

# 远东资信评估有限公司

远东跟踪 (2026) 0045 号

## 幸福人寿保险股份有限公司 2026 年跟踪评级信用等级通知书

### 幸福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相关债券进行了跟踪评级。经远东资信信用评审委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望稳定；维持“18 幸福人寿”的信用等级为 A<sup>+</sup>。

特此通知

远东资信评估有限公司  
评级总监：  
二〇二六年六月二十九日



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

# 幸福人寿保险股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2026) 0045 号

2026 年 6 月



[www.sfecr.com](http://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。

## 幸福人寿保险股份有限公司 2026 年跟踪评级报告

本次评级结果

发行人主体信用等级 AA<sup>-</sup> 评级展望 稳定债券简称  
18 幸福人寿

评级时间: 2026.6.29

债券信用等级  
A<sup>+</sup>

## 评级观点

跟踪期内,幸福人寿保险股份有限公司(以下简称“公司”)资产规模保持增长,产品结构不断优化。此外,公司作为全国性寿险公司,继续承担一定的社会养老及社会公共职能,获得政府支持的可能性大。远东资信评估有限公司同时关注到,跟踪期内公司股权被质押及冻结的比例仍较高、保险渠道结构单一、非标资产投资违约规模大、盈利能力及稳定性均较弱、面临较大的资本补充压力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

资产规模持续增长,产品结构不断优化。近年来公司资产规模保持增长,且随着公司业务转型,产品结构不断优化。

获得政府支持的可能性大。公司作为全国性寿险公司,继续承担一定的社会养老及社会公共职能,在金融体系中地位较重要,获得政府支持的可能性大。

## 关注

股权被质押及冻结的比例仍较高。公司股权被质押及冻结合计比例较高,需关注公司股权稳定性。

保险渠道结构单一。公司仍对银保渠道依赖度高,“报行合一”政策后银保渠道保费收入增长承压。

非标资产投资违约规模大。公司部分非标资产已发生违约且风险敞口较大,未来可能面临进一步减值计提压力,需关注不良资产处置、进一步减值计提情况以及投资资产质量变化情况。

盈利能力及稳定性仍较弱。2025 年公司净利润同比下滑,2026 年一季度净利润大额亏损,盈利能力及稳定性较弱。

偿付能力承压,面临较大的资本补充压力。公司偿付能力充足率低于行业平均水平,未弥补亏损规模大,内源性资本补充能力较弱,外源性资本补充渠道有限,发行的资本补充债券均因未行使提前赎回权导致资本补充效用持续递减,2026 年 3 月末公司偿付能力水平明显下降,临近监管红线,偿付能力承压。

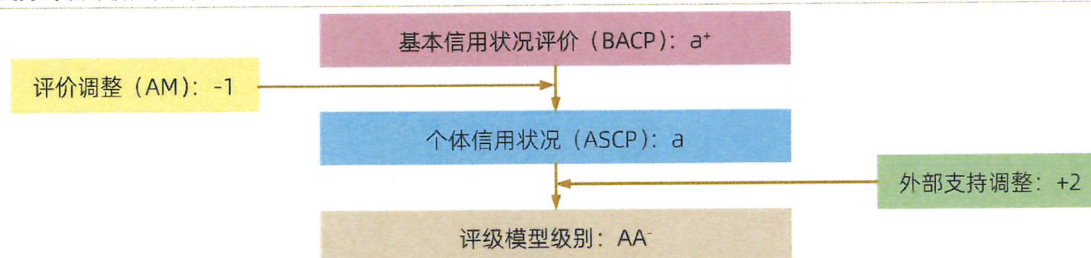
## 评级展望

幸福人寿保险股份有限公司的评级展望为稳定。公司作为全国性寿险公司,继续承担一定的社会养老及社会公共职能,能够获得政府支持的可能性大。

## 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	2026.3
总资产	986.41	1,316.62	1,718.03	1,757.14
总负债	940.53	1,229.64	1,659.27	1,693.76
所有者权益	45.89	86.97	58.76	63.37
营业收入	264.08	296.41	298.54	1.88
已赚保费	224.76	229.60	224.16	--
保险服务收入	--	--	--	5.03
投资收益 (含公允价值变动损益)	38.77	66.20	73.78	-8.14
净利润	-1.41	1.95	0.94	-10.45
实际资本	127.34	163.21	131.13	136.64
最低资本	93.70	126.36	95.75	128.51
核心偿付能力充足率	76.80	88.33	98.99	72.20
综合偿付能力充足率	135.91	129.17	136.95	106.33
综合费用率	15.81	10.64	8.29	--
资产回报率	-0.15	0.17	0.06	--
净资产收益率	-2.80	2.94	1.29	--
基本情景公司整体流动性覆盖率 (未来 12 个月)	108.96	108.64	103.30	130.86
必测压力情景公司整体流动性覆盖率 (未来 12 个月)	231.97	259.01	304.58	243.33
必测压力情景下不考虑资产变现的流动性覆盖率 (未来 12 个月)	82.67	67.76	95.86	72.64

资料来源: 公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年一季度未经审计合并财务报表, 2023~2025 年及 2026 年一季度偿付能力报告。

