信用评级公告

联合〔2023〕5748 号

联合资信评估股份有限公司通过对财信吉祥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，确定维持财信吉祥人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 吉祥人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

财信吉祥人寿保险股份有限公司
2023年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
财信吉祥人寿保险股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
湖南财信投资控股有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉祥人寿	AAA	稳定	AAA	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
20 吉祥人寿	15 亿元	5+5 年	2030/09/24

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

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	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	3
			未来发展	3
			业务经营分析	4
			风险管理水平	3
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	1
			盈利能力	3
		流动性		1
指示评级				aa⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa⁻
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对财信吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“财信人寿”或“公司”）的评级反映了 2022 年以来，财信人寿保险业务规模及市场份额整体呈上升态势、保险业务品质有所改善、增资扩股对资本形成补充等方面的优势。同时，联合资信也关注到，财信人寿保险业务期限结构仍有优化空间、资产负债久期缺口加大、资本市场不确定性及寿险行业竞争加剧对其盈利能力持续提升造成压力等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，财信人寿将持续发挥财政背景、本土资源和协同优势，围绕价值经营的核心理念，扎实推进专业化、特色化经营，继续深耕省内业务，稳步拓展省外市场，业务结构有望进一步优化。另一方面，财信人寿趸缴业务占比较高，保险业务期限结构有待优化；在经济下行及资本市场波动较大的背景下，盈利能力稳定性有待进一步观察。

财信人寿已发行资本补充债券的担保人为湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）。财信投资是由湖南省人民政府投资设立的多元化投资公司，综合实力强，盈利能力稳定。经联合资信评定，财信投资主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，对本次资本补充债券有极强的担保能力。

综合评估，联合资信确定维持财信人寿主体长期信用等级为 AA，维持“20 吉祥人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **原保险保费收入及市场占有率呈上升态势。**2022 年以来，财信人寿加大传统寿险等保障型业务拓展力度，原保险保费收入及市场占有率整体有所提升。
2. **保险业务品质有所改善。**2022 年以来，财信人寿在产品开发、绩效考核等方面加大对保单品质的管控力度，保费继续率整体呈上升态势。
3. **增资扩股成功实施使得资本实力有所提高。**2022 年，财信人寿实施增资扩股，资本实力有所提升，偿付能力

同业比较：

主要指标	财信人寿	横琴人寿	北京人寿	国联人寿
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
保险业务收入（亿元）	63.57	79.71	46.62	59.94
总资产（亿元）	312.34	367.37	183.27	179.59
所有者权益（亿元）	34.88	11.81	18.11	5.17
净利润（亿元）	0.83	-1.79	-1.89	-1.39
平均净资产收益率（%）	2.59	-11.88	-9.07	-16.40
综合偿付能力充足率（%）	189.06	131.13	161.00	177.00
核心偿付能力充足率（%）	121.22	96.98	93.00	92.00

注：横琴人寿为横琴人寿保险有限公司，北京人寿为北京人寿保险股份有限公司，国联人寿为国联人寿保险股份有限公司
资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：马默坤　郭嘉喆　王从飞
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

状况明显改善。

4. **股东实力强，能够形成一定的业务协同，对公司支持力度较大。**财信人寿第一大股东为财信投资。财信投资综合实力强，能在资本补充、业务拓展及公司治理等方面给予公司较大支持，未来业务协同作用有望得到进一步发挥。
5. **获得政府直接或间接支持的可能性较大。**人身保险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其在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。

关注

1. **保险业务期限结构有待优化。**2022 年以来，财信人寿期缴业务保费收入占比持续提升，但受代理人流失等因素影响，个险渠道期缴业务拓展仍面临压力，保费收入仍主要来源于趸缴业务，业务期限结构有待进一步调整。
2. **综合退保率及赔付率变化情况需关注。**2022 年，受年金险集中退保等因素影响，财信人寿退保金及综合退保率有所上升；同时，由于当期正式承办湖南省城乡居民大病保险服务，赔付支出及赔付率有所上升。
3. **盈利能力变化情况需关注。**2022 年，受资本市场波动影响，财信人寿投资相关收益及投资收益率有所下滑，加之保险业务收入增速放缓，净利润同比减少，盈利能力有所弱化；2023 年以来，财信人寿净利润虽实现较好增长，但考虑到经济下行压力仍较大导致资本市场面临一定不确定性，叠加同业竞争持续加剧影响，盈利稳定性尚待观察。
4. **资产负债期限错配对流动性造成的压力需关注。**2022 年，财信人寿持续发展中长期产品，负债久期有所上升，加之其为应对债券市场波动而降低了资产久期，资产负债期限错配风险有所加剧。

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)	203.00	287.10	312.34	345.14
负债总额(亿元)	174.36	257.73	277.46	307.38
股东权益(亿元)	28.64	29.37	34.88	37.77
核心偿付能力充足率(%)*	141.59	99.92	121.22	110.26
综合偿付能力充足率(%)*	213.00	158.12	189.06	166.18
项 目	**2020 年**	**2021 年**	**2022 年**	**2023 年 1—3 月**
营业收入(亿元)	32.79	80.77	77.13	45.75
已赚保费(亿元)	18.43	61.98	63.66	40.57
投资收益(亿元)	13.86	16.32	13.66	3.49
净利润(亿元)	2.55	2.46	0.83	1.33
综合退保率(%)	12.47	9.06	17.60	3.41
赔付率（%）	13.48	5.59	12.88	6.09
平均资产收益率(%)	1.45	1.00	0.28	--
平均净资产收益率(%)	10.05	8.48	2.59	--

注：标*数据 2020 年末及 2021 年末口径为《保险公司偿付能力监管规则（1-17 号）》（保监发〔2015〕22 号），2022 年末及 2023 年 3 月末口径为《保险公司偿付能力监管规则（Ⅱ）》（银保监发〔2021〕51 号），下同；2023 年一季度财务数据未经审计
资料来源：财信人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告摘要及提供资料，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
20 吉祥人寿	AAA	AA	稳定	2023/03/30	马默坤 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
20 吉祥人寿	AAA	AA	稳定	2020/06/19	王柠 黄生鹏 陈奇伟 马鸣娇	保险行业企业评级方法（2018 年版）	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编号

