

财信吉祥人寿保险股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5790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

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

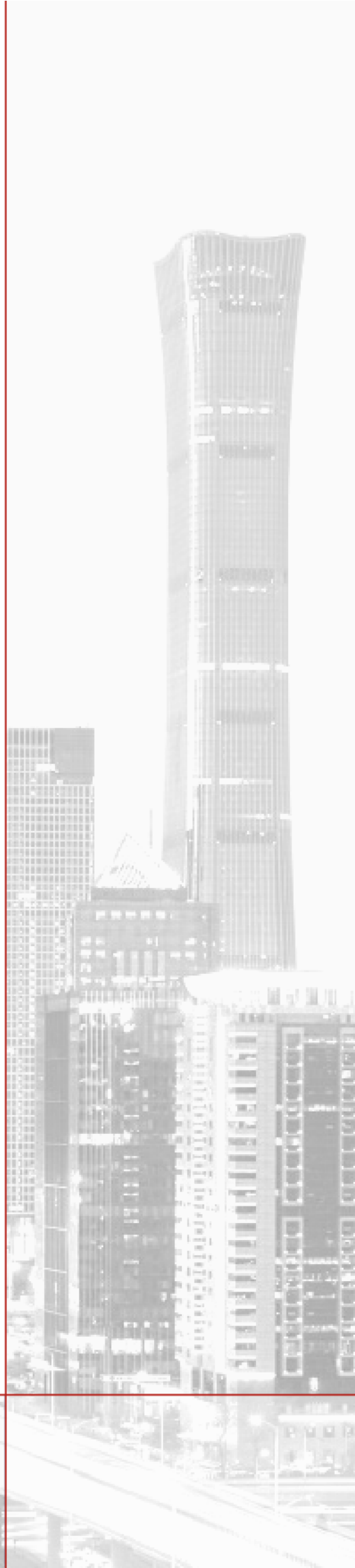
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
财信吉祥人寿保险股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/28
20 吉祥人寿	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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”）作为湖南省首家本土保险法人企业，保持了较强的区域竞争优势；管理与发展方面，财信人寿公司治理体系运行平稳；经营方面，财信人寿持续深化价值转型，原保险保费收入及市场份额有所提升，保险业务竞争力进一步增强，投资策略较为稳健，但仍需关注资本市场波动等因素对其投资资产质量及收益实现的不利影响；财务方面，受增提保险责任准备金等因素影响，财信人寿盈利能力有所弱化，但得益于增资扩股成功实施及保单未来盈余增长，偿付能力保持在较好水平；此外，湖南财信投资控股有限公司（以下简称“财信投资”）为财信人寿第一大股东，能够在资本补充、业务拓展、公司治理等方面给予公司有力支持。

财信人寿所发行的“20 吉祥人寿”的担保人为财信投资。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。经联合资信评估股份有限公司评定，财信投资主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，对“20 吉祥人寿”有极强的担保能力。

个体调整：无。

外部支持调整：通过股东支持上调 1 个子级。

评级展望

未来，财信人寿将持续发挥自身地方资源、本土优势和集团协同等优势，围绕价值经营核心理念，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仍较高，保险业务期限结构有待优化；在经济复苏面临压力、资本市场波动较大的背景下，财信人寿风险管控、盈利提升等方面的挑战有所增加。

可能引致评级上调的敏感性因素：业务竞争力大幅提升；资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济形势明显恶化；股东支持意愿大幅下降；精算假设出现重大偏差；财务状况显著恶化，如资产质量大幅下降、盈利水平明显下滑、偿付能力严重不足等。

优势

- **原保险保费收入及市场占有率呈上升态势。**2023 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均有所提升。
- **价值转型取得成效。**2023 年以来，财信人寿重点推动期缴寿险等高价值业务发展，加之“报行合一”政策实施后银保渠道销售成本有所压降，新业务价值及新业务价值率均有所提升。
- **保险业务品质有所改善。**2023 年以来，财信人寿持续强化业务品质管控，叠加产品结构变化影响，保费继续率整体呈上升态势。
- **增资扩股成功实施使得资本实力有所提高。**2023 年以来，财信人寿成功实施增资扩股，向现有股东及外部投资者分别增发 3.68 亿股和 4.01 亿股，股本总额增至 50.00 亿元，资本实力有所提升，偿付能力保持较好水平。
- **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。**财信投资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。财信投资综合实力强，能够在资本补充、业务拓展、公司治理等方面给予公司有力支持，未来业务协同作用有望得到进一步发挥。
- **获得政府支持的可能性较大。**人身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

- **保险业务期限结构有待优化。**2023 年以来，财信人寿期缴业务保费收入占比整体呈上升趋势，但受代理人流失等因素影响，个险渠道期缴业务拓展面临压力，趸缴业务保费收入占比仍较高，业务期限结构有待进一步调整。

- **盈利能力变化情况需关注。**2023 年以来，受国债收益率曲线下行增提保险责任准备金等因素影响，财信人寿利润端承压，并在 2024 年一季度发生亏损，考虑到经济复苏承压、资本市场震荡及同业竞争加剧等因素，需对未来盈利水平变化情况保持关注。
- **资产负债期限错配流动性造成的压力需关注。**2023 年，财信人寿持续发展中长期产品，负债久期有所上升，但资产久期同比变化不大，久期缺口有所拉长，资产负债期限错配风险有所加剧。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [保险公司信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	3
			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	4
		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