注: 公司自 2026 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则和新保险合同准则, 2026 年一季度财务数据为新金融工具准则、新保险合同准则口径。

## 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
AA-/稳定	18 幸福人寿, A+	2026.3.31	周宇鹏、李晨菲	<a href="#">保险公司信用评级方法与模型 (FECR-BXGS-V03-202512)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
AA-/稳定	18 幸福人寿, A+	2025.12.30	周宇鹏、李晨菲	<a href="#">保险公司信用评级方法与模型 (FECR-BXGS-V02-202312)</a>	<a href="#">阅读原文</a>

## 项目组成员

## 联系方式

周宇鹏	zhouyupeng@fecr.com.cn	电话:	010-57277666	021-65100651
李晨菲	lichenfei@fecr.com.cn	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、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“幸福人寿”或“公司”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 二、债券概况

幸福人寿发行的幸福人寿保险股份有限公司2018年资本补充债券（债券简称“18幸福人寿”）起息日为2018年11月27日，期限为5+5年，在第五年末附有条件的公司赎回权，公司在第五年末未行使赎回权，票面利率调整至6.20%，募集资金为30.00亿元，用途为依据适用法律，经监管部门批准，用于补充幸福人寿资本，提高其偿付能力。截至本报告出具日，“18幸福人寿”募集资金已按照指定用途使用完毕，公司到期利息均已按时支付，债券余额为30.00亿元。

## 三、运营环境

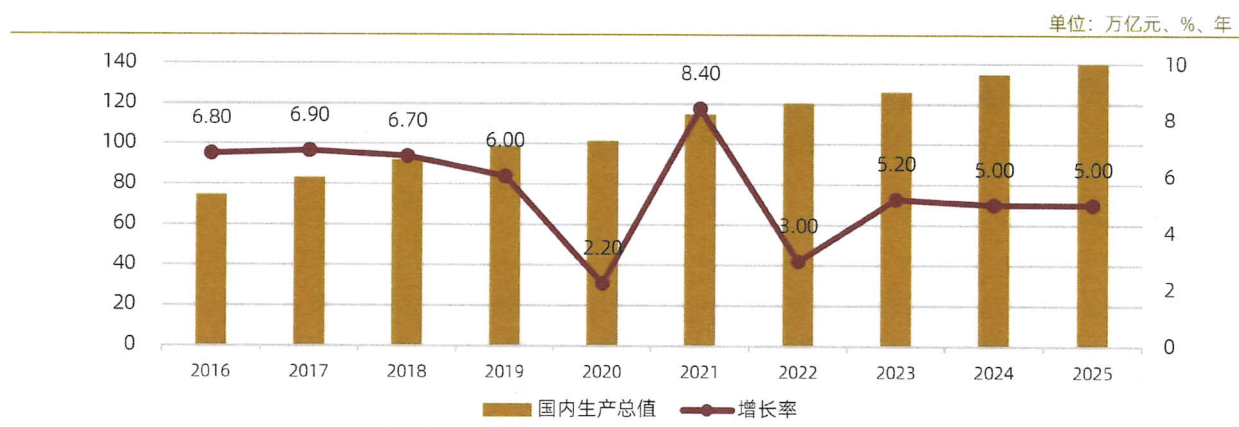
2025年，中国经济在复杂的内外环境中顺利实现预期增长目标，经济运行整体呈现“前高后稳、结构优化”的特征；其中，高技术产业、设备更新投资及韧性较强的出口成为经济增长的重要支撑，高质量发展持续推进，创新驱动发展的态势更加明显；与此同时，内需偏弱仍在制约供需良性循环的形成，经济周期调整与债务周期调整之间仍存在一定错位，宏观经济政策仍将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡

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。

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，放大结构性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。

