# 远东资信评估有限公司

远东信评（2026）0569 号

## 民生人寿保险股份有限公司
## 2026 年资本补充债券（第二期）
## 信用等级通知书

**民生人寿保险股份有限公司：**

远东资信评估有限公司对贵公司及“民生人寿保险股份有限公司 2026 年资本补充债券（第二期）”进行了信用评级。经远东资信信用评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债券的信用等级为 $AA^{+}$。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：

二〇二六年十一月十八日

远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

# 民生人寿保险股份有限公司

## 2026 年资本补充债券（第二期）信用评级报告

远东信评（2026）0569 号

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券信用等级：$AA^{+}$

2026 年 11 月

www.sfecr.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务金融市场　助力信用中国

# 声　明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

# 民生人寿保险股份有限公司

# 2026年资本补充债券（第二期）信用评级报告

**评级结果**

主体信用等级：AAA　　评级展望：稳定　　债券信用等级：AA+　　评级时间：2026年11月18日

## 评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对民生人寿保险股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为全国性寿险公司，保险产品结构及保单质量较好，第一大股东中国万向控股有限公司（以下简称“万向控股”）能够为公司在渠道与客户资源等方面提供协同支持，且公司承担了一定的社会养老及公共职能，在金融体系中地位较重要，获得政府支持的可能性较大。远东资信同时关注到，公司面临经营挑战和一定的资本补充压力、投资业务面临市场波动风险等因素可能对其信用基本面造成一定不利影响。

## 主要优势与关注

| 优势 | 关注 |
| --- | --- |
| **保险产品结构及保单质量较好。**公司传统寿险、健康险等保障型产品规模占比较高，且以长期价值类业务为主要展业方向，期缴业务占比保持较高水平，保险业务产品及保费收入期限结构均处于较好水平，保单继续率维持在较高水平。 | **经营面临挑战。**受宏观经济变化、监管政策调整及人身险行业深度转型等外部因素的影响，叠加同业竞争压力加大，可能对公司业务运营带来压力。 |
| **业务发展能够获得股东协同支持。**公司第一大股东万向控股利用其自身实体资源与金融布局发展养老产业，并通过服务保险客户，创造业务协同价值，在渠道与客户资源等方面为公司业务发展提供协同支持。 | **面临一定的资本补充压力。**2025年末公司偿付能力充足率大幅下降，虽然2026年6月公司发行资本补充债，但2026年9月偿付能力充足率仍进一步下降，安全边际处于偏低水平；随着业务的持续开展，叠加资本市场波动等因素影响，公司面临一定的资本补充压力。 |
| **获得政府支持可能性较大。**公司作为全国性寿险公司，规模体量较大，且承担一定的社会养老及公共职能，在金融体系中地位较重要，获得政府支持的可能性较大。 | **投资业务面临市场波动风险。**近年来，公司投资资产规模持续增长，其中易受市场影响的权益类资产规模较大，需关注其波动对损益带来的影响。 |
| | **本期债券具有次级属性，存在本金或利息可能延迟支付的风险。**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工具之前，且附有本金或利息递延支付条款。 |

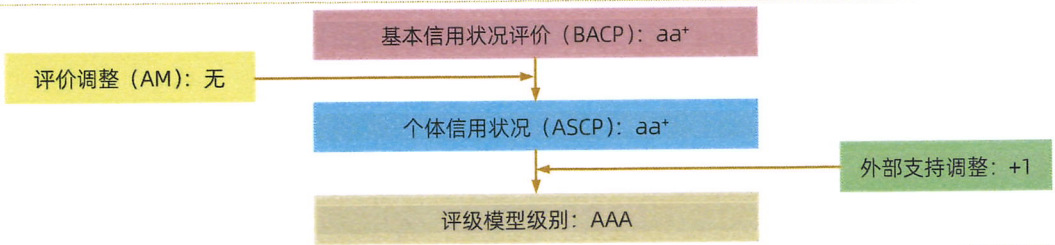
## 评级展望

民生人寿保险股份有限公司的评级展望为稳定。公司在金融系统中地位较重要，承担了一定的社会养老及公共职能，当公司出现经营困难时，获得政府支持的可能性较大。

## 评级模型

保险公司信用评级方法与模型（FECR-BXGS-V03-202512）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）




**模型评估与调整说明：**受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

## 主要财务数据及指标（单位：亿元、%）

| 项目 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.9 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额 | 1,631.21 | 1,785.04 | 1,625.82 | 1,610.32 |
| 负债总额 | 1,468.49 | 1,591.94 | 1,463.52 | 1,453.66 |
| 所有者权益 | 162.73 | 193.10 | 162.30 | 156.67 |
| 营业收入 | 237.52 | 262.84 | 249.86 | 44.57 |
| 保险服务收入 | -- | -- | -- | 21.23 |
| 利息收入 | -- | -- | -- | 15.36 |
| 已赚保费 | 118.24 | 127.58 | 123.60 | -- |
| 投资收益 | 44.41 | 61.98 | 57.99 | 11.04 |
| 净利润 | 6.22 | 10.46 | 11.38 | 6.97 |
| 实际资本 | 226.52 | 249.32 | 202.96 | 186.97 |
| 最低资本 | 111.98 | 122.60 | 116.41 | 123.51 |
| 综合费用率 | 29.12 | 26.73 | 21.96 | -- |
| 净资产收益率 | 3.75 | 5.88 | 6.41 | -- |
| **资产回报率** | **0.39** | **0.61** | **0.67** | -- |
| **核心偿付能力充足率** | **142.65** | **148.90** | **136.72** | **109.55** |
| **综合偿付能力充足率** | **202.29** | **203.36** | **174.35** | **151.38** |
| **基本情景下公司整体流动性覆盖率（未来 12 个月）** | **107.91** | **103.49** | **102.78** | **106.22** |
| **压力情景下公司整体流动性覆盖率（未来 12 个月）** | **202.86** | **233.25** | **213.00** | **212.42** |
| **压力情景下不考虑资产变现流动性覆盖率（未来 12 个月）** | **108.48** | **101.98** | **101.40** | **103.63** |

注：公司于 2026 年 1 月 1 日起执行新保险合同准则和新金融工具准则。

数据来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 9 月末经审计合并财务报表、2023~2025 年及 2026 年三季度偿付能力报告、公司提供。

## 历史评级信息

| 主体评级 | 债项评级 | 评级日期 | 项目组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|
| AAA/稳定 | AA+ | 2026.5.14 | 董日新、周宇鹏 | 保险公司信用评级方法与模型（FECR-BXGS-V03-202512） | 阅读报告 |

## 项目组成员

董日新 dongrixin@fecr.com.cn
周宇鹏 zhouyupeng@fecr.com.cn

## 联系方式

电　话：010-57277666　021-65100651
网　址：www.sfecr.com
地　址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

# 一、公司概况

民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”或“公司”）成立于2002年6月18日，由万向集团公司等21家股东发起设立，初始注册资本为8.29亿元，后历经多次增资扩股及股权转让，注册资本增至60.00亿元。截至2026年9月末，公司股本为60.00亿元，第一大股东为中国万向控股有限公司（以下简称“万向控股”），实际控制人鲁伟鼎通过万向控股和上海冠鼎泽有限公司直接和间接合计持有公司36.27%的股权。

图表1：截至 2026 年 9 月末公司前五大股东情况

单位：%

| 序号 | 股东名称 | 持股比例 |
|---|---|---|
| 1 | 中国万向控股有限公司 | 37.32 |
| 2 | 浙灵科技有限公司 | 17.59 |
| 3 | 海鑫钢铁集团有限公司[1] | 13.15 |
| 4 | 江西汇仁集团医药科研营销有限公司 | 6.99 |
| 5 | 上海冠鼎泽有限公司 | 6.52 |
| 合计 | -- | 81.57 |

资料来源：公司 2026 年三季度偿付能力报告摘要，远东资信整理

根据公司2026年三季度偿付能力报告披露，截至2026年9月末，公司股东山东华乐实业集团有限公司（以下简称“山东华乐实业”）、山东华乐投资控股有限公司[2]、湖南前进投资有限公司存在所持民生人寿股权被冻结的情况，冻结股权合计5,997万股，占公司股本的1.00%；山东华乐实业、广西喷施宝集团有限责任公司、泰山体育产业集团有限公司将所持公司股权质押，质押股权合计6,442万股，占公司股本的1.07%。

截至2026年9月末，公司合并范围内子公司共7家，其中直接控股子公司3家，详见附录2。

# 二、本期债券概况

公司拟发行的“民生人寿保险股份有限公司 2026 年资本补充债券（第二期）”（以下简称“本期债券”）的基本发行规模为人民币 20 亿元。若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模）α≥1.4，公司有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 10 亿元；若本期债券实际全场申购倍数α＜1.4，按照基本发行规模发行。本期债券为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的公司赎回权。本期债券设定一次公司选择提前赎回的权利，在行使赎回权后公司的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，公司可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回本期债券。

