

信用评级公告

联合〔2023〕5509号

联合资信评估股份有限公司通过对百年人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持百年人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“19 百年人寿”信用等级为 A，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十九日

百年人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
百年人寿保险股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
19 百年人寿	A	稳定	A	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
19 百年人寿	20 亿元	10 年	2029.03.28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
保险公司信用评级方法	V4.0.202208
保险公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对百年人寿保险股份有限公司（以下简称“百年人寿”或“公司”）的评级反映了其 2022 年以来价值转型工作持续推行、能够获得地方政府一定程度的支持等有利因素。同时，联合资信也关注到，高比例股权质押、持续亏损及偿付能力充足率数据接近监管红线等因素对百年人寿经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，百年人寿将持续推动业务价值转型工作开展，优化保险业务结构。另一方面，公司所有者权益已为负值、偿付能力充足率已接近监管红线，同时公司股权变更事项尚无明确进展，需关注公司股权变更、业务开展、风险管理、盈利实现及偿付能力充足率相关变动情况。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持百年人寿主体长期信用等级为 A⁺，维持“19 百年人寿”信用等级为 A，评级展望为稳定。

优势

- 价值转型工作持续推进。**得益于价值转型工作的推行，百年人寿新业务价值率数据有所提升。
- 获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实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。

关注

- 股权质押比例高。**截至 2023 年 3 月末，百年人寿 60%以上的股份处于质押状态，股权变更事项暂无明确安排，需关注其未来股权的变化情况以及对公司治理架构、战略规划、团队稳定性等方面可能造成的不利影响。
- 原保险保费收入下滑。**2022 年，在价值转型及业务拓展受限的情况下，百年人寿原保险保费收入及规模保费收入均呈下降态势，市场占有率亦有所下滑。
- 关注投资资产公允价值变动及风险资产后续资金收回情况。**百年人寿投资资产中风险资产规模较大且减值计提

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	4
			未来发展	5
			业务经营分析	2
			风险管理水平	5
财务风险	F3	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	1
			盈利能力	7
		流动性	2	
指示评级				a
个体调整因素：投资违约规模较大				-1
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				A ⁺

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：谢冰妹 郭嘉喆

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

力度不足，同时可供出售金融资产公允价值变动损失对所有所有者权益造成较大侵蚀，需关注相关违约资产后续回收及公允价值变动情况。

4. 已形成较大规模的经营亏损。2022年，随着保险业务收入及投资收益下滑及退保金规模的大幅上升，公司营业利润及净利润均为负值，2023年一季度净利润亦为负值状态。
5. 资本补充压力大，偿付能力未达标。2022年以来，可供出售金融资产浮亏及净亏损使得公司所有者权益规模大幅下滑，2023年3月末所有者权益已为负值；核心及综合偿付能力充足率已接近监管红线，资本补充压力大。另一方面，2022年四个季度百年人寿的风险综合评级结果均为C类，属于偿付能力不达标公司。

主要数据：

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额(亿元)	1896.24	2368.60	2517.82	2629.52
负债总额(亿元)	1811.02	2286.82	2513.06	2632.13
股东权益(亿元)	85.21	81.79	4.76	-2.61
核心偿付能力充足率(%)	128.77	127.02	77.16	64.43
综合偿付能力充足率(%)	141.61	137.03	116.38	102.59
项目	2020年	2021年	2021年	2023年1—3月
营业收入(亿元)	616.52	670.25	618.42	271.48
已赚保费(亿元)	530.76	558.81	522.27	249.85
投资收益(亿元)	84.63	104.89	85.09	19.94
净利润(亿元)	8.02	5.88	-27.10	-10.46
综合退保率(%)	3.34	4.80	8.16	/
赔付率(%)	5.08	5.68	6.07	/
平均资产收益率(%)	0.51	0.28	/	/
平均净资产收益率(%)	11.46	7.05	/	/

注：2023年一季度财务数据未经审计

数据来源：百年人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 百年人寿	A	A ⁺	稳定	2023/03/30	谢冰姝 郭嘉喆	保险公司信用评级方法 V4.0.202208 保险公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
19 百年人寿	A ⁺	AA ⁻	负面观察名单	2022/06/27	谢冰姝 郭嘉喆	保险公司信用评级方法 V3.2.202205 保险公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202205	阅读全文
19 百年人寿	A ⁺	AA ⁻	稳定	2020/07/30	罗书瀚 朱天昂	保险行业企业评级方法	阅读全文
19 百年人寿	AA ⁻	AA	稳定	2018/09/21	葛成东 付郑兵 朱天昂	保险行业企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020 年 11 月 9 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受百年人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

