

中国平安人寿保险股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告 (25平安人寿资本补充债01)

中鹏信评【2026】跟踪第【823】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中国平安人寿保险股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告（25平安人寿资本补充债01）

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
25 平安人寿资本补充债 01	AAA	AAA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安人寿”或“公司”）控股股东中国平安保险（集团）股份有限公司（股票代码：601318.SH，以下简称“中国平安”）综合实力强，公司是中国平安核心子公司，在业务协同等方面得到其大力支持；资本实力强，在人身险行业具有领先的市场地位和强大的品牌优势；注重代理人和银保渠道发展，在代理人规模和保费规模方面均处于行业领先水平，2025 年银保渠道保费规模和新业务价值大幅增长；盈利能力较强，资本回报水平高。同时中证鹏元也关注到本次跟踪债券设有次级、利息递延支付、提前赎回等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险；公司面临的信用风险和市场风险管控压力加大等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予平安人寿的评级展望为稳定。

评级日期

2026 年 07 月 31 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.03	2025	2024	2023
资产总额	63,179.67	62,547.64	55,373.41	45,382.37
负债总额	58,310.40	57,731.13	51,522.23	41,772.63
保险合同负债	51,154.09	49,912.33	46,399.34	38,429.11
所有者权益合计	4,869.27	4,816.51	3,851.18	3,609.74
营业收入	703.32	4,616.40	4,432.75	3,529.89
保险服务收入	480.30	1,890.82	1,930.42	1,942.50
利息收入	258.21	1,018.51	980.50	973.17
投资收益	352.89	1,230.73	400.01	183.25
公允价值变动损益	(501.01)	30.51	680.07	(33.53)
净利润	119.28	1,066.96	938.21	702.70
综合收益总额	55.31	1,048.52	511.66	512.26
内含价值	-	9,286.30	8,350.93	8,309.74
新业务价值率	-	28.5%	22.7%	18.7%
综合退保率	-	2.52%	2.92%	2.93%
净资产收益率	-	24.62%	25.15%	19.67%
综合投资收益率	(0.02%)	13.48%	7.30%	3.73%
核心偿付能力充足率	130.98%	123.26%	116.43%	104.97%
综合偿付能力充足率	183.27%	175.68%	189.19%	194.75%

注：1.公司自 2023 年 1 月 1 日起使用新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则；2.本文内含价值、新业务价值率、新业务价值率（标准保费）采用中国平安 2023-2025 年年度报告中披露的寿险及健康险业务口径数据；3.2023-2025 年综合投资收益率为公司提供合并口径数据，2026 年 1-3 月为偿付能力报告口径的未经年化数据。
资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年第一季度报告、2023-2025 年第 4 季度偿付能力季度报告摘要及 2026 年第 1 季度偿付能力季度报告摘要、中国平安 2023-2025 年年度报告及其他资料，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **股东综合实力强，公司在业务协同等方面得到股东的大力支持。**公司控股股东中国平安综合实力强，名列 2025 年度《财富》世界 500 强排名第 47 位，蝉联全球保险企业第 1 位，排名全球金融企业第 9 位。截至 2025 年末，中国平安资产总额为 138,984.71 亿元，所有者权益合计 14,159.88 亿元，2025 年实现营业收入 10,505.06 亿元，净利润 1,583.01 亿元。平安人寿是中国平安控股的经营人身保险的专业子公司，在中国平安体系内战略地位突出，在业务协同等方面得到中国平安的大力支持。
- **资本实力强，在人身险行业具有领先的市场地位和强大的品牌优势。**截至 2025 年末，平安人寿所有者权益合计 4,816.51 亿元，公司保费规模在人身险行业市场份额常年处于第 2 位，在人身险行业具有领先的市场地位和强大的品牌优势。
- **注重代理人和银保渠道发展，在代理人规模和保费规模方面均处于行业领先水平，2025 年银保渠道保费规模和新业务价值大幅增长。**截至 2025 年末，平安人寿个险代理人数量为 35.1 万人，代理人数量处于行业领先水平，2025 年代理人渠道新业务价值同比增长 10.4%，人均新业务价值同比增长 17.2%，代理人渠道规模保费占比维持在 85% 以上，对渠道的控制力较强。同时，公司注重银保渠道聚焦价值经营，2025 年公司银行邮政代理规模保费为 704.35 亿元，占总规模保费的比例为 11.15%，同比增长 52.35%；得益于银保渠道深入实施“报行合一”政策，根据中国平安披露的寿险及健康险业务口径数据，2025 年银保渠道新业务价值同比增长 138.0%。
- **盈利能力较强，新业务价值率处于较高水平，资本回报水平高。**2023 年以来公司保费规模和新业务价值恢复增长，2025 年实现规模保费 6,314.72 亿元，同比增长 5.97%，新业务价值率为 28.5%；投资业绩大幅提升，2025 年投资收益率和综合投资收益率分别为 4.53% 和 13.48%；净资产收益率为 24.62%，资本回报水平高。

