，提升绿色金融服务能力和质效。2025 年，公司为超过 7600 家绿色相关企业提供风险保障，提供保障额度 3622.72 亿元，同比增长 17.23%；截至 2025 年末，公司绿色金融领域投资规模 751.19 亿元，同比增长 4.85%。

社会责任方面，新华保险坚持“以客户为中心”，持续完善客户服务体制机制，做好金融消费者权益保护与金融教育；强化人才队伍建设，着力培养高素质金融人才队伍；持续助力乡村振兴国家战略，积极探索乡村振兴新模式，全面推进乡村振兴和定点帮扶工作，提升乡村振兴工作效能，全年投入及统筹调度的帮扶资金超过 7092 万元；积极响应国家对中小微企业的扶持政策，设计推出多种保障计划，支持小微企业持续稳定经营，大幅简化投保流程，并通过资产管理业务支持中小微企业发展和乡村振兴等领域，截至 2025 年末，公司普惠金融投资余额 555.94 亿元，同比增长 19.70%；积极投身公益慈善事业，关爱重点群体，普及急救救护，助力教育发展，截至 2025 年末，公司志愿者团队开展各类志愿活动 4300 次，参与人次达到 4.6 万，服务总时长超过 9 万小时。

治理方面，新华保险公司作为上市企业，建立了健全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；按年度定期披露社会责任报告，信息披露体系较为完善。

九、外部支持

新华保险的控股股东中央汇金综合竞争力极强，通过股东会、董事会等治理程序参与公司治理、战略制定、风险管理等。此外，人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险收到政府支持的可能性大。

股东支持方面，公司控股股东为中央汇金，中央汇金直接持有公司 31.34% 股权，并通过全资子公司中央汇金资产管理有限责任公司间接持有 0.91% 的股份。中央汇金成立于 2003 年，为中国主权财富基金——中国投资有限责任公司的全资子公司，也是中投公司境内股权管理的重要平台，中央汇金对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。公司作为中央汇金保险板块的重要公司之一，在集团内具有一定地位，具有战略重要性。中央汇金通过股东会、董事会等治理程序参与公司治理、战略制定、风险管理等。此外，根据新华保险公司章程规定：公司偿付能力不符合监管要求时，股东有义务支持公司改善偿付能力。

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

十、债券偿还风险分析

新华保险本期债券发行规模为人民币 100 亿元，具体发行条款以新华保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；本期债券本金和利息的清偿顺序在新华保险保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于新华保险的核心一级资本工具；本期债券与新华保险已发行的与本期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期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。新华保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。

截至报告出具日，新华保险已发行且尚在存续期的资本补充债券 200.00 亿元。假设本期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、股东权益对本期债券本金的保障倍数见图表 15，公司对本期债券保障程度高。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，其能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率极低。

图表 15 • 本期债券保障情况

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）	300.00	200.00
净利润/（资本补充债券+无固定期限资本债券本金）（倍）	1.21	1.81
可快速变现资产/（资本补充债券+无固定期限资本债券本金）（倍）	34.38	51.58
股东权益/（资本补充债券+无固定期限资本债券本金）（倍）	3.72	5.58

资料来源：联合资信根据新华保险公开披露信息整理

十一、评级结论

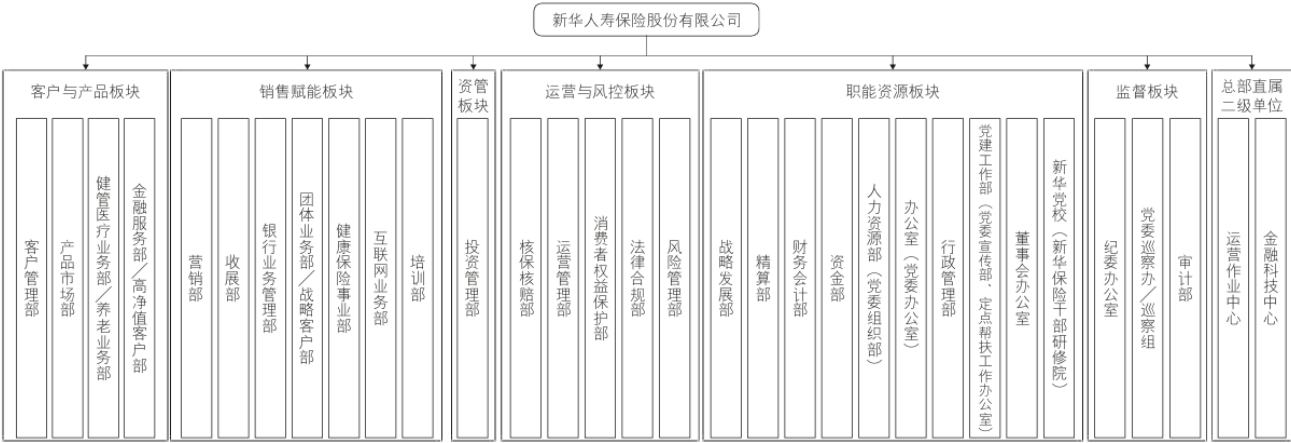
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前十大股东持股情况（截至 2026 年 3 月末）

股东名称	持股比例（%）
中央汇金投资有限责任公司	31.34
HKSCC Nominees Limited（香港中央结算（代理人）有限公司）	31.19
中国宝武钢铁集团有限公司	12.09
华宝投资有限公司	1.94
嘉实基金－农业银行－嘉实中证金融资产管理计划	1.51
工银瑞信基金－农业银行－工银瑞信中证金融资产管理计划	1.41
香港中央结算有限公司	1.00
中央汇金资产管理有限责任公司	0.91
全国社保基金一一四组合	0.32
邹刚	0.24

资料来源：联合资信根据新华保险偿付能力报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据新华保险年度报告整理

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	$\text{保险获取现金流量的摊销} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
保险服务业绩	$\text{保险服务收入} - \text{保险服务费用} + \text{分保合同净损益}$
分保合同净损益	$\text{分出保费的分摊} - \text{摊回保险服务费用}$
承保财务净损益	$\text{承保财务损益} - \text{分出再保险财务收益}$
投资收益净额	$\text{利息收入} + \text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} - \text{利息支出}$
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

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，联合资信将在本期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。

新华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期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

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