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财信吉祥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。

财信吉祥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”）关于财信吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“财信人寿”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

财信人寿成立于 2012 年 9 月，是由湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）等 9 家股东发起设立的湖南省第一家保险法人机构和股份制国有控股企业，初始注册资本为 11.50 亿元，于 2020 年 10 月更为现名。2022 年 12 月，财信人寿以每股 1.02 元的价格，向现有股东财信投资、长沙先导投资控股集团有限公司（以下简称“长沙先导”）、中联重科股份有限公司及湖南柏加建筑园林（集团）有限公司合计增发 4.12 亿股，向外部投资者湖南省融资担保集团有限公司及湖南湘江新区发展集团有限公司合计增发 3.55 亿股，募集金额合计 7.83 亿元；增资完成后，财信投资仍为财信人寿第一大股东，持股比例为 33.00%。2023 年 1 月，财信人寿通过新一轮增资扩股方案，拟以每股 1.02 元的价格，向现有股东财信投资和长沙先导合计增发 3.68 亿股，向外部投资者芒果传媒有限公司增发 4.01 亿股，募集金额合计 7.84 亿元；若增资完成，财信人寿第一大股东仍为财信投资，持股比例无变化；上述增资扩股事项尚待监管部门批准。截至 2023 年 3 月末，财信人寿股本总额为 42.31 亿元，单一最大股东为财信投资，无实际控制人或控股股东，前五大股东持股情况见表 1。

表 1　2023 年 3 月末前五大股东持股情况

股东名称	持股比例
湖南财信投资控股有限责任公司	33.00%
上海潞安投资有限公司	15.01%
长沙先导投资控股集团有限公司	14.90%
湖南省农业信贷融资担保有限公司	10.71%
湖南嘉宇实业有限公司	6.55%
合 计	**80.17%**

资料来源：财信人寿提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，财信人寿已在湖南、湖北、安徽、河南、河北等五省开设各级分支机构 144 家。

财信人寿注册地址：长沙市岳麓区滨江路 53 号楷林国际 A 栋 3 楼、21-24 楼。

财信人寿法定代表人：周江军[1]。

三、已发行债券情况

截至本报告出具日，财信人寿存续期内且经联合资信评级的债券为 2020 年 9 月发行的 15 亿元资本补充债券，债券概况见表 2。

2022 年以来，财信人寿根据债券发行条款的规定，在债券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
20 吉祥人寿	15 亿元	5.18%	5+5 年	2030 年 9 月 23 日

资料来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

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

[1] 2021 年 5 月，周江军先生因工作原因辞去财信人寿董事长职务；财信人寿董事会选举程蓓女士为公司拟任董事长，其任职资格尚待监管部门核准。

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，资金利率中枢显着抬升，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，财信人寿持续完善公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，需关注高级管理层稳定性及其对公司运营的影响；2022 年末，财信人寿个别资金运用类关联交易比例高于监管要求，2023 年 3 月末已整改完毕，关联交易风险较为可控。

2022 年，财信人寿向现有股东及外部投资者合计增发 7.67 亿股，增资价格为每股 1.02 元，增资总额为 7.83 亿元。截至 2023 年 3 月末，财信人寿股本总额为 42.31 亿元，共有 15 家股东。其中，国有股占比为 84.38%，其余全部为社团法人股；财信投资为财信人寿第一大股东，持股比例为 33.00%，并将公司纳入财务报表合并范围。截至 2023 年 3 月末，财信人寿全部股东中有 1 家股东涉及股权冻结，被冻结股份数量为 500 万股，占公司股本总额的 0.12%；财信人寿未有股权对外质押。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，财信人寿董事会由 11 名董事组成，其中董事长 1 名，非职工董事 5 名，独立董事 4 名，职工董事 1 名；财信投资提名 2 名董事。2022 年以来，财信人寿董事长未有变动，程蓓女士为公司拟任董事长，其任职资格尚待监管部门核准。程蓓女士历任原中国银保监会湖南监管局筹备组成员、副巡视员，湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）党委书记、董事长，具有很强的专业背景和丰富的管理经验，相关工作经历有利于提升公司政信关系及拓展业务合作。2022 年 9 月，周江军先生因个人原因辞去财信人寿总经理职务；在公司选聘到合适总经理人选之前，由孙安明先生代行总经理职权。

从关联交易情况来看，2022 年，财信人寿关联交易主要为利益转移类和资金运用类关联交易。2022 年，财信人寿各类关联交易累计金额为 6.13 亿元。其中，利益转移类关联交易金额为 3.89 亿元，交易对手为湖南省财信资产管理有限公司（以下简称“财信资产”）和湖南省新兴产业引导投资合伙企业（有限合伙）；资金运用类关联交易金额为 1.10 亿元；服务类关联交易金额为 0.67 亿元；保险业务和其他类关联交易金额为 0.46 亿元。截至 2022 年末，财信人寿与财信金控集团内各成员的投资余额合计 13.86 亿元，占公司净资产的 47.18%，高于监管要求。对此，财信人寿按照“只减不增”原则，在符合监管规定前，除按照存量合同发生的管理费计提、还本付息等行为外，不再新增与关联方财信金控集团内各成员的关联交易，同时计划通过提前结束部分协议存款的方式主动调降比例。截至 2023 年 3 月末，财信人寿与财信金控集团内各成员的投资余额合计 9.15 亿元，占公司净资产的 26.22%，符合监管要求。2022 年四季度，财信人寿风险综合评级（分类监管）结果为 BB 类。

六、业务经营分析

1．保险业务分析

2022 年，财信人寿持续深化价值转型，原保险保费收入小幅增长，市场占有率保持稳定；受万能险业务拓展力度减小影响，规模保费有所降低；原保险保费收入占规模保费的比重有所上升，保费收入结构有所改善。