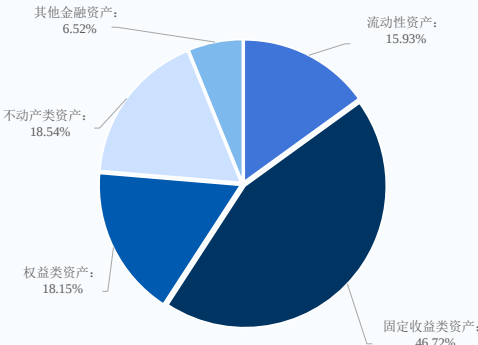
主要财务数据

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	287.10	312.34	403.38	446.64
负债总额（亿元）	257.73	277.46	360.12	404.74
所有者权益（亿元）	29.37	34.88	43.26	41.90
核心偿付能力充足率（%）*	99.92	121.22	127.48	119.06
综合偿付能力充足率（%）*	158.12	189.06	189.35	183.12
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入（亿元）	80.77	77.13	108.09	50.17
已赚保费（亿元）	61.98	63.66	88.39	48.51
投资收益（亿元）	16.32	13.66	16.95	2.32
净利润（亿元）	2.46	0.83	0.23	-2.86
综合退保率（%）	9.06	17.60	6.45	1.44
赔付率（%）	5.59	12.88	12.07	--
平均资产收益率（%）	1.00	0.28	0.06	--
平均净资产收益率（%）	8.48	2.59	0.59	--

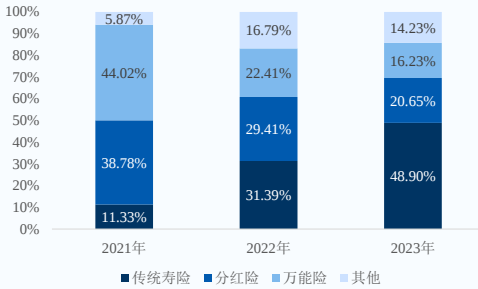
注：标*数据 2021 年末口径为《保险公司偿付能力监管规则（1-17 号）》（保监发〔2015〕22 号），2022 年末、2023 年末及 2024 年 3 月末口径为《保险公司偿付能力监管规则（II）》（银保监会〔2021〕51 号），下同；2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据财信人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

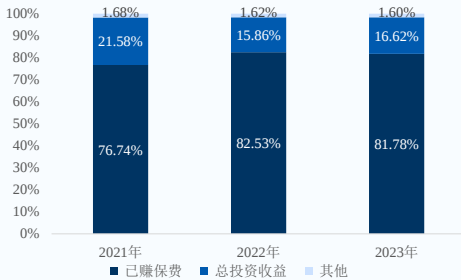
2023 年末公司投资资产构成



2021—2023 年公司保险业务收入构成



2021—2023 年公司营业收入构成



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
20 吉祥人寿	15 亿元	5.18%	2030/09/24	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

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 吉祥人寿	AAA/稳定	AA/稳定	2024/03/28	马默坤 王从飞	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/稳定	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 柠 wangning@lhratings.com

项目组成员：马默坤 mamk@lhratings.com | 王从飞 wangcf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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首家本土保险法人企业，初始注册资本为 11.50 亿元，于 2020 年 10 月更为现名。2023 年二季度，财信人寿完成新一轮增资扩股，以每股 1.02 元的价格，向现有股东财信投资及长沙先导投资控股集团有限公司分别增发 2.54 亿股和 1.15 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。此次增资完成后，财信人寿股本总额增至 50.00 亿元，第一大股东仍为财信投资，持股比例保持 33.00%。截至 2024 年 3 月末，财信人寿股本总额为 50.00 亿元，单一最大股东为财信投资，无实际控制人或控股股东，前五大股东及持股情况见图表 1。

图表 1 • 2024 年 3 月末前五大股东及持股情况

股东名称	持股比例
湖南财信投资控股有限责任公司	33.00%
长沙先导投资控股集团有限公司	14.90%
上海潞安投资有限公司	12.70%
湖南省农业信贷融资担保有限公司	9.06%
芒果传媒有限公司	8.01%
合计	77.67%

资料来源：联合资信根据财信人寿偿付能力报告整理

财信人寿经营范围：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；经中国保监会批准的其他业务（按保险公司法人许可证核定的期限和范围从事经营）。按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2024 年 3 月末，财信人寿已在湖南省、湖北省、安徽省、河南省和河北省开设各级分支机构 144 家，包括 5 家分公司、35 家中心支公司、97 家县支公司、6 家营销服务部及 1 家电销专属机构。

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；法定代表人：杨光。

三、债券概况

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（见图表 2），上述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。2023 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。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
20 吉祥人寿	15.00	2020/09/24	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2023 年，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型险种需求上升的背景下，人身险公司保险业务收入实现较好增长，但高预定利率产品的陆续停售、银保业务“报行合一”的实施等对人身险公司保费收入变动及银保业务市场竞争格局的影响，仍需保持关注；人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企市场份额稳定。

资金运用方面，2023 年，人身险公司资金运用规模持续增长，固定收益类资产仍为主要投资类别；在险企投资资产配置管理逐步加强及资本市场回暖的影响下，人身险公司行业综合投资收益率水平较上年同期有所回升。但考虑到目前低利率市场环境，加之资本市场或将持续震荡，险企未来投资收益实现仍面临一定压力。2023 年，我国人身险公司净利润较上年同期有所下降，且多家险企呈亏损状态；行业的主要利润实现仍集中于综合实力较强的大型保险公司，中小保险公司盈利持续承压。

2023 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波动、险企业务规模持续增长的情况下，人身险公司偿付能力指标整体呈明显下降态势，但仍远高于偿付能力充足率的监管红线；2023 年 9 月，《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升及行业稳健均衡发展。此外，保险公司无固定期限资本债券发行政策落地后，多家险企成功发行此类债券补充附属一级资本，拓宽了保险公司的资本补充渠道；但随着业务规模的持续扩张，部分保险公司仍面临较大的核心资本补充压力。完整版行业分析详见[《2024 年人身险行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2023 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，需对总裁聘任及高级管理层稳定性保持关注；关联交易比例符合监管要求，关联交易风险较为可控。

