

# 信用评级公告

联合〔2023〕1184号

联合资信评估股份有限公司通过对农银人寿保险股份有限公司及其拟发行的 2023 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定农银人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，农银人寿保险股份有限公司 2023 年资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年三月一日

# 农银人寿保险股份有限公司

## 2023年资本补充债券信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA  
本次资本补充债券信用等级：AAA  
评级展望：稳定

### 债项概况：

本次资本补充债券发行规模：不超过人民币 35 亿元（含 35 亿元）  
本次资本补充债券期限：10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权  
偿还方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付  
募集资金用途：将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，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

评级时间：2023 年 3 月 1 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">保险公司信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">保险公司主体信用评级模型 (打分表)</a>	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”）对农银人寿保险股份有限公司（以下简称“农银人寿”或“公司”）的评级反映了其具备一定的行业地位和品牌实力、公司治理机制和风险管理体系不断完善、保险业务产品结构及期限结构不断优化、业务价值有所提升等方面的优势。同时，公司股东中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）综合实力极强，能够在必要时支持公司改善偿付能力。此外，联合资信也关注到，农银人寿业务渠道来源有待进一步丰富、核心资本面临一定补充需求、资本市场波动使其投资业务产生公允价值变动损失等因素对其经营发展及信用水平可能带来不利影响。

农银人寿股东权益对本次资本补充债券的保障能力较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大，本次债券的偿付能力极强。

未来，农银人寿将持续推动业务价值转型，持续聚焦高价值期缴业务，不断优化业务结构，同时坚持以客户为中心，不断提升服务能力和服务水平，保险业务有望保持高质量发展态势。另一方面，国内寿险行业竞争环境日益激烈，农银人寿仍需持续提升其市场地位和品牌影响力；资本市场波动使得投资收益不确定性增加，需对未来盈利水平变化情况保持关注。

基于对公司主体长期信用状况以及本次资本补充债券信用状况的综合评估，联合资信确定农银人寿主体长期信用等级为 AAA，本次资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 保险业务产品结构及期限结构有所优化。**农银人寿持续优化产品缴费结构，期缴业务保费收入占比较高，传统寿险、健康险等保障型产品规模占比较高，业务结构有所优化。
- 银保渠道业务优势较为显著。**作为银行系保险公司，农银人寿能够利用母行庞大的客户资源拓展业务规模，银保渠道收入规模和占比持续提升，渠道竞争优势较为显著。

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	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	2
			业务经营分析	3
财务风险	F2	偿付能力	风险管理水平	2
			资本充足性	3
			保险风险	1
		流动性	4	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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：王柠 马默坤

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

3. **业务价值持续提升。**公司坚持以价值为导向的发展思路，深入推进价值转型，新业务价值保持较快增速，业务价值水平稳步提升。
4. **大股东对农银人寿业务发展及资本补充等方面均给予较大支持。**农银人寿大股东农业银行在国内银行体系中具有重要的战略地位，综合实力极强，能够在业务渠道拓展和资本补充方面给予公司较大支持。
5. **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

1. **渠道多元化水平有待进一步丰富。**农银人寿目前业务渠道对银保渠道的依赖度高，个险渠道受新冠疫情、同业竞争等因素影响，业务开拓较为乏力，整体保险业务渠道来源有待丰富。
2. **核心资本水平有待提升。**公司业务的持续发展对资本形成消耗，2022年偿二代二期工程的实施以及资本市场波动等因素影响使得公司核心偿付能力水平下降明显，核心资本面临持续补充压力。
3. **需关注外部环境变化对公司业务拓展、财务表现等方面产生的影响。**近年来，受宏观经济下行、新冠肺炎疫情反复等因素影响，寿险行业整体增长承压，同时资本市场波动造成公司权益性投资产生一定规模公允价值损失，需关注外部环境变化对公司业务拓展、利润实现、权益规模等方面产生的不利影响。
4. **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**资本补充债券索偿权排在保单责任、银行借款等普通负债之后，均有一定的劣后受偿风险，公司在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对农银人寿实施破产清偿。

主要数据：

项目	2020年末	2021年末	2022年末
资产总额(亿元)	1113.19	1259.63	1462.79
负债总额(亿元)	1033.75	1168.40	1387.48
保险合同准备金(亿元)	752.88	903.27	1099.48
股东权益(亿元)	79.45	91.23	75.31
核心偿付能力充足率(%)	138.32	132.19	82.92
综合偿付能力充足率(%)	196.34	178.90	151.45

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入(亿元)	313.75	349.49	388.13
已赚保费(亿元)	262.30	292.55	331.20
净利润(亿元)	2.68	3.15	1.10
总投资收益(亿元)	49.87	54.63	55.94
投资资产收益率(%)	6.19	5.83	2.45
退保率(%)	8.38	9.39	3.25
赔付率(%)	15.32	14.40	28.75
平均资产收益率(%)	0.27	0.27	0.08
平均净资产收益率(%)	3.60	3.69	1.32

数据来源：农银人寿偿付能力报告、审计报告及财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	=	--

## 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农银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、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；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、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。

# 农银人寿保险股份有限公司

## 2023年资本补充债券信用评级报告

### 一、主体概况

农银人寿保险股份有限公司(以下简称“农银人寿”或“公司”)前身为国民人寿保险股份有限公司,于2005年12月设立,设立时公司注册资本为5.00亿元,后于2007年更名为嘉禾人寿保险股份有限公司(以下简称“嘉禾人寿”)。此后,公司经过多次股份转让和增资。2012年12月,中国农业银行股份有限公司(以下简称“农业银行”)通过增资方式取得公司51%股份,公司注册资本增至20.30亿元,并正式更名为农银人寿。此后公司经过两次增资,截至2022年末,公司注册资本增至29.50亿元,其中农业银行直接持有公司43.41%的股份,并通过农银创新(北京)投资有限公司间接持有公司7.59%的股份,合计持有公司51.00%的股份,为公司控股股东。截至2022年末前五大股东持股情况见表1。

表1 2022年末公司主要股东持股情况

股东名称	持股比例
中国农业银行股份有限公司	43.41%
北京中关村科学城建设股份有限公司	14.00%
西藏腾云投资管理有限公司	11.65%
重庆国际信托股份有限公司	10.34%
中国新纪元有限公司	8.34%
合计	87.74%

数据来源:农银人寿提供,联合资信整理

截至2022年末,公司下设分支机构359家,包括23家分公司、145家中心支公司、支公司和营销服务部191家,主要分布在中东部经济发达地区。

公司注册地址:北京市东城区建国门内大街乙18号院2号楼7、9、11、12、22层。

公司法定代表人:肖彬。

### 二、本次债券概况

#### 1. 本次债券概况

农银人寿本次债券拟发行总规模为不超过人民币35亿元(含35亿元),可一次或分期发行,具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

#### 2. 本次债券性质

本次债券的清偿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之前;本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序,与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿;发行人无法如约支付本息时,本次债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。本次债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于100%的情况下,经报监管机构备案后,发行人可以选择在第5个计息年度的最后一日,按面值全部或部分赎回本次债券。

#### 3. 募集资金用途

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本,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。

### 三、经营环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年,百年变局和世纪疫情交织叠加,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国

务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，

12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速<sup>1</sup>（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31

