

民生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〕5523号

联合资信评估股份有限公司通过对民生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，确定维持民生人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 民生人寿 01”信用等级为 AA，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民生人寿保险有限责任公司（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。

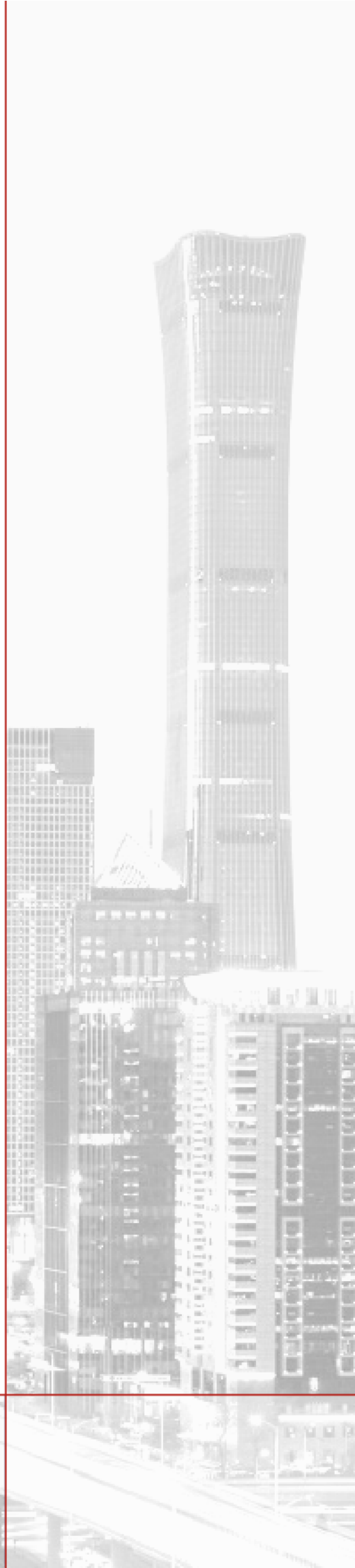
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



民生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
民生人寿保险股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/28
20 民生人寿 01	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”或“公司”）保险业务保持一定的竞争力，公司治理架构不断完善；经营方面，民生人寿保险业务收入实现增长但增长有限，市场份额占比一般，主要通过个险渠道推进价值类业务，价值转型持续推进，保险业务产品及期限结构保持较好水平，投资策略较为稳健，投资收益提升明显，投资违约规模较小，但仍需关注资本市场波动等因素对其投资资产风险管理及收益实现带来的压力；财务方面，在投资收益增长的带动下，公司盈利能力有所提升，所有者权益规模实现增长，受《保险公司偿付能力监管规则(II)》（下称“规则II”）持续影响，偿付能力充足率有所下降但仍处于充足水平；此外，民生人寿作为第一大股东中国万向控股有限公司（以下简称“万向控股”）业务板块中重要组成部分，在业务开展、资产配置、风险管理及公司治理等方面均能获得股东有力支持。

个体调整：无。

外部支持调整：寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，获得政府直接或间接支持的可能性大，故通过政府支持上调 2 个子级。

评级展望

未来，民生人寿将坚持以客户为中心，聚焦中等收入群体，持续推动业务价值转型，同时依托万向控股的业务和渠道资源优势，保持业务规模稳步增长，市场竞争力有望进一步增强。另一方面，保险市场竞争日趋激烈，公司业务拓展仍面临压力，同时需关注宏观经济增长承压以及资本市场波动等因素对民生人寿未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：市场竞争力大幅提升；财务状况明显改善，如盈利能力大幅提升、资本实力明显提升等。

可能引致评级下调的敏感性因素：竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

优势

- **保险业务结构较好、保单品质不断提升。**2023 年，公司期缴业务占比保持较高水平，同时传统寿险、健康险等保障型产品规模占比较高，以长期价值类业务为主要拓业方向，保险业务产品及期限结构均处于较好水平，保单品质不断提升。
- **偿付能力充足。**2023 年公司盈利增长带动资本实力提升，偿付能力指标远高于监管要求，偿付能力充足。
- **股东能够给予公司较大支持力度。**公司第一大股东万向控股资本实力强，业务布局多元，能够凭借产业集群效应，为公司的业务发展、资本补充等方面提供有力支持。
- **获得政府支持的可能性大。**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，当公司出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

- **需关注公司保费收入增长情况。**2023 年，宏观经济放缓叠加同业竞争压力不断加大的背景下，公司原保险保费收入实现增长但增幅较小，需关注未来业务发展情况。
- **需关注资本市场对投资收益的要求。**2023 年以来，公司万能险保费收入保持较快增长，对实现投资收益的要求不断加大，考虑资本市场仍处波动行情，需关注公司投资收益实现情况。
- **外部环境变化可能对投资业务的风险管理带来压力。**在宏观经济下行和房地产行业疲软的背景下，需关注公司存量投资资产可能面临的信用风险管理压力。