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，增强公司偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。本期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%）。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。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。根据法律法规和监管机构要求，公司仅在确保偿付本期债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本期债券的本金或利息；否则对应本金或利息将被递延支付，并在确保支付后的公司偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能支付被递延的对应本金或利息。前述本金或利息的递延支付不属于公司未能按照约定足额支付本金或利息的行为，递延支付的本金或利息不计算复息。如公司决定递延支付本金或利息的，应当根据届时有效的监管机构要求及交易场所有关规则及时向投资者披露。在满足监管机构有关偿付本息前提条件的情况下，本期债券的本金或利息不得递延支付。

[1] 该股东已破产重整，现更名为山西建龙钢铁有限公司。

[2] 股东山东华乐实业集团有限公司和山东华乐投资控股有限公司存在关联关系。

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，本期债券持有人无权向法院申请对公司实施破产。

本期债券无增信措施。

图表2：本期债券概况

| 项目 | 具体情况 |
| --- | --- |
| 债券名称 | 民生人寿保险股份有限公司 2026 年资本补充债券（第二期） |
| 发行规模 | 本期债券的基本发行规模为人民币 20 亿元。若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模）α≥1.4，公司有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 10 亿元；若本期债券实际全场申购倍数α＜1.4，按照基本发行规模发行 |
| 债券期限 | 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的公司赎回权 |
| 票面利率 | 本期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 | 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 |
| 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，增强公司偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展 |
| 偿付顺序 | 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，本期债券持有人无权向法院申请对公司实施破产 |
| 增信措施 | 无 |

资料来源：公司提供，远东资信整理

# 三、运营环境

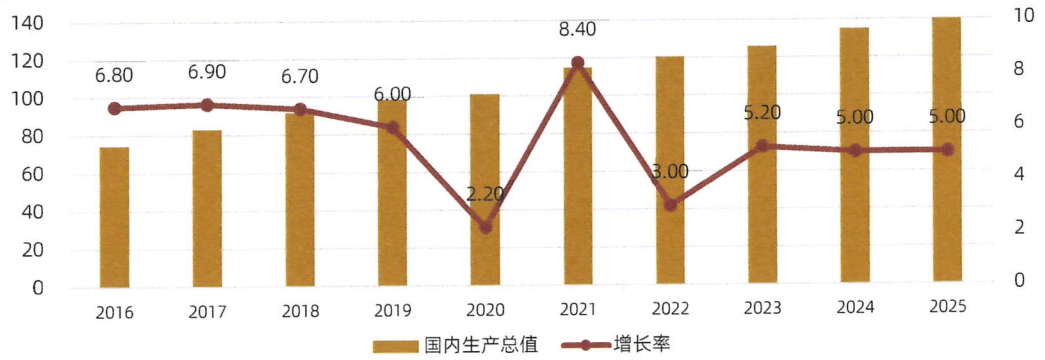
**2025年，中国经济在复杂的内外环境中顺利实现预期增长目标，经济运行整体呈现“前高后稳、结构优化”的特征；其中，高技术产业、设备更新投资及韧性较强的出口成为经济增长的重要支撑，高质量发展持续推进，创新驱动发展的态势更加明显；与此同时，内需偏弱仍在制约供需良性循环的形成，经济周期调整与债务周期调整之间仍存在一定错位，宏观经济政策仍将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡**

2025年中国经济在全球复杂环境中展现出较强韧性，全年国内生产总值首次突破140万亿元，同比增长5.0%。从生产端来看，工业增加值累计同比为5.9%，服务业生产指数累计同比为5.5%，生产端的稳定增长依然是全年实现GDP增长5%的重要支撑。其中，高技术产业增加值同比增长超过9%，信息传输、软件和信息技术服务生产指数同比增长超过10%。从内需端来看，虽然固定资产投资增速由正转负，基建投资、制造业投资、房地产投资增速皆边际下行，但从投资构成来看，设备工器具购置投资增长依然保持在10%以上，表明设备更新政策仍在促进企业设备更新周期快速迭代与演进。在消费方面，虽然社零额同比增速仍向下偏离常态增长趋势线，但以旧换新支持的耐用品零售表现相对较好，服务线上化与即时零售成为服务消费的新动能。从外需端来看，我国作为全球制造业中心和产业链关键节点的地位依然稳固，全年贸易顺差创历史新高，对东盟及“一带一路”共建国家出口增长较快，外需为进一步提振内需的紧迫性提供了缓冲。

虽然宏观经济运行总量稳健、结构优化，但也依然存在多重压力与风险：一是外部环境的不确定性与不稳定性依然存在，全球产业链布局依然面临重构的压力；二是供强需弱的特征持续存在，需求端对于外需的依赖依然偏大，居民资产负债表的修复和消费能力的提升仍需要时间；三是债务周期调整依然制约各部门的加杠杆能力与意愿，在财政收支紧平衡的状态下，地方政府部门依然面临一定的化债约束；四是新旧动能转换的节奏仍需加快，经济增长的内生动能仍需要宏观经济政策持续托底与支撑。

图表3：2016~2025年我国国内生产总值及增长率

单位：万亿元、%、年




资料来源：国家统计局，远东资信整理

在此背景下，宏观经济政策将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡，财政政策将在保持必要赤字率的条件下进一步提质增效，做好“投资于物”与“投资于人”的结合，力促有效投资的稳定与增长；货币政策将在避免大水漫灌的条件下进一步适度宽松，放大结构型货币政策工具的引导效能，呵护流动性合理充裕，相机抉择降准降息。随着“十五五”规划的实施推进，新质生产力的系统培育、全国统一大市场的深化建设以及制度型开放的持续推进，中国经济的发展基础将进一步夯实，中国经济长期稳中向好的基本面未变。

**近年来，受银行存款利率下调、居民养老需求提升等因素影响，人身保险公司保费收入持续增长，行业集中度仍维持在较高水平；受市场利率波动及行业监管规则调整等因素影响，行业面临偿付能力充足率下降挑战**

近年来，受资本市场波动、银行存款利率下调等因素影响，保险产品吸引力提升、客户保险储蓄需求较为旺盛；叠加国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）2024年8月发布的《关于健全人身保险产品定价机制的通知》要求限期停售预定利率超过上限的产品，带动了寿险保费短期的高增长。2025年，我国人身保险公司实现原保险保费收入4.36万亿元，寿险业务收入为增量主要来源。2026年1~3月，人身保险公司实现原保险保费收入1.78万亿元，在银行存款利率下行背景下，叠加居民储蓄、理财及养老需求的持续提升，人身险保费收入保持持续增长态势。

图表4：2010年以来我国人身保险公司原保险保费收入及增速

单位：亿元、%




资料来源：公开资料，远东资信整理

从产品结构上看，根据金融监管总局统计，2025年，人身险公司寿险、健康险和意外险保费收入分别为3.56万亿元、0.77万亿元和0.04万亿元，分别占原保险保费收入的81.51%、17.65%和0.84%，寿险产品占比持续提升，但市场对健康险、意外险的需求则仍然低迷，收入规模增长承压。居民出于投资避险心态，对储蓄类寿险产品需求旺盛，2023年收益水平较高、稳定保

额增长的增额终身寿险产品销售情况较好。自2024年以来，随着利率持续下行，人身保险公司面临的利差损风险上升，监管部门亦持续引导险企压降负债成本、防范利差损风险，险企增额终身寿产品逐步向低保证利率的分红险产品转型。

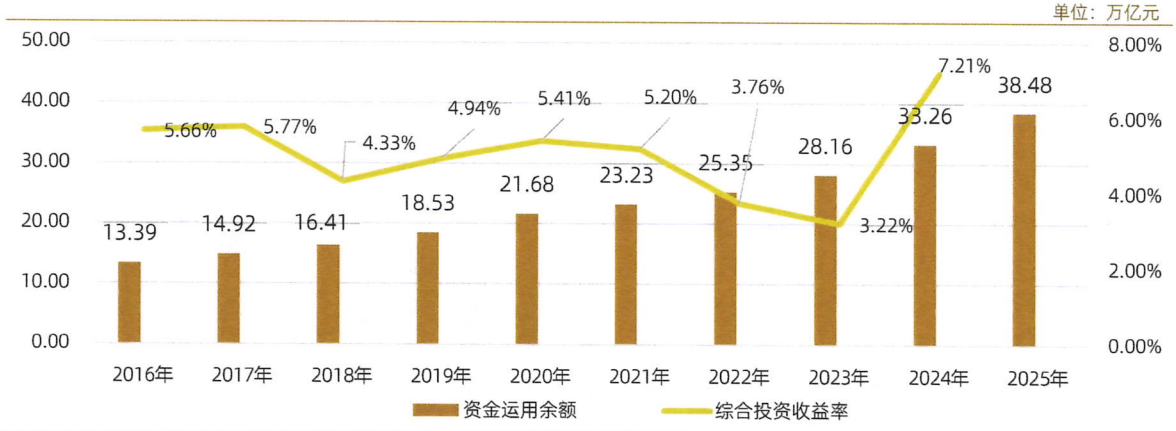
从行业竞争来看，我国人身保险行业市场集中度较高，前十大人身险公司市场份额占比维持在70.00%以上，头部企业依托产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势保持相对稳定的市场份额。近年来，随着“报行合一”的全面实施，头部人身险公司凭借其规模和资源禀赋优势，进一步实现了业务结构优化和成本控制，渠道建设不断完善；而对于中小寿险公司，费率竞争空间压缩后银保业务和经代业务承压明显，或面临更加严峻的同业竞争压力。