作为湖南省第一家保险法人机构和股份制国有控股企业，财信人寿扎根湖南，区域性特征较为突出。2022 年，财信人寿持续发挥自身财政背景、本土资源和协同优势，继续深化价值转型，重点拓展传统寿险、健康险等保障型业务，原保险保费收入小幅增长，市场占有率较为稳定；由于万能险业务拓展力度有所降低，财信人寿规模保费有所下降。从保费收入结构来看，2022 年，财信人寿原保险保费收入在规模保费中的占比有所上升，保险收入结构有所优化。

表 3　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	2023 年 1—3 月
原保险保费收入（亿元）	18.62	62.51	63.57	43.62	235.71	1.70	65.54
原保险保费收入市场份额（%）	0.06	0.20	0.20	0.29	--	--	--
规模保费（亿元）	45.95	111.56	81.81	48.76	142.79	-26.67	40.88
原保险保费收入/规模保费（%）	40.52	56.03	77.70	89.46	--	--	--

资料来源：财信人寿提供数据，联合资信整理

2022 年，财信人寿规模保费主要由传统寿险、分红险和万能险构成；传统寿险及健康险保费收入增长较快，受分红险及万能险规模收缩影响，规模保费有所减少。财信人寿保险业务产品种类较为齐全，包括传统寿险、健康险、分红险、意外险和寿险附加万能险等。2022 年，财信人寿坚持发展保障型产品，围绕股东方相关资源挖掘业务协同机会，推动传统寿险及健康险业务规模增长；同时，财信人寿基于自身资本规划，引导资源向期缴业务倾斜，有序压降趸缴产品规模，使得分红险和万能险保费收入同比下降；此外，财信人寿意外险保费收入占规模保费收入的比重保持较低水平。2022 年，财信人寿规模保费仍主要来源于传统寿险、分红险和万能险，上述险种保费收入合计占规模保费收入的 83.21%。

表 4　各险种规模保费收入情况

项　目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	7.22	12.64	25.68	18.63
健康险（亿元）	4.62	5.47	12.64	5.55
分红险（亿元）	5.64	43.26	24.06	19.11
意外险（亿元）	1.12	1.07	1.10	0.30
万能险（亿元）	27.35	49.11	18.33	5.17
规模保费（亿元）	**45.95**	**111.56**	**81.81**	**48.76**

注：本报告中部分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，下同
资料来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，财信人寿业务渠道以银保渠道为主，个险、团险及其他渠道保费收入占比均有所上升，业务渠道趋于多元化。财信人寿坚持“让人人都拥有健康养老保险保障”的企业使命，开拓了银保、个险、团险、电商、经代等多个营销服务渠道，建立了较为完备的管理体系。2022 年，财信人寿主要通过银保渠道开拓保险业务，辅以个险及团险渠道，其他渠道保费收入占比仍较低。银保业务方面，2022 年，财信人寿坚持渠道均衡化发展策略，持续优化以农行和双邮为主的规模型渠道，以建行和工行为主的价值型渠道，以长沙银行和湖南银行为主的特色渠道，多元化渠道架构进一步完善；此外，财信人寿通过积极创新营销模式、稳步推进省外机构建设等方式，推动以增额终身寿险产品为代表的期缴业务发展，同时大幅降低分红型及万能型趸缴产品销售力度；受上述因素共同影响，2022 年，财信人寿实现银保渠道规模保费 48.15 亿元，较上年下降 44.69%，占规模保费收入的 58.86%。个险业务方面，2022 年，在宏观经济下行、线下展业受阻及代理人提质清虚的背景下，财信人寿积极探索线上销售模式，进一步丰富产品线，同时加强队伍管理、队伍招募以及培训力度，提升代理人队伍素质，推动机构建设和改革，创新“以团带个”模式，推动实现团险渠道客户资源的价值转换；得益于以上举措，2022 年，财信人寿实现个险渠道规模保费 20.01 亿元，较上年增长 2.04%，占规模保费收入的 24.46%。团险业务方面，2022 年，财信人寿依托政保业务类型全覆盖的优势，持续推动大病保险、长期护理保险等政策性保险经办服务，正式承办湖南省第三轮城乡居民大病保险服务，稳步推动普惠型补充医疗保险在湖南省各市州的落地，团险业务规模同比大幅增长；2022 年，财信人寿实现团险渠道规模保费 10.57 亿元，较上年增长

235.56%，占规模保费收入的 12.92%。财信人寿其他渠道主要为经代和电销渠道。2022 年，财信人寿实现其他渠道规模保费 3.08 亿元，较上年增长 76.00%，占规模保费的比重有所提升，但仍处于较低水平。

表 5　营销渠道结构

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	20.53	19.61	20.01	8.09	44.68	17.58	24.46	16.59
银保渠道	21.67	87.05	48.15	34.34	47.16	78.03	58.86	70.43
团险渠道	2.31	3.15	10.57	4.81	5.03	2.82	12.92	9.86
其他渠道	1.43	1.75	3.08	1.52	3.11	1.57	3.76	3.12
规模保费	**45.95**	**111.56**	**81.81**	**48.76**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，财信人寿期缴业务首年及续期保费收入占比均有所上升，保费结构有所优化，但保费收入仍主要来源于趸缴业务。2022 年，财信人寿以考核指标、费用政策、产品创新为着力点，持续深化价值转型，压降趸缴业务规模，重点拓展以增额终身寿险产品为主的期缴业务，期缴业务首年及续期保费收入保持增长态势，在规模保费收入中的占比均有所上升。但由于前期通过趸缴产品扩大保险业务规模，加之代理人流失等因素导致个险新单和续期期缴业务拓展仍存在一定压力，财信人寿趸缴保费收入占比仍较高。2022 年，财信人寿实现趸缴业务保费收入 50.65 亿元，占规模保费收入的 61.91%，较上年下降 21.24 个百分点。