关注

- **本次跟踪债券设有次级、利息递延支付、提前赎回等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险。**“25 平安人寿资本补充债 01” 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，并设置公司选择提前赎回的权利以及利息递延支付相关条款，相关条款可能加大债券投资者的潜在投资风险。
- **在宏观经济增速放缓、权益市场波动大等背景下，公司面临的信用风险和市场风险管控压力加大。**

同业比较（单位：亿元）

指标	平安人寿	中国人寿	太保寿险	新华保险
资产总额	62,547.64	75,910.04	27,724.60	18,994.84
所有者权益合计	4,816.51	6,083.93	1,791.52	1,115.78
保险服务收入	1,890.82	2,141.36	859.80	502.97
净利润	1,066.96	1,565.52	434.94	362.89
综合退保率	2.52%	0.95%	1.41%	1.5%
净资产收益率	24.62%	27.72%	24.88%	34.92%
综合投资收益率	13.48%	6.09%	8.67%	5.0%
核心偿付能力充足率	123.26%	128.77%	157%	135.11%
综合偿付能力充足率	175.68%	174.01%	228%	210.47%

注：（1）中国人寿为中国人寿保险股份有限公司的简称、太保寿险为中国太平洋人寿保险股份有限公司的简称、新华保险为新华人寿保险股份有限公司的简称；（2）“-”表示数据未披露；（3）以上各指标均为 2025 年（末）数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
人身保险公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	7/7	支柱 3：资本形成	16/17
支柱 2：管理和内控	6/7	支柱 4：偿付能力及流动性	16/17
调整因素	无	调整幅度	0
个体信用状况			aaa
外部特殊支持			0
主体信用等级			AAA

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
25 平安人寿资本补充债 01	200.00	200.00	2026-06-29	2035-12-12

一、 债券募集资金使用情况

公司于2025年12月发行10年期200.00亿元资本补充债券（25平安人寿资本补充债01），募集资金计划用于补充公司资本，提高公司偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

二、 运营环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

人身险行业原保险保费收入呈较快增长态势，“报行合一”政策的深化落实以及保险产品预定利率的持续调整，有利于降低人身险公司利差损和费差损风险；在销售渠道重塑以及产品结构转型背景下，短期内人身险行业保费收入增速可能放缓，行业头部效应仍然明显；寿险行业资金运用余额保持增长，仍以债券等固收类资产为主，股票配置比例处于历史高位；偿付能力整体处于较充足水平，但偿二代二期规则过渡期政策结束对保险公司偿付能力管理提出了更高要求

近年来市场利率长期低位运行，储蓄险需求快速释放，我国人身险行业原保险保费收入呈现较快增长态势。2023-2025年，人身险公司原保险保费收入分别为35,379亿元、40,056亿元和43,624亿元，同比增速分别为10.25%、13.22%和8.91%。从保费结构来看，得益于近年来增额终身寿险产品的持续热销，其续期业务对传统寿险保费收入形成了强有力的支撑，2025年人身险公司寿险原保险保费收入为35,557亿元，同比增长11.40%，仍为寿险行业保费收入增长的核心推动力；传统寿险、健康险和意外险占总保费收

入比重由2023年的78.1:20.6:1.3调整至81.5:17.7:0.8，寿险原保险保费收入占比持续提升。在无风险利率下行以及资本市场波动加剧的背景下，为缓解人身险公司面临的利差损风险增加、盈利水平承压等问题，监管部门多次下调保险产品预定利率，增额终身寿险产品市场需求逐步减弱；同时，人身险公司出于防范利差损风险的考量，也持续优化产品结构，加大浮动收益型产品供给，行业寿险产品销售重心从固定收益型的增额终身寿险逐步向浮动收益型的分红险和年金险切换。得益于“报行合一”¹政策执行使得银保渠道价值提升，叠加各大商业银行持续强化非息业务发展，五家上市人身险公司或上市保险集团的人身险子公司的银保渠道保费收入及贡献度均有不同程度的提升，而个险代理渠道保费贡献度均有所下滑。但也需关注在销售渠道重塑以及产品结构转型背景下，人身险公司产品销售难度加大，短期内行业保费收入增速面临放缓压力。从行业竞争情况来看，头部险企依托于品牌影响力、对销售渠道的控制力、较强的产品设计和定价能力以及在“医、康、养”方面的综合服务优势，仍维持较高的市场份额，2025年七家头部人身险公司²原保险保费收入合计占行业总保费收入的比重超过50%，行业头部效应仍然明显。