百年人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于百年人寿保险股份有限公司（以下简称“百年人寿”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

百年人寿成立于 2009 年 6 月，由大连万达集团股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司等 16 家股东共同出资组建。2022 年以来，百年人寿股本规模及股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月末，百年人寿实收资本 77.95 亿元，根据百年人寿偿付能力报告显示，百年人寿无实际控制人，持股比例在 5% 以上股东情况见表 1。

表 1 2023 年 3 月末持股比例 5% 以上股东情况

序号	股东名称	持股比例
1	大连万达集团股份有限公司	11.55
2	大连融达投资有限责任公司	10.26
3	新光控股集团有限公司	10.26
4	大连一方地产有限公司	10.26
5	江西恒茂房地产开发有限公司	10.26
6	大连城市建设集团有限公司	10.26
7	科瑞集团有限公司	10.26
8	中国华建投资控股有限公司	10.26
合计		83.39

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差，下同
数据来源：百年人寿偿付能力报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，百年人寿共设有分支机构 394 家，其中省级分公司 20 家、中心支公司 131 家、支公司 242 家；控股百年保险资产管理有限责任公司、网金控股（大连）有限公司、大连壹佰金资产管理有限公司、大连爱立方

健康管理有限公司、大连网金基金销售有限公司等 8 家子公司。

百年人寿注册地址：大连市沙河口区体坛路 22 号诺德大厦 21、22、23 层。

百年人寿法定代表人：何勇生。

三、已发行债券情况

截至本报告出具日，百年人寿存续期内经联合资信评级的资本补充债券为 2019 年发行的 20 亿元资本补充债，债券概况见表 2。

2023 年以来，百年人寿根据债券发行条款的规定，在付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	交易流通终止日
19 百年人寿	20 亿元	6.25%	(5+5) 年	2029-3-27

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，

内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 人身险行业分析

2022 年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险公司行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来业务发展空间大。健康险业务方面，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面，2022 年，人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，人身险公司整体投资收益水平明显下降。在当前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供

给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下，2022 年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多家人身险公司呈现亏损。2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，与之前年度相比，人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势，但行业偿付能力尚处于充足水平；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国人身险公司共发行 9 期资本补充债券，合计规模 189 亿元；共 13 家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计补充资本规模 245.01 亿元。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版人身险行业分析详见《2023 年人身险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374a>。

五、管理与发展

2022 年以来，百年人寿股权结构未发生变化，股权变更事项暂无明确安排；股份被质押的比例高，需关注其未来股权的变化情况以及对治理架构、战略规划、团队稳定性等方面可能造成的不利影响；公司总裁及董事长任职资格尚处于监管批复过程中，需关注未来相关人员履职情况；2022 年百年人寿风险综合评级为 C，属于偿付能力不达标公司。

截至 2022 年 3 月末，百年人寿股权结构较上年末未发生变动，年末股本总额 77.95 亿元，其中国有股占比 11.55%、社团法人股占比 88.45%；第一大股东仍为大连万达集团股份有

限公司，持股 11.55%。截至 2022 年 3 月末，百年人寿共计 50.69 亿股被质押，占全部股份的 65.03%，质押比例高；其中因股权转让担保原因而质押的股份合计 26.00 亿股。

表 3 截至 2023 年 3 月末百年人寿股权质押情况

股东名称	持股总数 (万)	持股比例	对外质押股份	对外质押股份数	对外质押股份数量/
大连万达集团股份有限公司	90000	11.55	90000	100.00	11.55
新光控股集团有限公司	80000	10.26	80000	100.00	10.26
大连一方地产有限公司	80000	10.26	19867.54	24.83	2.55
江西恒茂房地产开发有限公司	80000	10.26	79498.50	99.37	10.20
大连城市建设集团有限公司	80000	10.26	80000	100.00	10.26
科瑞集团有限公司	80000	10.26	80000	100.00	10.26
中国华建投资控股有限公司	80000	10.26	27495.32	34.37	3.53
大连汇盛投资有限公司	20000	2.57	20000	100.00	2.57
大连乾豪坤实业有限公司	20000	2.57	20000	100.00	2.57
大商集团有限公司	10000	1.28	10000	100.00	1.28
合计	620000	79.54	506861.36	--	65.03