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	2
			未来发展	3
			业务经营分析	4
			风险管理水平	3
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			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：政府支持				+2
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

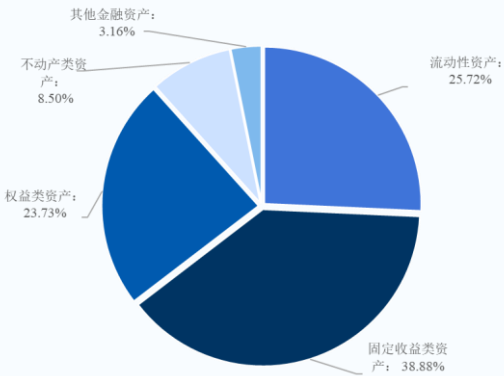
项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	1571.47	1556.14	1631.21	1712.86
负债总额（亿元）	1369.80	1398.41	1468.49	1542.37
所有者权益（亿元）	201.67	157.73	162.73	170.49
核心偿付能力充足率（%）	294	169	143	139
综合偿付能力充足率（%）	310	235	202	193

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入（亿元）	236.22	200.69	237.52	69.12
已赚保费（亿元）	120.37	116.70	118.24	42.67
净利润（亿元）	7.08	-0.47	6.22	1.72
投资收益（亿元）	57.94	15.46	44.41	7.32
综合退保率（%）	1.48	0.95	1.22	--
赔付率（%）	21.01	20.70	21.51	--
平均资产收益率（%）	0.46	--	0.39	--
平均净资产收益率（%）	3.59	--	3.88	--

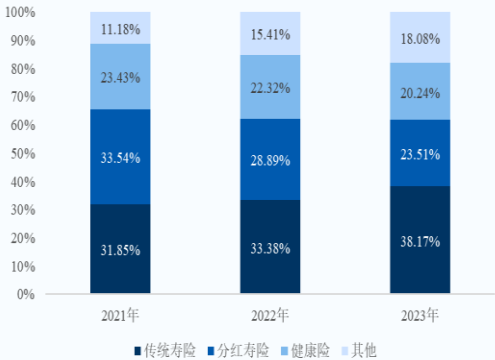
注：2024 年一季度财务数据未经审计

数据来源：联合资信根据民生人寿审计报告、财务报表及提供数据整理

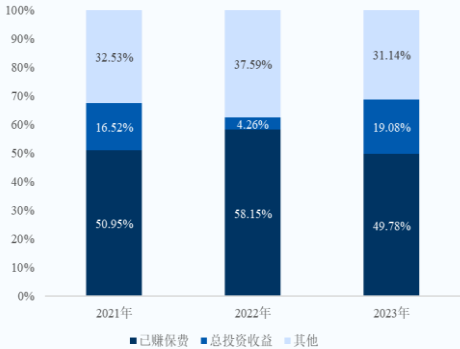
2023 年末公司投资资产构成



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 民生人寿 01	15.00	5.20%	2030/04/01	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权

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

主评级历史

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 民生人寿 01	AA/稳定	AA+/稳定	2024/03/28	马鸣娇 谷金钟	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 民生人寿 01	AA/稳定	AA+/稳定	2020/03/11	郎朗 余淼 朱晗	保险行业企业评级方法（2018 年 12 月）	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无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马鸣娇 mamj@lhratings.com

项目组成员：谷金钟 gujz@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”）关于民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”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

民生人寿成立于 2002 年 6 月 18 日，是由万向集团公司等 21 家股东发起设立，初始注册资本为 8.29 亿元，后历经多次增资扩股及股权转让，注册资本增至 60.00 亿元。2023 年以来，民生人寿未进行增资扩股，股权结构保持稳定。截至 2024 年 3 月末，公司股本为 60.00 亿元，单一最大股东为中国万向控股有限公司（以下简称“万向控股”），实际控制人自然人鲁伟鼎先生通过万向控股和上海冠鼎泽有限公司直接及间接持有公司 43.84% 的股权。

图表 1 • 2024 年 3 月末前五大股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国万向控股有限公司	37.32%
2	泽慰科技有限公司	17.59%
3	海鑫钢铁集团有限公司	13.15%
4	江西汇仁集团医药科研营销有限公司	6.99%
5	上海冠鼎泽有限公司	6.52%
合计		81.57%