从行业偿付能力来看，自2022年“偿二代”二期规则全面实行以来，行业偿付能力普遍下滑；2023年三季度，金融监管总局针对我国保险业实际状况优化了偿付能力监管标准，差异化调节最低资本要求，优化资本计量标准和风险因子，在一定程度上缓解了中小险企的偿付能力压力；2025年，受市场利率波动、外部监管规则的影响，人身寿险公司偿付能力充足率水平有所下降。2023~2025年末，我国人身保险公司行业平均综合偿付能力充足率分别为186.7%、190.50%和169.30%，核心偿付能力充足率分别为110.5%、123.80%和115.00%。目前，仍有部分险企因投资端风险暴露资本消耗较快、业务结构不合理等因素导致偿付能力接近监管红线，存在较大资本补充压力。2024年12月，金融监管总局发布《关于延长保险公司偿付能力监管规则(I)实施过渡期有关事项的通知》，将原定2024年底结束的保险公司偿付能力监管规则(II)过渡期延长至2025年底，一定程度上缓解了保险公司充实偿付能力的压力。随着“偿二代”二期过渡期的收官，2025年保险公司进入资本补充密集期。

**近年来，我国保险资金运用规模持续增长，资金配置结构整体稳定；得益于资本市场的回暖，2024年保险行业投资收益率同比显著改善，但随着险资对权益资产配置的加大，资本市场波动对保险公司投资收益率的影响仍有待关注**

近年来，随着保费规模的持续增加，我国保险资金运用规模持续增长。截至2025年末，我国保险资金运用余额达到38.48万亿元，其中银行存款3.04万亿元，债券投资18.70万亿元，股票、长期股权和证券投资基金8.54万亿元，投资组合以债权投资和其他投资为主，保险资金配置结构整体维持稳定。2025年4月8日，金融监管总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，上调权益资产配置比例上限，提高投资创业投资基金的集中度比例，放宽税延养老比例监管要求，推动优化保险资金资产配置，发挥好长期资金和“耐心资本”优势，未来保险资金的运用有望继续向多元化发展。

图表5：2016年以来我国保险公司资金运用余额及投资收益率




资料来源：公开资料，远东资信整理

投资收益方面，得益于权益投资市场自2024年9月以来大幅反弹、债券市场收益率持续下降等因素的影响，2024年我国保险行业的平均年化财务投资收益率和综合投资收益率分别为3.43%和7.21%，分别较上年同期增长1.20个百分点和3.99个百分点。为匹配负债端久期，监管部门近期持续引导险资增加权益资产配置，预计未来险资在二级市场权益持仓将进一步提升，需关注资本市场波动对保险公司投资收益的影响。

# 四、业务运营

**民生人寿保险业务以传统寿险为主，核心渠道为个险销售渠道，近年来受宏观经济增速放缓叠加同业竞争压力加大影响，保险业务收入增速、期缴业务新单保费承压；公司坚持价值经营导向，期缴业务占比较高，个险件数继续率整体有所提升且处于较高水平，2023~2025年公司内含价值及新业务价值率呈增长趋势，2026年1~9月保险业务以业务价值率较低的分红险为主，新业务价值率有所回落；近年来保费收入规模增长带动投资资产规模持续增长，2024年以来，固定收益类资产占比明显提升，成为公司投资资产的主要构成，同时公司灵活调配权益类资产持仓占比，2026年9月末权益资产规模增长，需关注资本市场波动对损益带来的影响**

民生人寿寿险产品主要涉及传统寿险、分红险、健康险、万能险以及意外险等险种。依托大股东万向控股的产业集群优势，公司可在渠道与客户资源等方面获得协同支持，保险业务在行业内保持一定的竞争优势。截至2025年末，公司已在全国范围设立省级分支机构26家，经营区域覆盖面较广。近年来，公司通过持续加大营销力度、提升服务质量、完善产品设计等措施推动业务发展，但受宏观经济增速放缓叠加同业竞争压力加大影响，公司规模保费整体呈下降趋势，其中2024年因万能险预定利率下调导致规模保费小幅下降，2025年进一步下降至136.56亿元。近年来，公司原保险保费收入占规模保费的比重有所提升，且保持在较高水平，但原保险保费收入市场份额持续下降。2026年1~9月，公司实现原保险保费收入96.00亿元，原保险保费收入市场份额0.25%，原保险保费收入占规模保费比重进一步提升。

图表6：公司业务经营及市场份额情况

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1~9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 原保险保费收入（亿元） | 119.61 | 128.87 | 124.86 | 96.00 |
| 原保险保费收入市场份额（%） | 0.34 | 0.32 | 0.29 | 0.25 |
| 规模保费（亿元） | 145.37 | 140.75 | 136.56 | 104.41 |
| 原保险保费收入/规模保费（%） | 82.28 | 91.56 | 91.43 | 91.95 |

注：上表中原保险保费收入、规模保费基于旧保险合同准则计算。

资料来源：公司提供，远东资信整理

从销售渠道来看，个险渠道是公司的核心渠道，2023~2025年占比均保持在95%以上。公司个险渠道客户依托分支机构展业，主要定位于中等收入以上的用户群体。公司分支机构覆盖广泛，渠道控制能力较强，在保险行业代理人渠道清虚常态化背景下，近年来公司传统保险代理人数量下降，2026年9月末为5,826人。2024年以来受万能险预定利率下调影响，个险渠道保费收入有所下降。民生人寿从2023年下半年开始拓展银保渠道，设立创福事业部，以江浙沪地区为重点拓展区域，主要与国有大型银行和股份制银行进行签约合作，银保渠道保费规模有所增长，2025年占比达2.97%。近年公司未开拓新的保险中介合作渠道，原合作规模因保单到期和退保等因素影响，逐年下降。2026年1~9月，公司规模保费仍以个险渠道为主，占比为94.41%，随着银保渠道的持续拓展，银保渠道占比提升至4.11%。

图表7：公司规模保费渠道结构情况

单位：亿元、%

| 渠道 | 2023 年 | | 2024 年 | | 2025 年 | | 2026 年 1~9 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 个险渠道 | 142.48 | 98.01 | 134.69 | 95.70 | 130.22 | 95.35 | 98.57 | 94.41 |
| 银保渠道 | 0.10 | 0.07 | 3.52 | 2.50 | 4.06 | 2.97 | 4.29 | 4.11 |
| 保险中介 | 2.73 | 1.88 | 2.47 | 1.76 | 2.23 | 1.63 | 1.51 | 1.44 |
| 其他渠道 | 0.07 | 0.05 | 0.06 | 0.04 | 0.06 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| 合计 | 145.37 | 100.00 | 140.75 | 100.00 | 136.56 | 100.00 | 104.41 | 100.00 |

注：1、上表中规模保费基于旧保险合同准则计算；2、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。

资料来源：公司提供，远东资信整理

从险种结构来看，民生人寿保险业务产品种类包括传统寿险、分红险、健康险和万能险等。传统寿险、分红险是公司主要产品。2023年，民生人寿立足中等收入家庭各生命周期阶段需求，重点推进长期储蓄型和风险保障型传统寿险两大价值类业务，其中年金险与增额终身寿险两大储蓄类产品为主力产品，在转型的推动下，公司传统寿险规模不断增长且增速加快，2024年传统寿险占比提升至45.84%。受低利率环境等因素影响，分红险产品的分红收益有所下降，随着产品的不断到期，分红寿险的业务收入整体呈下降趋势，但考虑到分红寿险的业务连续性，分红寿险业务规模及占比仍处较高水平，其中2025年占比为24.83%。健康产品服务体系不断完善，但在公司重疾新旧产品更换后，新产品市场认可度相对较低，2023年以来健康险业务保费收入持续小幅下降。为补充资金来源并满足客户财富规划需求，公司开展了万能险业务。在利率下行背景下，公司万能险产品持续获得客户追加保费，2023年万能险保费收入有所增长，2024年因预定利率下调收入大幅下降，2025年收入同比进一步小幅下降，且整体收入规模较小。2026年1~9月，受市场环境、产品转型等因素影响，公司加大分红险销售力度，分红险规模保费占比小幅提升，传统寿险规模保费占比有所下降，其他险种规模保费整体保持稳定。

