

信用评级公告

联合〔2023〕10549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 年无固定期限资本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 年无固定期限资本债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十一月二十一日

农银人寿保险股份有限公司

2023年无固定期限资本债券评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本次无固定期限资本债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本次无固定期限资本债券发行规模：不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）
本次无固定期限资本债券期限：发行人自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日起第 5 年付息日）全部或部分赎回本期债券
偿还方式：按年付息
募集资金用途：补充公司资本，提升偿付能力水平

评级时间：2023 年 11 月 21 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	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
			风险管理水平	2
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	1
			盈利能力	4
		流动性	3	
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				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

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较大，本次债券的违约概率极低。

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无固定期限资本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。

同业比较：

主要指标	公司	招商仁和人寿	中信保诚人寿	中银三星人寿
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
保险业务收入（亿元）	332.66	154.04	311.89	173.26
总资产（亿元）	1462.79	599.57	2165.81	670.48
所有者权益（亿元）	75.31	39.43	137.29	16.71
净利润（亿元）	1.10	-13.04	10.96	0.08
平均净资产收益率（%）	1.32	--	7.60	0.32
综合偿付能力充足率（%）	151.45	179.00	216.89	154.87
核心偿付能力充足率（%）	82.92	90.00	125.92	107.11

注：中银三星人寿为中银三星人寿保险有限公司，招商仁和人寿为招商局仁和人寿保险股份有限公司，中信保诚人寿为中信保诚人寿保险有限公司

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：王 柠（项目负责人） 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。

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，个险渠道受同业竞争、代理人脱落等因素影响，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. **关注无固定期限债券相关条款附带风险。**农银人寿有权递延全部或部分本次债券派息，且不构成违约。根据监管要求，本次债券设置了当无法生存触发事件发生时的减记条款，当无法生存触发事件发生时，农银人寿有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本次债券的本金进行部分或全部减记。如农银人寿无法如约支付利息时，无固定期限资本债券的持有人无权向法院申请对公司实施破产。

主要数据：

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
资产总额(亿元)	1113.19	1259.63	1462.79	1598.05
负债总额(亿元)	1033.75	1168.40	1387.48	1521.28
股东权益(亿元)	79.45	91.23	75.31	76.76
核心偿付能力充足率(%)	138.32	132.19	82.92	95.02
综合偿付能力充足率(%)	196.34	178.90	151.45	167.84
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业收入(亿元)	313.75	349.49	388.13	307.10
已赚保费(亿元)	262.30	292.55	331.20	265.07
净利润(亿元)	2.68	3.15	1.10	0.16
投资收益(亿元)	50.69	56.19	56.58	43.21
退保率(%)	8.38	9.39	3.25	3.64
赔付率(%)	15.32	14.40	28.75	6.26
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	--

注：2023 年三季度财务数据未经审计

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
AAA	稳定	2023/09/28	--	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）	阅读原文
AAA	稳定	2023/03/01	王柠 马默坤	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）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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年无固定期限资本债券信用评级报告

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 2023 年 9 月末，公司注册资本为 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 2023 年 9 月末前五大股东持股情况见表 1。

表 1 2023 年 9 月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2023年9月末，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188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 20 亿元（含 20 亿元），具体发行条款以农银人寿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

本次债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于公司的核心一级资本工具；本次债券与公司已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。公司无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对公司实施破产。公司或其关联方不得提供抵押或保证，也不得通过其他安排使本次债券在法律或经济上享有优先受偿权。

本次债券发行设置公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后公司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，公司自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本次债券。

若本次债券存续期间因监管规定发生变化，导致本次债券不再满足本次债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权的前提下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，公司有权选择提前赎回。公司若选择行使赎回权，将至少提前 1 个月发出债券赎回公告，通知债券持有人有关赎回执行

日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，并通知登记托管机构，具体操作办法详见届时登记托管机构的通知。

本期债券设有减记条款。当无法生存触发事件发生时，公司有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本次债券的本金进行部分或全部减记。本次债券按照存续金额在设有同一触发事件的所有核心二级资本工具存续总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指发生以下情形之一：一是国家金融监督管理总局认为若不进行减记，公司将无法生存；二是相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，公司将无法生存；三是当人民法院裁定受理公司破产申请。减记部分不可恢复。