资料来源：联合资信根据民生人寿提供资料整理

民生人寿主要在中国境内经营个人意外伤害保险、个人定期死亡保险、个人两全寿险、个人终身寿险、个人年金保险、个人短期健康保险、个人长期健康保险、团体意外伤害保险、团体定期寿险、团体终身保险、团体年金保险、团体短期健康保险、团体长期健康保险、经中国保监会批准的其他人身保险业务、上述保险业务的再保险业务、经中国保监会批准的资金运用业务，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，民生人寿北京和上海设立双总部，设有分公司 26 家，中心支公司 165 家，348 家支公司/营销服务部；直接控股子公司 3 家，分别为民生通惠资产管理有限公司（以下简称“民生通惠”）、通惠康养旅股份有限公司和通联支付网络服务股份有限公司（以下简称“通联支付”）；间接控股子公司 18 家。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环北路 38 号院 2 号楼；法定代表人：鲁伟鼎。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2020 年 4 月发行的 15 亿元资本补充债券（见图表 2）。2023 年以来，公司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 民生人寿 01	15.00	2020/04/01	5+5 年

资料来源：联合资信根据中国货币网披露信息整理

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，民生人寿不断完善适应自身经营发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责；股权结构保持稳定，股东对外质押及冻结股权比例小；但需关注重大关联交易进展以及个别关联方交易被动超限情况。

2023年以来，公司股权结构未发生变化；截至2024年3月末，公司注册资本为60.00亿元。民生人寿第一大股东为万向控股，持股比例为37.32%。民生人寿第五大股东上海冠鼎泽有限公司与万向控股为一致行动人，实际控制人均为鲁伟鼎，故民生人寿实际控制人鲁伟鼎通过上述两家公司直接及间接持有公司43.84%的股权。截至2024年3月末，公司股东出质的股权占公司股本总额的1.22%，被冻结股权占其股本总额的1.00%，质押及冻结比例低，相关风险可控。民生人寿第三大股东海鑫钢铁集团有限公司（以下简称“海鑫钢铁”）处于破产重整阶段，责任股东万向控股已协调相关方面就海鑫钢铁持有的股份处置事项进行协商，并将依据监管有关规定及时做好股权处置的信息披露及监管报备工作，确保股权处置工作合法合规顺利完成；海鑫钢铁的破产预计不会对公司日常经营管理、治理结构及财务状况产生不利影响。民生人寿第六大股东中国有色金属建设股份有限公司拟转让其持有全部3.70亿股股份，占公司股本的6.17%，需关注相关进展。

公司治理方面，截至2024年3月末，民生人寿董事会由9名董事构成，其中独立董事3名。公司董事长鲁伟鼎先生兼任万向控股董事长、万向信托股份公司监事长、万向集团公司董事长及首席执行官、万向三农集团有限公司（以下简称“万向三农”）董事长；公司监事会由3名监事构成；公司高级管理层由5名成员组成，其中董事长1名，总经理1名，副总经理1名，总精算师1名，审计责任人1名。2023年以来，公司董事长及总经理人员未发生变动，高级管理层组织架构的稳定将对公司战略规划实施、保险业务发展等方面带来积极影响，同时公司董监事及高级管理人员多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。

关联交易方面，民生人寿发生的一般关联交易主要为对关联方投资以及委托子公司管理投资资产，其余为股东及控股子公司的存入、支取以及往来款。公司重大关联交易方面，2023年12月，公司拟受让万向三农持有浙江网商银行股份有限公司股份，需关注后续进展情况。此外，截至2024年3月末，公司资金运用关联交易中，对于一笔关联方的投资账面余额被动超过监管比例限制，需关注后续变动情况。根据民生人寿2024年一季度偿付能力报告披露，2023年4季度，民生人寿风险综合评级结果维持BBB类。

（二）经营方面

1 保险业务分析

2023 年，民生人寿原保险保费收入实现增长但增速承压，市场占比一般。民生人寿依托大股东万向控股的产业集群优势与渠道、客户资源支持，保险业务在行业内保持了一定的竞争优势，目前公司已在全国范围内设立的省级分支机构 26 家，经营区域覆盖面较广。2023 年，公司未新设分支机构，主要通过持续加大营销力度、提升服务质量以及完善产品设计等措施推动业务发展，保费收入实现小幅增长；公司整体业务规模与头部险企相比仍有差距，宏观经济放缓叠加同业竞争压力不断加大下，公司原保险保费收入增长承压，原保险保费收入市场占有率略有下降；原保险保费收入占规模保费的比重保持在较高水平。

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）	122.04	118.21	119.61	43.05	-3.14	1.18
原保险保费收入市场份额（%）	0.39	0.37	0.34	0.26	--	--
规模保费（亿元）	136.71	139.04	145.37	50.83	1.71	4.55
原保险保费收入/规模保费（%）	89.28	85.02	82.28	84.69	--	--