数据来源：国家企业信用信息公示系统，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，百年人寿董事会由 10 名董事构成，其中独立董事 4 名；监事会由 6 名监事构成，其中职工监事 3 名。截至本报告出具日，百年人寿总裁及拟任董事长人员已到位，其任职资格待监管批复。

经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计后，百年人寿 2022 年度重大关联交易以及统一交易情况如下：委托管理保险资金管理费金额 1.18 亿元，归属于以前年度应退回公司的委托管理保险资金管理费 0.73 亿元，保险代理服务费用 0.39 亿元。与单个关联方之间单笔或年度累计交易金额达到 3000 万元以上，且占公司上一年度末经审计的净资产的 1%以上的交易中，收回持有公司 5%以上股权的法人控股法人企业投资本金和投资收益为 6.72 亿元，收回投资于关联方发行的金融产品的投资本金和投资收益为 2.01 亿元。根据公司披露的 2023 年第一

季度关联交易分类合并情况公告，2023 年一季度，公司发生关联交易金额为 0.86 亿元，交易类型为保险业务类及服务类。值得关注的是，公司投资全部关联方的账面余额及投资单一关联方的账面余额存在超过监管比例限额的情况。截至 2023 年一季度末，公司投资全部关联方的账面余额为 154.50 亿元，投资关联方权益类资产的投资金额为 60.35 亿元，投资关联方其他金融资产的投资金额为 50.01 亿元。

根据百年人寿偿付能力报告披露，2022 年四个季度百年人寿的风险综合评级结果均为 C 类，属于偿付能力不达标公司，风险综合评级结果为 C 类主要由于公司治理方面问题。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

表 4 业务经营及市场排名

项目	规模 (亿元)				较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
原保险保费收入 (亿元)	538.86	568.18	529.16	248.20	5.44	-6.87
原保险保费收入市场份额 (%)	1.70	1.82	1.65	1.68	--	--
规模保费 (亿元)	586.38	613.32	582.33	268.42	4.59	-5.05
原保险保费收入/规模保费 (%)	91.90	92.64	90.87	92.47	--	--

数据来源：百年人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2022年，在价值转型及业务拓展受限的情况下，百年人寿原保险保费收入及规模保费收入均呈下降态势，市场占有率亦有所下滑。2022年，百年人寿持续开展价值转型工作、优化保险业务结构；同时，在偿付能力充足率已显不足的情况下，保险业务拓展受到一定限制。受上述因素的影响，2022年，百年人寿原保险保费收入及规模保费收入均呈下降态势，市场占有率较之前年度有所下降。2022年，百年人寿实现原保险保费收入529.16亿元，较上年下降6.87%；实现规模保费收入582.33亿元，较去年下降5.05%。

百年人寿保险业务产品仍以传统寿险、分红寿险为主，由于分红寿险业务规模大幅增下降，原保险保费收入规模有所下滑；原保险保费收入占规模保费收入比重高，万能险整体规模较小。得益于增额终身寿险产品销售情况较好，2022年百年人寿传统寿险业务收入保持增长态势；另一方面，在业务结构优化及偿付能力充足率限制业务拓展的情况下，百年人寿分红寿险业务规模大幅下降，原保险保费收入亦呈下滑态势；受相关新规施行的影响，百年人寿重疾险业务保费收入有所下降，造成健康险业务收入下滑。2022年，百年人寿实现分红寿险收入102.90亿元，较上年下滑35.14%；传统寿险、分红寿险及健康险收入占原保费保费的比重分别为65.52%、19.45%和14.87%。为配合其他险种产品销售，2022年百年人寿万能险业务收入规模有所增长但整体规模仍较小，原保险保费占规模保费的比较保持在较高水平。

表5 保险业务收入结构

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
传统寿险(亿元)	281.82	328.12	346.69	167.58
分红寿险(亿元)	186.70	158.64	102.90	54.88
健康险(亿元)	69.23	80.38	78.69	25.53
意外险(亿元)	1.10	1.02	0.85	0.22
万能险(亿元)	0.01	0.02	0.02	--
原保险保费(亿元)	538.86	568.18	529.16	248.20
分红寿险(亿元)	--	--	0.01	0.01
健康险(亿元)	0.45	0.59	0.44	0.10

万能险(亿元)	47.06	44.54	52.72	20.10
规模保费(亿元)	586.38	613.32	582.33	268.42

数据来源：百年人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2022年，百年人寿趸交及期缴业务首年保费收入规模均呈大幅下降状态，保险业务收入主要靠期缴续期收入贡献，保险业务未来发展承压。2022年，在价值转型及降低资本消耗的情况下，百年人寿趸交及期缴业务新单保费收入均呈大幅下降状态，原保险保费收入主要来自期缴续期保费收入。2022年，百年人寿实现趸缴业务保费收入99.43亿元，较上年下降35.95%；实现期缴业务首年保费收入96.40亿元，较上年下降32.87%。