2023 年，财信人寿向现有股东及外部投资者合计增发 7.69 亿股，增资价格为每股 1.02 元，增资总额为 7.84 亿元。截至 2024 年 3 月末，财信人寿股本总额为 50.00 亿元，共有 16 家股东。其中，国有股占比为 86.78%，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 2024 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 0.10%；财信人寿未有股权对外质押。

公司治理方面，截至 2024 年 3 月末，财信人寿董事会由 12 名董事组成，其中董事长 1 名，非职工董事 6 名，独立董事 4 名，职工董事 1 名；财信投资提名 2 名非职工董事。2023 年 11 月，经监管部门核准，财信人寿董事长变更为杨光先生。杨光先生历任财信证券股份有限公司党委副书记、董事、董事会秘书、财务总监，湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）党委办主任等职务，具有较为丰富的金融从业及管理经验。2022 年 9 月，周江军先生因个人原因辞去财信人寿总裁职务，目前该职务空缺，未来需对总裁聘任及相关人员稳定性情况保持关注。

关联交易方面，2023 年，财信人寿关联交易以资金运用类关联交易为主，其余为保险业务和其他类以及服务类关联交易。2023 年，财信人寿各类关联交易累计金额为 20.13 亿元。其中，资金运用类关联交易金额为 18.57 亿元，交易对手主要为长沙农村商业银行股份有限公司，交易类型主要为银行活期存款；保险业务和其他类关联交易金额为 1.34 亿元；服务类关联交易金额为 0.23 亿元。截至 2023 年末，财信人寿资金运用类关联交易比例均在监管要求范围之内。2023 年四季度，财信人寿风险综合评级（分类监管）结果为 BB 类。

(二) 经营方面

1 保险业务分析

2023 年，财信人寿原保险保费收入及规模保费均实现快速增长，市场份额有所提升；原保险保费收入占规模保费的比重同比上升，保费收入结构有所改善。作为湖南省首家本土保险法人企业，财信人寿扎根湖南，区域性特征较为突出。2023 年，财信人寿持续发挥自身地方资源、本土优势和集团协同等优势，继续深化价值转型，重点拓展传统寿险业务，叠加预定利率下调预期带来客户需求集中释放，原保险保费收入及规模保费均实现快速增长，市场占有率有所提升。从保费收入结构来看，2023 年，财信人寿原保险保费收入在规模保费中的占比同比上升，保险收入结构有所优化。

图表 3 • 业务经营及市场排名

项 目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
原保险保费收入（亿元）	62.51	63.57	88.76	50.29	1.70	39.64
原保险保费收入市场份额（%）	0.20	0.20	0.25	0.30	--	--
规模保费（亿元）	111.56	81.81	105.83	55.62	-26.67	29.37
原保险保费收入/规模保费（%）	56.03	77.70	83.87	90.42	--	--

资料来源：联合资信根据财信人寿提供资料整理

2023 年，财信人寿规模保费主要由传统寿险构成，其余主要为分红险、万能险和健康险；传统寿险及健康险保费收入保持增长，受业务结构调整影响，分红险及万能险业务规模有所收缩。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、意外险和万能险等。2023 年，财信人寿坚持价值经营，围绕股东方资源挖掘业务协同机会，加之预定利率切换前客户需求集中释放，以增额终身寿险为主的传统寿险保费收入大幅增长，健康险业务规模亦有所上升；同时，财信人寿基于自身战略规划，将业务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。2023 年，财信人寿传统寿险、分红险、万能险和健康险保费收入占规模保费的比重分别为 48.90%、20.65%、16.23%和 13.15%。

图表 4 • 规模保费结构

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	12.64	25.68	51.75	27.42
健康险（亿元）	5.47	12.64	13.91	4.13
分红险（亿元）	43.26	24.06	21.85	18.43
意外险（亿元）	1.07	1.10	1.14	0.29
万能险（亿元）	49.11	18.33	17.18	5.35
规模保费（亿元）	111.56	81.81	105.83	55.62

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差，下同

资料来源：联合资信根据财信人寿提供资料整理

2023 年，银保渠道仍为财信人寿最大的保费贡献渠道，个险及团险渠道保费收入占比下降，其他渠道保费收入占比较低。财信人寿坚持“服务大局、服务客户”的企业使命，开拓银保、个险、团险、职场营销等业务渠道，建立了较为完备的管理体系。2023 年，财信人寿以价值经营为核心，稳步推动营销渠道建设，各渠道保费收入均有所增长，但银保渠道仍为财信人寿最大的保费贡献渠道。银保业务方面，2023 年，财信人寿坚持渠道均衡发展策略，降低银保渠道业务集中度，持续拓展长沙银行和湖南银行等本土渠道，不断优化与农业银行、“双邮”和建设银行等渠道的合作，积极开拓中原银行、安徽及湖南地区农村商业银行等新渠道，多元化渠道架构进一步完善；同时，财信人寿持续优化业务结构，推动以增额终身寿险为主的期缴业务发展，降低分红型及万能型趸缴产品销售力度；此外，财信人寿依托产品端的快速响应以及渠道端与地方法人机构的密切沟通，积极落实“报行合一”政策要求。受上述因素共同影响，2023 年，财信人寿实现银保渠道规模保费 64.71 亿元，较上年增长 34.39%，占规模保费收入的 61.14%。个险业务方面，2023 年，在宏观经济弱复苏、个险渠道深化转型的背景下，财信人寿建立以客户为中心的经营逻辑，系统性推进个险发展理念和文化重塑、目标客群定位、绩优队伍建设、营销模式创新、管理体系优化、队伍赋能等工作，推动个险渠道转型升级。得益于以上举措，2023 年，财信人寿实现个险渠道规模保费 23.62 亿元，较上年增长 18.04%，占规模保费收入的 22.32%。团险业务方面，2023 年，财信人寿围绕城乡居民保险保障综合供应商的定位，持续开展城乡居民大病保险、长期护理保险等政策性保险经办服务，稳步推动普惠型补充医疗保险在湖南省各市州的落地，团险业务规模保持增长。2023 年，财信人寿实现团险渠道规模保费 12.01 亿元，较上年增长 13.62%，占规模保费收入的 11.35%。财信人寿其他渠