近年来寿险行业资金运用余额保持增长，截至2025年末保险行业资金运用余额合计34.66万亿元，同比增长15.73%。资产配置方面，截至2025年末，银行存款、债券投资等固定收益类投资合计占保险资金运用余额的比例为58.75%，其中债券投资占比上升至51.11%。2025年监管机构陆续出台多项政策引导行业发挥长期资金和“耐心资本”优势，加大保险资金入市力度、加大对国家战略性新兴产业的股权投资力度；近年权益市场波动上行，险企为增厚收益强化高股息投资策略，权益投资占比有所提高，股票配置比例处于历史高位，截至2025年末股票配置比例上升至10.12%，需关注相关市场风险。受年内国债收益率整体回升影响，寿险公司持仓较重的长久期利率债资产普遍估值下跌，2025年多数寿险公司投资业绩有所回落。此外，更多寿险公司在2025年完成了新金融工具会计准则（以下简称“新金融工具准则”或“IFRS9”）的切换，导致更高比例的投资资产采用公允价值进行计量，其投资业绩在新金融工具准则核算方法下更易受到资本市场波动的影响。同时也需关注，我国房地产行业仍然面临较大的经营压力，出险企业较多，保险公司配置的信托计划、债权投资计划等非标资产涉及地产的规模仍较大，加大了上述投资的潜在信用风险。

近年来，更多的人身险公司通过股东增资、发行资本补充债券以及无固定期限资本债等方式补充资本，以进一步提升偿付能力。根据国家金融监督管理总局披露的行业主要监管指标和数据，截至2025年末，纳入统计范围的人身险公司平均核心偿付能力充足率为115.0%，综合偿付能力充足率为169.3%，同比分别下降8.8个百分点和21.2个百分点，全年偿付能力充足水平呈下滑趋势，仍处于较充足水平。但也需关注，随着偿二代二期规则过渡期政策于2025年末正式结束，部分中小人身险公司将面临较大的资本补充压力。

¹ “报行合一”指保险公司报备给监管部门的手续费用的取值范围和使用规则需要与实际使用保持一致。

² 指中国人寿保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、泰康人寿保险有限责任公司、中国太平洋人寿保险股份有限公司、太平人寿保险有限公司、新华人寿保险股份有限公司和中国人民人寿保险股份有限公司。

三、跟踪期内受评主体变化情况

2025年公司获得股东200亿元增资，资本实力进一步提升，未来计划继续坚持以高质量发展为价值引领，深入贯彻落实“渠道+产品”战略，并持续完善现有偿付能力风险管理体系，提升业务质量和风险管理能力，实现长期可持续发展

经过多年发展，平安人寿已经发展成为一家名列前茅的全国性大型保险公司，建立了较高的行业知名度和稳定的客户基础。截至2025年末，平安人寿共开设分支机构2,726家，其中总公司1家，省级分公司35家，电话销售中心6家，中心支公司285家，支公司889家，营业部93家，营销服务部1,417家，服务网络遍布全国，向客户提供全周期人身保险产品和服务。2025年4月3日，公司发布公告称全体股东拟向公司增资人民币200亿元，本轮增资扩股完成后，公司注册资本将达到人民币360.03亿元。截至2025年4月18日，公司已收到股东以货币方式缴纳的出资款合计人民币200亿元，其中新增注册资本22.03亿元，差额计入资本公积，此次增资完成后，中国平安对公司的持股比例由2024年末的99.51%上升至99.54%，并于2026年2完成工商变更登记事项，注册资本及实收资本均增加至360.03亿元。