表6 保险业务收入期限结构

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
趸缴保费收入(亿元)	179.99	155.24	99.43	54.62
期缴业务首年保费收入(亿元)	109.44	143.61	96.40	60.18
期缴业务续期保费收入(亿元)	249.43	269.33	333.33	133.41
合计	538.86	568.18	529.16	248.20

数据来源：百年人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2022年，百年人寿银保渠道保费收入及贡献度均呈下降趋势，但仍为最主要的保险业务渠道；个险渠道贡献度有所上升，团险、经代等其他渠道贡献度较低。银保渠道为百年人寿最主要的保险业务渠道，目前百年人寿已与邮储银行、工农建等网点分布广泛的国有商业银行建立了合作关系，同时积极加强与股份制银行及城商行合作；在业务价值转型及降低资本消耗的推动下，2022年以来百年人寿大幅压降银保渠道趸交业务规模，银保渠道保费收入及贡献度均呈下降趋势。百年人寿个险渠道业务主要依托分支机构开展，按照省级、地市的区域划分标准对分支机构实行分类管理；2022年，在银保渠道业务规模收缩的情况下，百年人寿加大了个人渠道业务拓展力度，个险渠道业务收入规模及占比均较上年度有所上升。百年人寿团险、经代、电网销渠道整体保费收入贡献度

较低；2022年，经代渠道实现规模保费收入 47.64 亿元，网销渠道实现规模保费收入 19.25

表 7 保险业务营销渠道结构（规模保费）

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
个险渠道	134.53	100.74	119.08	53.72	22.94	16.43	20.45	20.01
银保渠道	422.13	427.00	386.03	188.47	71.99	69.62	66.29	70.21
团险渠道	4.00	4.67	6.32	2.42	0.68	0.76	1.09	0.90
其险渠道	25.73	85.59	70.90	23.81	4.39	13.96	12.18	8.87
合计	586.38	613.32	582.33	268.42	100.00	100.00	100.00	100.00

注：个险渠道收入中包括经代渠道收入，其他渠道包括电销、网销、顾问、经代渠道

数据来源：百年人寿提供资料，联合资信整理

2022年，随着保险业务规模及净资产规模的下降，百年人寿内含价值大幅下滑；同时，由于新单保费收入下降，新业务价值亦呈下降趋势，但得益于价值转型工作的推行，百年人寿新业务价值率数据有所提升。截至2022年末，百年人寿新业务价值为12.49亿元，新业务价值率为23.60%，内含价值为148.92亿元。

表 8 内含价值情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
公司内含价值（亿元）	156.85	185.20	148.92	140.32
新业务价值（亿元）	12.86	15.07	12.49	6.60
新业务价值率（%）	16.33	17.28	23.60	21.90

数据来源：百年人寿提供资料，联合资信整理

2022年，百年人寿保单继续率保持在较高水平，银保渠道的13个月继续率、个险及银保渠道25个月继续率均保持在90%以上，个险13个月继续率有所下滑。

表 9 保单继续率情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
13个月继续率（个险）（%）	91.94	90.28	85.45	83.22
13个月继续率（银保）（%）	96.95	95.68	95.43	96.70
25个月继续率（个险）（%）	95.25	94.98	94.26	94.44
25个月继续率（银保）（%）	99.30	99.22	98.77	98.32

数据来源：百年人寿提供资料，联合资信整理

2023年以来，百年人寿持续推动价值业务转型工作，保费收入实现较快增长；产品种类仍以传统寿险为主，银保渠道收入占比有所上升。2023年1—3月，百年人寿实现原保险保费收入248.20亿元，较去年同期增长10.58%。

2. 投资业务分析

2022年，百年人寿投资资产规模进一步上升，固定收益类资产为最主要的配置类别；百年人寿投资资产中风险资产规模较大且减值计提力度不足，同时可供出售金融资产公允价值变动损失对所有所有者权益造成较大侵蚀，需关注相关违约资产后续回收及投资资产公允价值变动情况。

百年人寿投资业务主要由子公司百年保险资产管理有限责任公司开展。2022年，百年人寿投资业务规模保持增长态势，其加大了投资组合中固定收益类资产及不动产类资产的配置力度。