表 6　规模保费收入期限结构

项　目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	32.03	92.76	50.65	28.39
期缴业务首年保费收入（亿元）	3.56	6.69	14.62	11.04
期缴业务续期保费收入（亿元）	10.35	12.10	16.54	9.33
合　计	**45.95**	**111.56**	**81.81**	**48.76**

资料来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，得益于增资扩股完成以及期缴业务规模上升推动有效业务价值增长，财信人寿内含价值有所提高；同时，由于业务期限结构得到优化，财信人寿新业务价值及新业务价值率均有所提升。根据内含价值报告，财信人寿按照风险贴现率 11.0%的中心假设计算，较上年无变化，内含价值情况见表 7。2022 年，由于期缴保费规模增长，财信人寿有效业务价值有所提升，叠加增资扩股完成影响，内含价值亦有所提高。2022 年，财信人寿重点推动期缴寿险、健康险等高价值业务发展，新业务价值由负转正，新业务价值率有所改善。

表 7　内含价值情况

项　目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
有效业务价值（亿元）	12.58	15.84	19.20	21.44
公司内含价值（亿元）	36.30	39.44	47.83	49.40
新业务价值（亿元）	0.41	-0.58	1.67	1.03
新业务价值率（%）	1.15	-0.58	2.56	2.61

注：新业务价值率=新业务价值/（趸缴保费收入+期缴业务首年保费收入）
资料来源：财信人寿提供数据，联合资信整理

从保单继续率来看，2022年，财信人寿从产品开发端开始关注保单品质，以降低销售误导风险，同时进一步加大品质指标与绩效考核力度，继续实行继续率考核一票否决制，使得个险及银保渠道继续率均呈上升态势。

表 8　续保情况

项　目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
13 个月继续率（个险）（%）	74.38	76.85	83.34	91.33

13 个月继续率（银保）（%）	91.44	91.67	92.37	94.14
25 个月继续率（个险）（%）	86.04	85.50	88.72	89.39
25 个月继续率（银保）（%）	96.53	96.02	97.01	96.35

资料来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

2023 年一季度，财信人寿持续推进价值转型，加大保障型业务拓展力度，原保险保费收入实现较快增长，规模保费随之提升，市场份额有所提高。2023 年 1—3 月，财信人寿实现原保险保费收入 43.62 亿元，同比增长 65.54%；实现规模保费 48.76 亿元，同比增长 40.88%；市场占有率为 0.29%，较上年同期上升 0.10 个百分点。产品结构方面，2023 年一季度，财信人寿传统寿险及分红险保费占比上升，为其最主要的保费收入来源，万能险及健康险保费占比有所下降，意外险保费占比较低。2023 年 1—3 月，财信人寿分红险、传统寿险、健康险以及万能险保费收入占规模保费的比例分别为 39.19%、38.21%、11.38%和 10.60%。渠道结构方面，2023 年一季度，由于银保渠道传统寿险及分红型趸缴产品销售情况较好，财信人寿银保渠道保费占比较高，且较上年有所上升，业务渠道集中度有所提高。2023 年 1—3 月，财信人寿银保渠道保费收入占规模保费的 70.43%。保费期限结构方面，2023 年一季度，财信人寿趸缴业务仍为其最主要的保费收入来源，但期缴业务保费占比持续提升。保单继续率方面，2023 年一季度，财信人寿个险及银保渠道继续率整体呈上升态势。

2．投资业务分析

2022 年以来，得益于可运用保险资金规模增长，财信人寿增加固定收益类及不动产类资产配置规模，投资资产总额保持增长；投资品种以固定收益类资产为主，投资业务偏好整体较为稳健，存量风险资产已处置完毕。

财信人寿主要由资产管理部开展投资业务。财信人寿秉持审慎稳健的投资理念，坚持安全性、收益性、流动性相统一的原则，加强对资产负债匹配的管理，在兼顾确保公司资产安全性与满足流动性需求的原则下，通过合理构建投资组合，力求实现公司资产的长期稳定与增值。2022 年，随着可运用保险资金规模稳步提高，财信人寿加大投资资产配置力度，特别是固定收益类及不动产类投资，投资资产规模保持增长。截至 2022 年末，财信人寿投资资产总额 277.72 亿元，较上年末增长 4.19%。

2022 年，为保证公司流动性，财信人寿保持了一定规模的流动性资产配置，主要包括风险低且流动性较好的货币市场基金、银行活期存款和货币市场类保险资产管理产品，但流动性资产规模及占比均较上年末有所下降。截至 2022 年末，财信人寿流动性资产余额 13.82 亿元，占投资资产总额的 4.98%。

财信人寿投资资产中固定收益类资产占比较高，主要包括银行定期存款及协议存款、政府债券、非金融企业债券以及债券型理财产品等。2022 年，财信人寿加大债券投资的配置力度，固定收益类资产规模及占比均较上年末有所提升。截至 2022 年末，财信人寿固定收益类资产余额 135.38 亿元，占投资资产总额的 48.74%，其中债券投资占比为 73.21%。财信人寿债券投资持仓以非金融企业债券为主，辅以政府债券及类政府债券、金融企业债券，2022 年末上述债券占债券投资总额的比例分别为 71.15%、21.94%和 6.91%。其中，非金融企业债券主要为湖南地区的城投公司债券和国有企业债券，债券投资外部评级主要集中在 AA^{+} 及以上。

财信人寿权益类资产以股权投资类理财产品和股票为主，另有部分股票型及混合型基金。2022 年，财信人寿适度收缩上市权益投资敞口，适当调整权益类资产在投资组合中的配比，权益类资产规模及占比均较上年末有所下降。截至 2022 年末，财信人寿权益类资产余额 47.42 亿元，占投资资产总额的 17.07%。