万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

**稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体

就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

## 3. 人身险行业发展概况

### （1）业务概况

**2021 年以来，受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响，人身险业务原保险**



保费收入同比有所下滑；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021年以来，随着新冠疫情的反复，代理人营销渠道持续受阻，代理人队伍存在人员流失情况；另一方面，由于2021年年初重疾险产品范围变更转换，使得2020年末存在短期内的重疾险产品销售透支，2021年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大，销售量较上年同期明显下降；此外，随着居民保险意识的提升，保险产品覆盖程度持续提升，对保障型产品需求释放将程度有所降低，上述原因导致2021年人身险公司原保费收入有所下滑；2021年，人身险业务原保险保费收入3.12万亿元，同比下滑1.42%。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.36万亿元，同比下滑1.71%；健康险业务实现原保险保费收入0.71

万亿元，同比增长0.14%。资产方面，截至2021年末，人身险公司总资产21.39万亿元，同比增长7.06%。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，2021年，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势，在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额，其中部分险企市场份额有所提升。2021年，在新冠肺炎疫情持续反复的背景下，部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况，同时其保险业务结构面临较大调整压力，原保险保费收入增速有所放缓。截至2021年末，根据保险业协会披露数据统计，在87家人身险公司（中资公司59家，外资公司28家）中，原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍在60%左右（见表3）。

表3 人身险公司市场集中度（原保险保费收入）

排名	2019年		2020年		2021年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	20.42%	国寿股份	19.22%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	17.02%	平安人寿	16.70%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.67%	太保人寿	7.18%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.03%	华夏人寿	6.18%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.71%	太平人寿	4.75%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.66%	新华人寿	4.67%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.47%	泰康人寿	4.42%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.57%	人保寿险	3.32%	中邮人寿	2.75%
9	富德生命人寿	2.73%	前海人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	天安人寿	2.23%	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.30%
	合计	73.49%	合计	71.31%	合计	61.94%

数据来源：2019-2021数据来自wind及保险行业协会网站，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意

识有所增强，医疗及重疾等健康险险种需求持续增长；同时2021年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的75.49%和22.64%。随着监管

政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制，业务发展面临较大结构调整压力。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

## (2) 盈利水平

**受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。**

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿

险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且信用风险事件频发，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3540亿元，健康险业务赔付支出4029亿元，人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2021年末，国内保险资金运用余额23.23万亿元，较上年末增长7.14%。从投资资产结构来看，截至2021年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为50.31%，较2019年末上升1.74个百分点；股票和证券投资基金占比12.70%，下降1.06个百分点；其他投资占比36.99%，下降0.68个百分点。

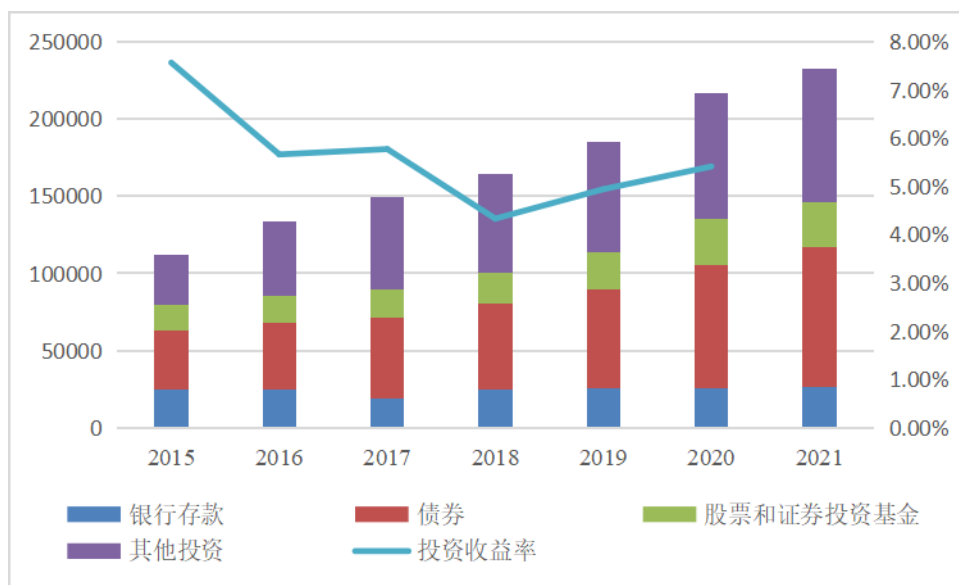
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增

加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下

行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021年，人身险公司共计实现净利润2011亿元，较上年同期下降19%；财产险公司共计实现净利润527亿元，同比增长5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计456亿元，占全行业净利润的85%以上，中小财险公司盈利承压加剧。

图1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

### (3) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。

2016年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017年9

月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案2018年5月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共36个建设项目。2021年12月30日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则II”)，标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报2022年第1季度偿付能力季度报告起全面实施规则II，对于受规则

II影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示，截至 2021 年四季度末，我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 222.5%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露 2021 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中共有 9 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%，1 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿 6 家公司的风险评级为 C 类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。总体看，受业务结构调整及投资风险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021 年 11 月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021 年，人身险公司实际发行资本补充债券 449.00 亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021 年共有 30 家保险机构在中国保险行

业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资 645.97 亿元，远高于 2020 年全年水平，其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于 20 亿元。总体看，虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

#### 4. 行业监管与政策支持

**监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。**

2021 年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务保障体系的重要功能。2021 年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于 2020 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021 年全国保险监管系统累计公布了 2020 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.81 亿元，涉及 299 家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较最高。从处罚原因方面来看，2021 年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021 年全年银保监会累计发布保险相关各类政策 67 项；其中，涉及人身险政策发文最多。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2021 年，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健

康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办

法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

#### 四、管理与发展

##### 1. 公司治理与内部控制

**农银人寿建立了较为完备的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，公司治理水平稳步提升，存在部分股权质押情况，需适度关注后续股权稳定情况；高级管理人员具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升；公司关联交易风险整体可控。**

农银人寿成立于2005年12月，为农业银行旗下唯一寿险子公司。截至2022年末，农银人寿注册资本为29.50亿元，农业银行直接或间接合计持有公司51.00%的股份，为公司控股股东。股权质押方面，截至2022年末，农银人寿第二大股东北京中关村科学城建设股份有限公司质押公司股份3.24亿元，占所持公司股权的78.57%，此外第7大股东大连汇盛投资有限公司亦存在股权质押和冻结情况；公司总质押股份合计占公司股本的15.67%。

近年来，农银人寿形成了董事会、监事会和高级管理层各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。董事会是农银人寿股东大会的执行机构。截至2022年末，农银人寿董事会由9名董事构成，其中有4名独立董事，5名非独立董事中有3名由农业银行提名。农银人寿董事长为肖彬女士，曾任职于农业银行四川省分行及总行公司业务部副总经理兼投资银行部副总经理，现担任农银人寿党委书记、执行董事等职务，上述工作经历有利于拓展业务合作，且对控股股东农业银行业务及管理模式较为熟悉。农银人寿监事会由3名监事构成，其中监事长1名。农银人寿高级管理层由8名成员组成，其中总经理1名，负责公司全面工作，并设副总

经理兼合规负责人 1 名、副总经理兼财务负责人 1 名、副总经理兼首席投资管 1 名、副总经理 2 名、总精算师 1 名、审计责任人 1 名。农银人寿总经理为梅励女士，历任农银人寿党委委员、副总经理兼董事会秘书等职务，具备较为丰富的保险行业从业背景及管理经验。农银人寿高级管理人员多具有保险、银行等行业经验，管理经验丰富，专业性强，为公司的专业化发展、高效管理奠定了良好的基础。