图表1：2016~2025年我国国内生产总值及增长率

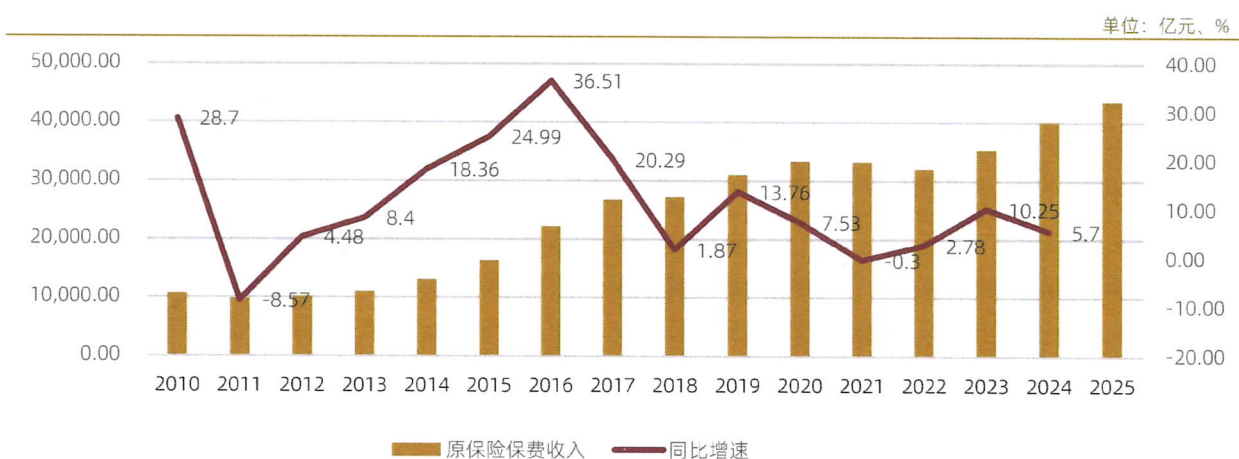


资料来源：国家统计局，远东资信整理

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，人身保险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，在银行存款利率下行和居民储蓄、理财及养老需求持续提升的背景下，人身保险公司实现原保险保费收入1.78万亿元，保持增长态势。

图表2：2010年以来我国人身保险公司原保险保费收入及增速



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，市场对健康险、意外险的需求仍然低迷，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

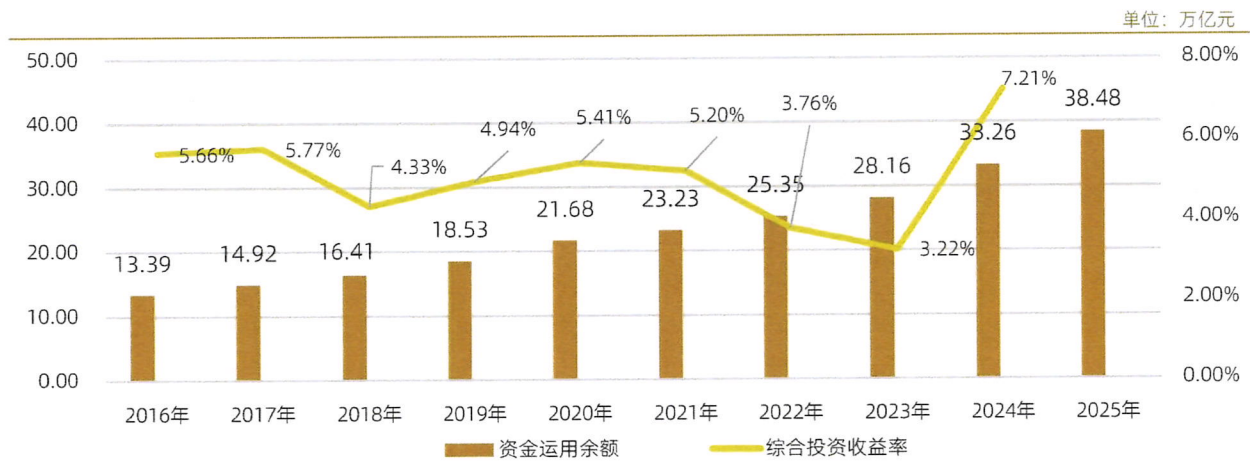
司，费率竞争空间压缩后银保业务和经代业务承压明显，或面临更加严峻的同业竞争压力。

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、外部监管规则调整的影响，人身寿险公司偿付能力充足率水平有所下降。2023~2025年末，我国人身保险公司平均综合偿付能力充足率分别为186.7%、190.50%和169.30%，平均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引发资本消耗较快、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增加，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，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，放宽税延养老账户投资比例监管要求，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3：2016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、公司概况

截至2026年3月末，公司注册资本和股本均为101.30亿元，前五大股东分别为诚泰保险、东莞交投、三胞集团有限公司（以下简称“三胞集团”）、陕煤集团和深圳市拓天投资管理有限公司（以下简称“拓天投资”），持股比例分别为30.00%、21.00%、14.18%、8.19%和7.10%，剩余股东持股比例均未超过5.00%；公司无实际控制人。公司股东中三胞集团、拓天投资、深圳市亿辉特科技发展有限公司（以下简称“亿辉特科技”）和果喜实业集团有限公司将其持有的公司股权对外质押，公司被质押股权占

比为23.66%；公司股东中三胞集团、拓天投资、亿辉特科技、上海中房置业股份有限公司和神州风采投资管理有限公司所持公司股权被冻结，公司被冻结股权占比为21.99%，股权被质押及冻结的比例均较高。

## 五、业务运营

在“报行合一”全面落实的背景下，2025年幸福人寿保险业务收入及市场份额双降；公司对银保渠道的依赖程度仍较高，传统寿险为保费的主要来源；2025年期缴业务新单保费持续承压，续期业务占比进一步提升，保单继续率仍维持在较好水平

幸福人寿为全国性寿险公司之一，经过多年发展，经营网络覆盖全国22个省市，已开设众多分支机构，可向客户提供类别齐全的寿险产品与服务，截至2026年3月末，幸福人寿已在北京、上海、陕西等22个省市开设独立分支机构，开设分支机构合计231家，其中，分公司22家、中心支公司79家、支公司121家、营销服务部9家，较上年末未发生变化。