2025年以来，公司主要经营管理人员有所变化，其中原董事长（代行总经理职责）杨铮先生离任，新任命公司原副总经理史伟玉女士为公司执行董事兼总经理，2026年3月，公司选举原副董事长蔡霆先生为董事长，目前其董事长任职资格待监管批复；新任命郭世邦先生为公司非执行董事；此外有3名高管离任，新任1名高管。整体来看，公司主要经营管理人员虽有所变化，但新任人员仍为平安集团体系内成员。根据监管要求及发展需要，2025年公司继续完善现有偿付能力风险管理体系，持续提升风险管理能力。在制度建设方面，公司继续优化风险管理顶层设计，配套修订一系列风险管理制度，并细化至具体操作指引，通过不断完善公司风险管理制度体系，确保各项业务平稳有序开展。在风险管理系统建设方面，公司迭代升级管理系统核心模块，持续推动风险管理工作线上化，优化风险监测和预警机制。在机构风险管理能力提升方面，公司持续监测机构风险状况，差异化机构考核管理，赋能机构风险管理工作，全面提升公司风险管理水平。

未来公司计划继续坚持以高质量发展为价值引领，深入贯彻落实“渠道+产品”战略，坚定不移推进渠道专业化发展，持续升级保险产品体系，打造“有温度的保险”，提升业务质量，实现长期可持续发展。渠道方面，公司计划坚持以高质量发展为价值引领，持续深化转型，构建代理人渠道、银保渠道、社区金融渠道、互联网渠道四大渠道，全面打造多渠道专业化销售能力，着力提升发展质量。产品服务经营方面，公司计划重点突出保障民生，持续扩大健康、养老等保险产品与服务供给，满足居民多样化、多层次的保障需求。

公司规模保费保持稳步增长，保费结构以传统寿险和长期健康险等保障型产品为主，期交产品占比高，业务品质好

近年来公司在人口红利消退、产品同质竞争、客户需求变化等外部挑战环境下，以高质量发展为价值引领，持续推动“渠道+产品”改革战略，市场竞争力处于行业领先地位，公司保费规模在人身险行业市场份额常年处于第2位。公司坚持以高质量发展为价值引领，持续深化转型，全面打造多渠道专业化销售能力，2025年实现规模保费6,314.72亿元，同比增长5.97%。

公司积极响应保险新“国十条”的号召，根据监管政策的指导和指引，持续升级和优化产品体系，满足客户多元化的保险产品需求，深耕保障、养老、财富三大市场，并积极布局普惠保险。保障型保险产品方面，公司坚持保险保障本源，长期深耕重疾市场，开拓医疗市场，推出“满分”系列、“安佑福”系列、“全家保”等重疾产品；同时在按病组（DRG）和病种分值（DIP）支付方式改革背景下，上新覆盖不同层次客群需求的新“e生保”系列医疗险；升级“安百惠享”等意外险产品，满足客户多种意外场景下的保障需求。养老方面，公司积极参与第三支柱养老体系建设，增强养老年金产品线，开发不同养老场景下的养老产品。在低利率环境下，强化浮动收益产品研发，升级主力财富产品系列，上市“金越司庆版”等分红新产品，通过构建差异化的分红账户体系提升分红产品吸引力。此外，公司积极落实“普惠金融”大文章，为乡村、老年、女性、中低收入等特定群体提供保险保障。险种结构方面，公司保费结构以传统寿险和长期健康险等保障型产品为主，2025年传统寿险及长期健康险规模保费占比合计为69.45%；同时，在宏观利率下行导致的利差压力下，公司加大分红保险销售力度，截至2025年末分红险产品规模保费占比同比上升3.63个百分点至14.51%。

公司新单保费（趸交保费收入+期交业务首年保费收入）规模稳步提升，保费收入增长较好，2025年为1,843.51亿元，同比增长4.05%；从期限结构看，公司趸交保费收入基本保持稳定，随着续期保费收入增长，期交保费收入占比逐年提升，保费收入以期交产品为主，2025年期交保费占规模保费比为89.63%，同比小幅上升0.39个百分点。

平安人寿销售渠道以代理人渠道为主，代理人数量及人均产能处于行业领先水平，2025年银保渠道实现业绩与经营品质持续提升，银保渠道新业务价值大幅增长；但代理人渠道新单保费收入有所下降，需关注后续代理人渠道保费收入变动情况