注：因四舍五入效应致使合计数数据存在一定误差
 资料来源：联合资信根据民生人寿提供资料整理

2023 年，在拓展传统寿险的带动下，民生人寿规模保费保持增长，以长期储蓄和风险保障型产品为主要发展方向。民生人寿保险业务产品种类包括传统寿险、分红寿险、健康险、投连险和寿险附加万能险等。2023 年，民生人寿以中等收入家庭各生命周期阶段需求为根本出发点，重点推进长期储蓄型和风险保障型传统寿险两大价值类业务，其中年金险与增额终身寿险两大储蓄类产品为公司主力产品，在向传统寿险业务转型的推动下，公司传统寿险规模不断增长且增速加快；不再主动推广分红寿险业务，随着产品的不断到期，分红寿险的业务收入不断降低，但考虑到分红寿险的业务连续性，分红寿险业务规模及占比仍处较高水平；健康产品服务体系不断完善，但在公司重疾新旧产品的更换后，新产品市场认可度相对较低，2023 年健康险业务保费收入持续下滑；为补充资金来源并满足客户财富规划需求，开展了万能险业务，同时在利率下行背景下，万能险产品不断被追加投资，其保费收入不断增长。

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）	43.54	46.42	55.49	23.51
分红险（亿元）	45.85	40.17	34.18	10.65
健康险（亿元）	32.03	31.04	29.42	8.73
意外险（亿元）	0.62	0.58	0.51	0.16
投连险（亿元）	1.14	0.00	0.00	0.00
万能险（亿元）	13.53	20.85	25.77	7.79
规模保费（亿元）	136.71	139.04	145.37	50.83

资料来源：联合资信根据民生人寿提供资料整理

2023 年，个险渠道仍为民生人寿最大销售渠道，随着专业化水平的提高，个人代理渠道保费收入实现增长，同时拓展多元渠道。个险渠道是民生人寿目前最核心的销售渠道。2023 年，民生人寿坚持以价值率高的个险渠道为核心开拓保险业务，新单保费中个险渠道收入占比超过 99%，银保渠道、团体渠道和其他渠道对保险业务收入贡献度较低。民生人寿个险渠道客户主要定位于中等收入以上的用户群体，主要依托分支机构展业，分支机构覆盖范围较广，渠道控制力较强；在保险行业代理人渠道持续清虚等因素影响下，公司保险行业传统代理人人员仍不断下降，但得益于专业培训体系、服务营销体系的搭建，以及金融科技为业务赋能，公司代理人人均产能不断提升，个险渠道收入实现增长。民生人寿从 2023 年下半年开始拓展银保渠道，以江浙沪地区为重点拓展区域，主要与国股行进行签约合作，目前银保业务还在探索发展阶段；其余渠道 2023 年保费占比无明显变化。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
个险渠道	132.28	135.93	142.48	49.49	96.76	97.76	98.01	97.34
银保渠道	0.10	0.09	0.10	0.72	0.07	0.06	0.07	1.42
团体渠道	3.03	2.94	2.73	0.61	2.22	2.12	1.88	1.20
其他渠道	1.30	0.08	0.07	0.02	0.95	0.06	0.05	0.04
合计	136.71	139.04	145.37	50.83	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
资料来源：联合资信根据民生人寿提供数据整理

2023 年，民生人寿期缴保费收入占比保持在较高水平，保险产品期限结构较好；但趸缴保费业务占比有所提高，同时期缴续期保费收入有所下降，需关注未来业务期限结构变化情况。民生人寿万能险规模较快增长，同时由于红利转入及万能账户的追加均计入趸交保费，致使公司趸缴业务保费收入不断增长，趸缴保费收入占比有所提升。民生人寿在业务开展过程中以拓展期缴的储蓄类及长期保障型产品为着力点，拉长负债端久期，推动公司业务结构优化，整体期缴业务保费收入实现增长，其中由于个险新单期缴业务实现较好增长，期缴首年保费收入有所增长，受行业整体环境影响、个险渠道转型升级，新单保费增速放缓，续期保费收入略有下降。

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）	15.05	21.67	26.52	9.16
期缴业务首年保费收入（亿元）	7.71	9.11	13.98	5.08
期缴业务续期保费收入（亿元）	112.81	108.26	104.88	36.60
合计	135.57	139.04	145.37	50.83

注：2021 年合计数未包含投连险业务，因此与上下文数据有差异
资料来源：联合资信根据民生人寿提供数据整理

2023 年，在调整后净资产的增长下，公司内含价值有所回升，新业务价值实现增长；但受高价值重疾产品保费收入变化影响，新业务价值率略有下降。根据民生人寿内含价值报告显示，公司按照风险贴现率 11.5% 的中心假设计算，较上年无变化，公司内含价值情况见图表 7。2023 年以来，在利率中枢下行阶段，公司将投资收益率假设略有下调至 4.8% 左右，对内含价值与新业务价值的实现带来一定不利影响，另一方面由于公司实现盈利，得益于净资产的增长，公司内含价值较上年有所提升；同时在传统寿险产品的较好销售下，公司新业务价值实现增长，但由于价值率相对更高的重疾产品的规模变化影响，新业务价值率略有下降。