财信人寿不动产类投资主要包括不动产、不动产投资计划、基础设施投资计划以及公募 REITs 等。其中，不动产项目为位于上海和长

沙的写字楼，持有目标以长期持有收取租金为主；不动产类和基础设施类投资计划主要涉及房地产和建筑装饰行业，发起人为国内知名保险资管等机构，区域集中于一线城市和湖南地区，平均期限在 5 年期以上，收益率约在 5.80%~9.00%之间，收益水平普遍较高；公募 REITs 的底层资产主要是商业地产以及标准仓储物流设备。2022 年，财信人寿加大不动产、基础设施投资计划及公募 REITs 配置力度，不动产类资产规模及占比均有所上升。截至 2022 年末，财信人寿不动产类资产余额 58.95 亿元，占投资资产总额的 21.23%。

财信人寿其他金融资产主要为 ABS、信托计划和保险资产管理产品，行业集中于建筑装饰、房地产、钢铁、商业贸易、非银金融等，发起机构为大型信托机构、保险资管等，期限主要在 3 年期以上。2022 年，受信托资产收益率下行及优质项目供给减少等因素影响，财信人寿降低信托计划的配置规模，加大 ABS 及保险资产管理产品的投资力度，其他金融资产规模及占比均有所上升。

从投资收益情况来看，2022 年，受权益市场回调、债券市场波动、不动产类资产及非标投资收益率下行等因素影响，财信人寿投资相关收益有所减少，投资收益率有所下滑。2022 年，财信人寿实现投资收益 13.66 亿元，公允价值变动损失 1.43 亿元，投资收益率为 4.70%。2022 年，财信人寿可供出售金融资产公允价值变动净损失扩大至 3.16 亿元，对其权益水平产生一定影响。

从投资资产质量情况来看，2022 年，财信人寿以 2.00 亿元的价格将剩余本金为 2.07 亿元的违约投资中再资产-锐驰 2 号资产管理产品转让给财信资产；该笔资产处置完成后，财信人寿暂无风险投资资产，考虑到当期经济复苏不确定性有所加大，需关注后续信用风险管控情况。

2023 年以来，财信人寿投资资产规模有所增长，投资资产结构整体保持稳定，新增投资主要为债券投资、债券型理财产品、股票、基础设施投资计划及公募 REITs 等，无新增违约投资事件发生。截至 2023 年 3 月末，财信人寿投资资产总额 315.30 亿元，较上年末增长 13.53%。2022 年 1—3 月，财信人寿实现投资收益 3.49 亿元，公允价值变动收益 1.38 亿元。

表 9　投资资产

项　目	金额（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	**19.96**	**31.08**	**13.82**	**7.94**	**11.16**	**11.66**	**4.98**	**2.52**
其中：货币市场基金	5.08	11.63	3.09	5.06	2.84	4.36	1.11	1.61
银行活期存款	1.55	4.67	10.16	1.33	0.87	1.75	3.66	0.42
货币市场类保险资产管理产品	11.03	8.34	0.53	1.54	6.16	3.13	0.19	0.49
固定收益类资产	**73.49**	**121.40**	**135.38**	**159.91**	**41.06**	**45.54**	**48.74**	**50.72**
其中：银行存款	13.24	15.06	13.05	12.35	7.40	5.65	4.70	3.92
债券型基金	2.87	7.02	4.87	1.80	1.60	2.63	1.75	0.57
债券投资	45.99	70.53	99.11	114.23	25.70	26.46	35.69	36.23
债券型理财产品	11.39	28.78	18.35	31.54	6.37	10.80	6.61	10.00
权益类资产	**44.54**	**51.71**	**47.42**	**55.45**	**24.89**	**19.40**	**17.07**	**17.59**
其中：股票	16.25	16.37	10.36	18.89	9.08	6.14	3.73	5.99
股票型及混合型基金	2.54	8.32	6.05	3.97	1.42	3.12	2.18	1.26
股票型、混合型及股权投资类理财产品	25.09	27.01	31.01	32.59	14.39	10.13	11.16	10.34
不动产类资产	**34.57**	**41.97**	**58.95**	**66.24**	**19.32**	**15.74**	**21.23**	**21.01**

其中：不动产	11.65	8.49	17.27	17.28	6.51	3.18	6.22	5.48
基础设施投资计划及公募 REITs	8.33	17.70	25.02	32.43	4.65	6.64	9.01	10.29
不动产投资计划	8.00	8.68	10.41	10.28	4.47	3.26	3.75	3.26
不动产类保险资产管理产品	1.57	1.08	0.00	0.00	0.88	0.41	0.00	0.00
不动产-房地产投资	5.01	6.02	6.24	6.25	2.80	2.26	2.25	1.98
其他金融资产	**22.42**	**29.96**	**32.63**	**23.83**	**12.53**	**11.24**	**11.75**	**7.56**
投资资产总额	**178.97**	**266.56**	**277.72**	**315.30**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**
投资收益率（报表计算口径）	**--**	**--**	**--**	**--**	**8.70**	**7.87**	**4.70**	**--**

资料来源：财信人寿提供数据，联合资信整理

七、财务分析

财信人寿提供了 2022 年及 2023 年一季度财务报表及偿付能力报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；2023 年一季度数据未经审计。

1．盈利能力

2022 年，由于保险业务收入增长放缓及投资相关收益同比减少，财信人寿营业收入有所下滑，净利润随之减少，盈利能力呈下降态势；2023 年一季度，得益于保险业务的持续拓展和投资业务的复苏反弹，财信人寿净利润较上年同期明显增加。

财信人寿已赚保费以保险业务收入为主，分出保费及提取未到期责任准备金规模小。2022 年，财信人寿坚持价值转型，持续完善产品体系和保险业务渠道，传统寿险及健康险保费收入增长较快，但受分红险业务规模压降影响，保险业务收入增幅有所放缓。财信人寿投资收益主要包括利息收入、股息收入和买卖价差收入。2022 年，由于资本市场波动较大，财信人寿投资收益同比下滑，加之股票、理财产品等价格变化导致公允价值变动损益由正转负，投资收益率有所下降。2022 年，财信人寿其他业务收入对营业收入的贡献度仍较小，主要包括活期存款利息收入、投资性房地产租金收入及保户储金及投资款初始扣费。