触发事件发生日指以下日期之一：在前两种情形下，国家金融监督管理总局或相关部门认为触发事件已发生，并且向公司发出通知，同时发布公告的日期；在第三种情形下，破产申请裁定送达公司之日。

触发事件发生后两个工作日内，公司将就触发事件的具体情况、本次债券将被减记的金额、减记金额的计算方式、减记的执行日以及减记执行程序予以公告，并通知本次债券持有人。

3. 募集资金用途

本次债券募集资金在扣除发行费用后，将依据适用法律和主管部门的批准用于补充发行人核心二级资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

联合资信认为，无固定期限资本债券是监管机构所认可的其他一级资本工具，可以用于补充商业银行其他一级资本。本次无固定期限资本债券设有无法生存触发事件减记条款，目的是保证本次债券具有更强的资本属性和吸收损失的能力，这也决定了无固定期限资本债券

的风险高于长期次级债券、二级资本债券和混合资本债券；另一方面，一旦触发减记条款，任何条件下不再被恢复为无固定期限资本债券，无固定期限资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，无固定期限资本债券减记触发事件不易发生。

三、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、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

¹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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，

如工业生产、服务消费等相关领域指标。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

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。

2023 年上半年，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，人身险公司保费收入实现较好增长，保费收入增长主要靠寿险业务拉动，市场竞争格局变化不大；人身险公司资金运用余额保持增长态势，债券仍然为身险公司资产配置的主要选择，投资收益率水平高于同期保险行业平均水平；整体偿付能力保持充足水平。2023 年 9 月 10 日，国家金融监督管理总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，从差异化调节最低资本要求、优化资本计量标准和优化风险因子三个方面进行了明确规定及阐述，意在完善保险公司偿付能力监管标准、促进保险公司回归本源和稳健运行、更好服务实体经济和人民群众；随着上述政策的施行，部分保险公司偿付能力充足率数据有望得到一定程度的提升，有利于中小保险公司更好参与市场竞争及保险行业稳健均衡发展。完整版人身险行业分析详见《[2022 年及 2023 年上半年人身险行业分析](#)》。

四、管理与发展

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，但存在部分股权质押情况，需适度关注后续股权稳定情况；公司关联交易指标符合监管规定；公司全面风险管理体系较为成熟，战略规划的可实施性较强。

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 2023 年 9 月末，农银人寿注册资本为 29.50 亿元，农业银行直接及间接合计持有公司 51.00% 的股份，为公司控股股东。股权质押方面，截至 2023 年 9 月末，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%。

公司治理方面，董事会是农银人寿股东大会的执行机构。截至 2023 年 9 月末，农银人寿董事会由 11 名董事构成，其中有 6 名独立董事，5 名非独立董事中有 3 名由农业银行提名，此外重庆国际信托股份有限公司和中国新纪元有限公司各提名 1 名董事。农银人寿监事会由 1 名监事构成。农银人寿高级管理层由 9 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兼首席风险官 1 名、副总经理兼财务负责人 1 名、副总经理兼首席投资官 1 名、副总经理 2 名、总精算师 1 名、审计责任人 1 名、董事会秘书 1 名。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。截至 2023 年 9 月末，公司主要与中国农业银行股份有限公司各分支机构及附属机构、上海金源锦宸置业有限公司、自然人关联方开展各类关联交易，交易类型涉及资金运用类、服务类、保险业务和其他类，合计金额 71.26 亿元，其中资金运用类 2.46 亿元，服务类 0.34 亿元，保险业务及其他类 68.46 亿元，各

项关联交易指标符合监管规定。

风险管理方面，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，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。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。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。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。2023 年一季度和二季度，公司风险综合评级为 BBB 类。

发展战略方面，农银人寿制定了未来三年（2022—2024 年）发展规划。农银人寿坚持农发行党委关于子公司“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，二是推进管理体制变革；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