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）	283.06	261.26	266.12	277.12
新业务价值（亿元）	4.35	3.28	4.20	1.62
新业务价值率（%）	42.86	29.55	27.21	27.55

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：联合资信根据民生人寿提供资料整理

民生人寿不断加强期缴产品的研发及销售能力，保单期限结构持续调整，13 个月保单继续率保持在较高水平；2023 年以来，代理人脱落的影响逐步弱化，公司 25 个月继续率回升至合理水平；随着保单期限结构的持续调整，公司新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

图表 8 • 个险件数继续率情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
13 个月个险继续率（%）	83.70	88.03	95.46	96.31
25 个月个险继续率（%）	82.66	75.13	80.49	89.29

资料来源：联合资信根据民生人寿提供数据整理

2024 年以来，民生人寿保险业务经营稳健，原保险保费收入同比有所增长，仍以分红寿险、传统寿险为主要产品类型，但在规模保险规模增长压力下，保持了一定趸缴业务的拓展力度；个险渠道仍为公司保险业务主要营销渠道，银保渠道业务有所发展；随着新单期缴保

费规模的增长，公司内含价值进一步增长；保单继续率持续增长并保持在较高水平，其中13个月继续率业务品质良好，25个月继续率以2022年继续率指标作为基数计算提升明显。2024年1—3月，公司实现原保险保费收入43.05亿元，较上年同期增长9.69%；实现规模保费收入50.83亿元。

2 投资业务分析

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，民生人寿投资资产规模逐年增长，2023年得益于投资资产公允价值的回升，其投资收益率有所上升，投资收益增长明显；投资业务结构有所调整，固定收益类资产占比有所下降但仍处较高水平，投资策略较为稳健；投资资产违约规模小，风险相对可控；需关注外部环境变化对其投资盈利实现以及风险管控带来的压力。

民生人寿主要通过自主投资以及将资金委托给旗下全资子公司民生通惠开展投资业务。民生人寿在总部层面上建立了由科技与投资管理委员会及战略投资部等构成的投资决策体系，并制定了《投资管理办法》和《委托投资管理办法》，以强化对投资资金运用的控制；同时，在子公司层面上，民生通惠建立了前、中、后台分立的投资业务组织架构，并不断加强内部信用评级体系建设，强化对投资交易对手资信管理

2023年，由于保险业务的持续发展，民生人寿可运用的保险资金规模有所扩大，带动投资资产规模保持增长。截至2023年末，民生人寿投资资产总额1221.91亿元，较上年末增长4.78%。目前民生人寿形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。

从投资资产配置情况来看，民生人寿投资资产中固定收益类资产占比较高。2023年，在市场利率下行背景下，公司适当缩短了固定收益类资产的久期，同时等待后续配置时机，闲置资金暂投资同业存单等流动性管理工具中，公司流动性资产配置规模及占比提升明显，固定收益类资产规模及占比有所收缩但仍处较高水平。截至2023年末，公司固定收益类资产投资余额475.07亿元，占投资资产总额的38.88%，主要为政府债券、金融债券和非金融企业债券，外部评级为以中评级和AAA居多，企业债券主要投向公用事业、交通运输、建筑装饰等行业，发行主体主要以发达地区的国有企业为主；债券型基金和固收类资管产品的底层投向主要为国债、政策性金融债、短期融资券、协议存款、同业存单等。银行存款为定期存款，交易对手为国有大型商业银行和城市商业银行，期限以3至5年为主；公司固定收益类资产投资策略整体较为稳健。不动产投资方面，2023年，公司未主动开展不动产投资业务，其相关业务规模保持压降，公司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担保主体的项目，投向投资于道路、环保、化工等基础设施民生领域，投资期限主要为5年以上，资金用途主要用于项目开发建设、运营及调整债务结构等；公司投资的基础设施债权计划融资人均为国有企业，风险相对较低。不动产债权投资计划主要以优化资产配置，实现账户资产负债合理匹配及多样化投资结构为目的，主要投资于上海、深圳、南京、武汉等一二线城市，2023年不动产债权投资计划规模不断收缩；公司投资性房地产要集中于浙江、上海、北京等经济发达地区。权益类投资方面，公司将资金主要配置于股票和股权投资，2023年，公司权益类资管产品规模持续下降，灵活择机配置二级市场，重点聚焦于对低波动、高分红的股票投资，权益类资产的结构有所调整，同时在资本市场波动下，公司下调了权益类投资配置占比上限，权益类投资的整体规模及占比呈下降趋势。截至2023年末，公司权益类投资余额290.01亿元，占投资资产总额的23.73%。其他金融资产方面，公司主要开展融资类信托计划，且主要为存量业务，行业主要集中在非银金融、房地产和化工行业，融资项目外部评级主要为AAA，2023年以来，公司其他金融资产规模亦呈现稳中有降的态势。