道主要为职域营销、续期和经代渠道。2023 年，财信人寿依托股东及自身在政府机关、企事业单位等方面的客户资源，加大职域营销渠道拓展力度，通过项目制、团队合作的方式，进驻相关单位，为客户提供保险产品咨询和保险产品销售等服务。2023 年，财信人寿实现其他渠道规模保费 5.50 亿元，较上年增长 78.62%，占规模保费的比重提升至 5.19%，但仍处于较低水平。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

项 目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
个险渠道	19.61	20.01	23.62	8.88	17.58	24.46	22.32	15.97
银保渠道	87.05	48.15	64.71	40.31	78.03	58.86	61.14	72.48
团险渠道	3.15	10.57	12.01	3.38	2.82	12.92	11.35	6.08
其他渠道	1.75	3.08	5.50	3.05	1.57	3.76	5.19	5.48
合计	111.56	81.81	105.83	55.62	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据财信人寿提供资料整理

2023 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，但趸缴保费收入占比仍较高。2023 年，财信人寿以经营考核、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。但受代理人流失等因素影响，财信人寿个险新单和续期期缴业务拓展仍存在一定压力，因此趸缴保费收入占比仍较高。2023 年，财信人寿实现趸缴业务保费收入 49.54 亿元，占规模保费收入的 46.81%，较上年下降 15.10 个百分点。

图表 6 • 规模保费期限结构

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	92.76	50.65	49.54	26.14
期缴业务首年保费收入（亿元）	6.69	14.62	28.11	10.54
期缴业务续期保费收入（亿元）	12.10	16.54	28.18	18.94
合计	111.56	81.81	105.83	55.62

资料来源：联合资信根据财信人寿提供资料整理

2023 年，得益于增资扩股的完成以及期缴业务规模上升推动有效业务价值增长，财信人寿内含价值持续提升；同时，得益于业务期限结构得到优化及销售成本有所压降，财信人寿新业务价值及新业务价值率亦有所提升。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，内含价值情况见图表 7。2023 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。2023 年，财信人寿重点推动期缴寿险等高价值业务发展，加之“报行合一”政策实施后银保渠道销售成本有所压降，新业务价值及新业务价值率均有所改善。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
公司内含价值（亿元）	39.44	47.83	60.19	66.78
新业务价值（亿元）	-0.58	1.67	3.73	3.07
新业务价值率（%）	-0.58	2.56	4.80	8.37

注：上表新业务价值率计算口径：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：联合资信根据财信人寿提供资料整理

从保单继续率来看，2023 年，财信人寿持续强化业务品质管控，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，叠加产品结构调整影响，个险及银保渠道继续率整体呈上升态势。

图表 8 • 续保情况

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
13 个月继续率（个险）（%）	76.85	83.34	94.08	96.47
13 个月继续率（银保）（%）	91.67	92.37	94.28	94.62
25 个月继续率（个险）（%）	85.50	88.72	90.84	96.27
25 个月继续率（银保）（%）	96.02	97.01	96.44	98.04

资料来源：联合资信根据财信人寿提供资料整理

2024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，原保险保费收入及规模保费稳步增长，市场份额有所提高。2024年1—3月，财信人寿实现原保险保费收入50.29亿元，同比增长15.31%；实现规模保费55.62亿元，同比增长14.07%；原保险保费收入市场占有率为0.30%。产品结构方面，2024年一季度，财信人寿规模保费仍主要来源于传统寿险，但随着分红险业务拓展力度加大，分红险保费占比有所提升，万能险及健康险保费占比有所下降，意外险保费占比较低。2024年1—3月，财信人寿传统寿险、分红险、万能险及健康险保费收入占规模保费的比例分别为49.30%、33.13%、9.62%和7.42%。渠道结构方面，2024年一季度，得益于产品快速切换带来的先发优势，财信人寿省外银保业务发展加快，加之深化与地方法人银行的业务合作，银保渠道业务发展相对较快，相关渠道保费收入占比较高且进一步提升，业务渠道集中度有所提高。2024年1—3月，财信人寿银保渠道保费收入占规模保费的72.48%。保费期限结构方面，2024年一季度，财信人寿期缴业务首年保费收入占比有所下降，但期缴业务续期保费收入占比有所上升，整体期缴业务保费收入占比变化不大。保单继续率方面，2024年一季度，财信人寿个险及银保渠道继续率均较上年末有所上升。

2 投资业务分析

2023年以来，得益于可运用保险资金规模持续增长，财信人寿投资资产总额不断上升，投资品种以固定收益类资产为主，辅以不动产类和权益类资产，投资业务偏好整体较为稳健，无存量违约投资资产。

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。2023年，随着保险业务的快速发展，财信人寿可运用保险资金规模大幅增长，带动投资资产规模明显上升。截至2023年末，财信人寿投资资产总额361.20亿元，较上年末增长30.06%。

投资资产配置方面，2023年，财信人寿流动性资产配置力度有所加大，流动性资产规模及占比均较上年末有所上升，所持流动性资产以银行活期存款为主，其余主要为风险低且流动性较好的货币市场基金和货币市场类保险资产管理产品。截至2023年末，财信人寿流动性资产余额57.53亿元，占投资资产总额的15.93%。