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，保费行业排名居于行业中等偏上水平。

表2 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	2023 年 1—9 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
原保险保费收入（亿元）	264.75	294.00	332.66	266.26	11.05	13.15	-13.48
原保险保费收入市场份额（%）	0.84	0.94	1.04	0.88	--	--	--
规模保费（亿元）	278.77	310.04	347.14	279.65	11.22	11.97	-12.72
原保险保费收入/规模保费（%）	94.97	94.83	95.83	95.21	--	--	--

数据来源：原中国银保监会官网、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（见表3）。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。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。

表 3 保险业务收入结构

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
分红寿险 (亿元)	107.00	155.13	153.11	46.52
传统寿险 (亿元)	131.88	112.06	154.29	199.51
健康险 (亿元)	21.06	22.43	22.45	18.02
意外险 (亿元)	4.42	3.97	2.39	1.90
万能险 (亿元)	0.40	0.41	0.41	0.31
原保险保费 (亿元)	264.75	294.00	332.66	266.26
万能险 (亿元)	14.01	16.04	14.48	13.39
规模保费 (亿元)	278.77	310.04	347.14	279.65

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 年首年期缴保费占比为 18.15%，期缴续期业务占比为 48.63%，趸缴业务占比升至 33.22%。

表 4 保险业务收入期限结构

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
趸缴保费收入 (亿元)	12.23	65.19	110.50	47.30
期缴业务首年保费收入 (亿元)	75.19	39.44	60.39	78.48
期缴业务续期保费收入 (亿元)	177.33	189.37	161.77	140.47
合计 (亿元)	264.75	294.00	332.66	266.26

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。另一方面，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 5 保险业务营销渠道结构

项 目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
个人代理	49.72	50.98	48.80	42.65	17.84	16.44	14.06	15.25
银行代理	219.98	251.23	290.32	230.66	78.91	81.03	83.63	82.48
其他渠道	9.06	7.83	8.02	6.34	3.25	2.53	2.31	2.27
合计	278.77	310.04	347.14	279.65	100.00	100.00	100.00	100.00

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 6。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，但新业务价值和业务价值率受趸缴业务规模增长比较快的影响有所下降。

表 6 内含价值情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 1—9 月
有效业务价值（亿元）	72.20	90.90	88.51	108.19
公司内含价值（亿元）	137.76	166.73	171.62	208.87
新业务价值（亿元）	9.82	11.84	11.69	15.73
新业务价值率（%）	11.07	11.19	6.84	11.52

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 7 保单继续率情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
13 个月继续率（个险）（%）	89.7	85.0	81.8	89.5
25 个月继续率（个险）（%）	96.1	93.9	92.3	92.8
13 个月继续率（银保）（%）	94.4	94.3	91.9	91.7
25 个月继续率（银保）（%）	97.4	98.0	98.1	97.2

数据来源：农银人寿提供资料，联合资信整理

2023 年前三季度，农银人寿保险业务经营稳健，压缩趸缴业务规模，主要销售长期间缴型产品，故主要通过趸缴销售的分红险收入明显下降，整体保费收入较去年同期亦有所下降，产品类型以传统寿险为主，银保渠道仍为公司保险业务主要营销渠道，个险渠道保费收入呈下降趋势；随着新单期缴保费规模的增长，公司有效业务价值和内含价值进一步增长；受压缩趸缴销售致使整体银保渠道保费收入下降等因素影响，银保渠道业务继续率有一定下降。2023 年 1—9 月，公司实现原保险保费收入 266.26 亿元，较上年同期下降 13.48%；实现规模保费收入 279.65 亿元。

（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。

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，另有少量地方国资企业，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。

2023 年以来，公司投资资产规模持续提升，投资资产大类结构保持稳定。从投资品种情况来看，2023 年以来，公司加大了流动性资产、固定收益资产和部分权益类资产以及不动产类资产的配置力度。截至 2023 年 9 月末，公司投资资产总额 1552.50 亿元，较上年末增长 9.11%；2023 年 1—9 月，公司实现投资收益 43.21 亿元，公允价值变动损益-1.50 亿元。