跟踪期内，幸福人寿原保险保费收入受到“报行合一”政策及产品结构转型等因素影响有所下降，2025年公司实现原保险保费收入224.32亿元。市场份额方面，2025年公司原保险保费收入市场份额下降至0.51%。2026年1~3月，公司原保险保费收入97.38亿元，原保险保费收入市场份额0.55%，较2025年有所回升。

从销售渠道来看，2025年，银保渠道仍为公司保险业务收入最重要的来源，其中中国建设银行股份有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司两大业务渠道占公司银保渠道的比重近90.00%，同时公司积极深化及拓展与全国股份制银行及地方城商行的合作，推动渠道内部均衡发展。受“报行合一”政策的影响，2025年银保渠道的保费收入小幅下降，占比保持稳定，但公司对银保渠道的依赖度较高，公司的渠道结构有待进一步优化。个险渠道方面，2025年个险渠道的规模及占比保持稳定。公司团险渠道和经代渠道规模较小，对保费收入的贡献度较低。2026年1~3月，银保渠道的贡献度略有上升，个险渠道的贡献度有所下降。

图表4：公司规模保费渠道结构情况

单位：亿元、%

渠道类型	2023年		2024年		2025年		2026年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银保渠道	186.92	82.20	181.32	77.90	176.48	78.00	77.62	79.16
个险渠道	32.65	14.36	40.88	17.56	40.89	18.07	16.28	16.60
经代渠道	3.64	1.60	5.60	2.41	4.08	1.80	1.76	1.80
团险渠道	4.13	1.82	4.93	2.12	4.79	2.12	2.37	2.42
其他渠道	0.06	0.03	0.03	0.01	0.02	0.01	0.02	0.02
合计	227.40	100.00	232.76	100.00	226.26	100.00	98.05	100.00

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，远东资信整理

从险种构成来看，2025年传统寿险仍为公司保费的主要来源，贡献度维持在80.00%以上，以增额终身寿险为主，但增额终身寿险的成本较为刚性，在利率下行的趋势下需警惕利差损风险。分红寿险为公司保费收入的第二大来源，随着业务转型的推进，2025年分红寿险收入及占比有所上升。2025年公司健康保险的收入规模保持平稳。公司万能险和意外险的规模较小，对保费的贡献度较低。2026年1~3月，传统寿险的收入占比较上年明显下降，分红寿险的收入占比较上年大幅提升。

图表5：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1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统寿险	188.31	82.81	195.16	83.85	185.76	82.10	67.48	68.82
分红寿险	24.05	10.58	22.05	9.47	26.67	11.79	25.38	25.88
健康保险	11.16	4.91	10.98	4.72	10.58	4.68	4.05	4.13

险种	2023年		2024年		2025年		2026年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
万能险	2.72	1.20	3.41	1.47	2.13	0.94	0.70	0.71
意外险	1.15	0.51	1.16	0.50	1.11	0.49	0.44	0.45
合计	227.40	100.00	232.76	100.00	226.25	100.00	98.05	100.00

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，远东资信整理

从产品期限结构来看，公司促进产品从趸缴向期缴转型，2025年期缴保费收入贡献度进一步提升。但受到“报行合一”政策影响，期缴业务新单保费承压，2025年期缴业务首年保费收入规模有所下降，期缴业务续期保费收入保持增长。

2025年末，公司内含价值和新业务价值均略有下降，内含价值和新业务价值分别为159.59亿元和12.02亿元，2025年新业务价值率提升至26.33%。2026年3月末，公司内含价值为138.99亿元，2026年1~3月新业务价值和内含价值率分别为5.70亿元和20.06%。

图表6：公司保险业务收入期限结构

单位：亿元、%

项目	2023年		2024年		2025年		2026年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
趸缴保费收入	25.56	11.37	13.51	5.89	5.29	2.36	2.44	2.51
期缴业务首年保费收入	55.95	24.88	48.43	21.10	39.03	17.40	25.45	26.13
期缴业务续期保费收入	143.38	63.76	167.62	73.02	180.00	80.24	69.49	71.36
合计	224.88	100.00	229.55	100.00	224.32	100.00	97.38	100.00

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，远东资信整理

保单继续率方面，2025年，公司13个月继续率有所提升，但25个月继续率有所下降，2026年1~3月继续率均有所回落，但整体维持在较好水平。

图表7：公司保单继续率情况

单位：%

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
13个月继续率	95.01	94.87	95.65	93.73
25个月继续率	96.32	97.69	97.40	96.61

资料来源：公司提供，远东资信整理

2025年末幸福人寿投资资产规模保持增长，固定收益类资产占比明显提升，仍为投资资产的主要构成；权益投资类资产占比有所下降。公司部分投资资产已发生违约且风险敞口较大，需关注风险资产的处置、进一步减值计提及资产质量的变化情况

2025年末随着公司保险业务的发展，投资资产规模保持增长。

图表8：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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固收类资产	385.29	38.76	865.52	65.36	1,338.26	77.42
债券	264.48	26.60	667.71	50.42	1,155.16	66.83
债权投资	85.03	8.55	156.86	11.85	116.40	6.73
定期存款	30.70	3.09	35.06	2.65	59.60	3.45
其他固定收益类投资	5.09	0.51	5.89	0.44	7.10	0.41