从投资收益情况来看，2023年，由于资本市场的回暖，公司纳入合并范围的结构化主体以及投资资产公允价值明显回升，投资收益规模保持较好的增长，其结构化主体为公司及其子公司发行的资产管理产品，底层资产为公允价值能够可靠计量的股票、债券、基金等金融产品；2023年，民生人寿合并口径下实现投资收益44.41亿元，较上年增长28.96亿元；发生公允价值变动收益0.90亿元；投资收益率提升至3.74%。

2024年以来，得益于可用资金规模的持续增长，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，2024年以来，公司权益类资产、不动产类资产与其他金融资产规模保持稳定，加大了固定收益类资产的配置力度，同时流动性资产规模亦被动增加。截至2024年3月末，公司投资资产合计1345.66亿元，较上年末增长10.13%。2024年1—3月，公司实现投资收益7.32亿元，公允价值变动收益1.18亿元，实现投资收益情况较上年略有下降，需关注资本市场行情波动对其盈利带来的影响。

从投资资产质量情况来看，2023年以来，公司未新增违约投资资产，部分存量投资项目已出现风险正在不断化解处置中；公司不动产债权投资计划中的1笔1.00亿元不动产债权投资计划构成违约，公司已收回部分现金，截至2024年3月末，公司剩余计提减值损失0.84亿元；公司0.50亿元的信托计划曾发生违约，已于2024年一季度全部收回。此外，公司存在出于审慎角度划分至次级类的投资资产，截至2024年3月末，公司次级类资产余额20.67亿元，其中包括不动产债权投资的融资主体和担保主体因出现较多诉讼情况，将其划入次级资产，目前该计划正常付息，账面价值11.07亿元，计提减值3.76亿元。公司投资资产违约规模较小，但在宏观经济下行和房地产行业疲软的背景下，公司存量投资资产面临的相关风险仍值得关注。

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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动性资产	20.08	180.59	314.29	1.73	15.49	25.72
货币型基金	1.03	2.36	--	0.09	0.20	--
活期存款	0.21	5.04	13.39	0.02	0.43	1.10
逆回购协议	12.28	42.51	32.03	1.06	3.65	2.62
短期融资券	3.37	2.03	--	0.29	0.17	--
其他流动性管理工具	3.19	128.64	268.87	0.27	11.03	22.00
固定收益类资产	655.12	523.46	475.07	56.37	44.89	38.88
银行存款	51.88	121.24	151.70	4.46	10.40	12.41
债券	486.36	321.62	259.40	41.85	27.58	21.23
债券型基金	10.71	6.11	0.11	0.92	0.52	0.01
固收类资管产品	106.17	74.48	63.86	9.14	6.39	5.23
权益类资产	311.94	309.90	290.01	26.84	26.57	23.73
股票	68.49	110.39	85.76	5.89	9.47	7.02
股票/混合型基金	4.02	11.88	43.32	0.35	1.02	3.55
权益类资管产品	142.02	87.10	48.35	12.22	7.47	3.96
股权投资基金	3.43	6.93	4.17	0.30	0.59	0.34
未上市企业股权	75.20	75.64	98.22	6.47	6.49	8.04
永续债	18.80	17.96	10.18	1.62	1.54	0.83
不动产类资产	129.57	109.72	103.88	11.15	9.41	8.50
自用不动产	1.98	1.98	1.98	0.17	0.17	0.16
投资性房地产	84.15	86.80	87.07	7.24	7.44	7.13
基础设施债权计划	15.65	1.92	1.92	1.35	0.16	0.16
基础设施股权计划	1.00	--	--	0.09	--	--
不动产类债权计划	26.80	19.02	12.91	2.31	1.63	1.06
其他金融资产	45.50	42.48	38.66	3.91	3.64	3.16
信托计划	44.50	37.48	37.66	3.83	3.21	3.08
项目资产支持计划	--	5.01	--	--	0.43	--
专项资产管理计划	1.00	--	1.00	0.09	--	0.08
投资资产合计	1162.21	1166.15	1221.91	100.00	100.00	100.00
投资收益率（%）*	4.44	1.76	3.74	--	--	--
投资收益率（报表计算口径）（%）	3.55	0.80	4.36	--	--	--

注：*数据为民生人寿提供的年化收益率
 资料来源：联合资信根据民生人寿提供资料整理

（三）财务方面

民生人寿提供了 2023 年及 2024 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年合并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 年第一季度数据未经审计。2023 年，民生人寿合并范围未发生变动，仍为直接控股子公司 3 家、间接控股子公司 18 家以及纳入合并范围的结构化主体。