关联交易方面，农银人寿严格执行《银行保险机构关联交易管理办法》等监管规定，按照要求进行审批、报告及信息披露，并通过信息系统实现资金运用关联交易监管比例要求预警提示，确保各项关联交易合规开展。2020 年，农银人寿在农业银行存入三年期协议存款本金 60.78 亿元。2022 年，农银人寿累计关联交易合计金额为 17.23 亿元，交易对手以农业银行为主。其中，资金运用类关联交易 2.48 亿，保险业务及其他类关联交易 13.47 亿，服务类关联交易 1.28 亿。截至 2022 年末，农银人寿投资单一关联方农业银行投资余额占上年度末净资产的比例为 68.47%，主要是上述与农业银行的三年期协议存款，该事项发生在关联交易新规出台前，其他关联交易指标均符合监管规定。《银行保险机构关联交易管理办法》（2022 年 1 号令）于 2022 年 3 月正式施行，至 2023 年 3 月期间为过渡期。

农银人寿建立了覆盖关键业务流程且适合自身发展的内部控制体系，随着业务逐步拓展，合规经营意识日益提高，内控管理机制不断优化。

农银人寿根据《公司法》《保险法》《保险公司管理规定》《中华人民共和国外资保险公司管理条例》等相关法律法规要求，建立了覆盖关键业务流程的内控体系。

农银人寿董事会作为内部控制的最高决策机构，对内部控制执行负最终责任；监事会监督董事会、管理层履行内部控制职责；高级管理层直接领导，确保内部控制各项职责得到有效履行，并进行监测与评价等。农银人寿还持续加强

合规文化建设，深入开展全系统“合规教育年”及屡查屡犯专项治理工作，对标监管要求进行自查自纠及整改验收；开展内控评价工作，与相关职能部门开展访谈，围绕消费者权益保护、财务管理、资金运用、授权管理等方面了解风险及采取的管控措施，评价测试内控有效性情况；开展员工经商办企业全面清理工作，督促相关人员限时整改，夯实内部管理和案件防控基础；落实内控合规责任，定期开展外规内化、制度后评估等工作，扎实有效推进制度流程建立健全。此外，农银人寿设立审计部负责管理内部审计工作，组织公司全辖范围内的内部审计开展，近年来，公司内部审计实行“集中化管理模式”，并坚持科技赋能，加强审计系统建设，推进数字化审计方法工具转型升级，开展信息数据挖掘分析，创新审计模式和技术方法，提升审计效能，积极参与专项审计工作；及时修订内审政策等基本制度，不断优化和完善内审工作机制体制，审计基础管理持续夯实；开展外部监管检查、农业银行审计发现问题整改、督导和上报等，切实履行第三道风险防线职能。

根据农银人寿偿付能力报告显示，农银人寿 2021 年四季度风险综合评级为 A；2022 年一季度、二季度及三季度的风险综合评级均为 BB，且未有重大监管处罚。

## 2. 风险管理水平

农银人寿建立了覆盖所有业务单位的全面风险管理体系，且其通过不断完善各项风险管理制度、优化风险偏好体系等措施促进全面风险管理有效性持续提升。

农银人寿对保险风险的偏好为稳健型。农银人寿慎重选择和实施承保策略，合理运用再保险安排降低风险，农银人寿部分保险业务按一定比例分出给再保险公司，并按产品类别设立不同的自留比例；此外，农银人寿开展产品定价和评估风险管理，确保费率厘定时采用的发生率合理；审慎计提各项准备金，通过开展经验分析定期审视产品定价和评估假设；开展承保理赔风险管理，控制逆选择和道德风险；规范销

售行为，提升服务品质，控制整体退保水平，将保险风险可能引起的损失控制在可承受的范围之内。从资本占用情况看，截至2022年末，农银人寿保险风险对应要求资本为32.83亿元，占要求资本的27.21%，在可量化风险对应的要求资本中风险暴露水平最低。

农银人寿投资资产的信用风险主要与存放在商业银行的定期存款、债券投资、债权投资计划、集合信托产品、保险资管产品、与再保险集团的再保险安排等有关。为实现对投资资产信用风险的有效控制，农银人寿规范内部信用评级的方法和流程以及外部信用评级的运用，控制信用敞口的风险暴露水平；主要投资于具有外部公认评级且评级在投资级以上的金融工具，审慎开展对结构复杂的固定收益类产品的投资；主动管理交易对手风险，建立与公司商业模式、风险特征、业务模式、监管要求相适应的行业信用限额管理体系；信用资产组合保持适度分散，确保单一领域的系统性信用风险冲击不会对公司持续经营产生重大影响。

农银人寿面临的市场风险主要包括固定收益资产所带来的利率风险与权益价格风险。农银人寿加强资金运用的市场风险管理，严格限制进入难以量化和有评估风险的新业务，审慎开展高风险业务；建立风险应急处理机制；审慎评估承担的各项市场风险，采取限额管理、市场化工具等措施，将市场风险可能引起的损失控制在可承受的范围之内。敏感性分析方面，经公司测算，以2022年末财务数据为基础，假设在其他变量不变的假设下，人民币市场利率上浮50个基点时，将对税前利润增加0.72亿元，其他综合收益减少11.71亿元；若公司所有基金和股票价格提高10%，其他综合收益将增加9.17亿元。截至2022年四季度末，农银人寿市场风险暴露水平整体保持稳定；利率敏感度水平略有上升，但符合公司资产负债久期匹配管理策略，压力测试结果整体稳定；2022年权益资产受市场波动影响，基金、股票类资产在险价值略有上升，但VAR值占组合市值比例较低，风险可控；权益类资产组合Beta值均小于1，系统性风险水平较

低，符合公司稳健型市场风险偏好的要求。

农银人寿面临的流动性风险主要与保险合同的退保及各种赔付支出有关。农银人寿积极开展流动性风险管理，从集中程度、交易活跃程度、偿付能力约束等角度出发，保持充足的流动性，确保整体流动性水平满足各项给付的要求；通过开展一定情境下压力测试，确保公司具备稳定的流动性以支持未来一年的业务发展；努力提升公司价值，增强公司外部融资能力。农银人寿定期对资金流、重点资产及负债业务的经验偏差等进行监测、分析和预警，切实做好经营活动、投资活动和筹资活动的现金流分析与筹划，确保不发生流动性风险。

### 3. 发展战略

**农银人寿制定了符合自身发展的战略规划，有助于业务的稳健发展和市场竞争力的提升；但考虑到当前保险市场竞争较为激烈，外部环境复杂多变，未来其发展规划的实施效果有待观察。**

近年来，农银人寿积极响应银保监会“回归本源”的发展理念，实施“兼顾规模，效益优先”的发展战略。农银人寿加强党的建设，筑牢高质量发展坚实保障；有力落实“五进五稳”，推动高质量发展稳步迈进；专业能力建设有效推进，经营实力稳步增强；有效推进责任担当，服务能力稳步提升；数字化转型有效推进，科技动力稳步提升；有效推进机制改革，管理活力稳步提高；有效推进风险管理，风控能力稳步强化。

农银人寿根据外部经济环境、行业政策导向、保险市场供需结构以及自身发展优势等因素，制定了未来三年（2022—2024年）发展规划。农银人寿要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，服务新发展格局，坚持以客户为中心，坚持稳中求进总基调，坚持农行党委关于子公司“风险可控、商业可持续、有效服务农业银行”发展要求，深度融入农业银行“服务乡村振兴的领军银行、服务实体经济的主力银行”两大发展定位以及“‘三农’县域战略、绿色金融