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>权益投资类</b>	<b>482.35</b>	<b>48.52</b>	<b>354.62</b>	<b>26.78</b>	<b>262.97</b>	<b>15.21</b>
基金及资管产品	372.79	37.50	184.29	13.92	89.05	5.15
股权投资	27.40	2.76	25.86	1.95	24.30	1.41
股票	77.84	7.83	88.69	6.70	86.09	4.98
长期股权投资	4.31	0.43	55.78	4.21	63.53	3.68
<b>其他投资</b>	<b>117.07</b>	<b>11.78</b>	<b>93.95</b>	<b>7.09</b>	<b>117.20</b>	<b>6.78</b>
信托计划	117.07	11.78	93.95	7.09	117.20	6.78
<b>投资性房地产</b>	<b>9.40</b>	<b>0.95</b>	<b>10.18</b>	<b>0.77</b>	<b>10.15</b>	<b>0.59</b>
合计	994.11	100.00	1,324.26	100.00	1,728.58	100.00
<b>减：减值准备</b>	<b>26.60</b>		<b>31.98</b>		<b>34.28</b>	
<b>投资资产净额</b>	<b>967.50</b>		<b>1,292.28</b>		<b>1,694.30</b>	

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告，远东资信整理

近年来公司加大固定收益类资产投资力度，截至2025年末，固定收益类资产投资仍为公司投资资产的主要构成，权益类资产占比有所下降。公司固定收益类投资以债券投资为主，其中主要为利率债、金融债以及外部评级为AAA的企业债券，主要涉及基础设施建设、交通运输、建筑装饰等行业的中央及地方国有企业。公司权益类投资资产主要包括股票、股权投资、基金及资管产品等，2025年末受到资管产品及基金投资规模大幅下降影响，公司权益类投资资产占比有所下降。

资产质量方面，截至2026年3月末，公司不良投资资产的账面余额由2025年末的52.30亿元降至39.58亿元，针对不良投资合计计提减值准备由2025年末的34.68亿元降至21.96亿元，减值计提比例为55.48%，未来或仍面临进一步计提减值的压力。截至2026年3月末，公司不良投资资产规模下降主要因部分风险项目在新金融工具准则下划分为交易性金融资产，无减值准备科目，原减值准备余额结转到公允价值变动中，由此导致统计的“账面余额”及“计提减值”数据均有所减少，一季度项目实际减值情况无变化。公司涉及违约的投资资产主要为信托计划，底层主体涉及医药行业、房地产行业 and 基础设施建筑业等，其中部分违约投资资产正在进行诉讼程序，部分违约资产具有较为足额的抵押，另有部分违约投资资产涉及融资主体债务重组，将按照重组进程进行债权清偿。整体来看，公司存量违约投资资产规模较大，在当前宏观经济增速放缓及市场持续波动的背景下，需持续关注公司违约投资资产未来回收处置、进一步减值计提情况及存量投资资产质量变化情况。

## 六、财务分析

本报告财务分析部分基于由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2023~2025年审计报告及2026年3月未经审计合并财务报表，审计意见为标准无保留。跟踪期内，公司纳入合并范围的子公司未发生变化。

2024年幸福人寿依托南京银行股权投资核算方式变更确认大额一次性营业外收益不具备可持续性，2025年营业外收入明显下降，导致净利润同比下降，2026年一季度净利润大额亏损，公司盈利能力较弱，盈利稳定性有待观察；公司内源性资本补充能力较弱，外源性资本补充渠道有限，发行的资本补充债券因未行使赎回权，且剩余期限小于3年，资本补充效用持续递减，同时受最低资本增加影响，2026年3月末公司偿付能力充足率回落至监管红线附近，后续业务持续开展将不断消耗资本，公司面临较大的外部资本补充压力；公司各项流动性指标满足监管要求

### 盈利能力

公司营业收入主要来源于保险业务和投资业务。保险业务方面，受到“报行合一”和产品结构转型等因素影响，2025年公司保险业务收入下降。投资业务方面，2025年得益于长期股权投资损益调整，公司投资收益（含公允价值变动损益）同比有所上升，受上述因素影响，2025年公司营业收入同比小幅增长。