百年人寿固定收益类投资种类主要包括债券、固定收益类保险资产管理产品以及银行协议存款，另有部分债券型基金；其中债券投资主要类别为地方政府债、政策性银行债、同业存单、公司债、中票等；百年人寿信用债主要集中在建筑装饰、交通运输、房地产等行业，发行主体经营区域主要位于北京、山东、江苏、广东、湖北等地，外部信用评级集中于AA+及以上。百年人寿权益类投资主要投向股票及股

股权投资，2022 年权益类投资规模有所上升。2022 年，百年人寿股票投资重点布局银行、食品饮料、机械电子、医药生物等行业板块；长期股权投资主要为对浙江万丰奥威汽轮股份有限公司、复星国际有限公司、北京首都开发股份有限公司和广州农村商业银行股份有限公司的配置。百年人寿其他类金融资产主要涉及资产支持证券、信托计划及项目资产计划，其中信托计划底层资产涉及城建、地产、金融等行

业；项目资产计划主要为百年保险资产管理有限责任公司发行的资管产品。不动产投资方面，2022 年百年人寿加大了不动产债权投资计划配置力度，主要投向商业不动产、基础设施、交通运输、保障房城改等项目，项目主要集中于北京、天津、山东、湖北等区域，投资性房地产资产主要位于上海、天津、沈阳、济南、南京等地。

表 10 投资资产

项 目	余额 (亿元)				占比 (%)			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动性资产	179.75	258.90	251.14	295.55	10.01	11.49	10.52	11.88
货币市场基金/银行活期存款/逆回购协议	73.96	90.38	92.90	106.40	4.12	4.01	3.89	4.28
同业存单/短期融资券/超短期融资券	105.79	163.89	149.87	176.38	5.89	7.27	6.28	7.09
其他	--	4.64	8.37	12.78	--	0.21	0.35	0.51
固定收益类投资	1015.93	1277.05	1430.71	1479.53	56.57	56.66	59.95	59.48
银行存款	131.37	237.62	383.46	394.93	7.32	10.54	16.07	15.88
债券型基金/分级 A	59.02	40.66	33.15	38.60	3.29	1.80	1.39	1.55%
固定收益类保险资产管理产品	206.99	325.25	278.32	293.21	11.53	14.43	11.6	11.79
债券/可转债	618.56	673.51	735.78	752.79	34.44	29.88	30.83	30.26
权益类投资	320.23	347.25	293.79	306.87	17.83	15.41	12.31	12.34
股票	159.35	91.92	102.09	111.85	8.87	4.08	4.28	4.50
股票型基金/混合型基金	1.55	3.65	9.63	12.29	0.09	0.16	0.40	0.49
权益类保险资产管理产品	1.05	26.29	19.44	19.87	0.06	1.17	0.81	0.80
长期股权投资	89.87	117.59	112.28	112.88	5.00	5.22	4.70	4.54
股权投资	68.41	63.38	50.25	49.58	3.81	2.81	2.11	1.99
不动产类投资	152.90	256.87	300.89	296.35	8.51	11.40	12.61	11.91
不动产	82.45	104.72	90.84	90.47	4.59	4.65	3.81	3.64
不动产投资计划	70.46	152.15	194.15	189.99	3.92	6.75	8.13	7.64
其他金融资产	127.00	112.64	108.93	107.92	7.07	5.00	4.56	4.34
资产支持证券	35.64	32.16	28.07	27.57	1.98	1.43	1.18	1.11
信托公司集合资金信托计划	47.35	45.01	43.35	43.35	2.64	2.00	1.82	1.74
其他	44.01	35.48	37.51	37.00	2.45	1.57	1.57	1.49
投资资产总额	1795.82	2253.94	2386.69	2487.45	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率	/	/	/	/	6.70	5.69	3.98	/
综合投资收益率	/	/	/	/	8.61	5.03	2.05	/

数据来源：百年人寿偿付能力报告及提供资料，联合资信整理

从持有目的来看，百年人寿将部分债券、股票基金等主要计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目，将债券投资计入持有至到期投资科目；将部分债务及权益工

具计入可供出售金融资产科目；将债权投资计划、信托计划、资产支持证券及理财产品等计入贷款及应收款项类投资科目。截至 2022 年末，百年人寿针对可供出售金融资产计提减值准备