战略、数字经营战略”三大战略，加快提升“市场竞争能力、服务集团能力、价值创造能力、自主经营活力”四个能力。贯彻“一个目标”“两项改革”“三大战略”“四个角色”“五点要求”的“12345”整体战略，不断推进公司高质量发展。其中，实现“一个目标”，努力把农银人寿建设成为一家一流的高质量发展的现代化寿险公司；推进“两项改革”，一是推进股权结构改革，二是推进管理体制改革；实施“三大战略”，一是渠道优先战略，二是运营保障战略，三是科技赋能战略；做好“四个角色”，一是成为特点鲜明的重要市场主体，二是成为保险服务的优质提供商，三是成为价值增长的有效贡献者，四是成为活力充沛的高效经营者；落实“五点要求”，一是坚持党的领导，二是坚持客户为本，三是坚持高质量发展，四是坚持改革创新，五是坚持风险可控。

## 五、业务经营分析

在农业银行入股之前，农银人寿业务规模较小、市场份额较低，农业银行入股后，公司坚定高质量发展的方向，围绕行司联动和客户服务两个经营重点，加强改革创新、科技赋能、风险管控三个支撑，坚持“保险姓保”的发展理念，持续优化业务结构，主销产品从短期、趸交、理财型向长期、期交、保障型转变，业务规模快速发展，市场份额和排名均有所上升。截至 2022

年末，公司下设分支机构 359 家，分支机构和业务触角覆盖广泛，具有一定的市场地位和品牌实力。公司保险业务坚持价值导向，持续优化和改善业务结构；投资业务以“追求绝对收益、优化资产负债匹配、加强风险管理”为投资目标，资产配置以固收类业务为主，近年来各大类资产配置比例保持相对稳定，风险偏好较为谨慎。

### 1. 保险业务分析

近年来，农银人寿持续推动行司联动，依托农业银行庞大的客户资源，原保险保费收入持续增长；在渠道发展上以银保渠道为核心，产品种类以分红寿险、传统寿险和健康险为主，公司内含价值持续提升，为业务长期发展提供了一定基础。

农银人寿保险业务不断深入推进价值转型，整体业务策略向长期期缴等高价值型产品倾斜，从管理机制、资源配置、考核指标等方面推进价值增长，近年来业务价值保持较快增长。近年来，面对复杂多变、竞争激烈的市场环境，农银人寿持续挖掘并充分利用农业银行相关资源，原保险保费收入保持稳步增长。从具体保费收入规模来看，近年来，公司原保险保费收入占规模保费的比重保持在较高水平，2022 年原保险保费占规模保费收入的 95.83%，保费收入结构较好；原保险保费收入市场占有率持续提升，保费行业排名居于行业中等偏上水平。

表 4 业务经营及市场排名

项目	规模			较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
原保险保费收入 (亿元)	264.75	294.00	332.66	11.05	13.15
原保险保费收入市场份额 (%)	0.84	0.94	1.04	--	--
规模保费 (亿元)	278.77	310.04	347.14	11.22	11.97

数据来源：中国银保监会官网、农银人寿提供资料，联合资信整理

农银人寿主要发展长期保障型产品，传统寿险、分红寿险及健康险占比保持在较高水平，业务结构逐步优化。农银人寿保险业务产品种类包括分红寿险、传统寿险、健康险、意外险和万能险等（见图表 5）。农银人寿注重客户个性

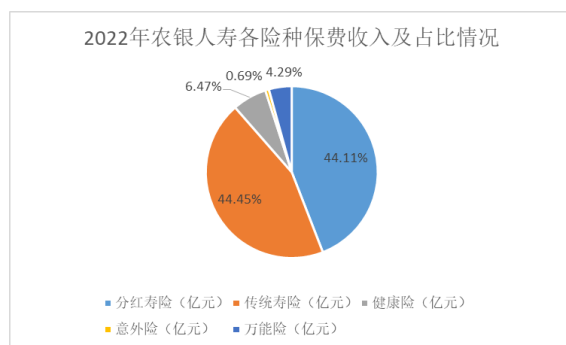
化的保险需求，一方面围绕养老三支柱建设，重视养老型产品的设计和宣传，在农业银行“大养老”金融布局中逐步树立农银保险品牌，同时加强健康险产品的体系化开发，满足客户的保障缺口；另一方面聚焦高净值客户需求，逐步开发



与农行其他理财产品互补的高端产品，整体产品体系较为丰富。从产品类型来看，截至 2021 年末，公司在售产品中普通寿险和年金险占在售产品的数量约为 45%，健康险占比约 41%，意外险占比约 14%。近年来，公司大力发展长期储蓄型和风险保障型等价值类业务，产品结构以传统寿险和分红寿险为主，2021 年以来由于公司银保渠道的主力在售产品为分红型产品，因此分红寿险业务收入增长较快，业务规模及占比升至较高水平；普通寿险受主推产品与销售节奏有所不同的影响，2021 年业务收入有一定下降，2022 年由于公司再度加大价值型的增额终身寿险等传统寿险产品的销售和考核力度，普通寿险收入恢复较快增长，占比保持较高；健康险收入随着相关产品的不断升级改造保持在相对稳定的水平；意外险作为团险渠道的主要销售产品受渠道策略的影响收入有所下降。2022 年，公司分红寿险、传统寿险和健康险三类保险业务收入合计占规模保费的比重为 95.02%。此外，公司适当开展万能险业务以补充资金来源，但万能险收入和占比不高。

图表 5 保险业务收入结构

项目	2020 年	2021 年	2022 年
分红寿险 (亿元)	107.00	155.13	153.11
传统寿险 (亿元)	131.88	112.06	154.29
健康险 (亿元)	21.06	22.43	22.45
意外险 (亿元)	4.42	3.97	2.39
万能险 (亿元)	0.40	0.41	0.41
原保险保费 (亿元)	264.75	294.00	332.66
万能险 (亿元)	14.01	16.04	14.48
规模保费 (亿元)	278.77	310.04	347.14



数据来源：农银人寿提供资料，联合资信整理

近年来，农银人寿优化保险产品期限结构，期缴续期保费收入占比保持在较高水平，保费结构持续改善。

从保险期限结构来看，近年来，农银人寿持续聚焦高价值期缴业务，以期缴产品为主力销售产品，期缴业务占比整体保持在较高水平。2021 年，面对较为激烈的市场竞争环境，公司调整业务结构，停止销售短期期缴产品，加大了趸缴型分红险的销售力度，期缴业务首年保费收入下降较快，期缴业务续期保费收入仍保持增长；2022 年以来趸缴型保费收入仍保持较快增长，但另一方面考虑到投资环境较差、趸缴偿付能力消耗较大等因素，公司亦注重提升长期险期缴业务规模，期缴业务首年保费收入恢复增长。2022 年末首年期缴保费占比为 118.15%，期缴续期业务占比为 48.63%，趸缴业务占比升至 33.22%。

表 6 保险业务收入期限结构

项目	2020 年	2021 年	2022 年
趸缴保费收入 (亿元)	12.23	65.19	110.50
期缴业务首年保费收入 (亿元)	75.19	39.44	60.39
期缴业务续期保费收入 (亿元)	177.33	189.37	161.77
合计 (亿元)	264.75	294.00	332.66