表 10　收入情况表

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	2023 年 1—3 月
营业收入	**32.79**	**80.77**	**77.13**	**45.75**	**146.31**	**-4.50**	**64.70**
其中：已赚保费	18.43	61.98	63.66	40.57	236.33	2.70	52.61
保险业务收入	18.62	62.51	63.57	43.62	235.74	1.69	65.54
减：分出保费	0.15	0.20	0.17	0.05	29.72	-15.48	52.44
提取未到期责任准备金	0.04	0.33	-0.26	2.99	766.38	-176.60	-1200.47
投资收益	13.86	16.32	13.66	3.49	17.71	-16.27	65.49
公允价值变动损益	-0.21	1.11	-1.43	1.38	-626.38	-228.66	-216.12
其他业务收入	0.69	1.31	1.23	0.30	88.48	-5.80	10.69

资料来源：财信人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

财信人寿营业支出主要包括退保金、提取保险责任准备金、赔付支出、手续费及佣金支出、业务及管理费等。2022 年，由于年金保险等产品到期集中退保，财信人寿退保金规模及综合退保率明显上升，提取保险责任准备金规模随之下降。财信人寿赔付支出以赔款支出为

主，其余为年金给付、死伤医疗给付和满期给付。2022 年，财信人寿正式承办湖南省城乡居民大病保险服务，团体健康险赔款支出增长较快，使得赔付支出及赔付率均有所上升。成本管控方面，2022 年，财信人寿手续费及佣金支出有所增加，叠加已赚保费增长较缓，综合费用率略有上升。

表 11　支出情况表

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	2023 年 1—3 月
营业支出（亿元）	**30.21**	**78.31**	**77.47**	**43.98**	**159.27**	**-1.08**	**51.26**
其中：退保金（亿元）	11.83	5.03	36.20	5.81	-57.51	620.27	-59.92
赔付支出（亿元）	2.53	3.56	8.29	2.49	40.82	132.57	87.47
提取保险责任准备金（亿元）	3.51	50.21	13.33	26.17	1330.74	-73.45	235.61
手续费及佣金支出（亿元）	2.70	5.45	6.95	5.37	101.68	27.53	124.03
业务及管理费（亿元）	5.90	6.87	6.48	2.03	16.42	-5.71	72.89
资产减值损失（亿元）	0.50	0.50	0.00	0.00	-0.94	-99.61	--
综合退保率（%）	12.47	9.06	17.60	3.41	--	--	--
赔付率（%）	13.48	5.59	12.88	6.09	--	--	--
综合费用率（%）	47.04	19.99	21.12	18.23	--	--	--

资料来源：财信人寿审计报告、财务报表及偿付能力报告摘要，联合资信整理

从盈利情况来看，2022 年，受保险业务增速放缓及投资收益及公允价值变动收益下降影响，财信人寿营业收入同比下滑，净利润有所减少，平均资产收益率和平均净资产收益率均呈下降态势。

表 12 盈利水平

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
净利润（亿元）	2.55	2.46	0.83	1.33
平均总资产收益率（%）	1.45	1.00	0.28	--
平均净资产收益率（%）	10.05	8.48	2.59	--

资料来源：财信人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

2023 年一季度，财信人寿加大银保渠道业务拓展力度，保险业务收入同比大幅增长；同时，得益于投资资产规模上升及资本市场复苏反弹，财信人寿投资收益亦同比明显增加，公允价值变动损益由负转正；受上述因素综合影响，财信人寿营业收入实现快速增长。营业支出方面，2023 年一季度，财信人寿退保金及综合退保率均有所下降，但受保险业务规模增长等因素影响，提取保险责任准备金、手续费及佣金支出等均上升较多，推动营业支出较上年同期有所增长。2023 年一季度，由于营业收入增幅高于营业支出，财信人寿净利润较上年同期明显增长。2023 年 1—3 月，财信人寿实现净利润 1.33 亿元。考虑到当前宏观经济增长仍承压，资本市场中短期不确定性较大，叠加同业竞争日趋激烈，需关注财信人寿盈利能力变化情况。

2．流动性

2022年，财信人寿可快速变现资产占比较高，短期流动性风险可控；另一方面，准备金赔付倍数明显降低，资产负债错配期限有所拉长。

从资产构成来看，财信人寿持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产、买入返售金融资产和定期存款。2022年，由于货币资金及可供出售金融资产规模增长，财信人寿可快速变现资产规模保持上升态势，占资产总额的比重有所提升。从负债构成来看，财信人寿负

债主要由保险合同准备金、保户储金及投资款构成，2022年末上述类型负债占负债总额的比例分别为52.80%和34.28%；2022年，财信人寿保险合同准备金余额保持增长，但由于退保金大幅增加，叠加赔付支出有所上升，准备金赔付倍数明显下降。

从资产负债期限匹配情况来看，2022年，财信人寿持续推动价值转型，中长期产品的不断发展导致负债久期有所增长；在资产端，财信人寿为应对债券市场波动而降低债券久期，使得资产久期有所缩短。截至2022年末，财信人寿资产久期为3.27年，负债久期为10.26年，资产负债久期缺口为6.98年，资产负债期限错配情况较上年末有所加剧。同时，联合资信注意到，随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，财信人寿将面临一定的资产负债期限错配风险。

表 13　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）	151.40	215.12	238.21
可快速变现资产/资产总额（%）	74.58	74.93	76.27
保险合同准备金（亿元）	82.88	133.41	146.49
准备金赔付倍数（倍）	5.77	15.53	3.29

资料来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

目前，财信人寿在规则Ⅱ下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。从指标结果来看，截至 2023 年 3 月末，流动性覆盖率方面，财信人寿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；经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，财信人寿采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，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%，满足监管要求。财信人寿 2023 年一季度累计净现金流为-3.90 亿元。