渠道方面，代理人渠道为公司最主要的销售渠道，2025年个人代理渠道规模保费占比为85.07%，公司对渠道的控制力较强。公司坚持高质量发展主线，代理人渠道经营质量稳步提升，深化“基本法、培训、客户经营、产品+服务”的“四合一”体系，持续深化代理人“做优、增优、育优”的“三优”平台建设，以新基本法为牵引强化内驱力，推动队伍结构优化、规模稳定。根据中国平安披露的寿险及健康险业务口径数据，截至2025年末，公司个人寿险销售代理人数量为35.1万人，同比减少3.3%，代理人数量处于行业领先水平；其中大专及以上学历人员占比同比提升1.4个百分点。同时，2025年公司发布“享平安”客户权益体系、平安家族办公室品牌，助力客户经营，2025年代理人渠道新业务价值同比增长10.4%，人均新业务价值同比增长17.2%。需注意的是，代理人渠道2025年实现个人业务新业务规模保费1,323.45亿元，同比减少9.63%，需关注后续代理人渠道保费收入变动情况。

公司积极应对多变的经营环境，银保渠道聚焦价值经营，2025年公司银行邮政代理规模保费为704.35亿元，占总规模保费的比例为11.15%，同比增长52.35%。2025年经营业绩与经营品质均大幅提升，根据中国平安年报数据，中国平安寿险及健康险业务银保渠道新业务价值94.08亿元，同比增长138.0%；银保渠道实现个人业务新业务规模保费418.98亿元，同比增长92.25%，在个人业务新业务规模保费中的占比同比上升9.84个百分点至21.37%。公司银保渠道合作方主要为平安银行，依托中国平安综合金融平台优势，公司与平安银行建立了便捷高效的沟通运作机制，在培训、产品、服务等方面与平安银行开展深度合作，提升客户服务的综合化、专业化水平。同时，公司坚持多元化布局，重点深化与国有行及头部股份行合作，积极开拓城商行优质潜力渠道，2025年新增多家优质合作渠道。公司通过筛选扩充优质网点，强化网点运营，构建标准化运作管理体系，全面提升经营效能，网点产能同比大幅提升。队伍发展方面，通过引进高素质专业人才，深化专业化培养体系，打造精英团队，队伍人力持续扩充，产能实现同步增长。公司针对不同财富客群及其需求，丰富产品体系，优化投保全流程服务，同时配套多元化增值服务，提升客户服务体验。

平安人寿直销渠道主要包括互联网销售、电话销售等渠道，其中电话销售渠道持续深化“先服务后销售”的客户长期经营模式，围绕客户全生命周期，推进与客户充分服务互动、精准转化；互联网销售渠道不断优化平台运营能力，精准高效获客，用数字化赋能代理人；公司直销规模保费持续下降，2025年为236.52亿元。

平安人寿保单继续率维持较高水平，退保风险相对可控；新业务价值和内含价值稳步增长

近年来公司坚持走高质量发展之路，持续推动以队伍质量、产品质量、服务质量为核心的各项改革，退保率较为稳定，2025年为2.52%；13个月和25个月保单继续率分别为97.4%和94.9%，均维持在较高水平，公司退保风险相对可控。2025年公司长期投资回报率假设维持为4.0%、风险贴现率维持为8.5%/7.5%，2025年代理人渠道经营质量稳步上升，银保渠道经营业绩与经营品质均大幅提升。2025年新业务价值同比增长29.3%至368.97亿元，新业务价值率同比上升5.8个百分点至28.5%；叠加内含价值口径下净资产大幅提升，公司内含价值同比增长11.2%至9,286.30亿元。

公司投资资产规模快速增长，主要投向固定收益类资产，权益类资产占比有所提升，未来需关注宏观经济增长动能转换、资本市场波动等重大事项对公司投资资产回报可能产生的影响

随着保险业务的快速发展，公司可运用保险资金规模持续增长带动投资资产快速增长，截至2025年末，公司保险资金投资组合规模合计5.77万亿元，同比增长27.98%。资产配置层面，公司坚持稳健的风险偏好，持续优化战略资产配置，保险资金投资坚持长期投资、匹配负债的指导思想。固收投资方面，公司积极应对利率下行风险，主动逢高配置利率债，并提高交易型固收的配置以增厚收益。截至2025年末，公司固定收益类投资资产合计3.42万亿元，同比增长20.98%；占比为59.22%，同比下降3.4个百分点；以政府债券和金融债券等低风险品种为主。权益投资方面，公司坚持长期投资理念，加大价值型和科技成长型的配置，以追求长期超越市场的稳健投资收益。截至2025年末，公司权益类投资资产合计