数据来源：农银人寿提供资料，联合资信整理

银保渠道是农银人寿最重要的销售渠道，收入贡献度持续提升，但受新冠肺炎疫情、劳动力分流等因素影响个人代理渠道保费收入增长承压，其他渠道收入占比低，未来业务渠道的多元化程度有待进一步提升。

公司保险销售渠道以银保渠道为主，规模保费占比保持在 75% 以上。农银人寿银保渠道以农业银行作为唯一合作渠道，依托农业银行庞大的网点和客户资源，公司银保渠道具备较强同业竞争力。公司持续推进行司联动，开展“春天行动”“千网项目”等活动，并持续加强与私人银行的合作，协同营销能力持续提升，银保渠道规模保费与收入贡献度持续增长。公司积极拓展除农行渠道外的其他银行渠道来源，未来有望进一步做优银保渠道优势。个险渠道也

是公司较为重要的渠道来源，近年来保持一定的收入贡献度，但受疫情冲击线下营销减少、代理人队伍分流等因素影响占比呈下降趋势。农银人寿个险渠道借助农业银行在乡镇、农村等的优势，开展“深耕农村市场”等项目，以农业银行“惠农保”业务为核心开展与农业银行在乡村振兴、服务三农等领域的行司联动。但另一方面，新冠肺炎疫情对线下传统代理人队伍及线下展业带来较大不利影响，农银人寿通过开发重疾险和年金险等个险渠道产品、提升机构效能、提升队伍素质等措施探索渠道转型，但目前个人代理业务保费收入增长承压。公司其他渠

道主要包括团险、网销等其他业务渠道。公司团险渠道主要依据农业银行员工福利需求，提供包括意外、健康、养老等的保险保障服务，此外主要为农业银行对公客户提供综合金融服务，目前团险渠道产品以意外险为主，未来公司将加强对公团险经营，深挖资源、健全产品、精细化管理，并尝试突破员工福利业务，扩大服务覆盖面。公司网销渠道主要来自农业银行 APP、手机银行、网上银行、自助手机终端等电子银行平台。公司正逐步拓宽客户营销领域，开拓保费收入创新来源，但其他渠道保费收入占比仍较低。

表 7 保险业务营销渠道结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
个人代理	49.72	50.98	48.80	17.84	16.44	14.06
银行代理	219.98	251.23	290.32	78.91	81.03	83.63
其他渠道	9.06	7.83	8.02	3.25	2.53	2.31
<b>合计</b>	<b>278.77</b>	<b>310.04</b>	<b>347.14</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

数据来源：农银人寿提供数据，联合资信整理

公司以价值增长为导向，随着期缴业务的持续发展，公司内含价值保持增长态势，保单品质有所提升。农银人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。按照风险贴现率 11% 的中心假设计算，农银人寿内含价值情况见表 8。公司注重业务结构调整，聚焦高价值期缴业务，随着内含价值相对较高的传统寿险业务以及期缴业务的发展，农银人寿有效业务价值和公司内含价值均整体呈增长趋势，保单品质稳步提升，但新业务价值和内含价值率受趸缴业务规模增长比较快的影响有所下降。

表 8 内含价值情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末
有效业务价值（亿元）	72.20	90.90	88.51
公司内含价值（亿元）	137.76	166.73	171.62
新业务价值（亿元）	9.82	11.84	11.69
新业务价值率（%）	11.07	11.19	6.84

数据来源：农银人寿提供数据，联合资信整理

从保单继续率来看，近年来，农银人寿强化续期业务管理，提升专业技能与客户服务体验，以稳定保费规模。农银人寿银保渠道保费继续率情况保持较好，2022年由于银保渠道业务由以短期期缴为主转为期限偏长的财富管理业务为主，13个月银保渠道继续率有所下降；但2020年以来，受新冠肺炎疫情持续导致部分个人代理人脱落的影响，公司个险业务继续率持续下降。

表 9 保单继续率情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末
13个月继续率(个险)(%)	89.7	85.0	81.8
25个月继续率(个险)(%)	96.1	93.9	92.3
13个月继续率(银保)(%)	94.4	94.3	91.9
25个月继续率(银保)(%)	97.4	98.0	98.1

数据来源：农银人寿提供资料，联合资信整理

## （2）投资业务

近年来，农银人寿投资资产规模呈增长态势，其中固收类投资占比高，资产配置策略稳健，信用风险相对可控；但 2022 年以来权

益市场行情波动加大，公司投资收益率下降较多，需关注后续公司投资收益实现情况。

农银人寿综合考虑资产负债的匹配、久期匹配、收益率稳定性、流动性等因素，制定公司投资计划；投资业务按照公司股东大会、董事会、总经理室、资产管理部负责人和投资经理逐层向下授权开展投资，具体投资层级以及资金审批权限根据业务特征进行区分。近年来，随着保险业务的稳步发展，可运用的保险资金规模有所扩大，农银人寿投资业务规模持续增长。从投资结构来看，近年来农银人寿大类资产结构变化不大，以固定收益类投资为主。截至目前，公司投资资产中尚不涉及违约情况。

农银人寿投资资产中固定收益类资产占比较高。近年来，公司保持了较高的债券配置力度，2022 年以来主要是增加了存款、银行永续债券和长期限地方政府债券的配置，固定收益类资产规模和占比均有所增长。从投资品种来看，债券投资种类主要为政府债券、金融债券和部分非金融企业债券，其中金融债券主要为国有银行、股份制银行发行的二级资本债券、永续债券等；非金融企业债券外部评级基本为免评级和 AAA，其中企业债券客户选择以中央国有企业为主，另有少量地方国有企业，行业投向包括交通运输、能源类等。此外，公司持有部分固收类资管产品，底层投向主要为高等级债券和银行存款等。

权益类资产投资方面，农银人寿将资金主要配置于股票、股票型基金和股权投资计划等，近年来权益类投资配置规模呈增长趋势。细分行业来看，公司股票和股票型基金产品重点投资金融、煤炭、大消费、先进制造、新能源等行业。2022 年，为增厚投资收益，公司在控制权益类投资总体占比的前提下对部分行业股票主动进行增配，整体股票和股

票型基金投资占比保持稳定。公司另外配置了部分股权投资计划，底层资产主要为资质较好的基础设施项目，该类资产投资规模和占比变化不大。

不动产投资方面，农银人寿重点关注央企、地方国企龙头、东部沿海强地市级平台，基础设施债权计划投资底层资产主要为大型央企、国有企业为融资主体或增信主体的项目，底层资产主要为基础设施和地产项目，主要投资于北京、深圳、成都、武汉、青岛等一二线城市，期限在 3~5 年左右；公司投资的基础设施债权计划融资人绝大部分为国有企业，风险相对较低。近年来，地产行业监管政策收紧、景气度有所下降，公司对不动产类投资进行择优选择、风险偏好较为审慎，整体不动产投资规模小幅增长，但占比持续下降。

农银人寿其他金融资产类主要为信托计划投资，均为融资类信托计划，底层资产主要为流动性贷款项目、资产证券化产品等，行业以地产类为主，客户集中于中央国有企业和地方国有企业。近年来，公司适度加大了信托计划的投资规模，投资占比则有所下降。