图表9：公司盈利情况

单位：亿元、%

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
<b>营业收入</b>	<b>264.08</b>	<b>296.41</b>	<b>298.54</b>	<b>1.88</b>
其中：保险业务收入	224.88	229.55	224.32	--
减：分出保费	0.08	0.04	0.19	--
提取未到期责任准备金	0.04	-0.08	-0.03	--
已赚保费	224.76	229.60	224.16	--
投资收益（含公允价值变动损益）	38.77	66.20	73.78	-8.14
保险服务收入	--	--	--	5.03
利息收入	--	--	--	4.96
<b>营业支出</b>	<b>265.54</b>	<b>306.23</b>	<b>296.85</b>	<b>11.18</b>
其中：退保金	76.75	34.90	32.21	--
赔付支出	27.22	17.79	17.43	--
减：摊回赔付支出	-0.02	-0.05	0.08	--
提取保险责任准备金	116.44	215.87	212.80	--
减：摊回保险责任准备金	-0.02	-0.01	-3.99	--
保单红利支出	1.45	0.64	0.68	--
手续费及佣金支出	24.05	12.92	11.28	--
业务及管理费	11.28	11.20	11.04	0.23
减：摊回分保费用	0.06	0.03	4.03	--
其他业务成本	7.61	6.92	5.59	0.60
资产减值损失	0.50	5.63	5.64	0.00
保险服务费用	--	--	--	2.94
承保财务损失	--	--	--	7.55
营业利润	-1.45	-9.82	1.68	-9.31
营业外收入	0.26	12.28	0.02	0.00
利润总额	-1.43	2.29	1.48	-9.38
净利润	-1.41	1.95	0.94	-10.45
净资产收益率	-2.80	2.94	1.29	--
资产回报率	-0.15	0.17	0.06	--
综合费用率	15.81	10.64	8.29	--
投资收益率（财务口径）	4.20	5.49	5.48	-0.29
投资收益率（综合口径）	3.52	10.93	1.68	-0.54

注：投资收益率（财务口径）和投资收益率（综合口径）数据来自公司偿付能力报告。

资料来源：公司2023~2025年审计报告及2026年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

公司营业支出仍以退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费为主。2025年公司提取保险责任准备金变化不大；退保金规模略有下降。公司赔付支出以满期给付和年金给付为主，2024年以来得益于产品期限结构调整、承保业务期限拉长，公司整体满期给付压力减小，2025年赔付支出规模同比有所下降。费用方面，2025年由于摊回分保费用大幅增加至4.03亿元，综合费用率进一步下降。此外，受个别投资项目违约影响，2025年公司计提资产减值损失5.64亿元。

受上述因素综合影响，2025年公司营业利润为1.68亿元，实现盈利，但由于公司2024年依托南京银行股权投资核算方式变更确认大额一次性营业外收益不具备可持续性，2025年营业外收入明显回落，净利润同比有所下降。受可供出售金融资产公允价值变动损益大幅下降影响，2025年其他综合收益降至-31.77亿元，2025年公司综合收益总额下降至-31.72亿元。

2026年1~3月，公司实现保险服务收入5.03亿元，受资本市场波动影响，实现利息收入、投资收益及公允价值变动损益合计-3.19亿元，投资收益率和综合投资收益率分别为-0.29%和-0.54%；同期，发生保险服务费用2.94亿元，承保财务损失7.55亿元。此外，2026年1~3月公司发生业务及管理费0.23亿元，发生信用减值损失0.11亿元。在上述因素综合影响下，2026年1~3月公司净利润为-10.45亿元；同期，公司实现其他综合收益2.16亿元，公司综合收益总额为-8.29亿元，公司盈利能力较弱。

## 偿付能力

有息债务方面，公司融资方式以发行资本补充债券为主。截至2026年3月末，公司应付债券为30.96亿元。

公司所有者权益主要由股本、资本公积、其他综合收益和未弥补亏损构成。近年来公司股本和资本公积保持稳定，截至2025年末，公司股本及资本公积分别为101.30亿元和48.92亿元，未弥补亏损为92.38亿元。受公允价值变动计入其他综合收益的金融资产公允价值变动影响，2025年末公司其他综合收益下降至0.93亿元，所有者权益大幅降至58.76亿元。

截至2026年3月末，公司所有者权益为63.37亿元，其中实收资本为101.30亿元、资本公积为48.92亿元、其他综合收益为10.08亿元、未分配利润为-96.92亿元。公司未弥补亏损规模较大，内源性资本补充能力较弱。

图表10：公司资本充足性情况

项目	单位：亿元、%			
	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
认可资产	984.26	1,231.74	1,583.74	1,652.70
认可负债	856.91	1,068.53	1,452.61	1,516.06
实际资本	127.34	163.21	131.13	136.64
最低资本	93.70	126.36	95.75	128.51
核心偿付能力充足率	76.80	88.33	98.99	72.20
综合偿付能力充足率	135.91	129.17	136.95	106.33

资料来源：公司2023~2025年及2026年一季度偿付能力报告，远东资信整理

2025年末公司认可资产较上年末有所增长，主要系投资资产增加所致；认可负债增长主要系准备金负债和卖出回购证券增长所致。

偿付能力充足率方面，公司于2023年宣布发行的资本补充债券“18幸福人寿”不行使赎回权，截至2025年末“18幸福人寿”剩余期限不足3年，资本补充效用持续递减。2025年末，受所有者权益下降影响，公司核心资本及实际资本均有所下降；受资产配置结构调整等因素影响，公司最低资本亦有所下降，综合影响下公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率同比均有所上升。

截至2026年3月末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较2025年末均明显下降，主要系资产配置调整、公允价值变动及2026年公司适用正式期风险因子导致权益价格风险最低资本明显增加，推动最低资本增加所致；公司综合偿付能力充足率指标仍满足监管要求，但已接近监管要求100.00%的红线。同时，公司内源性资本补充能力较弱，随着业务持续开展对资本的消耗，面临较大资本补充压力。