15.17 亿元，针对应收款项类金融资产计提减值准备 6.18 亿元。

百年人寿投资收益以利息收入、股息收入和可供出售金融资产已实现收益为主。2022 年，由于债券利息收入及股票已实现收益大幅下降，百年人寿投资收益规模明显提下滑；同时，由于可供出售金融资产公允价值损失规模较大，百年人寿所有者权益规模被大幅侵蚀，2022 年投资收益率相关指标较之前年度大幅下滑。2022 年，百年人寿实现投资收益 85.09 亿元，公允价值变动收益 7.31 亿元，归属于母公司所有者的其他综合收益税后净额为-48.43 亿元，投资收益率 3.98%，综合投资收益率为 2.05%。

2023 年以来，百年人寿投资资产规模保持增长态势，投资资产结构相对稳定，仍以固定收益类投资为主。截至 2022 年 3 月末，百年人寿投资资产总额 2487.45 亿元，其中固定收益类投资占比 59.48%。2023 年 1—3 月，百年人寿实现投资收益 19.94 亿元，公允价值变动收益 0.96 亿元，归属于母公司所有者的其他综合收益税后净额为 2.73 亿元。

投资资产质量方面，截至 2023 年 3 月末，百年人寿五级分类计入不良的投资资产规模为 57.29 亿元，针对投资资产计提减值 22.30 亿元。同时，2022 末百年人寿所有者权益项下其他综合收益由-24.42 亿元扩大至-72.85 亿元，2023 年 3 月末其他综合收益为-70.12 亿元，可供出售金融资产公允价值变动损失对百年人寿所有者权益造成较大侵蚀。

七、财务分析

百年人寿提供了 2022 年及 2023 年第一季度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计并出具

了标准无保留的审计意见，2023 年第一季度数据未经审计。2022 年，百年人寿纳入合并财务报表范围较上年末未发生变动，为百年保险资产管理有限责任公司、网金控股（大连）有限公司、大连壹佰金资产管理有限公司、大连爱立方健康管理有限公司、大连网金基金销售有限公司、大连网金信息咨询有限公司、大连网金保险销售服务有限公司和大连市网金数码科技有限公司。

同时，根据百年人寿于 2023 年 4 月出具的《百年人寿保险股份有限公司关于延期披露 2022 年第四季度审计后偿付能力报表的公告》，由于公司更换偿付能力审计会计师事务所，偿付能力审计报告尚未出具，公司决定延期披露 2022 年第四季度审计后偿付能力报表，待偿付能力审计报告出具后补充披露；故公司未提供 2022 年第四季度审计后偿付能力报告。公司偿付能力相关数据来自《百年人寿保险股份有限公司 2022 年第 4 季度偿付能力报告摘要》及《百年人寿保险股份有限公司 2023 年第 1 季度偿付能力报告摘要》，相关数据未经审计。

1. 盈利能力

2022 年，随着保险业务收入及投资收益下滑及退保金规模的大幅上升，公司营业利润及净利润均为负值，2023 年一季度净利润为亦负值状态，盈利能力弱。

2022 年，在价值转型及业务发展受限的情况下，百年人寿保险业务收入较上年度有所下降。投资收益方面，百年人寿投资收益以利息收入、股息分红收入和可供出售金融资产已实现收益为主；2022 年由于可供出售金融资产项下利息及股票已实现收益大幅下降，百年人寿投资收益规模明显提下滑。

表 11 保险业务盈利情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
营业收入	616.52	670.25	618.42	271.48	8.72	-7.73

其中：已赚保费	530.76	558.81	522.27	249.85	5.28	-6.54
保险业务收入	538.86	568.18	529.16	248.20	5.44	-6.87
减：分出保费	7.57	8.50	10.59	-2.43	12.32	24.52
提取未到期责任准备金	0.53	0.87	-3.70	89.01	64.43	-525.90
投资收益	84.63	104.89	85.09	19.94	23.94	-18.88
公允价值变动损益	-1.29	2.53	7.32	0.96	-296.01	189.27
其他业务收入	2.38	3.95	3.67	0.69	65.58	-7.11

数据来源：百年人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

百年人寿营业支出主要包括退保金、提取保险责任准备和手续费及佣金支出。2022年，由于产品设计问题，百年人寿退保金规模大幅增长，2022年退保金178.36亿元，较上年增长111.45%。随着保险业务规模的收缩及渠道费用