3．资本充足性

2022 年，增资扩股的成功实施使得财信人寿资本实力得到提升，偿付能力状况明显改善；若新一轮增资扩股顺利落地，财信人寿资本实力将进一步提高。

资本补充方面，2022 年，财信人寿主要通过增资扩股及利润留存的方式补充资本，未进行分红。2022 年，财信人寿实施增资扩股，募集资金共计 7.83 亿元，其中 7.67 亿元计入股本，0.15 亿元计入资本公积，资本实力有所提升。但由于财信人寿于 2019 年起实现盈利，尚未覆盖之前年度的累计亏损，叠加 2022 年可供出售金融资产公允价值变动净损失有所扩大，所有者权益规模较小。截至 2022 年末，财信人寿所有者权益合计 34.88 亿元，其中股本总额 42.31 亿元、未弥补亏损 8.08 亿元。

2022 年，得益于增资扩股完成，财信人寿核心一级资本得到一定程度补充，实际资本有所上升。2022 年，财信人寿保险风险最低资本有所增长，但由于投资业务结构调整使得市场风险最低资本降低，最低资本同比变化不大。受上述因素综合影响，2022 年，财信人寿核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均明显提升，资本保持充足水平。

2023 年一季度，随着各项业务的持续发展，财信人寿认可资产和认可负债保持增长，认可资产负债率维持在较高水平。2023 年一季度，受保险业务快速扩展及投资资产规模增长等因素影响，财信人寿最低资本有所上升；同时，由于净利润实现较好增长以及可供出售金融资产公允价值变动损益由负转正，财信人寿净资产有所提升，推动核心资本及实际资本持续上升；受上述因素综合影响，财信人寿核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率虽有下降，但仍处于较好水平；此外，需关注新一轮增资扩股最新进展及其对公司资本及偿付能力的影响。

表 14　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）	203.00	287.10	312.34	345.14
负债总额（亿元）	174.36	257.73	277.46	307.38
注册资本（亿元）	34.63	34.63	42.31	42.31
所有者权益（亿元）	28.64	29.37	34.88	37.77
认可资产（亿元）	202.29	286.12	310.61	343.67
认可负债（亿元）	154.28	242.06	259.43	288.81
实际资本（亿元）	48.01	44.06	51.18	54.86
其中：核心一级资本（亿元）	31.91	27.84	32.37	35.78
最低资本（亿元）	22.54	27.87	27.07	33.02
认可资产负债率（%）	76.27	84.60	83.52	84.04
核心偿付能力充足率（%）*	141.59	99.92	121.22	110.26
综合偿付能力充足率（%）*	213.00	158.12	189.06	166.18

资料来源：财信人寿审计报告、财务报表、偿付能力审计报告及偿付能力报告摘要，联合资信整理

八、外部支持

财信人寿股东资本实力强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持；同时，人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险受到政府支持的可能性较大。

财信人寿第一大股东为财信投资。财信投资由财信金控全资持有，实际控制人为湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）。财信投资是湖南省内唯一以金融服务为主的大型国有金融控股集团，控股和参股多家金融机构，拥有较齐全金融牌照，包括证券、信托、保险和银行等。财信投资旗下金融机构参与投资了多个在湖南省具有先导地位的项目，对湖南省经济发展起到较大支持作用，区域地位突出。

截至 2023 年 3 月末，财信投资持有财信人寿 33.00%的股权，为财信人寿最大单一股东，并对财信人寿进行财务报表并表管理。成立以来，财信投资多次对财信人寿实施增资扩股，并通过提名董事等方式参与公司管理，在业务合作、风险管理及资本补充等方面为公司经营发展提供支持，同时为公司发行的资本补充债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。此外，财信人寿章程规定，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。

同时，人身保险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其在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。综上，当出现经营困难时，财信人寿获得政府直接或间接支持的可能性较大。

九、担保分析

1. 担保条款

本次债券由财信投资提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

2. 担保人概况

财信投资是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省政府于2001年批准并投资设立的国有独资公司，初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为9.58亿元。成立以来，财信投资经历多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本。截至2022年末，财信投资注册资本和实收资本均为120.00亿元。2023年2月，财信金控向财信投资增资20.00亿

元，使其注册资本增至140.00亿元。截至2023年3月末，财信投资注册资本和实收资本均为140.00亿元；财信金控为财信投资唯一股东，湖南省政府为财信投资实际控制人。截至2023年3月末，财信投资股权不存在被质押的情况。

2022年7月，财信投资将湖南银行股份有限公司（以下简称“湖南银行”）纳入财务报表合并范围。截至2023年3月末，财信投资拥有一级子公司8家，二级子公司8家，三级及以下子公司3家。2023年5月，财信金控将所持财信资产全部股权无偿划转至财信投资，使其金融牌照进一步丰富，综合竞争力进一步增强。

3. 担保人经营分析

财信投资经营范围涉及多个领域，综合财务实力强，经营状况良好，整体抗风险能力极强，具有极强的偿债能力。经联合资信评定，财信投资主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见《湖南财信投资控股有限责任公司公开发行公司债券 2023 年跟踪评级报告》，财信投资对财信人寿已发行资本补充债券的担保能力极强。

4. 担保人财务分析

2022年，财信投资并表湖南银行对其合并财务报表产生较大影响。截至2022年末，财信投资合并口径资产总额为5525.48亿元，负债总额为5002.37亿元，所有者权益合计523.11亿元（含少数股东权益320.35亿元）。2022年，财信投资实现合并口径营业收入229.92亿元，利润总额23.92亿元，净利润19.43亿元。

表 15 财信投资主要财务数据

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额(亿元)	921.04	1195.92	5525.48
负债总额(亿元)	732.60	968.96	5002.37
所有者权益(亿元)	188.04	226.96	523.11
归属于母公司所有者权益(亿元)	161.53	198.79	202.76
全部债务(亿元)	343.26	392.91	4464.04
资产负债率(%)	79.54	81.02	90.53
全部债务资本化比率(%)	64.56	63.39	89.51
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入(亿元)	85.52	137.79	229.92
利润总额(亿元)	22.20	22.91	23.92
EBITDA(亿元)	35.75	42.06	95.09
筹资前净现金流(亿元)	-131.95	-62.90	224.34
净资产收益率(%)	10.68	8.55	5.18
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	2.41	1.44
EBITDA/全部债务(倍)	0.10	0.11	0.02