截至 2023 年 9 月末，公司投资资产中尚不涉及违约情况。

表 8 投资资产

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
流动性资产：	12.02	21.71	25.06	48.68	1.10	1.77	1.76	3.14
活期存款	10.00	15.13	15.37	18.67	0.92	1.23	1.08	1.20
逆回购协议	0.00	5.09	8.15	28.43	0.00	0.42	0.57	1.83
固定收益类资产：	602.45	701.14	886.07	909.61	55.34	57.16	62.27	58.59
银行存款	197.12	185.61	220.86	211.06	18.11	15.13	15.52	13.59
债券	349.00	466.89	597.30	627.95	32.06	38.06	41.98	40.45
债券型基金	2.16	2.30	6.04	61.06	0.20	0.19	0.42	3.93
固收类资管产品	54.18	46.34	61.87	9.54	4.98	3.78	4.35	0.61
权益类资产：	122.58	131.94	157.54	196.22	11.26	10.76	11.07	12.64
股票	25.73	27.99	40.01	66.39	2.36	2.28	2.81	4.28
股票/混合型基金	28.95	40.13	45.06	58.91	2.66	3.27	3.17	3.79
权益类资管产品	4.26	4.34	1.93	1.95	0.39	0.35	0.14	0.13
股权投资基金	29.34	32.83	34.23	36.84	2.69	2.68	2.41	2.37
股权投资计划	33.77	26.11	35.77	31.59	3.10	2.13	2.51	2.03
未上市企业股权	0.54	0.54	0.54	0.54	0.05	0.04	0.04	0.03
不动产类资产：	189.60	199.02	176.69	202.89	17.42	16.23	12.42	13.07
基础设施债权计划	185.48	196.15	175.06	201.58	17.04	15.99	12.30	12.98
基础设施股权计划	0.00	0.00	0.00	1.31	0.00	0.00	0.00	0.08
其他金融资产：	162.05	172.75	177.57	195.10	14.88	14.08	12.48	12.57
信托计划	146.49	160.18	166.32	184.04	13.46	13.06	11.69	11.85
项目资产支持计划	11.30	11.29	10.16	10.16	1.04	0.92	0.71	0.65
专项资产管理计划	1.26	1.27	1.09	0.90	0.12	0.10	0.08	0.06
投资资产合计	1088.71	1226.56	1422.93	1552.50	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率	/	/	/	/	6.19	5.83	2.45	2.92
投资收益率（财务口径）	/	/	/	/	5.15	4.81	4.20	2.80

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 年和 2023 年三季度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。2023 年三季度财务数据未经审计。

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，2023 年前三季度净利润同比下降较多，整体盈利能力有待提升，且需关注后续利润实现情况。

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，但收入以非保险合同业务服务收入为主(见表9)。受市场波动影响增幅放缓。农银人寿其他业务

表9 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—9 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业收入	313.75	349.49	388.13	307.10	11.39	11.05	-11.97
已赚保费	262.30	292.55	331.20	265.07	11.53	13.21	-13.44
保险业务收入	264.75	294.00	332.66	266.26	11.05	13.15	-13.48
减：分出保费	2.25	2.45	1.84	0.92	8.97	-24.99	-39.87
提取未到期责任准备金	-0.20	1.00	0.38	0.26	-600.00	-62.00	--
投资收益	50.69	56.19	56.58	43.21	10.85	0.71	2.26
公允价值变动损益	0.16	0.19	-0.12	-1.50	18.41	-162.90	--
其他业务收入	0.61	0.57	0.42	0.24	-6.56	-26.32	-32.63

数据来源：农银人寿审计报告及财务报表，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10）。

表10 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—9 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业支出 (亿元)	311.92	346.59	386.96	308.38	11.11	11.65	-10.93
其中：退保金 (亿元)	68.14	96.22	35.21	47.49	41.21	-63.41	58.41
赔付支出 (亿元)	42.05	44.34	96.92	17.22	5.43	118.59	-81.36
提取保险责任准备金 (亿元)	151.84	151.40	196.59	200.35	-0.29	29.85	6.10
手续费及佣金支出 (亿元)	18.00	18.57	19.86	22.94	3.15	6.92	31.08
业务及管理费 (亿元)	17.38	18.24	18.99	13.46	4.97	4.08	9.49
资产减值损失 (亿元)	0.04	0.99	0.63	0.00	2607.85	-36.40	-95.19
退保率 (%)	8.38	9.39	3.25	3.64	/	/	/
赔付率 (%)	15.32	14.40	28.75	6.26	/	/	/
综合费用率 (%)	13.46	12.59	11.70	13.74	/	/	/