**图表8：公司分险种规模保费情况**

单位：亿元、%

| 险种 | 2023 年 | | 2024 年 | | 2025 年 | | 2026 年 1~9 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 传统寿险 | 55.49 | 38.17 | 64.52 | 45.84 | 63.56 | 46.54 | 45.19 | 43.28 |
| 分红险 | 34.18 | 23.51 | 35.04 | 24.89 | 33.91 | 24.83 | 29.97 | 28.71 |
| 健康险 | 29.42 | 20.24 | 28.80 | 20.46 | 27.02 | 19.79 | 20.62 | 19.75 |
| 万能险 | 25.77 | 17.73 | 11.88 | 8.44 | 11.71 | 8.57 | 8.41 | 8.06 |
| 意外险 | 0.51 | 0.35 | 0.50 | 0.36 | 0.36 | 0.26 | 0.22 | 0.21 |
| 投连险 | -- | -- | -0.001 | -0.001 | -- | -- | -0.00 | -0.00 |
| 合计 | 145.37 | 100.00 | 140.75 | 100.00 | 136.56 | 100.00 | 104.41 | 100.00 |

注：1、上表中规模保费基于旧保险合同准则计算；2、2026 年 1~9 月投连险为-0.01 万元；3、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。

资料来源：公司提供，远东资信整理

从期限结构来看，由于万能险销售规模较大，2023年公司趸缴业务保费收入增长；2024年随万能险经营策略的调整，趸缴保费收入下降；2025年趸缴保费收入小幅回升。另一方面，2025年，受经济下行压力加大及2024年预定利率下调影响，公司期缴业务首年保费收入降幅较大。同时，受行业整体环境、个险渠道转型升级等因素影响，公司新单保费增速承压。2026年1~9月，各期限规模保费结构总体保持稳定。

**图表9：公司规模保费期限结构**

单位：亿元

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1~9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 趸缴保费收入 | 26.52 | 19.49 | 20.56 | 15.40 |
| 期缴业务首年保费收入 | 13.98 | 13.36 | 9.91 | 6.10 |
| 期缴业务续期保费收入 | 104.88 | 107.89 | 106.09 | 82.91 |
| 合计 | 145.37 | 140.75 | 136.56 | 104.41 |

注：1、上表中规模保费基于旧保险合同准则计算；2、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。

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司坚持价值经营导向。2024年，得益于净资产规模增加，公司内含价值大幅增长；同期，公司下调投资收益率假设，新业务价值率较上年有所下降。2025年，受有效业务价值的提升影响，公司内含价值较上年末有所增长，同期末受新售产品业务价值率较高影响，新业务价值率进一步提升。2026年9月末公司内含价值小幅下降；2026年1~9月，公司保险业务以新业务价值率较低的分红险为主，导致新业务价值和新业务价值率大幅下降。

**图表10：公司内含价值相关指标情况**

单位：亿元、%

| 项目 | 2023 年（末） | 2024 年（末） | 2025 年（末） | 2026 年 1~9 月（末） |
|---|---|---|---|---|
| 公司内含价值 | 266.12 | 301.84 | 312.56 | 307.30 |

| 项目 | 2023年（末） | 2024年（末） | 2025年（末） | 2026年1~9月（末） |
|---|---|---|---|---|
| 新业务价值 | 4.20 | 5.35 | 5.59 | 2.55 |
| 新业务价值率 | 27.21 | 24.70 | 29.12 | 19.18 |

资料来源：公司提供，远东资信整理

通过不断加强期缴产品的研发及销售能力，民生人寿持续优化保单期限结构，13个月件数继续率保持在较高水平。同时，随着代理人脱落影响的逐步弱化，公司25个月件数继续率自2023年以来也持续回升。随着保单期限结构的持续调整，公司新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

图表11：公司个险件数继续率情况

单位：%

| 项目 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年1~9月 |
|---|---|---|---|---|
| 13个月件数继续率 | 91.90 | 94.41 | 93.78 | 93.83 |
| 25个月件数继续率 | 77.19 | 85.08 | 89.32 | 89.88 |

资料来源：公司提供，远东资信整理

民生人寿主要通过自主和委托全资子公司民生通惠资产管理有限公司（以下简称“民生通惠”）方式开展投资业务。民生人寿在总部层面建立了由科技与投资委员会构成的投资决策体系，并制定了《民生保险股权投资管理办法》《民生保险股权投资风险管理制度》和《民生保险委托投资管理办法》，以强化对投资资金运用的控制；同时，在子公司层面，民生通惠建立了前、中、后台分立的投资业务组织架构，并不断加强内部信用评级体系建设，强化对投资交易对手的资信管理。

民生人寿坚持价值投资理念，坚持以绝对收益为基本目标，通过强化宏观大势、行业趋势、机构行为等投研判断，并结合公司负债特征，从期限结构、成本收益和现金流匹配原则出发，不断优化调整大类资产配置，力求获取长期稳健的投资回报。近年来，民生人寿可运用保险资金规模持续扩大，带动投资资产持续增长。

截至2025年末，公司投资资产总额1,364.02亿元，投资产品涉及固定收益、权益、流动性管理以及不动产等类别。从投资资产配置情况来看，公司投资资产以固定收益类资产为主。2023年，在市场利率下行背景下，公司适当缩短了固定收益类资产的久期，同时等待后续配置时机，闲置资金暂投向同业存单等流动性管理工具，公司流动性资产配置规模及占比提升明显，固定收益类资产规模及占比有所收缩但仍处较高水平。2024年，公司加大债券投资力度，流动性资产投资占比大幅下降，固定收益类投资资产占比大幅提升，2024年末固定收益类资产投资余额788.54亿元。2025年，公司为增厚收益并保持流动性充足而加大逆回购投资，导致流动性资产占比回升，固定收益类资产投资规模有所下降，但占比仍在50%以上，处于较高水平。公司固定收益类资产中债券主要是政府债券、金融债券和非金融企业债券，大部分为免评级和外部评级AAA级别，债券发行人多隶属公用事业、交通运输、能源电力等行业，所属区域经济发展亦较好。公司债券型基金和固定收益类保险资产管理产品的底层投向主要为国债、政策性金融债、短期融资券、中期票据、协议存款、定期存款、同业存单等。其中，定期存款交易对手为国有大型银行和城市商业银行，期限以1~3年为主；协议存款以3~5年为主。截至2025年末，公司流动性资产投资余额为292.57亿元，主要是逆回购协议和其他流动性管理工具。

权益类投资方面，公司权益类投资集中于权益类和混合类保险资产管理产品、股票和未上市公司股权等，其中未上市公司股权主要是通联支付网络服务股份有限公司（以下简称“通联支付”）等的股权。2024年，公司灵活择机配置二级股票市场，重点聚焦于低波动、高分红的股票。2025年末，公司股票资产投资余额为115.52亿元。受公司调整投资策略侧重于直接投资股票和购买保险资管产品影响，近年来公司股票/混合型基金投资规模持续大幅下降，投资集中于红利、高端制造、科技等板块，2025年受市场环境变化及公司风险敞口调整影响有所下降，上述因素综合影响下，2025年末公司权益类资产投资余额下降至226.74亿元，占比为16.62%，公司权益类资产规模较大，需关注资本市场波动对收益及净资产带来的影响。

不动产投资方面，公司不动产类投资资产规模近年来总体稳定，其中基础设施债权计划投资的底层资产主要为融资主体或担保主体是大型央企、国有企业的项目，资金投向道路、环保、化工等基础设施民生领域，投资期限主要为5年以上，资金用途主要包括项目开发建设、运营及调整债务结构等；因公司投资的基础设施债权计划融资人均为国有企业且投资规模较小，风险相对可控。公司不动产债权投资计划主要以优化资产配置，实现账户资产负债合理匹配及多样化投资结构为目的，主要投向上海、深圳、南京、武汉等一二线城市。公司投资性房地产主要集中于浙江、上海、北京等经济发达省市。公司其他金融类投资

主要为信托计划及其他，近年来规模整体呈下降趋势。公司主要开展融资类信托计划，且主要为存量业务，行业主要集中在非银金融、房地产和化工行业，融资项目外部评级主要为AAA级别，2025年末信托计划及其他投资余额为21.46亿元。

2026年9月末，公司投资资产余额较上年末增长8.40%至1,478.62亿元，投资资产仍以固定收益类资产为主，受投资债券规模大幅增加影响，固定收益类资产规模及占比有所提升，同期末流动性资产规模及占比有所下降；公司仍存在一定规模的权益类资产，占比为16.28%，主要是股票投资，需持续关注资本市场变化对收益带来的波动影响；不动产类投资资产中投资性房地产大幅增加至130.84亿元，主要系为收购新疆露天煤矿项目，增加对子公司通惠自能（鄯善）实业有限公司（以下简称“通惠自能”）投资所致；其他金融资产基本保持稳定，仍以信托计划及其他为主。