资料来源：财信投资审计报告及提供资料，联合资信整理

十、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，财信人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 15.00 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；假若财信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。存续期内的资本补充债券设定 1 次财信人寿选择提前赎回的权利。在行使赎回权后财信人寿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，财信人寿可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

以 2022 年末的财务数据为基础，财信人寿净利润、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16，财信人寿对存续期内的债券保障程度好。综合考虑财信人寿资本实力、业务经营及流动性等情况，加之担保方财信投资为资本补充债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，财信人寿存续期内的债券违约概率极低。

表 16 存续期债券保障情况

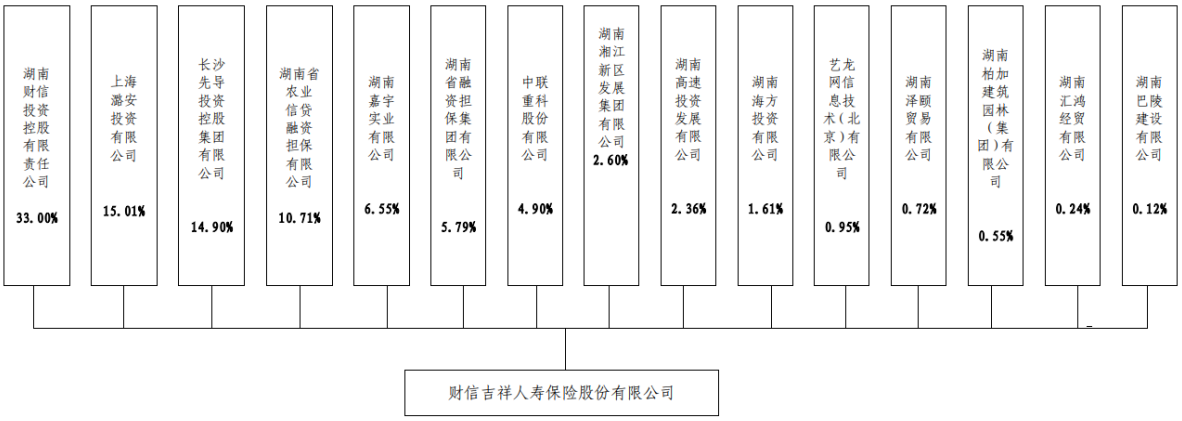
项 目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	15.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.06
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	15.88
股东权益/资本补充债券本金（倍）	2.33

资料来源：财信人寿审计报告，联合资信整理

十一、结论

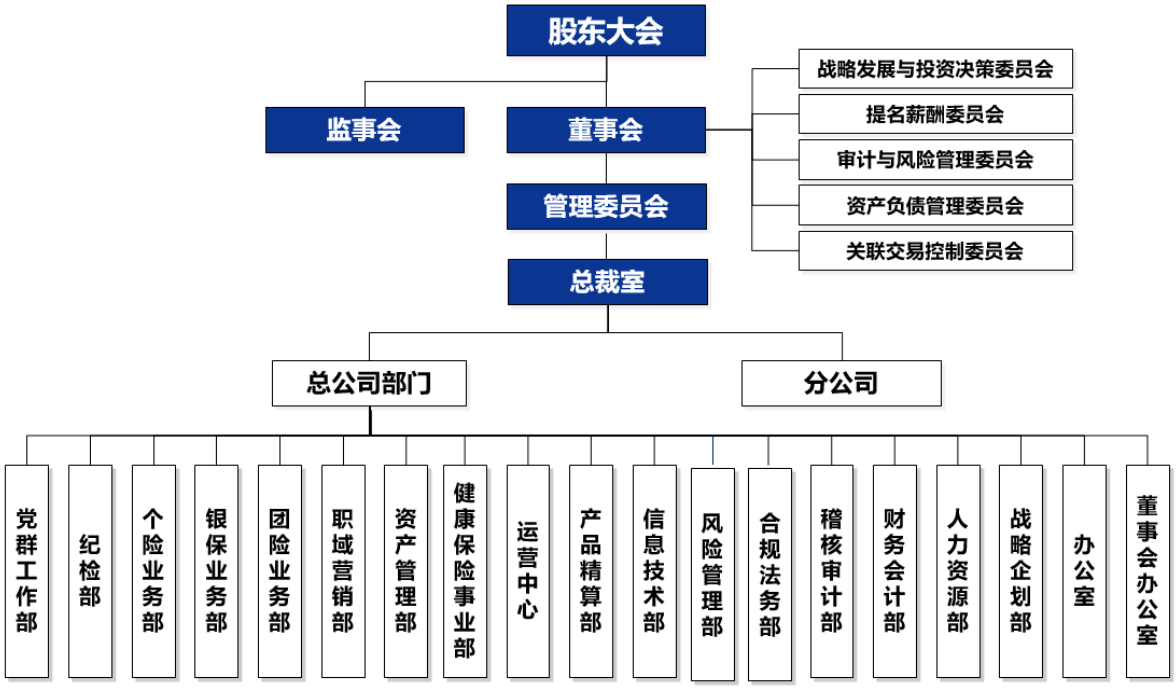
基于对财信人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持财信人寿主体长期信用等级为AA，维持“20 吉祥人寿”债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2023 年 3 月末财信人寿股权结构图



资料来源：财信人寿提供，联合资信整理

附件 1-2　截至 2023 年 3 月末财信人寿组织架构图



资料来源：财信人寿提供，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）	（投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分）/[（期初投资类资产余额+期末投资类资产余额）/2]×100%
综合退保率	本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%
赔付率	（赔付支出-摊回赔付支出）/已赚保费×100%
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×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%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] ×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	年末保险合同准备金余额/（当年赔付支出+当年退保金）
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×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