数据来源：农银人寿审计报告、财务报表及提供资料，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 11）。

表 11 盈利水平

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
利润总额（亿元）	1.86	3.04	1.10	-1.28
净利润（亿元）	2.68	3.15	1.10	0.16
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：农银人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

2023 年前三季度，公司压缩趸缴产品的销售，银保渠道业务收入有所下降，整体保险业务收入有所下降，投资收益较上年同期小幅增长，营业收入同比有所下降；营业支出方面，公司退保金支出有所增加，退保率略有上升，随着寿险规模的增长整体提取保险责任准备金规模有所增长，同时，由于公司经历了上年部分产品到期导致的满期给付大幅增长，2023 年前三季度赔付支出同比明显下降，故整体营业支出较上年同期亦有所下降。受保险业务收入下降更为明显的影响，2023 年前三季度，公司营业利润呈现亏损状态，由于确认递延所得税资产以及递延所得税负债转回，导致所得税转回 1.44 亿元，净利润仍为正值，但较上年同期大幅下滑，2023 年 1—9 月，公司实现净利润 0.16 亿元，较上年同期下降 93.86%，同比降幅较大，需关注未来盈利水平变动情况。

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久期资产投放，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 12）。

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 年以来，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 12 主要流动性指标

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
可快速变现资产（亿元）	410.51	527.26	732.96	662.89
可快速变现资产/资产总额（%）	36.88	41.86	50.11	41.48
保险合同准备金（亿元）	752.88	903.27	1099.48	1300.09
准备金赔付倍数（倍）	6.83	6.43	8.32	20.09

数据来源：农银人寿审计报告，联合资信整理

2022 以来,农银人寿在《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“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。指标结果显示,流动性覆盖率方面,截至 2023 年 9 月末,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,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%,满足监管要求。农银人寿 2023 年 9 月末净现金流为 3.69 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、规则 II 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,规则 II 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 13)。

2023 年前三季度,由于市场行情较上年有一定恢复,公司可供出售金融资产公允价值变动亏损好转,其他综合收益得以增长,公司净资产和核心一级资本均有所增长,实际资本亦有较明显增长。与此同时,随着投资规模增长及保障型产品业务发展,公司最低资本小幅增长。在上述因素的综合影响下,截至 2023 年 9 月末,公司偿付能力水平较上年末有所提升,核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均有所回升,但考虑到公司业务持续发展及资本市场波动等因素,未来公司偿付能力充足水平的变化情况仍需保持关注。

表 13 偿付能力情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
资产总额（亿元）	1113.19	1259.63	1462.79	1598.05
负债总额（亿元）	1033.75	1168.40	1387.48	1521.28
注册资本（亿元）	29.50	29.50	29.50	29.50
所有者权益（亿元）	79.45	91.23	75.31	76.76
认可资产（亿元）	1114.62	1261.00	1460.39	1604.68
认可负债（亿元）	945.42	1069.51	1270.97	1391.28
实际资本（亿元）	169.20	191.49	189.42	213.41
其中：核心一级资本（亿元）	119.20	141.49	101.02	118.21
最低资本（亿元）	86.18	107.04	125.07	127.15
认可资产负债率（%）	84.82	84.81	87.03	86.70
核心偿付能力充足率（%）	138.32	132.19	82.92	95.02
综合偿付能力充足率（%）	196.34	178.90	151.45	167.84

数据来源：农银人寿偿付能力审计报告、财务报表及偿付能力报告，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。

农业银行为农银人寿控股股东，直接及间接持有农银人寿 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。

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

2022 年末，农业银行总资产 339275.33 亿元，所有者权益 26744.51 亿元，贷款总额 189828.86 亿元，存款总额 251210.40 亿元，核心一级资本充足率和资本充足率分别为 11.15% 和 17.20%，不良贷款率为 1.37%，拨备覆盖率为 302.60%；2022 年，农业银行实现营业收入 7248.68 亿元，实现净利润 2586.88 亿元。