图表12：公司投资资产结构情况

单位：亿元、%

| 项目 | 2023 年末 | | 2024 年末 | | 2025 年末 | | 2026 年 9 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动性资产** | **343.14** | **28.17** | **180.81** | **13.32** | **292.57** | **21.45** | **220.94** | **14.94** |
| 货币型基金 | 0.00 | 0.00 | 4.90 | 0.36 | 26.94 | 1.98 | 28.90 | 1.95 |
| 活期存款 | 38.26 | 3.14 | 2.74 | 0.20 | 4.49 | 0.33 | 19.93 | 1.35 |
| 逆回购协议 | 32.48 | 2.67 | 33.61 | 2.48 | 108.98 | 7.99 | 95.98 | 6.49 |
| 其他流动性管理工具 | 272.41 | 22.36 | 139.56 | 10.28 | 152.16 | 11.16 | 76.13 | 5.15 |
| **固定收益类资产** | **446.81** | **36.68** | **788.54** | **58.09** | **719.72** | **52.76** | **848.50** | **57.38** |
| 银行存款 | 151.70 | 12.45 | 53.95 | 3.97 | 73.90 | 5.42 | 74.53 | 5.04 |
| 债券 | 240.02 | 19.70 | 533.61 | 39.31 | 458.24 | 33.60 | 511.34 | 34.58 |
| 债券型基金 | 0.11 | 0.01 | 1.24 | 0.09 | -- | -- | 2.00 | 0.14 |
| 固定收益类保险资产管理产品 | 54.97 | 4.51 | 199.74 | 14.71 | 187.57 | 13.75 | 260.64 | 17.63 |
| **权益类资产** | **288.58** | **23.69** | **266.85** | **19.66** | **226.74** | **16.62** | **240.79** | **16.28** |
| 股票 | 85.33 | 7.01 | 105.00 | 7.73 | 115.52 | 8.47 | 142.04 | 9.61 |
| 股票/混合型基金 | 44.07 | 3.62 | 22.60 | 1.66 | 4.04 | 0.30 | 1.62 | 0.11 |
| 权益类和混合类保险资产管理产品 | 45.93 | 3.77 | 55.65 | 4.10 | 38.15 | 2.80 | 28.37 | 1.92 |
| 股权投资计划、私募股权投资基金 | 3.42 | 0.28 | 4.08 | 0.30 | 5.25 | 0.38 | 5.19 | 0.35 |
| 未上市企业股权 | 97.22 | 7.98 | 74.83 | 5.51 | 62.26 | 4.56 | 62.55 | 4.23 |
| 永续债 | 10.18 | 0.84 | 3.72 | 0.27 | 1.54 | 0.11 | 1.01 | 0.07 |
| 其他权益类资产 | 2.42 | 0.20 | 0.97 | 0.07 | -- | -- | -- | -- |
| **不动产类资产** | **101.90** | **8.37** | **103.27** | **7.61** | **102.24** | **7.50** | **144.93** | **9.80** |
| 基础设施债权投资计划 | 1.92 | 0.16 | 1.22 | 0.09 | 1.22 | 0.09 | 1.22 | 0.08 |
| 不动产债权投资计划 | 12.91 | 1.06 | 11.95 | 0.88 | 12.06 | 0.88 | 11.68 | 0.79 |
| 投资性房地产 | 87.07 | 7.15 | 89.18 | 6.57 | 88.40 | 6.48 | 130.84 | 8.85 |
| 基础资产为投资性房地产的其他权益类资产 | -- | -- | 0.92 | 0.07 | 0.57 | 0.04 | 1.19 | 0.08 |
| **其他金融资产** | **37.65** | **3.09** | **18.02** | **1.33** | **22.75** | **1.67** | **23.46** | **1.59** |
| 项目资产支持计划 | -- | -- | -- | -- | 1.29 | 0.09 | -- | -- |
| 信托计划及其他 | 37.65 | 3.09 | 18.02 | 1.33 | 21.46 | 1.57 | 23.46 | 1.59 |
| 合计 | 1,218.09 | 100.00 | 1,357.49 | 100.00 | 1,364.02 | 100.00 | 1,478.62 | 100.00 |

注：1、上表投资资产数据不含独立账户、以自有资金投资的保险类企业股权及自用性不动产；2、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。

资料来源：公司提供，远东资信整理

资产质量方面，截至2026年9月末，公司涉及违约情形的投资资产账面价值合计9.04亿元，计提减值准备余额11.68亿元，未来可能面临进一步减值计提压力。公司涉及违约的投资资产主要为不动产债权投资和未上市公司股权，共3笔。其中，中意北大方正不动产债权计划已全额计提减值准备，计提减值准备余额0.70亿元；民生通惠-绿地外滩中心不动产债权投资计划截至

2026年9月末账面价值7.92亿元，计提减值准备余额3.76亿元，抵押物为位于上海市黄浦区会馆街等房产及停车位，该项目具有较为足额的抵押并调整了还款计划；公司投资的境内未上市公司浙江宝利德股份有限公司（以下简称“宝利德”）项目已违约，公司已于2025年4月、5月分别取得胜诉及终审裁定，同年6月法院查封宝利德及其实际控制人的资产进行强制执行，杭州中院同年9月裁定受理宝利德破产申请，11月底公司进行债权申报，申报债权金额合计12.79亿元，截至2026年9月末，管理人尚未向债权人披露破产清算方案。整体来看，公司违约资产已大部分计提减值准备，剩余账面价值规模较小，但仍需关注违约投资资产未来回收、进一步减值计提及存量投资资产质量变化情况。

# 五、风险管理

**公司建立了较完善的风险管理体系，能够保障公司各项业务稳健运行，需关注子公司民生通惠因资金使用不规范收到监管处罚的后续整改及合规运营情况**

风险管理方面，民生人寿建立了覆盖董事会、审计与风控委员会、首席工作会、首席风险官以及风险合规部等全面风险管理体系，且其通过不断完善各项风险管理制度、优化风险偏好体系等措施促进全面风险管理有效性持续提升。同时，民生人寿通过风险识别、评估、控制、报告和预警不同程度的风险或风险组合等措施防范风险并制定解决方案。保险风险是指由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险。公司对保险风险采取风险与收益匹配策略。一方面，公司从固有风险角度对保险风险进行控制，建立了有效的产品开发管理制度，合理定价，同时公司建立了有效的核保管理和核赔管理制度，并严格控制免体检保额上限以及风险保额自留额等风险限额，控制保险风险。另一方面，公司通过风险偏好体系加强保险风险的预算管控，确定保险风险限额，定期监测和计量保险风险。

民生人寿投资资产的信用风险主要存在于债券、债权计划、信托及其他固定收益资产，相对应的信用风险管理措施包括内部信用评级管理、信用风险限额管理、投资交易对手管理、再保险交易对手管理、应收款项管理及资产穿透管理等。公司通过信用风险评估和授信管理，对投资过程中的信用风险实现控制。公司投资经营部建立或监督公司保险资金投资管理人，建立投资交易对手内部信用评级管理制度，规范投资交易对手内部信用评级的方法和流程以及外部信用评级的运用，在投资交易决策中合理使用内、外部信用评级结果。公司精算部建立公司再保险交易对手内部信用评级相关管理制度，规范再保险交易对手内部信用评级的方法和流程以及外部信用评级的运用，在再保险决策中合理使用内、外部信用评级结果。公司风险合规部在投资经营部、精算部、财务管理部等信用风险日常管理相关部门配合下，根据总体风险偏好和业务特征，拟定信用风险容忍度和风险限额，并每季度对其监测，对超限的情况及时开展报告与处置工作。信用风险容忍度和风险限额的设定、监控、调整及超限额处置具体规定按照《民生人寿保险股份有限公司风险偏好体系管理规定》《民生保险风险限额设定与管理办法》执行。

民生人寿面临的市场风险指由于利率、权益价格、房地产价格、汇率等不利变动产生非预期损失的风险。公司投资经营部牵头负责市场风险的日常管理，负责制定并维护市场风险管理制度和工作流程，并统筹其他相关部门，推动并监督保险资金投资管理人落实市场风险日常管理工作，配合风险合规部完成市场风险相应的风险管理能力自评估；配合发展战略部通过有效的资产负债管理等方法，适时调整公司资产、负债结构，统筹管理公司面临的市场风险，牵头推动市场风险管理相关改善工作，监测与汇总市场风险管理控制与改善措施实施的有效性等工作。公司资产运营部负责制定并维护房地产价格风险相关制度和工作流程，负责房地产价格风险相应的风险管理能力自评估，协助风险合规部拟定不动产投资相关市场风险容忍度与风险限额并开展超限处置等相应工作。