## 流动性

从现金流情况看，近年来公司经营活动现金流和筹资活动现金流均保持净流入，2025年经营活动净现金流略有下降；近年来筹资活动净现金流持续增长系收到卖出回购金融资产款项的现金净额增长；受投资支付现金的影响，公司投资活动现金流保持净流出状态。

2026年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为60.29亿元，经营活动净现金流回溯不利偏差率为26.10%，满足监管相关要求。

图表11：公司现金流情况

项目	单位：亿元			
	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
经营活动现金流入小计	148.49	194.51	192.11	98.57
经营活动现金流出小计	87.00	48.62	51.35	38.28
经营活动产生的现金流量净额	61.49	145.89	140.77	60.29
投资活动现金流入小计	570.47	869.17	873.84	266.59

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
投资活动现金流出小计	671.58	1,067.93	1,133.79	376.75
投资活动产生的现金流量净额	-101.11	-198.76	-259.95	-110.16
筹资活动现金流入小计	50.77	59.37	269.73	1,232.62
筹资活动现金流出小计	4.58	6.22	53.80	1,242.49
筹资活动产生的现金流量净额	46.19	53.15	215.92	-9.86

资料来源：公司2023~2025年审计报告及2026年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

流动性方面，公司满足基本情景下公司整体流动性覆盖率（LCR1）、压力情景下公司整体流动性覆盖率（LCR2）不低于100.00%，压力情景下不考虑资产变现流动性覆盖率（LCR3）不低于50.00%的监管要求。整体来看，公司流动性风险可控。

图表12：公司流动性指标

项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
基本情景下公司整体流动性覆盖率（未来3个月）	112.71	117.37	103.46	100.72
基本情景下公司整体流动性覆盖率（未来12个月）	108.96	108.64	103.30	130.86
必测压力情景下公司整体流动性覆盖率（未来3个月）	381.49	561.27	403.98	375.05
必测压力情景下公司整体流动性覆盖率（未来12个月）	231.97	259.01	304.58	243.33
必测压力情景下不考虑资产变现的流动性覆盖率（未来3个月）	85.32	61.12	93.10	78.98
必测压力情景下不考虑资产变现的流动性覆盖率（未来12个月）	82.67	67.76	95.86	72.64

资料来源：公司2023~2025年及2026年一季度偿付能力报告，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：1101020005390351），截至2026年6月3日，公司本部无不良信贷信息。

根据公开信息，截至本报告出具日，公司无公开债务违约记录。

## 七、调整因素

### 跟踪期内，公司 ESG 未发生重大变化，对其基础信用评级无重大影响

ESG方面，跟踪期内公司在环境及社会责任方面未发生重大变化，面临的相关风险较小；根据公司2025年9月30日发布的重大事项信息披露公告，公司已于2025年9月28日正式任命何六艺担任公司第六届董事会董事、董事长。

根据幸福人寿2026年第1季度偿付能力报告摘要，公司2025年第2季度和第3季度风险综合评级结果均为B类。根据幸福人寿2026年4月发布的《幸福人寿重大事项信息披露公告[2026]1号》，幸福人寿对《国家金融监督管理总局行政处罚决定书》（金罚决字〔2026〕18号）的内容予以披露。根据《国家金融监督管理总局行政处罚决定书》，幸福人寿总公司因关联方信息存在重大遗漏，董事、高级管理人员任职资格申报材料存在重大遗漏，投资集合资金信托计划不审慎，形成案件风险，向不动产项目提供无担保债权融资，未及时准确提取资产减值准备，偿付能力计量不准确，佣金核算不规范问题，被国家金融监督管理总局处以警告并罚款合计231万元。上述违规行为均发生于2024年4月之前。经国家金融监督管理总局于2024年4月至6月对公司开展现场检查并指出问题后，公司对相关问题进行了整改，并将持续完善合规经营，提高内控管理水平。

### 评价调整因素

截至2026年3月末，受到资产配置调整、公允价值变动及2026年公司适用正式期风险因子导致权益价格风险最低资本明显增加，推动最低资本增加影响，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较2025年末明显下降至72.20%和106.33%；公司综合偿付能力充足率指标仍满足监管要求，但已接近监管要求100.00%的红线。随着业务持续开展对资本的消耗，公司面临较大资本补充压力。

## 八、外部支持

公司是一家全国性人寿保险公司，保险公司作为金融体系的核心支柱之一，承担了一定的社会养老及社会公共职能，在维护金融稳定和落实社会养老体系完善方面发挥重要作用，在金融系统中具有较重要的地位，当出现经营困难时，可获得政府支持的可能性大。