1.30 万亿元，在投资资产中的占比为 22.56%，同比上升 4.4 个百分点。公司权益类资产占比相对较高，需关注资本市场波动对公司投资收益水平的影响。同时，公司积极增加优质另类资产布局，近年来适度加大对保险资产管理产品的投资规模，支持实体经济，多元化拓展资产来源和收益来源。

根据中国平安发布公告，平安人寿拟出资约人民币 482 亿元受让新方正控股发展有限责任公司（以下简称“新方正集团”）66.51%的股权，截至 2022 年末新方正集团已完成了企业变更登记手续，股权结构为：平安人寿与珠海华发集团有限公司通过各自持股平台分别持股 66.51%和 28.50%，方正集团债权人转股平台合计持股 4.99%。平安人寿将与各方积极推进各项后续工作，截至 2025 年末，本次重整投资所涉及的重整主体保留资产尚未完全转入新方正集团。未来需持续关注新方正集团重组事项对公司投资资产回报可能产生的影响。

受合同服务边际摊销的减少影响，公司保险服务业绩略有下滑；得益于资本市场景气度较高，公司投资业绩大幅提升叠加良好的费用管控水平，资本回报处于较高水平³

2025年公司实现营业收入4,616.40亿元，同比增长4.14%，其中保险服务收入、利息收入和投资收益分别为1,890.82亿元、1,018.51亿元和1,230.73亿元；此外，并表子公司实现商品销售等其他业务收入381.28亿元。2026年1-3月，公司实现营业收入703.32亿元，同比减少26.30%，主要系公允价值变动损失规模同比增长208.61%至501.01亿元。

从承保端来看，公司坚持以高质量发展为价值引领，持续深化转型，全面打造多渠道专业化销售能力，公司规模保费保持稳步增长，但受合同服务边际摊销的减少影响，公司保险服务收入有所下滑，2025年为1,890.82亿元，同比减少2.05%，其中合同服务边际的摊销678.61亿元，同比减少4.18%。2026年1-3月公司实现保险服务收入480.30亿元，同比小幅减少0.98%。费用方面，公司根据新保险合同会计准则，将提供保险服务期间所产生的费用计入保险服务费用，包括当期发生的赔款及相关费用、保险获取现金流量的摊销、亏损部分的确认及转回、已发生赔款负债相关的履约现金流量变动等。近年来公司持续加强成本管控，通过强化产品“报行合一”降低经营成本、加强负债高质量发展，同时通过数字化经营提升经营效率，2025年和2026年1-3月公司分别确认保险服务费用1,060.60亿元和256.73亿元。2025年公司实现保险服务业绩（保险服务收入-保险服务费用）830.22亿元，同比减少3.40%；承保利润率相对稳定，2025年为43.76%，同比下降0.41个百分点；新业务利润率为8.46%，同比下降0.73个百分点。

受益于资本市场行情回暖，公司投资业绩大幅增长，2025年公司投资资产实现利息收入1,018.51亿元，同比增长3.88%；实现投资收益1,230.73亿元，同比增长207.68%；实现公允价值变动收益30.51亿元，受

³ 以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年第一季度报告、2023-2025 年第 4 季度及 2026 年第 1 季度偿付能力季度报告摘要。公司自 2023 年起使用新金融工具准则和新保险合同会计准则。

投资资产账面价值变动以及资产处置时部分公允价值变动收益转入投资收益影响波动较大，2026年1-3月公司确认公允价值变动损失501.01亿元。2025年公司综合投资收益率为13.48%，同比上升6.18个百分点。受资本市场波动及金融假设变化等因素影响，近年来公司未采用保费分配法计量的保险合同的金融变动额波动较大，2025年为1,033.69亿元，其中在损益中确认为财务承保损失的部分为1,730.96亿元。2025年公司保险负债资金成本率为3.60%，同比下降0.27个百分点。

综合影响下，2025年公司实现净利润1,066.96亿元，同比增长13.72%；2026年1-3月实现净利润119.28亿元，同比减少37.16%。受资本市场波动及利率下行影响，2025年公司确认其他综合收益-18.44亿元，其中，其他权益工具投资公允价值变动以及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合计为-548.03亿元，保险合同金融变动计入其他综合收益部分为522.95亿元；综合影响下，2025年公司实现综合收益总额1,048.52亿元，同比增长104.92%。2025年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.81%和24.62%，资本回报处于高水平，未来需持续关注公司保险业务规模变动及资本市场波动对其利润水平的影响。

股东增资、发行资本债券以及经营累积在一定程度上缓解了业务快速增长带来的偿付能力压力，但公司综合偿付能力充足率仍处于持续下降趋势，未来随着业务的持续增长，公司仍面临一定的资本补充压力