公司资产负债管理是指在给定的风险承受能力和相关约束条件下，为实现公司的经营目标或财务目标而制定、实施、监督和修正资产和负债有关决策的过程。公司建立了资产负债匹配管理重要事项审议制度，确保资产和负债的互动在风险偏好约束之下，通过有效的资产负债管理等方法，适时调整资产、负债结构，对公司面临的市场风险进行统筹管理。

流动性风险是指保险公司无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。公司综合考虑业务发展及市场变化等因素，至少每年评估一次流动性风险管理机制和制度的有效性情况，并根据评估结果对其进行适当调整。

根据民生人寿偿付能力报告，公司2023年一季度至2025年三季度风险综合评级结果均为BBB类，2025年四季度及2026年

一季度风险综合评级结果均为B类，主要系公司人员变动、净现金流等相关指标行业排名的阶段性变化所致，2026年二季度风险综合评级结果回升至BB类。2025年11月，公司子公司民生通惠因未按规定运用保险资金，金融监管总局对其罚款390.00万元，对相关责任人警告并罚款29.00万元，后续民生通惠已进行整改，远东资信将对公司整改及合规运营方面保持关注。

# 六、财务分析

本报告财务分析基于由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2023~2024年连审审计报告、2025年审计报告以及2026年9月未经审计合并财务报表，审计意见均为标准无保留意见。公司于2026年1月1日起执行新保险合同准则和新金融工具准则。

**得益于投资收益的大幅增长，2024年公司净利润水平大幅上升，2025年受保险业务收入、投资收益规模下降等因素影响，公司营业收入及营业利润同比下降；投资收益易受资本市场波动影响，公司盈利稳定性仍需提升；公司流动性监管指标满足监管要求，2025年末公司偿付能力充足率大幅下降，2026年9月末公司发行资本补充债后仍未有效遏制偿付能力下降趋势；随着业务的持续开展以及资本市场波动等因素影响，公司面临一定的资本补充压力**

## 盈利能力

民生人寿持续完善产品体系和保险业务渠道，但新业务拓展与存量业务维系仍面临一定压力，2025年保险业务收入小幅下降3.11%。投资收益方面，民生人寿投资收益由债券投资利息收入、股利收入、股票和债券的买卖价差收入构成。2024年，公司趋于稳健的资产配置策略平滑了资本市场波动对收益的影响，得益于处置国债及投资资产规模的增长，公司当年投资收益明显提升，但2025年投资收益小幅回落。从公允价值变动收益情况来看，同样受资本市场波动影响，公司公允价值变动损益波动较大，其中2025年为1.20亿元。公司其他业务收入主要为合并范围子公司取得的支付结算相关服务收入等，对营业收入起到了一定补充，其中2024年受支付结算相关服务收入、酒店旅游等收入下降影响有所回落，2025年受租赁收入下降影响进一步降至66.64亿元。

民生人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出、业务及管理费和其他业务成本等。随着保险业务规模增长，公司退保金规模与赔付支出规模均有所增加，且2024年和2025年因部分保单集中到期产生相应的满期给付，故赔付支出规模较大。此外，公司提取保险责任准备金规模近年来有所波动，但整体变动不大。

图表13：公司盈利情况

单位：亿元、%

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1~9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 237.52 | 262.84 | 249.86 | 44.57 |
| 其中：保险业务收入 | 119.61 | 128.87 | 124.86 | -- |
| 减：分出保费 | 1.43 | 1.35 | 1.31 | -- |
| 提取未到期责任准备金 | -0.06 | -0.06 | -0.04 | -- |
| 已赚保费 | 118.24 | 127.58 | 123.60 | -- |
| 保险服务收入 | -- | -- | -- | 21.23 |
| 利息收入 | -- | -- | -- | 15.36 |
| 投资收益 | 44.41 | 61.98 | 57.99 | 11.04 |
| 公允价值变动损益 | 0.90 | 3.24 | 1.20 | -8.30 |
| 其他业务收入 | 73.49 | 69.70 | 66.64 | 4.88 |
| 营业支出 | 227.92 | 251.67 | 240.56 | 38.23 |
| 其中：退保金 | 11.49 | 12.21 | 13.46 | -- |
| 赔付支出 | 26.58 | 45.14 | 40.83 | -- |
| 提取保险责任准备金 | 91.49 | 86.97 | 87.09 | -- |
| 保单红利支出 | 4.41 | 2.84 | 4.15 | -- |
| 保险服务费用 | -- | -- | -- | 15.27 |

| 项目 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1~9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 承保财务损失 | -- | -- | -- | 16.03 |
| 手续费及佣金支出 | 6.15 | 6.52 | 4.92 | -- |
| 业务及管理费 | 27.80 | 27.00 | 21.54 | 3.17 |
| 其他业务成本 | 57.31 | 62.89 | 61.83 | 3.31 |
| 资产减值损失 | 3.56 | 8.53 | 6.98 | 0.00 |
| 信用减值损失 | -- | -- | -- | 0.05 |
| 营业利润 | 9.60 | 11.18 | 9.30 | 6.34 |
| 营业外收入 | 0.13 | 0.40 | 1.60 | 0.02 |
| 利润总额 | 9.42 | 11.44 | 10.81 | 6.34 |
| 净利润 | 6.22 | 10.46 | 11.38 | 6.97 |
| 综合费用率 | 29.12 | 26.73 | 21.96 | -- |
| 净资产收益率 | 3.75 | 5.88 | 6.41 | -- |
| 资产回报率 | 0.39 | 0.61 | 0.67 | -- |
| 投资收益率 | 4.09 | 3.89 | 3.65 | 1.14 |
| 综合投资收益率 | 3.96 | 6.38 | 2.25 | 1.29 |

注：1、投资收益率和综合投资收益率数据来自公司偿付能力报告；2、资产减值损失和信用减值损失的损失金额以“+”号列示。
资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 9 月未经审计合并财务报表、2023~2025 年及 2026 年三季度偿付能力报告，远东资信整理

从成本管控方面来看，2024年公司手续费及佣金支出、业务及管理费基本持平，同时保费规模增长带动综合费用率有所下降；2025年得益于人工成本控制，综合费用率进一步下降至21.96%，公司成本控制能力总体有所改善。减值损失方面，近年来公司资产减值损失规模有所波动，2023年减值计提主要源于对直投项目中保融信私募基金有限公司和通联数据股份公司（以下简称“通联数据”）重新估值及权益法核算后，上述两项合计计提减值3.16亿元；2024年资产减值损失为8.53亿元，主要系公司所持交银新回报灵活配置混合C和天治研究驱动C产品因大额分红导致净值下跌，上述两项合计计提减值5.88亿元，以及直接投资项目宝利德违约计提减值1.79亿元。2025年减值计提主要是宝利德项目计提减值损失。

利润方面，近年来公司营业利润及利润总额有所波动，2025年营业利润和利润总额分别下降至9.30亿元和10.81亿元；同期，公司营业外收入为1.60亿元，主要系公司本部购买浙商银行股份有限公司股权时，购买成本低于可辨认净资产公允价值部分所确认的营业外收入，以及民生通惠税收结余所致。近年来公司净利润规模持续增长，其中2025年叠加递延所得税抵减当期所得税，公司净利润规模小幅增长。从盈利指标情况来看，2024年和2025年，公司净资产收益率和资产回报率均持续提升，账面盈利指标有所增强，而投资收益率持续下降，综合投资收益率受资本市场波动影响波动较大。在保险市场竞争加剧、资本市场波动的背景下，仍需关注公司未来盈利实现及稳定性情况。

受实施新准则影响，2026年1~9月公司实现营业收入44.57亿元，受新旧准则口径差异影响，该数据与以前年度不具备直接可比性；营业支出以承保财务损失、保险服务费用和业务及管理费为主，同期营业支出为38.23亿元，实现营业利润6.34亿元、营业外收入0.02亿元、净利润6.97亿元，投资收益率和综合投资收益率分别为1.14%和1.29%，整体收益率水平较低。

## 偿付能力

债务方面，公司于2020年4月发行15.00亿元资本补充债券，该债券已于2025年4月赎回，截至2025年末公司无存续债券。同时受日常资产配置影响，卖出回购金融资产款有所波动，2025年末卖出回购金融资产款大幅下降61.65%至14.65亿元。

公司主要通过利润留存的方式补充资本，受市场波动带动可供出售金融资产公允价值变动影响，近年来所有者权益规模有所波动，2025年末为162.30亿元。近年来民生人寿持续对股东进行分红，但对资本内生补充能力影响不大。

2023年以来，在“偿二代”二期实施的持续影响下，由于保单未来盈余不能全额计入核心资本，加之长期股权投资在权益法核算下的认可价值也有所减少，公司保单未来盈余及长期股权投资的认可价值均有所下降，核心资本与实际资本规模均有所下降；另一方面，受业务发展及资本市场变动影响，市场风险、信用风险和保险风险最低资本均呈不同程度增长，公司最低资本存在一定波动，但整体有所增长。在上述因素共同影响下，公司核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率均有所下降，但仍高于监管要求。2024年，民生人寿净资产有所回升，核心资本与实际资本均实现增长，核心及综合偿付能力充足率有所回升。