财信人寿投资资产中固定收益类资产占比较高，主要包括债券、债券型理财产品、银行定期存款及协议存款等。2023年，财信人寿加大债券及债券型理财产品的配置规模，使得固定收益类资产规模同比上升，但占投资资产总额的比重有所下降。截至2023年末，财信人寿固定收益类资产余额168.74亿元，占投资资产总额的46.72%，其中债券投资占比为72.28%。财信人寿债券投资持仓以非金融企业债券为主，辅以政府债券及准政府债券、金融企业债券，2023年末上述债券占债券投资总额的比例分别为67.58%、26.55%和5.87%。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，辅以股票型及混合型理财产品等投资。2023年，财信人寿依据市场行情，加大定向增发项目及权益量化投资的配置力度，并适度增持股票型及混合型理财产品，使其权益类资产规模及占比均较上年末有所上升。截至2023年末，财信人寿权益类资产余额65.55亿元，占投资资产总额的18.15%。其中，股权投资类理财产品余额为32.15亿元，主要为未上市股权投资，涉及行业包括芯片、软件信息和医疗等。

财信人寿不动产类资产主要包括不动产、基础设施投资计划及公募REITs等。其中，不动产项目主要为一线城市及其周边的商场和写字楼等商业不动产，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5.50%~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。2023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，不动产类资产规模较上年末有所上升，但占投资资产总额的比重有所下降。截至2023年末，财信人寿不动产类资产余额66.96亿元，占投资资产总额的18.54%。

财信人寿其他金融资产主要为资产支持证券、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，融资方主要为城投公司和国有企业，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。2023年，受非标类资产收益率下行、优质项目供给减少及存量项目到期退出等因素影响，财信人寿信托计划、资产支持证券及保险资产管理产品的配置规模同比减少，其他金融资产规模及占比均有所下降。截至2023年末，财信人寿其他金融资产余额23.54亿元，占投资资产总额的6.52%。

从投资资产质量情况来看，截至2023年末，财信人寿无存量违约投资资产，但受部分资产公允价值持续1年以上低于投资成本等因素影响，其对投资资产计提减值准备1.37亿元，考虑到当期经济复苏不确定性有所加大，需关注后续风险管控情况。

从投资收益情况来看，2023年，得益于投资资产规模明显增长、投资节奏把握较为准确，以及通过较为多样化的投资活动，提升投资收益水平，财信人寿投资相关收益同比增长，投资收益率有所回升。2023年，财信人寿实现投资收益16.95亿元，公允价值变动收益1.01亿元，投资收益率为5.89%；可供出售金融资产公允价值变动损益回升至0.31亿元。

2024 年以来，财信人寿投资资产规模稳步增长，新增投资以债券型理财产品为主，带动固定收益类资产占比上升，其他大类投资资产占比均有所下降；无新增违约投资事件发生。截至 2024 年 3 月末，财信人寿投资资产总额 398.38 亿元，较上年末增长 10.29%。2024 年 1—3 月，财信人寿实现投资收益 2.32 亿元，公允价值变动净亏损 1.02 亿元。

图表 9 • 投资资产结构

项 目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动性资产	31.08	13.82	57.53	47.44	11.66	4.98	15.93	11.91
其中：货币市场基金	11.63	3.09	9.39	0.66	4.36	1.11	2.60	0.16
银行活期存款	4.67	10.16	44.92	44.77	1.75	3.66	12.44	11.24
货币市场类保险资产管理产品	8.34	0.53	2.09	1.60	3.13	0.19	0.58	0.40
固定收益类资产	121.40	135.38	168.74	219.39	45.54	48.75	46.72	55.07
其中：银行存款	15.06	13.05	12.67	10.45	5.65	4.70	3.51	2.62
债券型基金	7.02	4.87	3.49	2.92	2.63	1.75	0.97	0.73
债券投资	70.53	99.11	121.97	123.50	26.46	35.69	33.77	31.00
债券型理财产品	28.78	18.35	30.61	82.52	10.80	6.61	8.47	20.71
权益类资产	51.71	47.42	65.55	57.59	19.40	17.07	18.15	14.46
其中：股票	16.37	10.36	20.38	15.97	6.14	3.73	5.64	4.01
股票型及混合型基金	8.32	6.05	3.75	2.43	3.12	2.18	1.04	0.61
股票型、混合型及股权投资类理财产品	27.01	31.01	41.42	39.19	10.13	11.17	11.47	9.84
不动产类资产	41.97	58.95	66.96	71.20	15.75	21.23	18.54	17.87
其中：不动产	8.49	17.27	18.30	18.62	3.19	6.22	5.07	4.67
基础设施投资计划及公募 REITs	17.70	25.02	35.72	39.64	6.64	9.01	9.89	9.95
不动产投资计划	8.68	10.41	6.81	6.81	3.26	3.75	1.89	1.71
不动产类保险资产管理产品	1.08	0.00	0.00	1.00	0.41	0.00	0.00	0.25
不动产-房地产投资	6.02	6.24	6.13	6.13	2.26	2.25	1.70	1.54
其他金融资产	29.96	32.63	23.54	21.38	11.24	11.75	6.52	5.37
投资资产总额	266.56	277.72	361.20	398.38	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率（财务报表计算口径）	7.56	4.48	5.89	1.48	—	—	—	—
财务投资收益率（偿付能力报告口径）	—	4.74	5.34	1.44	—	—	—	—
综合投资收益率（偿付能力报告口径）	—	3.56	5.43	2.96	—	—	—	—