1 盈利能力

2023 年，民生人寿保险业务收入实现小幅增长，同时主要得益于投资收益的大幅增长，公司营业收入提升明显，净利润同比

实现增长，盈利能力有所回升。2023 年，民生人寿坚持价值增长，持续完善产品体系和保险业务渠道，但新业务拓展与存量业务维系仍面临一定压力，公司整体实现保险业务收入小幅增长。投资收益方面，民生人寿投资收益由债券投资利息收入、股利收入、股票和债券的买卖价差收入组成。2023 年以来，公司趋于稳健的资产配置策略平滑了资本市场波动对收益的影响，同时得益于投资资产规模的持续增长，公司当年投资收益规模实现明显提升；从公允价值变动收益情况来看，同样受资本市场波动影响，2023 年公司实现公允价值变动收益为 0.90 亿元。公司其他业务收入主要为合并范围子公司取得的支付结算相关服务收入等，2023 年公司其他业务收入保持一定规模，对营业收入实现起到了一定补充效果（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	236.22	200.69	237.52	69.12	-15.04	18.35
其中：已赚保费	120.37	116.70	118.24	42.67	-3.05	1.32
保险业务收入	122.04	118.21	119.61	43.05	-3.14	1.19
减：分出保费	1.69	1.60	1.43	0.37	-5.25	-10.66
提取未到期责任准备金	-0.02	-0.09	-0.06	0.00	398.38	-30.03
投资收益	57.94	15.46	44.41	7.32	-73.32	187.31
公允价值变动损益	-18.93	-6.91	0.90	1.18	-63.48	-112.97
其他业务收入	76.40	74.68	73.49	17.94	-2.25	-1.59

注：0.00 为数据较小、四舍五入所致

资料来源：联合资信根据民生人寿审计报告及季度报告整理

民生人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。2023 年，由于其保险业务规模的增长，公司退保金规模与赔付支出规模均有所增加。2023 年，受其保险规模的增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，民生人寿提取保险责任准备金规模不断增长。从成本管控方面来看，2023 年，民生人寿手续费及佣金支出以及业务及管理费规模有所回升，同时由于保费收入增长幅度较小，综合费用率整体有所提升但尚处合理水平，成本控制能力尚可（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	229.51	212.32	227.92	66.90	-7.49	7.35
其中：退保金（亿元）	11.50	8.11	11.49	2.76	-29.47	41.63
赔付支出（亿元）	26.48	25.32	26.58	11.63	-4.37	4.95
提取保险责任准备金（亿元）	82.62	83.11	91.49	28.68	0.59	10.08
手续费及佣金支出（亿元）	7.53	5.79	6.15	2.05	-23.05	6.14
业务及管理费（亿元）	26.61	26.13	27.80	4.76	-1.80	6.39
资产减值损失（亿元）	2.67	4.74	3.56	-0.01	77.93	-25.02
综合退保率（%）	1.48	0.95	1.22	--	--	--
赔付率（%）	21.01	20.70	21.51	--	--	--
综合费用率（%）	28.65	27.67	29.12	--	--	--

资料来源：联合资信根据民生人寿审计报告、季度报告及提供资料整理

从盈利情况来看，2023 年，民生人寿保险业务收入实现小幅增长，主要得益于取得了良好的投资收益，带动净利润同比实现明显增长。从盈利指标情况来看，2023 年以来，公司平均资产收益率和平均净资产收益率均有所回升，盈利能力有所提升，但在保险市场竞争力加剧、资本市场波动的背景下，仍需关注未来盈利实现情况（见图表 12）。

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）	7.08	-0.47	6.22	1.72
平均资产收益率（%）	0.46	--	0.39	--
平均净资产收益率（%）	3.59	--	3.88	--

资料来源：联合资信根据民生人寿审计报告及季度报告整理

2024 年一季度，公司推动保险业务收入稳步提升，受资本市场波动影响，投资收益同比略有下降，营业收入保持增长态势；营业支出方面，受国债收益率下行以及保险责任积累等因素影响，公司提取保险责任准备金有所增加，同时，产品满期导致满期给付同比有所增长，推动营业支出较上年同期有所增长。受营业支出较营业收入增幅较大影响，2024 年一季度，公司净利润较上年同期有所下滑，2024 年 1—3 月，公司实现净利润 1.72 亿元，较上年同期下降 48.42%，需关注未来盈利水平变动情况。

2 流动性

民生人寿流动性指标处于较好水平，短期流动性风险可控，但需关注面临的资产负债期限错配风险。

从资产负债期限匹配情况来看，民生人寿保险产品以中长期产品为主，负债端久期较长；在资产端方面，公司为降低错配期限而相应加大了长周期资产的配置力度，资产久期有所拉长，但受限于投资资本规模较小、资产端议价能力有限，公司仍面临一定的久期期限缺口。2023 年公司资产负债期限错配在 7 年左右，面临的资产负债期限错配风险可控。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，公司将可能面临一定的资产负债期限错配风险，需持续关注公司的资产负债期限错配情况。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括定期存款、货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产等。2023 年，随着相关投资资产规模的增长，公司可快速变现资产规模有所增加，占资产总额的比重基本保持稳定并处于较高水平（见图表 13）。