2025年，受加大流动性资产配置影响，公司流动性管理工具认可价值上升，认可资产有所增长，业务存续及新增业务带来准备金增加进而导致认可负债进一步增长。至同年末，受资本补充债券到期偿还、净资产下降及折现率下行导致保单未来盈余减少的综合影响，且实际资本降幅高于最低资本降幅，公司核心和综合偿付能力充足率均大幅下降，综合偿付能力充足率处于行业平均水平。

图表14：公司资本充足性情况

单位：亿元、%

| 项目 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 | 2026 年 9 月末 |
|---|---|---|---|---|
| 认可资产 | 1,234.94 | 1,378.39 | 1,424.21 | 1,502.89 |
| 认可负债 | 1,008.43 | 1,129.07 | 1,221.25 | 1,315.92 |
| 实际资本 | 226.52 | 249.32 | 202.96 | 186.97 |
| 最低资本 | 111.98 | 122.60 | 116.41 | 123.51 |
| 核心偿付能力充足率 | 142.65 | 148.90 | 136.72 | 109.55 |
| 综合偿付能力充足率 | 202.29 | 203.36 | 174.35 | 151.38 |

资料来源：公司提供，远东资信整理

受2026年6月发行15.00亿元“26民生保险资本补充债01”影响，截至2026年9月末，公司应付债券余额为15.09亿元。同时为满足投资资产配置和流动性管理的需求，至同期末公司卖出回购金融资产款大幅增加至44.13亿元。2026年9月末公司所有者权益为156.67亿元。截至2026年9月末，公司认可资产及认可负债小幅增长，2026年6月公司发行15.00亿元资本补充债券补充资本，但受净资产下降及折现率下行导致保单未来盈余减少等因素影响，当期末实际资本下降至186.97亿元；受市场价格波动及公司为提升长期投资回报而调整投资资产配置的影响，2026年9月末公司最低资本上升至123.51亿元。受上述因素综合影响，截至2026年9月末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别下降至109.55%和151.38%，公司偿付能力充足率安全边际处于偏低水平，随着业务的持续开展叠加资本市场波动等因素影响，未来公司面临一定的资本补充压力。

## 流动性

公司在“偿二代”二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。流动性覆盖率方面，2023~2025年末及2026年9月末，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结果均满足监管要求。截至2026年9月末，公司经营活动净现金流回溯不利偏差率最近两个季度均不低于-30%，符合监管要求。整体来看，公司流动性风险整体可控，但基本情景下未来3个月和12个月流动性覆盖率安全边际相对有限。

图表15：公司流动性指标

单位：%

| 项目 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 | 2026 年 9 月末 |
|---|---|---|---|---|
| 基本情景下公司整体流动性覆盖率（未来 3 个月） | 141.27 | 105.72 | 112.11 | 112.21 |
| 基本情景下公司整体流动性覆盖率（未来 12 个月） | 107.91 | 103.49 | 102.78 | 106.22 |
| 压力情景下公司整体流动性覆盖率（未来 3 个月） | 704.76 | 632.66 | 573.83 | 555.68 |
| 压力情景下公司整体流动性覆盖率（未来 12 个月） | 202.86 | 233.25 | 213.00 | 212.42 |
| 压力情景下不考虑资产变现流动性覆盖率（未来 3 个月） | 149.08 | 107.81 | 105.78 | 117.21 |
| 压力情景下不考虑资产变现流动性覆盖率（未来 12 个月） | 108.48 | 101.98 | 101.40 | 103.63 |

资料来源：公司提供，远东资信整理

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：1101020008304558），截至2026年11月2日，公司本部无信贷记录。

根据公开信息，截至本报告出具日，公司及下属子公司无公开债券违约记录。

### 或有事项

截至2026年9月末，公司不存在对外担保。

## 七、调整因素

### ESG

环境和社会方面，公司业务面临的环境及社会信用风险较小。

治理方面，根据《公司法》《保险法》等法律法规和《中国共产党章程》等党内规章，结合业务发展实际，公司制定了《民生人寿保险股份有限公司章程》（以下简称“《章程》”），建立了以股东大会为权力机构、董事会为经营决策机构、监事会为监督机构的规范、完善的公司治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构之间相互配合、相互协调、相互制衡的运行机制。股东大会依据《章程》行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换董事、决定董事的报酬事项、审议批准董事会的报告等职权。董事会对股东大会负责，《章程》约定公司董事会由9名董事构成，其中执行董事3人，非执行董事3人，独立董事3人，董事长是公司法定代表人；截至本报告出具日，公司董事会成员共8人，正在进行《章程》修订及换届工作，后续将结合《章程》修订情况与公司实际情况，对董事会成员进行增补。公司监事会由3名监事构成[3]。公司高级管理层由5名成员组成，其中总经理、财务负责人1名；董事会秘书1名；总精算师1名；首席合规官（合规负责人）1名；临时审计负责人1人。公司董事长鲁伟鼎先生兼任万向控股董事长、万向信托股份公司（以下简称“万向信托”）董事长、万向集团公司董事长及首席执行官，同时担任浙江省工商联副主席、中华全国工商业联合会副主席等职务。公司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。

关联交易方面，民生人寿发生的一般关联交易主要包括委托关联方管理资产、投资关联方发行的产品以及与关联方基于日常经营产生的酒店、技术、租赁、物业服务，及关联方购买公司的保险产品。重大关联交易方面，2026年1月，公司与通惠自能签订《矿业权投资协议》，将探矿权出让收益款41.01亿元确认为对项目公司通惠自能（民生人寿对其持股100%）的投资款，达到重大关联交易金额标准，通惠自能系公司控股子公司，不适用资金运用关联交易监管比例限制。关联资产方面，公司投资关联方资产时点均符合资金运用关联交易比例的要求，后根据监管口径调整，截至2026年9月末，公司投资某一单一关联方的账面余额被动超过监管比例限制。综上，考虑到矿业项目投资周期较长、流动性相对较弱，并可能产生持续资本投入需求，需关注该项目后续建设运营、资金回收、被动监管超限整改及其对公司偿付能力和流动性的影响。

## 八、外部支持

民生人寿第一大股东为万向控股，万向控股对民生人寿进行财务报表并表管理。民生人寿为万向控股经营体系中的重要组成部分，在客户资源、业务开展、资产配置等方面能够获得万向控股给予的协同支持。同时，民生人寿《章程》规定，当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。

万向控股是国内规模较大的金融投资与金融科技投资运营平台，通过控股及参股方式布局保险（人寿保险）、金融科技（涵盖金融数据服务、区块链技术等）及其他金融业务（包括第三方支付、信托、期货、租赁等）、养老康养等领域，以获取持续稳定的投资回报。目前，万向控股已构建起以民生人寿为核心开展金融投资业务、以通联支付为主体运营第三方支付业务、以通联数据为平台发展金融科技业务，并以万向信托、万向融资租赁有限公司、通惠期货有限公司等机构承担其他金融业务运营的经营体系，同时民生人寿还通过内部搭建的“通惠康养旅”平台，结合万向控股的实体资源与金融布局发展养老产业，服务其保险客户，创造业务协同价值。民生人寿可凭借万向控股在金融与产业领域的协同优势，在渠道与客户资源等方面获得协同支持。

作为一家全国性保险公司，民生人寿的总部分别设于北京和上海，营业网络遍及国内主要城市，分支机构分布广泛。同时，

[3] 根据公司 2026 年 3 季度《保险公司偿付能力报告》披露信息，以及 2026 年 4 月 27 日公司 2025 年度股东会审议通过《民生保险关于不再设置监事会、监事的议案》，公司不再设置监事会，由董事会审计与风控委员会行使监事会职权，公司章程尚在修订中。

民生人寿承担了一定的社会养老及公共职能，在助力国家完善社会养老体系等方面扮演重要角色，在金融系统中地位较重要，当其出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大。

## 九、评级结论

综上，远东资信评定民生人寿保险股份有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；评定民生人寿保险股份有限公司2026年资本补充债券（第二期）信用等级为$AA^{+}$。

# 跟踪评级安排

根据监管部门相关要求及远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）跟踪评级制度，在受评债券存续期内，远东资信将对其进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行人需向远东资信提供最新的财务报告及相关资料。远东资信将根据评级对象信用状况的变化决定是否调整其信用等级。