注：2024 年一季度投资收益率指标已年化处理
资料来源：联合资信根据财信人寿提供资料整理

（三）财务方面

财信人寿提供了 2023 年及 2024 年一季度财务报表及偿付能力报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 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；2024 年一季度数据未经审计。

1 盈利能力

2023 年以来，得益于保险业务规模持续增长，财信人寿营业收入稳步提升，但受国债收益率曲线下行增提保险责任准备金等因素影响，营业支出亦有所增多，致使利润端承压并在 2024 年一季度发生亏损，需对未来盈利水平变化情况保持关注。

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。2023 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，叠加市场需求变化影响，保险业务收入同比大幅增长。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。2023 年，得益于投资资产规模增长、投资时机把握较好以及通过多样化的投资活动增厚收益，财信人寿投资收益同比增长，加之债

券、股票及理财产品等价格变化导致公允价值变动损益由负转正，投资收益率同比提升。2023 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（见图表 10）。

图表 10 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）				较上年末增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
营业收入	80.77	77.13	108.09	50.17	-4.50	40.13
其中：已赚保费	61.98	63.66	88.39	48.51	2.70	38.86
保险业务收入	62.51	63.57	88.76	50.29	1.69	39.64
减：分出保费	0.20	0.17	0.20	0.06	-15.48	19.77
提取未到期责任准备金	0.33	-0.26	0.17	1.72	-176.60	-167.86
投资收益	16.32	13.66	16.95	2.32	-16.27	24.04
公允价值变动损益	1.11	-1.43	1.01	-1.02	-228.66	-170.68
其他业务收入	1.31	1.23	1.70	0.35	-5.80	37.53

资料来源：联合资信根据财信人寿审计报告及财务报表整理

财信人寿营业支出主要包括提取保险责任准备金、手续费及佣金支出、赔付支出、退保金、业务及管理费等。2023 年，受保险业务规模增长、国债收益率曲线下行及退保金减少等因素影响，财信人寿提取保险责任准备金规模大幅增长，为其营业支出最主要的组成部分。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。2023 年，财信人寿继续承办湖南省城乡居民大病保险服务，团体健康险赔款支出保持增长，赔付支出随之上升，但赔付率略有下降。2023 年，由于年金保险等产品的退保高峰已过，财信人寿退保金规模及综合退保率明显下降。从成本管控情况来看，2023 年，财信人寿手续费及佣金支出、业务及管理费均同比增多，但由于已赚保费规模快速增长，综合费用率略有上升（见图表 11）。

图表 11 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）				较上年末增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
营业支出	78.31	77.47	107.80	53.97	-1.08	39.16
其中：退保金	5.03	36.20	9.96	1.89	620.27	-72.49
赔付支出	3.56	8.29	10.79	3.11	132.57	30.09
提取保险责任准备金	50.21	13.33	59.24	42.17	-73.45	344.34
手续费及佣金支出	5.45	6.95	12.12	3.11	27.53	74.33
业务及管理费	6.87	6.48	7.55	1.35	-5.71	16.51
资产减值损失	0.50	0.00	1.38	0.00	-99.61	70506.71
综合退保率（%）	9.06	17.60	6.45	1.44	--	--
赔付率（%）	5.59	12.88	12.07	--	--	--
综合费用率（%）	19.99	21.12	22.32	--	--	--

资料来源：联合资信根据财信人寿审计报告、财务报表及偿付能力报告整理

从盈利情况来看，2023 年，得益于保险业务收入快速增长及投资相关收益同比增加，财信人寿营业收入大幅提升；另一方面，受保险业务规模增长以及国债收益率曲线下行增提保险责任准备金、手续费及佣金支出增加等因素影响，营业支出亦显著增多；受上述因素综合影响，财信人寿利润总额同比由负转正，但由于所得税费用增加，净利润同比下降，平均资产收益率和平均净资产收益率有所下滑，盈利能力有待提升（见图表 12）。

2024 年一季度，受资本市场持续震荡影响，财信人寿投资收益同比减少，公允价值变动损益由正转负，但由于银保渠道业务拓展力度加大，推动保险业务收入同比增长，营业收入较上年同期有所上升；营业支出方面，财信人寿退保金、手续费及佣金支出等均较上年同期有所减少，但受保险业务规模增长及国债收益率曲线下行影响，提取保险责任准备金明显增多，致使营业支出增长较快；由于营业支出增幅高于营业收入，财信人寿净利润由正转负。2024 年 1—3 月，财信人寿发生净亏损 2.86 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。

图表 12 • 盈利水平

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
净利润（亿元）	2.46	0.83	0.23	-2.86
平均资产收益率（%）	1.00	0.28	0.06	--
平均净资产收益率（%）	8.48	2.59	0.59	--

资料来源：联合资信根据财信人寿审计报告及财务报表整理

2 流动性

2023 年，财信人寿短期流动性风险可控，但资产负债错配期限有所拉长，面临一定的资产负债期限错配风险。

从资产负债期限匹配情况来看，2023 年，在负债端，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拉长；在资产端，为应对债券市场波动，财信人寿资产久期保持较短水平；受上述因素影响，财信人寿资产负债期限错配情况有所加剧。截至 2023 年末，财信人寿资产久期为 3.12 年，负债久期为 12.28 年，修正久期缺口为-10.25 年。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。

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、交易性金融资产以及可供出售金融资产等。2023 年，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（见图表 13）。

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，2023 年末上述类型负债占负债总额的比例分别为 57.18%和 29.06%。2023 年，财信人寿保险合同准备金余额保持增长，加之退保金规模大幅下降，准备金赔付倍数明显上升。

图表 13 • 主要流动性指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
可快速变现资产（亿元）	215.12	238.21	314.35
可快速变现资产/资产总额（%）	74.93	76.27	77.93
保险合同准备金（亿元）	133.41	146.49	205.90
准备金赔付倍数（倍）	15.53	3.29	9.93