随着保险业务规模扩大、投资资产规模增加及部分投资资产重分类影响，公司认可资产大幅增长，2025年末认可资产为6.04万亿元，同比增长25.69%；截至2026年3月末认可资产较年初进一步增长1.64%至6.14万亿元。从构成结构来看，公司认可资产以投资资产为主，截至2026年3月末投资资产占比达89.55%；此外，以保单质押贷款为主的应收及预付款项占比为5.22%。

公司认可负债主要由准备金负债、金融负债和其他应付及预收账款构成，随着公司保险业务规模不断扩大，叠加折现率下降影响，公司准备金规模持续上升，带动认可负债规模增长，截至2025年末为5.02万亿元，同比增长25.23%；截至2026年3月末认可负债较年初进一步增长1.18%至5.07万亿元。因公司对以持有至到期核算的债券投资持有意图发生改变，于2025年一季度末全部重分类至可供出售金融资产，叠加股东增资及无固定期限资本债券成功发行，2025年公司实际资本规模大幅增长，2025年末为1.02万亿元，同比增长28.01%；截至2026年3月末较年初进一步增长3.86%至1.06万亿元。

偿付能力方面，近年受益于股东增资、无固定期限资本债券的发行以及经营累积，公司偿付能力补充压力有所缓解，截至2026年3月末核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为130.98%和183.27%。随着业务不断发展，未来公司仍面临一定的资本补充压力。

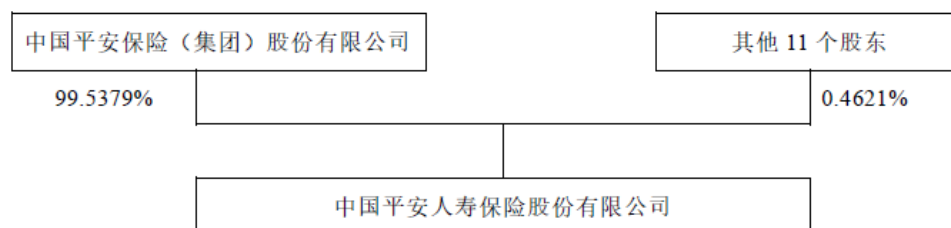
作为中国平安旗下主营人身险业务的子公司，公司在中国平安系统内具有重要的战略地位和突出的财务重要性，在业务协同等方面得到中国平安的大力支持

公司是中国平安控股主营人身险业务的子公司，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，中国平安提

供特殊支持的意愿非常强，体现为：一方面，公司作为中国平安旗下经营人身险业务的控股子公司，在中国平安系统内具有重要的战略地位；另一方面，公司资产总额、营业总收入和净利润在中国平安占比较大，在中国平安系统内具有突出的财务重要性。

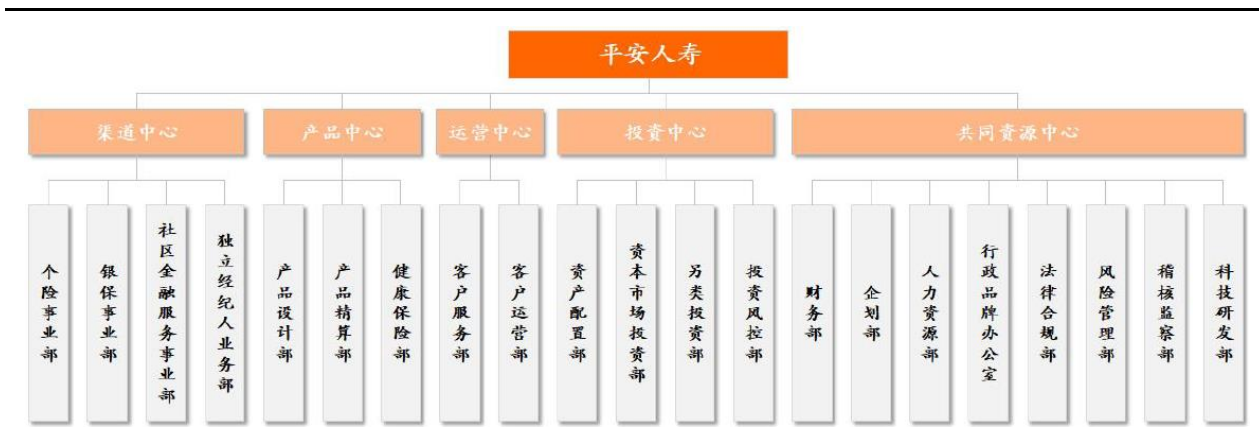
同时，中证鹏元认为中国平安提供支持的能力很强，主要体现为：中国平安是一家大型综合金融服务公司，旗下拥有寿险、产险、养老险、健康险、银行、信托、证券、资产管理及融资租赁等金融牌照，中国平安名列最新《财富》世界500强排名第47位、全球金融企业第9位，被品牌评级机构Brand Finance评为“2026年全球品牌价值500强”榜单第32位，十度蝉联中国最具价值保险品牌，品牌价值高，在国内金融市场具有重要地位。截至2025年末中国平安资产总额为138,984.71亿元，所有者权益合计14,159.88亿元，2025年实现营业收入10,505.06亿元，净利润1,583.01亿元。