## 九、评级结论

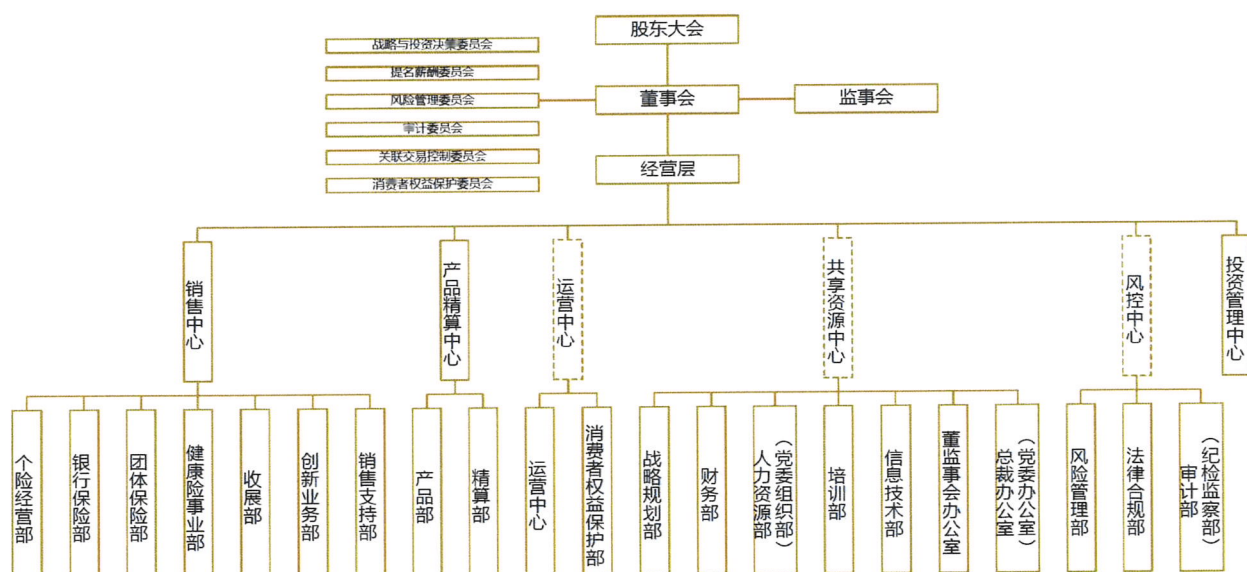
综上，远东资信维持幸福人寿保险股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“18幸福人寿”的信用等级为A+。

## 附录1 公司股权结构情况及组织架构图（截至 2026 年 3 月末）

单位：亿股、%

序号	股东名称	持有股份	持股比例	股份性质
1	诚泰财产保险股份有限公司	30.39	30.00	国有股
2	东莞市交通投资集团有限公司	21.27	21.00	国有股
3	三胞集团有限公司	14.37	14.18	社团法人股
4	陕西煤业化工集团有限责任公司	8.29	8.19	国有股
5	深圳市拓天投资管理有限公司	7.20	7.10	社团法人股
6	深圳市亿辉特科技发展有限公司	4.73	4.67	社团法人股
7	存款保险基金管理有限责任公司	4.66	4.60	国有股
8	上海中房置业股份有限公司	2.20	2.17	社团法人股
9	奇瑞汽车股份有限公司	2.00	1.97	国有股
10	芜湖市投资控股集团有限公司	1.72	1.70	国有股
	合计	96.83	95.58	--

资料来源：公司提供，远东资信整理



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 3 月末）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
1	上海寰品实业有限公司	商业服务	100.00%	--
2	上海中城乾灿投资中心(有限合伙)	投资	99.63%	--

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	2026.3
资产总额	986.41	1,316.62	1,718.03	1,757.14
总负债	940.53	1,229.64	1,659.27	1,693.76
股本	101.30	101.30	101.30	101.30
所有者权益	45.89	86.97	58.76	63.37
营业收入	264.08	296.41	298.54	1.88
已赚保费	224.76	229.60	224.16	--
保险服务收入	--	--	--	5.03
投资收益	39.07	65.94	74.31	6.53
公允价值变动损益	-0.30	0.25	-0.53	-14.67
赔付支出	27.22	17.79	17.43	--
保险服务费用	--	--	--	2.94
业务及管理费	11.28	11.20	11.04	0.23
营业利润	-1.45	-9.82	1.68	-9.31
利润总额	-1.43	2.29	1.48	-9.38
净利润	-1.41	1.95	0.94	-10.45
认可资产	984.26	1,231.74	1,583.74	1,652.70
认可负债	856.91	1,068.53	1,452.61	1,516.06
实际资本	127.34	163.21	131.13	136.64
最低资本	93.70	126.36	95.75	128.51

财务指标	2023	2024	2025	2026.3
综合费用率	15.81	10.64	8.29	--
净资产收益率	-2.80	2.94	1.29	--
资产回报率	-0.15	0.17	0.06	--
资产负债率	95.35	93.39	96.58	96.39
核心偿付能力充足率	76.80	88.33	98.99	72.20
综合偿付能力充足率	135.91	129.17	136.95	106.33
基本情景公司整体流动性覆盖率(未来12个月)	108.96	108.64	103.30	130.86
必测压力情景公司整体流动性覆盖率(未来12个月)	231.97	259.01	304.58	243.33
必测压力情景下不考虑资产变现的流动性覆盖率(未来12个月)	82.67	67.76	95.86	72.64

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年一季度未经审计合并财务报表，2023~2025 年及 2026 年一季度偿付能力报告，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%
总资产收益率	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%
资产回报率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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
新业务价值率	新业务价值/新业务保费×100%
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。

限公司

## 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。