管控力度的加大，2022年百年人寿手续费及佣金支出规模下降较快。由于退保金规模增长，百年人寿2022年提取保险责任准备金规模有所下降。

表 12 费用及退保情况

项目	规模				较上年度变动情况(%)	
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2021年	2022年
营业支出(亿元)	628.37	673.79	649.45	281.93	7.23	-3.61
其中：退保金(亿元)	42.07	84.35	178.36	71.45	100.49	111.45
赔付支出(亿元)	31.53	38.36	39.76	81.02	21.66	3.67
提取保险责任准备金(亿元)	443.96	409.68	339.96	89.01	-7.72	-17.02
手续费及佣金支出(亿元)	66.16	80.37	50.45	27.28	21.48	-37.22
业务及管理费(亿元)	22.52	24.76	19.76	5.32	9.97	-20.23
资产减值损失(亿元)	4.19	9.65	1.82	0.00	130.42	-81.10
综合退保率(%)	3.34	4.80	8.16	/	/	/
赔付率(%)	5.08	5.68	6.07	/	/	/
综合费用率(%)	16.70	18.94	13.51	/	/	/

数据来源：百年人寿审计报告及提供数据，联合资信整理

从盈利能力情况来看，2022年，随着保险业务收入及投资收益下滑及退保金规模的大幅上升，公司营业利润及净利润均为负值。2022年，百年人寿净损失27.10亿元，亏损规模较大。2023年以来，受满期给付规模较大的影响，百年人寿赔付支出规模增速较快，净利润仍为负值。

表 13 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
净利润(亿元)	8.02	5.88	-27.10	-10.46
总资产收益率(%)	0.51	0.28	/	/
净资产收益率(%)	11.46	7.05	/	/

数据来源：百年人寿审计报告，联合资信整理

2. 流动性

百年人寿资产负债期限存在一定程度错配情况，短期流动性风险可控，各项流动性风险监测指标结果符合监管要求。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产等。2022年，公司可快速变现资产规模及占比进一步增加。从负债构成来看，百年人寿负债主要由保险合同准备金构成。2022年，在退保规模大幅增长的情况下，准备金赔付倍数有所下降。

表 14 主要流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产（亿元）	1377.98	1461.25	1768.68
可快速变现资产/资产总额（%）	78.68	70.94	70.25
保险合同准备金（亿元）	1349.44	1759.96	2096.32
准备金赔付倍数（倍）	18.33	14.34	9.61

数据来源：百年人寿审计报告，联合资信整理

从资产负债期限匹配情况来看，截至2022年末，百年人寿资产现金流修正久期为4.42年，负债现金流流入修正久期为8.96年，负债现金流流出修正久期为13.27年，公司面临一定资产负债期限错配风险，同时随着国内资本市场长期资产供给不足，需关注公司的资产负债期限错配未来变动情况。

2022 年以来，百年人寿在规则II流动性监管规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，全年各项监管指标均满足监管要求。截至 2023 年 3 月末，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR1、LCR2 和 LCR3 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%；年度累计现金净流、上一会计年度净现金流及上一会计年度之前的会计年度净现金流均为正值。

3. 资本充足性

2022 年以来，可供出售金融资产浮亏及净亏损使得公司所有者权益规模大幅下滑；2023 年 3 月末所有者权益已为负值，核心及综合偿

付能力充足率已接近监管红线，资本补充压力大。

2022 年，由于当年可供出售金融资产形成较大规模的浮亏及净亏损，公司其他综合收益及未分配利润均为负值，对所有者权益规模侵蚀较大，公司所有者权益规模大幅下滑。截至 2022 年末，百年人寿所有者权益合计 4.76 亿元，其中实收资本 77.95 亿元，资本公积 15.44 亿元，其他综合收益-72.85 亿元，未分配利润-18.62 亿元。

随着保险业务和投资业务的发展，百年人寿保险风险最低资本、市场风险最低资本、信用风险最低资本等均有所上升，偿付能力最低资本总额有所增长。2022年，由于净资产规模大幅下滑及规则II实施后保单未来盈余不能全额计入核心资本，公司核心资本及实际资本均有所下降。2022年末百年人寿核心及综合偿付能力充足率数据大幅下滑。

2023 年以来，由于持续亏损，公司未分配利润对所有者权益侵蚀规模进一步加大，截至 2023 年 3 月末百年人寿所有者权益已为负值。随着业务规模的增长及净资产规模进一步下降，2023 年以来百年人寿偿付能力充足率持续下滑。截至 2023 年 3 月末，百年人寿所有者权益合计-2.61 亿元，其中实收资本 77.95 亿元，资本公积 15.80 亿元，其他综合收益-70.12 亿元，未分配利润-29.09 亿元；百年人寿核心偿付能力充足率为 64.43%，综合偿付能力充足率为 102.59%，偿付能力充足率数据已接近监管红线，资本补充压力大。