从投资收益情况来看，农银人寿投资收益主要包括债券投资、应收款项类投资和存款等利息收入，基金及资管产品投资收益，股票投资收益等。2020—2022 年，公司分别实现投资收益（利润表口径）50.69 亿元、56.19 亿元和 56.58 亿元，整体保持增长态势。近年来，公司投资收益率呈下降趋势，其中 2022 年受权益市场剧烈波动的影响投资收益率下降较明显。2022 年在资本市场行情波动加大的情形下，公司其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动形成亏损，年末其他综合收益-17.02 亿元，主要是公司股票、基金类资产产生部分浮亏所致，需关注后续公允价值变动对投资收益产生的影响。

表 10 投资资产

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>流动性资产：</b>	<b>12.02</b>	<b>21.71</b>	<b>25.06</b>	<b>1.10</b>	<b>1.77</b>	<b>1.76</b>
活期存款	10.00	15.13	15.37	0.92	1.23	1.08
逆回购协议	0.00	5.09	8.15	0.00	0.42	0.57
<b>固定收益类资产：</b>	<b>602.45</b>	<b>701.14</b>	<b>886.07</b>	<b>55.34</b>	<b>57.16</b>	<b>62.27</b>
银行存款	197.12	185.61	220.86	18.11	15.13	15.52
债券	349.00	466.89	597.30	32.06	38.06	41.98
债券型基金	2.16	2.30	6.04	0.20	0.19	0.42
固收类资管产品	54.18	46.34	61.87	4.98	3.78	4.35
<b>权益类资产：</b>	<b>122.58</b>	<b>131.94</b>	<b>121.76</b>	<b>11.26</b>	<b>10.76</b>	<b>8.56</b>
股票	25.73	27.99	40.01	2.36	2.28	2.81
股票/混合型基金	28.95	40.13	45.06	2.66	3.27	3.17
权益类资管产品	4.26	4.34	1.93	0.39	0.35	0.14
股权投资基金	29.34	32.83	34.23	2.69	2.68	2.41
股权投资计划	33.77	26.11	35.77	3.10	2.13	2.51
未上市企业股权	0.54	0.54	0.54	0.05	0.04	0.04
<b>不动产类资产：</b>	<b>189.60</b>	<b>199.02</b>	<b>176.69</b>	<b>17.42</b>	<b>16.23</b>	<b>12.42</b>
基础设施债权计划	185.48	196.15	175.06	17.04	15.99	12.30
基础设施股权计划	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>其他金融资产：</b>	<b>162.05</b>	<b>172.75</b>	<b>177.57</b>	<b>14.88</b>	<b>14.08</b>	<b>12.48</b>
信托计划	146.49	160.18	166.32	13.46	13.06	11.69
项目资产支持计划	11.30	11.29	10.16	1.04	0.92	0.71
专项资产管理计划	1.26	1.27	1.09	0.12	0.10	0.08
<b>投资资产合计</b>	<b>1088.71</b>	<b>1226.56</b>	<b>1422.93</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>投资收益率</b>	/	/	/	<b>6.19</b>	<b>5.83</b>	<b>2.45</b>
<b>投资收益率（财务口径）</b>	/	/	/	<b>5.15</b>	<b>4.81</b>	<b>4.20</b>

注：投资收益率为农银人寿提供，均为年化收益率；因四舍五入效应，数据可能存在一定偏差

数据来源：农银人寿提供数据，联合资信整理

## 六、财务分析

农银人寿提供了 2020—2022 年财务报表及偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报表和偿付能力报告进行了审计，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年财务报表和 2021—2022 年偿付能力报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。

### 1. 盈利能力

近年来，农银人寿保险业务收入与投资收益的增长带动营业收入持续提升，但受退保金、

提取保险责任准备金、赔付支出波动等因素综合影响，净利润呈先上升后回落态势，盈利能力有待提升。

农银人寿营业收入主要以已赚保费和总投资收益构成，其中已赚保费以保险业务收入为主，分出保费规模占比较低。近年来，农银人寿坚持价值增长，持续完善服务体系，全面丰富保障产品体系，加大银保渠道业务拓展力度，保险业务收入稳步增长。总投资收益方面，近年来，农银人寿投资资产保持增长，加之其在持续优化保险资金资产负债匹配需求的同时，强化信用风险管控，总投资收益保持增长，但受市场波动影响增幅放缓。农银人寿其他业务

收入以非保险合同业务服务收入为主(见表10)。

表10 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	2021年	2022年
<b>营业收入</b>	<b>313.75</b>	<b>349.49</b>	<b>388.13</b>	<b>11.39</b>	<b>11.05</b>
其中:已赚保费	262.30	292.55	331.20	11.53	13.21
保险业务收入	264.75	294.00	332.66	11.05	13.15
减:分出保费	2.25	2.45	1.84	8.97	-24.99
<b>总投资收益</b>	<b>49.87</b>	<b>54.63</b>	<b>55.32</b>	<b>9.54</b>	<b>2.40</b>
其中:投资收益	50.69	56.19	56.58	10.85	0.71
公允价值变动损益	0.16	0.19	-0.12	18.41	-162.90

注:总投资收益=投资收益+公允价值变动损益-投资资产减值损失-卖出回购利息支出;  
数据来源:农银人寿审计报告,联合资信整理

农银人寿营业支出主要包括提取保险责任准备金、赔付支出、退保金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。近年来,农银人寿营业支出持续增长,其中,提取保险责任准备金规模整体呈增长态势,尤其是2022年提取保险责任准备金规模明显提升,主要是受保险业务规模的增长、保险责任积累以及国债750收益率曲线下行等因素影响。近年来,农银人寿退保金规模及退保率均呈先上升后下降态势,2021年,农银人寿退保金及退保率均有所上升,主要系一款3年期养老年金产品集中退保影响所致,2022年,农银人寿退保金支出回落,退保率亦

有所下降。农银人寿赔付支出以满期给付、年金给付、死伤医疗给付和赔款支出为主,近年来赔付支出规模呈增长态势,其中2022年,由于部分分红险产品到期、满期给付大幅增长,导致赔付支出明显上升。从成本管控方面来看,近年来,随着保险业务规模增长,农银人寿手续费及佣金支出及业务及管理费呈小幅增长态势,但得益于新保产品结构调整,以及农银人寿不断加强费用管控力度,手续费及佣金率以及综合费用率均逐年下降,成本控制能力持续提升(见表11)。

表11 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	2021年	2022年
<b>营业支出(亿元)</b>	<b>311.92</b>	<b>346.59</b>	<b>386.96</b>	<b>11.11</b>	<b>11.65</b>
其中:退保金(亿元)	68.14	96.22	35.21	41.21	-63.41
赔付支出(亿元)	42.05	44.34	96.92	5.43	118.59
提取保险责任准备金(亿元)	151.84	151.40	196.59	-0.29	29.85
保单红利支出(亿元)	8.55	10.16	11.57	18.82	13.92
手续费及佣金支出(亿元)	18.00	18.57	19.86	3.15	6.92
税金及附加(亿元)	0.07	0.11	0.08	49.21	-20.99
业务及管理费(亿元)	17.38	18.24	18.99	4.97	4.08
资产减值损失(亿元)	0.04	0.99	0.63	2607.85	-36.40
退保率(%)	8.38	9.39	3.25	/	/
赔付率(%)	15.32	14.40	28.75	/	/
手续费及佣金率(%)	6.80	6.32	5.97	/	/
综合费用率(%)	13.46	12.59	11.70	/	/