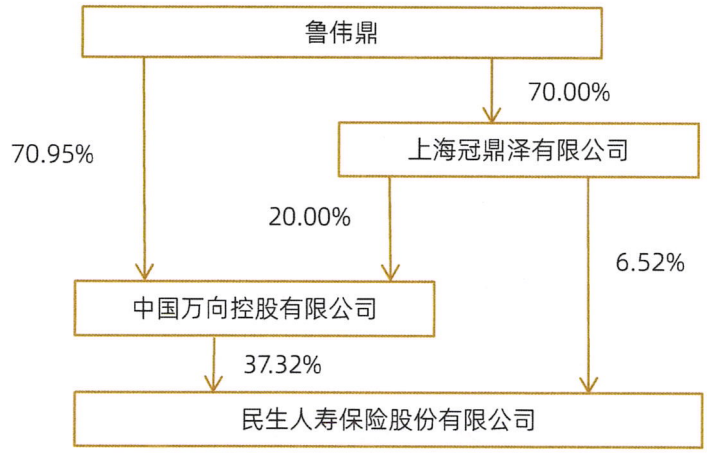
不定期跟踪评级是指在发生可能影响受评债券信用等级的重大事项时远东资信启动的不定期跟踪评级程序。在受评债券存续期内，当评级对象发生可能影响信用等级的重大事项时，发行人应及时通知远东资信，并提供相关材料。远东资信亦将持续关注与评级对象相关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级程序，对相关事项进行分析、实地调研或电话访谈，并决定是否调整评级对象信用评级。

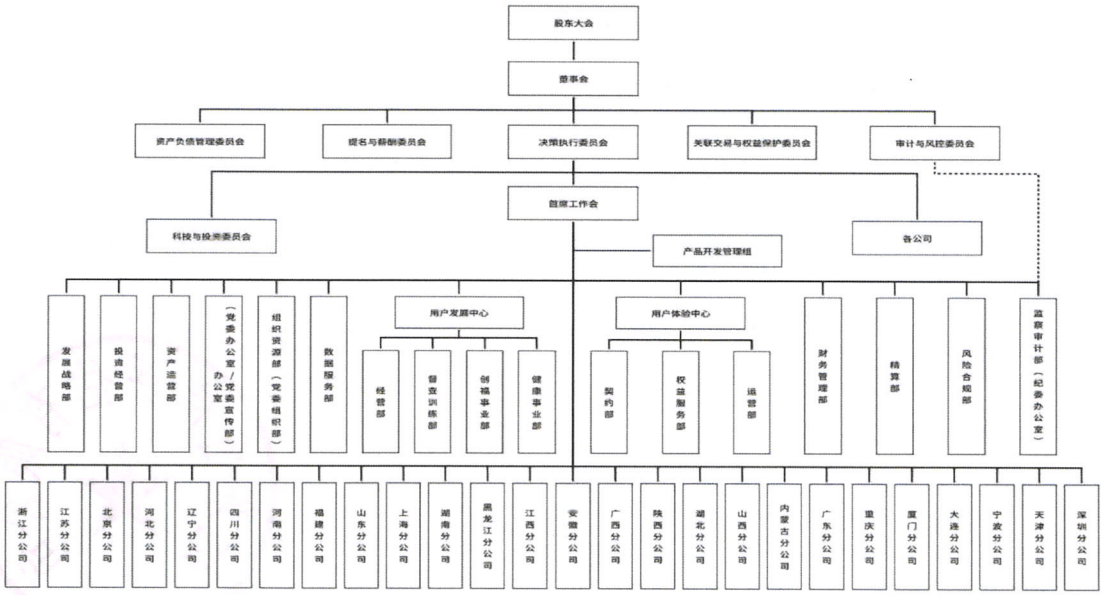
如发行人不配合完成跟踪评级尽职调查工作或未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据监管部门相关要求和远东资信跟踪评级制度，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

远东资信评估有限公司

二〇二六年十一月十八日

# 附录1 2026 年 9 月末公司股权结构情况及组织架构图




资料来源：公司提供

## 附录2 公司合并范围内子公司情况（截至 2026 年 9 月末）

| 序号 | 子公司名称 | 主营业务 | 持股比例（%） | | 表决权比例（%） |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 1 | 民生通惠资产管理有限公司 | 保险资产管理 | 100.00 | -- | 100.00 |
| 2 | 通惠康养旅股份公司 | 养老产业投资 | 97.00 | -- | 97.00 |
| 3 | 通惠自能（鄯善）实业有限公司 | 电力、热力生产和供应业 | 100.00 | -- | 100.00 |
| 4 | 纳德世家股份公司 | 住宿餐饮 | -- | 63.67 | 63.67 |
| 5 | 羡山自由(淳安)股份公司 | 旅游休闲 | -- | 72.75 | 72.75 |
| 6 | 湘湖逍遥有限公司 | 旅游休闲 | -- | 97.00 | 97.00 |
| 7 | 若水（鄯善）酒店有限公司 | 住宿餐饮 | -- | 97.00 | 97.00 |

资料来源：公司提供，远东资信整理

# 附录3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

| 财务数据 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.9 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额 | 1,631.21 | 1,785.04 | 1,625.82 | 1,610.32 |
| 负债总额 | 1,468.49 | 1,591.94 | 1,463.52 | 1,453.66 |
| 所有者权益 | 162.73 | 193.10 | 162.30 | 156.67 |
| 营业收入 | 237.52 | 262.84 | 249.86 | 44.57 |
| 保险服务收入 | -- | -- | -- | 21.23 |
| 利息收入 | -- | -- | -- | 15.36 |
| 已赚保费 | 118.24 | 127.58 | 123.60 | -- |
| 投资收益 | 44.41 | 61.98 | 57.99 | 11.04 |
| 赔付支出 | 26.58 | 45.14 | 40.83 | -- |
| 保险服务费用 | -- | -- | -- | 15.27 |
| 承保财务损失 | -- | -- | -- | 16.03 |
| 业务及管理费 | 27.80 | 27.00 | 21.54 | 3.17 |
| 营业利润 | 9.60 | 11.18 | 9.30 | 6.34 |
| 利润总额 | 9.42 | 11.44 | 10.81 | 6.34 |
| 净利润 | 6.22 | 10.46 | 11.38 | 6.97 |
| 认可资产 | 1,234.94 | 1,378.39 | 1,424.21 | 1,502.89 |
| 认可负债 | 1,008.43 | 1,129.07 | 1,221.25 | 1,315.92 |
| 实际资本 | 226.52 | 249.32 | 202.96 | 186.97 |
| 最低资本 | 111.98 | 122.60 | 116.41 | 123.51 |

| 财务指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.9 |
|---|---|---|---|---|
| 综合费用率 | 29.12 | 26.73 | 21.96 | -- |
| 净资产收益率 | 3.75 | 5.88 | 6.41 | -- |
| **资产回报率** | **0.39** | **0.61** | **0.67** | -- |
| 资产负债率 | 90.02 | 89.18 | 90.02 | 90.27 |
| 投资收益率 | 4.09 | 3.89 | 3.65 | 1.14 |
| 综合投资收益率 | 3.96 | 6.38 | 2.25 | 1.29 |
| **核心偿付能力充足率** | **142.65** | **148.90** | **136.72** | **109.55** |
| **综合偿付能力充足率** | **202.29** | **203.36** | **174.35** | **151.38** |
| **基本情景下公司整体流动性覆盖率(未来12个月)** | **107.91** | **103.49** | **102.78** | **106.22** |
| **压力情景下公司整体流动性覆盖率(未来12个月)** | **202.86** | **233.25** | **213.00** | **212.42** |
| **压力情景下不考虑资产变现流动性覆盖率（未来12个月）** | **108.48** | **101.98** | **101.40** | **103.63** |

资料来源：公司2023~2025年审计报告及2026年9月未经审计合并财务报表、2023~2025年及2026年三季度偿付能力报告，远东资信整理

# 附录4 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
| --- | --- |
| 综合偿付能力充足率 | 实际资本/最低资本×100% |
| 核心偿付能力充足率 | 核心资本/最低资本×100% |
| 总投资收益 | 投资收益+公允价值变动收益+汇兑损益 |
| 总投资收益率 | 总投资收益/[(期初投资资产+期末投资资产)/2]×100% |
| 资产回报率 | 净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 综合赔付率 | （赔付支出-满期给付-年金给付-摊回赔付）/已赚保费×100% |
| 综合费用率 | （分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用）/已赚保费×100% |
| 综合成本率 | 综合赔付率+综合费用率 |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额×100% |
| 基本情景流动性覆盖率 | （基本情景下公司现金流入+现金及现金等价物评估时点账面价值）/基本情景下公司现金流出×100% |
| 压力情景流动性覆盖率 | （压力情景下公司现金流入+现金及现金等价物评估时点账面价值+流动性资产储备变现金额）/压力情景下公司现金流出×100% |
| 压力情景下不考虑资产变现情况的流动性覆盖率 | （压力情景下公司现金流入+现金及现金等价物评估时点账面价值）/压力情景下公司现金流出×100% |

# 附录5 级别释义

远东资信主体及中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 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。 |

注：除AAA、CCC（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。

## 附录6 适用的评级方法与模型

本报告依据远东资信的“公司信用类债券信用评级方法”已在远东资信网站披露。