资料来源：联合资信根据财信人寿审计报告整理

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 2024 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；经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司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 2024 年一季度累计净现金流为 5.06 亿元。

3 资本充足性

2023 年以来，得益于增资扩股成功实施及保单未来盈余增长，财信人寿偿付能力保持较好水平，考虑到公司业务持续发展及资本市场波动较大等因素，需对其偿付能力变化情况保持关注。

2023 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。2023 年，财信人寿实施增资扩股，募集资金共计 7.84 亿元，其中 7.69 亿元计入股本，0.15 亿元计入资本公积，资本实力有所提升；另一方面，财信人寿盈利能力有所弱化，资本内生能力有待提升。截至 2023 年末，财信人寿所有者权益合计 43.26 亿元，其中股本总额 50.00 亿元、未弥补亏损 7.85 亿元。

2023 年，得益于增资扩股顺利完成及保单未来盈余增长，财信人寿核心资本及实际资本规模有所上升；另一方面，受业务持续发展及资本市场变动等因素影响，财信人寿市场风险最低资本等有所增长，使其最低资本规模亦有所上升；受上述因素影响，截至 2023 年末，财信人寿核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均较上年末变化不大，偿付能力保持充足水平。

2024 年一季度，财信人寿发生净亏损，导致净资产有所减少，但由于保单未来盈余增长，核心资本及实际资本规模均较为稳定；另一方面，受业务发展和资本市场影响，财信人寿市场风险和保险风险最低资本增加，推动最低资本持续增长；在上述因素作用下，财信人寿核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均较上年末有所下降，但偿付能力仍保持较好水平。

图表 14 • 偿付能力情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额 (亿元)	287.10	312.34	403.38	446.64
负债总额 (亿元)	257.73	277.46	360.12	404.74
注册资本 (亿元)	34.63	42.31	50.00	50.00
所有者权益 (亿元)	29.37	34.88	43.26	41.90
认可资产 (亿元)	286.12	310.61	401.40	443.72
认可负债 (亿元)	242.06	259.43	335.36	375.91
实际资本 (亿元)	44.06	51.18	66.05	67.82
其中：核心一级资本 (亿元)	27.84	32.37	43.88	43.65
最低资本 (亿元)	27.87	27.07	34.88	37.03
认可资产负债率 (%)	84.60	83.52	83.55	84.72
核心偿付能力充足率 (%) *	99.92	121.22	127.48	119.06
综合偿付能力充足率 (%) *	158.12	189.06	189.35	183.12

资料来源：联合资信根据财信人寿审计报告、财务报表、偿付能力审计报告及偿付能力报告整理

七、外部支持

财信人寿股东资本实力强，能够在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持；同时，人身险公司承担一定社会养老及社会公共职能，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。

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，拥有较齐全的金融牌照，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 2024 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。财信投资多次对财信人寿实施增资扩股，通过提名董事等方式参与公司管理，并在业务协同、风险管理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。综上，联合资信认为财信投资支持能力及支持意愿强。

同时，人身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。

八、债券偿还风险分析

1 债券偿还能力

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 2023 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图表 15，财信人寿对存续期内的债券保障程度较好。

图表 15 • 存续期债券保障情况

项目	2023 年末
资本补充债券本金（亿元）	15.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.02
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	20.96
股东权益/资本补充债券本金（倍）	2.88

资料来源：联合资信根据财信人寿审计报告整理

2 债项条款及增信措施

担保方财信投资系湖南省政府实际控制的金融控股平台，拥有较齐全的金融牌照，综合财务实力强，能够为本次债券偿还提供有力保障。

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。

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，财信投资历经股权变更及多次增资。2023 年 1 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。

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，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。

2022 年，财信投资并表湖南银行股份有限公司对其合并口径财务报表产生较大影响。截至 2023 年末，财信投资合并口径资产总额为 6328.89 亿元，负债总额为 5637.37 亿元，所有者权益合计 691.52 亿元。2023 年，财信投资实现合并口径营业总收入 391.63 亿元，利润总额 60.35 亿元，净利润 47.07 亿元。

图表 16 • 财信投资主要财务数据

项目	合并口径		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额（亿元）	1195.92	5682.55	6328.89
负债总额（亿元）	968.96	5105.32	5637.37
所有者权益（亿元）	226.96	577.22	691.52
营业总收入（亿元）	137.79	244.37	391.63
利润总额（亿元）	22.91	30.75	60.35
净利润（亿元）	17.76	23.26	47.07
EBITDA（亿元）	42.06	94.61	190.05
筹资活动前现金流净额（亿元）	76.88	-75.91	62.18
期末现金及现金等价物余额（亿元）	193.74	344.84	338.47
资产负债率（%）	81.02	89.84	89.07
总资产收益率（%）	1.68	0.68	0.78
净资产收益率（%）	8.58	5.79	7.42
项目	本部口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	271.84	281.82	337.91
负债总额（亿元）	110.06	118.44	62.37
所有者权益（亿元）	161.78	163.38	275.54

营业总收入（亿元）	14.56	11.33	11.28
利润总额（亿元）	9.84	6.91	7.70
净利润（亿元）	9.36	7.40	7.71
净资产收益率（%）	6.35	4.55	3.51
资产负债率（%）	40.49	42.03	18.46