数据来源:农银人寿审计报告及提供资料,联合资信整理

从盈利情况来看，近年来，得益于业务转型升级及产品结构改善，保险业务收入持续提升，加之投资收益增长，农银人寿营业收入持续增长；但受退保金、提取保险责任准备金、赔付支出波动等因素综合影响，营业支出亦呈增长态势，利润总额先上升后回落，净利润及盈利指标亦呈先增长后下滑态势，盈利能力低于行业平均水平，盈利水平有待提升（见表12）。

表 12 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年
利润总额（亿元）	1.86	3.04	1.10
净利润（亿元）	2.68	3.15	1.10
平均资产收益率（%）	0.27	0.27	0.08
平均净资产收益率（%）	3.60	3.69	1.32

数据来源：农银人寿审计报告，联合资信整理

## 2. 流动性

近年来，农银人寿加大中长期保障型产品投放，负债端久期呈增长态势，通过配置固收类资产适度拉长资产久期，资产负债期限仍存在一定程度错配，但相关风险整体可控；短期流动性风险可控，各项流动性风险监测指标结果较好。

从资产负债期限匹配情况来看，近年来，农银人寿推动价值转型，不断发展中长期保障

型产品，负债端久期呈增长态势；从资产端久期来看，农银人寿持续加大固定收益类资产等长期资产投放，资产端久期不断拉长；但由于长期投资品种仍较为匮乏，农银人寿仍面临一定的久期缺口。2020—2022年末，农银人寿规模调整后的修正久期缺口分别为-5.39年、-7.22年和-5.84年。同时，联合资信注意到，随着农银人寿中长期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，需关注未来资产负债期限错配情况。

从资产构成来看，农银人寿持有主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产（扣除股权投资、信托计划等）。近年来，随着业务规模的增长所带来可支配资金的增加，农银人寿可快速变现资产规模逐年增加，可快速变现资产占资产总额的比重保持增长（见表13）。

从负债构成来看，农银人寿负债结构主要包括保险合同准备金、保户储金及投资款以及卖出回购金融资产款等。准备金计提方面，近年来，农银人寿保险合同准备金规模持续增长，2021年末，由于当年退保金增长，准备金赔付倍数有所下降，2022年，受退保金及赔付支出波动等综合因素影响，农银人寿准备金赔付倍数上升。

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）	410.51	527.26	732.96
可快速变现资产/资产总额（%）	36.88	41.86	50.11
保险合同准备金（亿元）	752.88	903.27	1099.48
准备金赔付倍数（倍）	6.83	6.43	8.32

数据来源：农银人寿审计报告，联合资信整理

近年来，为实现对流动性风险的有效管控，农银人寿围绕可持续价值增长的业务发展模式，通过规范流动性风险管理流程，对流动性风险进行持续识别、计量、监测和控制；并通过匹配投资资产的期限与对应保险责任的期限来控制流动性风险以确保由退保造成的流动性风险可控。2019—2021年末，农银人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良

好。根据农银人寿2021年度精算假设及现金流压力测试结果显示，农银人寿未来3个会计年度内净现金流无缺口，货币基金、债券等优质流动性资产充足，流动性风险整体可控。2021年第四季度，农银人寿1年内综合流动比率为263.30%，处于较好水平，且情景压力测试下的流动性覆盖率均处于较好水平，各项流动性风险指标较好，流动性资产配置充足。

2022年,农银人寿在偿二代二期流动性监管规则下,按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。指标结果显示,流动性覆盖率方面,截至2022年末,农银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;在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面,2022年第一、第三及第四季度经营活动净现金流回溯不利偏差率均为正向偏差,满足监管要求,但2022年第二季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为-54.98%,小于-30%,主要系实际支付的保险合同赔付款项与预测值偏差较大所致。农银人寿2022年末净现金流为5.18亿元,流动性风险可控,各项流动性风险监测指标结果较好。

### 3. 资本充足性

2019—2021年,农银人寿主要通过利润留存及发行资本补充债券等方式补充资本,偿付能力处于较充足水平;但2022年以来,受业务持续发展、偿二代二期监管规则的实施以及资本市场波动等因素影响,公司核心偿付能力充足率明显下降,核心一级资本面临补充压力,且其偿付能力变化及资本补充情况需保持关注。

在资本补充方面,2020—2022年,农银人寿未进行增资扩股,主要通过利润留存及发行资本补充债券等方式补充资本,其中,农银人寿于2018年和2020年分别发行资本补充债券35亿元和15亿元。2020—2021年,农银人寿股东权益持续增长,2022年受资本市场波动影响,农银人寿其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动形成浮亏,股东权益有所下降。

股利分配方面,2020—2022年,农银人寿未分配现金股利。

认可负债方面,农银人寿认可负债主要为准备金负债及金融负债。近年来,随着业务发展及保险责任积累,农银人寿准备金负债持续增长;认可负债中金融负债主要为保户储金及投资款及卖出回购证券。认可资产方面,农银人寿认可资产主要为投资资产、应收预付款项及现金及流动性管理工具等。近年来,农银人寿认可资产规模随着投资资产规模的增加而持续扩大。农银人寿资产认可度较高,资产安全性较好。

2020—2022年,由于农银人寿投资资产规模的扩大使得其市场风险最低资本规模有所增加,同时农银人寿保障型产品业务发展推动寿险业务保险风险最低资本亦有所上升,导致最低资本规模逐年增加。截至2022年末,农银人寿最低资本为125.07亿元。从实际资本情况来看,2020—2021年,随着股东权益规模增长,农银人寿实际资本规模增长;2022年,受各级资本限额标准的要求影响,农银人寿实际资本规模小幅下降。从偿付能力充足情况来看,2020—2022年,农银人寿核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率持续下降,尤其是2022年,偿二代二期监管规则执行后,受保单未来盈余进行资本工具分级要求影响,保单未来盈余不能全额计入核心资本,加之净资产下降,使得农银人寿核心一级资本明显下降,核心偿付能力充足率明显下降,综合偿付能力充足率亦有所下滑,核心一级资本面临补充压力,考虑到农银人寿业务规模持续发展及资本市场波动等因素对偿付能力管理形成压力,未来农银人寿偿付能力充足水平的变化情况仍需保持关注(见表14)。

表14 偿付能力情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末
资产总额(亿元)	1113.19	1259.63	1462.79
负债总额(亿元)	1033.75	1168.40	1387.48
注册资本(亿元)	29.50	29.50	29.50
所有者权益(亿元)	79.45	91.23	75.31

认可资产（亿元）	1114.62	1261.00	1460.39
认可负债（亿元）	945.42	1069.51	1270.97
实际资本（亿元）	169.20	191.49	189.42
其中：核心一级资本（亿元）	119.20	141.49	101.02
最低资本（亿元）	86.18	107.04	125.07
认可资产负债率（%）	84.82	84.81	87.03
核心偿付能力充足率（%）	138.32	132.19	82.92
综合偿付能力充足率（%）	196.34	178.90	151.45

数据来源：农银人寿偿付能力审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

## 七、外部支持

公司控股股东农业银行资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有利支持；同时，人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，当出现经营风险时，获得政府支持的可能性大。