农业银行为农银人寿控股股东，对农银人寿进行财务报表并表管理，能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面给予公司有力支持。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。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、本次债券偿还能力分析

本次债券为农银人寿拟发行的不超过 20 亿元（含 20 亿元）无固定期限资本债券，本次债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于公司的核心一级资本工具；本次债券与公司已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。公司无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请

对公司实施破产。

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。假设本次无固定期限资本债券发行规模为 20 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、股东权益对本次债券本金的保障倍数见表 14，公司对本次债券保障程度极强。联合资信认为公司未来业务经营能够保持稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本次债券提供足额本金和利息，本次债券的违约概率极低。

表 14 债券保障情况

项目	发行后	发行前
资本补充债券和无固定期限资本债券本金（亿元）	70	50
净利润/资本补充债券和无固定期限资本债券本金（倍）	0.02	0.02
可快速变现资产/资本补充债券和无固定期限资本债券本金（倍）	10.47	14.66
股东权益/资本补充债券和无固定期限资本债券本金（倍）	1.08	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

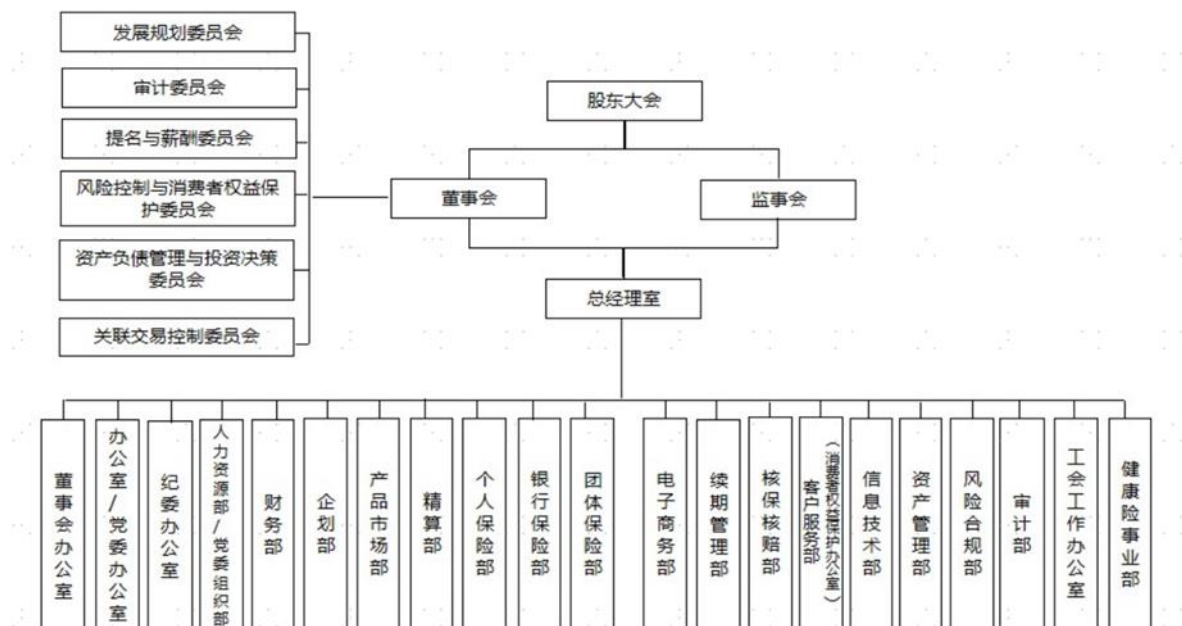
综合上述对农银人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定农银人寿主体长期信用等级为 AAA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录 1-1 截至 2023 年 9 月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		2,949,916.48	100.00%

资料来源：农银人寿提供资料，联合资信整理

附录 1-2 截至 2023 年 9 月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 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 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

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 年无固定期限资本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，如发现有重大变化，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。