表 15 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	1896.24	2368.60	2517.82	2629.52
负债总额（亿元）	1811.02	2286.82	2513.06	2632.13
注册资本（亿元）	77.95	77.95	77.95	77.95
所有者权益（亿元）	85.21	81.79	4.76	-2.61
认可资产（亿元）	1975.62	2493.12	2638.96	2744.31
认可负债（亿元）	1728.79	2182.21	2363.01	2474.20
实际资本（亿元）	246.82	310.91	275.95	270.11

其中：核心一级资本（亿元）	224.44	288.19	179.67	173.29
最低资本（亿元）	174.30	226.89	237.12	263.29
认可资产负债率（%）	87.51	87.53	89.54	90.16
核心偿付能力充足率（%）	128.77	127.02	77.16	64.43
综合偿付能力充足率（%）	141.61	137.03	116.38	102.59

注：2022年末数据来自2022年四季度偿付能力季度报告摘要；2023年3月末数据来自2023年一季度偿付能力季度报告摘要
数据来源：百年人寿偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

人身保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较大。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，百年人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 20.00 亿元。资本补充债券本金的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；假若百年人寿无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。

以 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 15，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑百年人寿资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率较低。

表 15 存续期债券保障情况

项目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	20.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	-1.36
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	88.43
股东权益/资本补充债券本金（倍）	0.24

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

十、结论

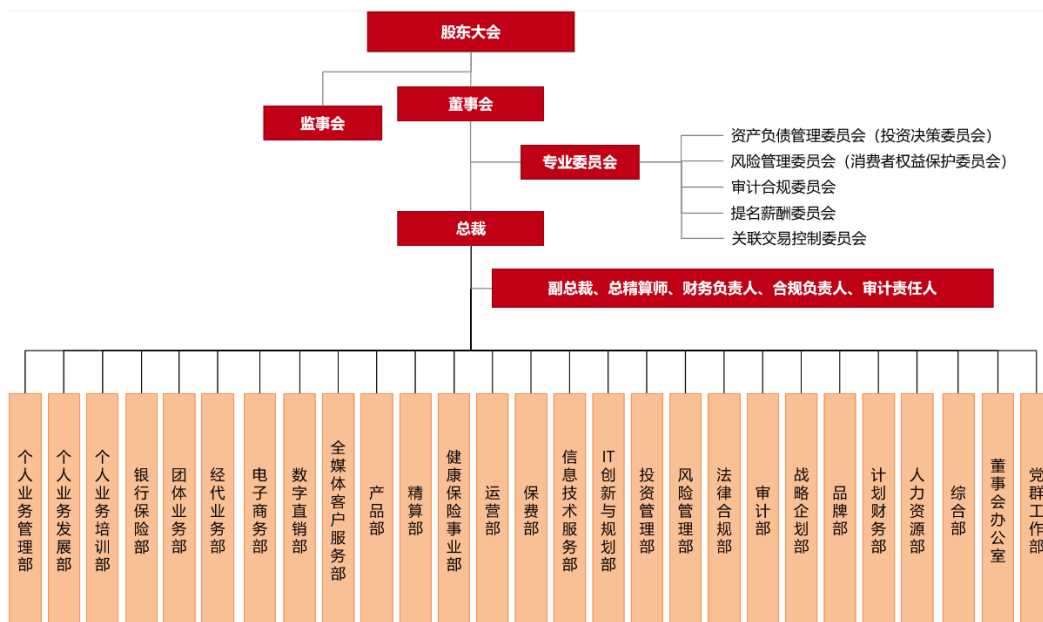
基于对百年人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持百年人寿主体长期信用等级为 A⁺，维持“19 百年人寿”信用等级为 A，评级展望为稳定。

附录 1-1 2023 年 3 月末百年人寿持股比例在 5%以上的股东情况

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	大连万达集团股份有限公司	90000	11.55
2	大连融达投资有限责任公司	80000	10.26
3	新光控股集团有限公司	80000	10.26
4	大连一方地产有限公司	80000	10.26
5	江西恒茂房地产开发有限公司	80000	10.26
6	大连城市建设集团有限公司	80000	10.26
7	科瑞集团有限公司	80000	10.26
8	中国华建投资控股有限公司	80000	10.26
合计		650000	83.39

资料来源：百年人寿偿付能力报告，联合资信整理

附录 1-2 2023 年 3 月末百年人寿组织架构图



资料来源：百年人寿官网，联合资信整理

附录 2 人身险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
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	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附录 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

附录 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 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