农业银行为农银人寿控股股东，直接或间接持有农银人寿 51% 的股权，并对农银人寿进行财务报表并表管理。农银人寿是农业银行旗下唯一寿险公司，是农业银行金融服务体系的重要组成部分。成立以来，农银人寿从战略层面、资金、管理、客户资源和业务拓展等方面得到农业银行有力支持。农业银行也印发一系列子公司管理制度，其中要求“母行在开展各类代销、委外投资及其他代理类、合作类业务时，优先将子公司作为‘战略合作’或‘重点合作’对象纳入合作名单”，农银人寿也致力于巩固和发展以开发农业银行业务资源为核心的业务发展模式，全面融入农业银行整体战略部署。同时，根据农银人寿公司章程规定：当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。

农业银行作为国有控股大型商业银行之一，行业地位显著，同时亦是全球及国内系统重要性银行，主要经营领域包括公司银行业务、个人银行业务和资金业务，并提供资产管理、金融租赁、投资银行、保险及其他金融服务。2010 年 7 月，农业银行成功完成上海证券交易所和香港联合交易所挂牌上市。截至 2021 年末，农业银行总资产 290691.55 亿元，

所有者权益 24213.59 亿元，贷款总额 171750.73 亿元，存款总额 219071.27 亿元，核心一级资本充足率和 11.44% 和 17.13%，不良贷款率为 1.43%，拨备覆盖率为 299.73%；2021 年，农业银行实现营业收入 7199.15 亿元，实现净利润 2419.36 亿元。截至 2022 年 9 月末，农业银行资本总额 338264.52 亿元，所有者权益 26318.78 亿元；2022 年 1—9 月，农业银行实现营业收入 1774.24 亿元，实现净利润 683.51 亿元。

联合资信认为，基于在农业银行的重要战略地位，农银人寿将持续依托农业银行优势，获得农业银行在公司治理、客户资源、业务发展等方面的有力支持，且在需要时获得流动性支持的可能性很高。

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。

## 八、本次债券偿付能力分析

**综合考虑公司的资本实力、业务发展水平、盈利能力等情况，公司整体偿债能力极强。**

本次债券为农银人寿拟发行的不超过 35 亿元（含 35 亿元）资本补充债券，本次债券本金和利息的清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后，先于股权资本等核心资本；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺



序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿；发行人在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产清偿。

截至本报告出具日，农银人寿已发行且尚在存续期的资本补充债券50亿元。假设本次资本补充债券发行规模为35亿元，以2022

年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本次资本补充债券本金的保障倍数见表15，公司对本次资本补充债券保障程度极强。其中，根据农银人寿2023年2月23日发布的《农银人寿保险股份有限公司2018年资本补充债券赎回权行使公告》，农银人寿保险股份有限公司2018年资本补充债券（35亿元）将于2023年3月5日到期赎回。

表 15 资本补充债券保障情况

项目	发行后	发行前
资本补充债券本金（亿元）	85	50
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.01	0.02
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	8.62	14.66
股东权益/资本补充债券本金（倍）	0.89	1.51

数据来源：农银人寿 2022 年审计报告，联合资信整理

## 九、结论

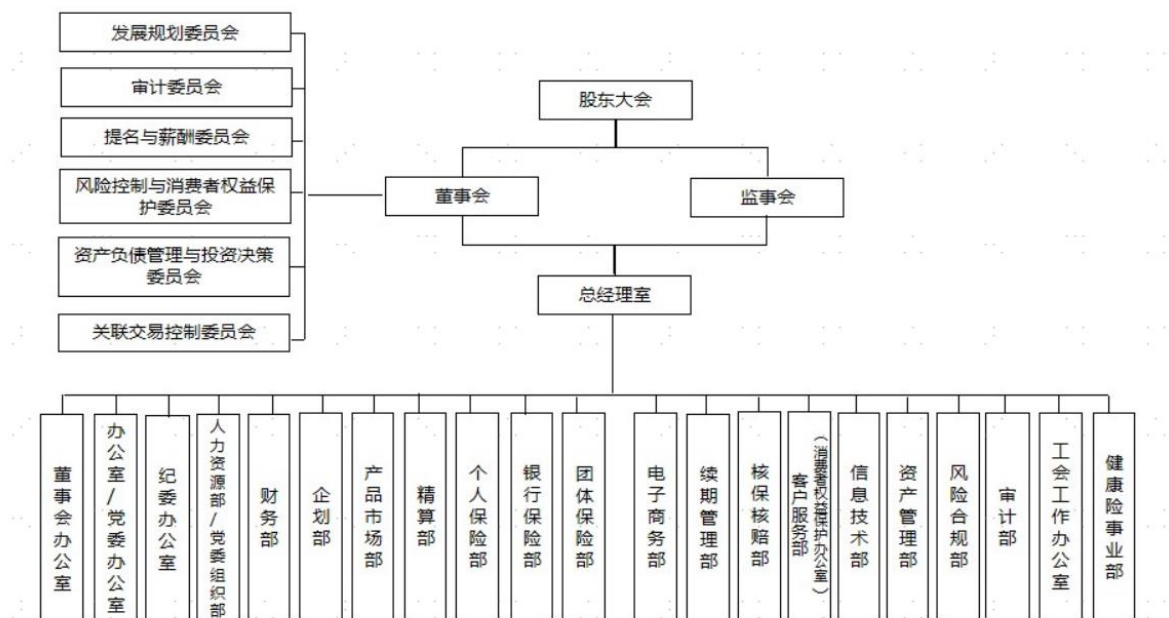
基于对农银人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定农银人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，本次资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末农银人寿股东持股情况表

序号	股东名称	持有股份数（千股）	占总股本比例
1	中国农业银行股份有限公司	1,280,554.96	43.41%
2	北京中关村科学城建设股份有限公司	412,988.32	14.00%
3	西藏腾云投资管理有限公司	343,620.88	11.65%
4	重庆国际信托股份有限公司	305,101.22	10.34%
5	中国新纪元有限公司	246,067.42	8.34%
6	农银创新（北京）投资有限公司	223,902.44	7.59%
7	大连汇盛投资有限公司	137,681.24	4.67%
	合 计	<b>2,949,916.48</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农银人寿提供资料，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年末农银人寿组织架构图



资料来源：农银人寿提供，联合资信整理

## 附录 2 同业对比表

2021 年指标	建信人寿保险股份 有限公司	工银安盛人寿保险 有限公司	中邮人寿保险股份 有限公司	农银人寿保险股份 有限公司
总资产（亿元）	2714.82	2584.03	4009.89	<b>1259.63</b>
所有者权益（亿元）	225.00	194.91	281.10	<b>91.23</b>
保险业务收入（亿元）	477.41	465.74	858.09	<b>294.00</b>
原保险保费收入市场份额（%）	1.53	1.49	2.75	<b>0.94</b>
营业收入（亿元）	600.00	579.69	1023.18	<b>349.49</b>
净利润（亿元）	11.88	16.92	14.0	<b>3.15</b>
平均净资产收益率（%）	5.37	8.56	5.11	<b>3.69</b>
综合偿付能力充足率（%）	171.00	159.35	156.52	<b>178.90</b>
核心偿付能力充足率（%）	138.00	159.35	100.56	<b>132.19</b>

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

### 附录 3 人身险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资类资产	货币资金+拆出资金+以公允价值计量且其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+归入贷款及应收款项的投资+保户质押贷款+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金-卖出回购金融资产
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(扣除股权投资和资产管理产品)+一年内到期的定期存款
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	年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)
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+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%
投资收益率	(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%
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%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×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%
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%
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额×100%

## 附录 4-1 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 4-2 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。

## 附录 4-3 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

## 联合资信评估股份有限公司关于 农银人寿保险股份有限公司 2023 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

农银人寿保险股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。