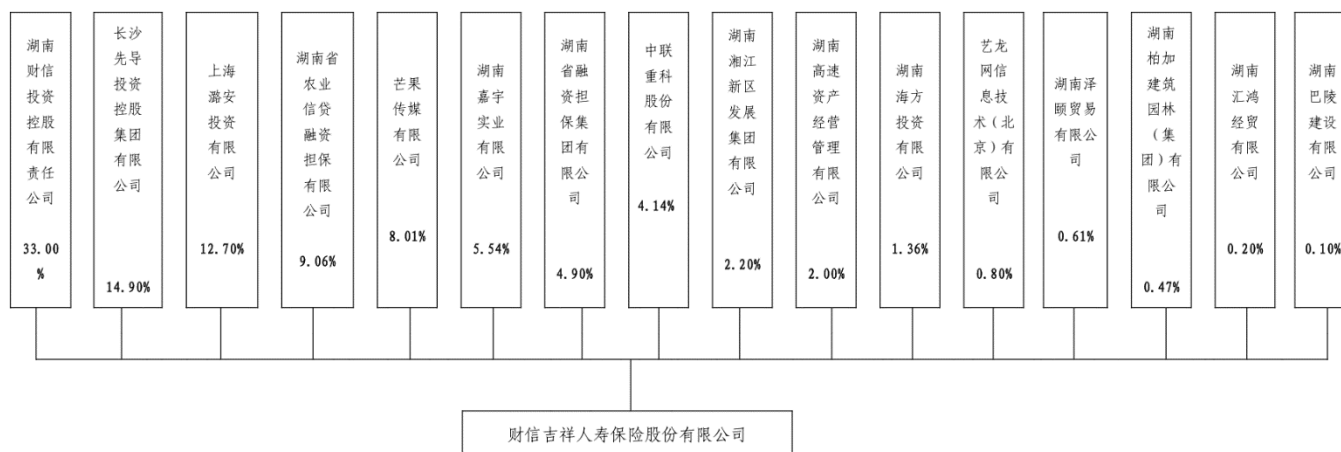
资料来源：联合资信根据财信投资审计报告整理

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。

九、跟踪评级结论

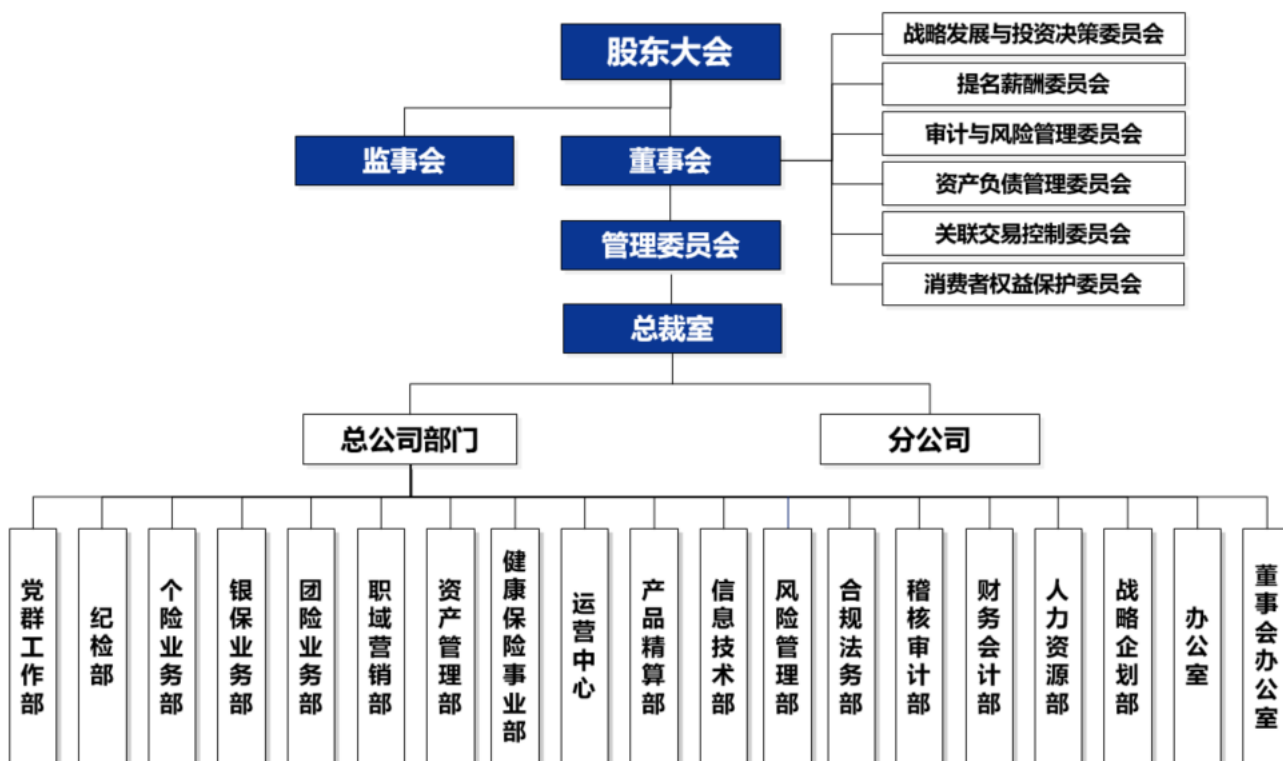
基于对财信人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持财信人寿主体长期信用等级为 AA，维持“20 吉祥人寿”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 财信人寿股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据财信人寿提供资料整理

附件 1-2 财信人寿组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据财信人寿提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

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+其他可计入部分
投资类资产*	拆出资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	$\frac{(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$\frac{(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
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	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
手续费及佣金率*	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率*	$(\text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费}) / \text{保险服务收入} \times 100\%$
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

注：标*公式适用于执行《企业会计准则第 25 号—保险合同》（财会[2020]20 号，简称“新保险合同会计准则”）以及《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（财会[2017]9 号）和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（财会[2017]14 号）（简称“新金融工具会计准则”）的保险企业

附件 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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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