附录一 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年第 1 季度偿付能力季度报告摘要

附录二 平安人寿组织结构图



资料来源：公司 2025 年年度信息披露报告。

附录三 平安人寿主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	1,984.21	2,090.33	1,547.87	1,176.76
定期存款	3,193.76	2,967.82	2,128.14	1,622.86
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	15,043.81	15,069.93	13,061.85	10,095.00
债权投资	1,745.31	1,727.85	1,436.41	1,361.41
其他债权投资	29,665.30	29,537.70	29,109.05	23,942.05
其他权益工具投资	5,567.31	5,626.52	3,284.46	2,489.77
长期股权投资	1,254.12	1,244.32	1,378.97	1,402.05
资产总额	63,179.67	62,547.64	55,373.41	45,382.37
保险合同负债	51,154.09	49,912.33	46,399.34	38,429.11
卖出回购金融资产款	4,114.86	4,561.78	2,195.52	817.90
应付债券	918.71	881.38	722.35	571.01
负债总额	58,310.40	57,731.13	51,522.23	41,772.63
所有者权益合计	4,869.27	4,816.51	3,851.18	3,609.74
营业收入	703.32	4,616.40	4,432.75	3,529.89
保险服务收入	480.30	1,890.82	1,930.42	1,942.50
利息收入	258.21	1,018.51	980.50	973.17
投资收益	352.89	1,230.73	400.01	183.25
公允价值变动损益	(501.01)	30.51	680.07	(33.53)
营业支出	(616.58)	(3,443.57)	(3,414.32)	(2,853.95)
保险服务费用	(256.73)	(1,060.60)	(1,070.97)	(1,076.45)
承保财务损益	(213.71)	(1,730.96)	(1,636.81)	(1,172.52)
业务及管理费	(49.98)	(192.51)	(168.48)	(182.38)
利润总额	86.20	1,164.35	1,014.54	674.06
净利润	119.28	1,066.96	938.21	702.70
综合收益总额	55.31	1,048.52	511.66	512.26
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
内含价值	-	9,286.30	8,350.93	8,309.74
新业务价值率	-	28.50%	22.7%	18.7%
综合退保率	-	2.52%	2.92%	2.93%
净资产收益率	-	24.62%	25.15%	19.67%
综合投资收益率	(0.02%)	13.48%	7.30%	3.73%
核心偿付能力充足率	130.98%	123.26%	116.43%	104.97%
综合偿付能力充足率	183.27%	175.68%	189.19%	194.75%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年第一季度报告、2023-2025 年第 4 季度及 2026 年第 1 季度偿付能力季度报告摘要、中国平安 2023-2025 年度报告、公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
承保利润率	$(\text{保险服务收入} - \text{保险服务费用} - \text{分出保费的分摊} + \text{摊回保险服务费用}) / \text{保险服务收入}$
新业务利润率	$\text{当期初始确认的未采用保费分配法计量的保险合同合同服务边际} / \text{当期初始确认的未采用保费分配法计量的保险合同未来现金流入现值}$
保险负债资金成本率	$(\text{保险财务损益} - \text{分出再保险财务损益}) \times 2 / [(\text{期末保险合同负债} + \text{期初保险合同负债}) - (\text{期末分出再保险资产} + \text{期初分出再保险资产})] \times 100\%$
总资产收益率	$[\text{净利润} \times 2 / (\text{期初总资产} + \text{期末总资产})] \times 100\%$
净资产收益率	$[\text{净利润} \times 2 / (\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益})] \times 100\%$

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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，违约风险较高。
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 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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号