从负债构成来看，公司负债结构主要由保险合同准备金构成，其他负债主要为合并范围内子公司的结算资金往来款以及结构化主体应付投资款，保户储金及投资款规模较小。准备金计提方面，2023 年，随着保险业务的持续增长，公司保险合同准备金规模有所增长。

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）	1026.42	1020.09	1237.42
可快速变现资产/资产总额（%）	65.32	65.55	75.86
保险合同准备金（亿元）	739.90	822.89	914.31
准备金赔付倍数（倍）	19.48	24.61	24.02

资料来源：联合资信根据民生人寿审计报告整理

公司在偿二代二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2024 年一季度末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR1、LCR2 和 LCR3 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司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。公司 2024 年一季度累计现金净流入 111.28 亿元。

3 资本充足性

2023 年，民生人寿通过利润留存补充资本，所有者权益规模实现增长；受规则 II 实施持续影响，公司偿付能力充足率指标有所下降，但偿付能力保持充足水平。未来随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。

2023 年，民生人寿未进行增资扩股，股权结构保持稳定；通过利润留存的方式补充资本，得益于盈利能力的提升，公司所有者权益实现增长。截至 2023 年末，民生人寿所有者权益合计 162.73 亿元，其中实收资本 60.00 亿元，未分配利润 25.52 亿元。2023 年，民生人寿进行现金分红 2.00 亿元，对资本内生能力影响不大。

2023 年以来，在规则 II 实施持续影响下，由于保单未来盈余不能全额计入核心资本，同时长期股权投资亦在权益法核算下减少认可价值，公司保单未来盈余以及长期股权投资认可价值差额均有所下降，致使公司核心资本与实际资本规模均有所下降；另一方面，受业务发

展及资本市场变动影响，公司市场风险、信用风险和保险风险最低资本均呈不同程度增长，公司最低资本规模持续增长。在上述因素叠加影响下，公司核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率有所下降，但仍远高于监管要求，公司偿付能力保持充足水平。

2024 年一季度，民生人寿净资产有所回升，核心资本与实际资本均实现增长。此外，资本市场影响下权益价格风险有所上升，公司市场风险最低资本增加带动最低资本持续增长。在上述因素综合作用下，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率有所下降，但偿付能力仍保持充足水平。

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）	1571.47	1556.14	1631.21	1712.86
负债总额（亿元）	1369.80	1398.41	1468.49	1542.37
注册资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
所有者权益（亿元）	201.67	157.73	162.73	170.49
认可资产（亿元）	1214.61	1172.16	1234.94	1368.28
认可负债（亿元）	932.85	940.68	1008.43	1132.35
实际资本（亿元）	281.76	231.48	226.52	235.93
其中：核心一级资本（亿元）	266.76	158.13	152.25	163.39
最低资本（亿元）	90.80	98.36	111.74	122.28
认可资产负债率（%）	76.80	80.25	81.66	82.76
核心偿付能力充足率（%）	294	169	143	139
综合偿付能力充足率（%）	310	235	202	193

资料来源：联合资信根据民生人寿偿付能力报告整理

七、外部支持

民生人寿在其第一大股东万向控股业务板块中占有重要地位；万向控股资本实力强、业务布局多元，凭借金融与产业领域的集群效应，能够在业务渠道拓展和资本补充方面给予公司较大支持；人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

民生人寿第一大股东为万向控股，万向控股的实际控制人为自然人鲁伟鼎。万向控股对民生人寿进行财务报表并表管理，民生人寿作为万向控股业务板块中的重要一环，万向控股在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面对公司的支持意愿强。同时，根据民生人寿公司章程规定：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。

万向控股是国内大型的金融投资和金融科技投资运营平台，以控股和参股的方式对保险(人寿保险)、金融科技(金融数据服务、区块链技术等)、其他金融业务(第三方支付、信托、期货、租赁)等板块进行投资，获取长期稳定的投资回报。目前，万向控股已形成了以民生人寿为金融投资业务运营主体，以通联支付为第三方支付业务运营主体，以通联数据为金融科技业务运营主体，以万向信托、万向租赁、通惠期货为其他金融业务运营主体的经营格局。2022 年 2 月，中国人民银行公告披露已受理万向控股设立金融控股公司的行政许可申请，截至 2024 年 3 月末，仍暂未获批。民生人寿第五大股东上海冠鼎泽有限公司与万向控股为一致行动人，实际控制人均为鲁伟鼎，故民生人寿实际控制人鲁伟鼎通过上述两家公司直接及间接控制公司 43.84%的股权。

联合资信认为民生人寿将依托万向控股在金融与产业领域的集群效应，能够在业务渠道拓展和资本补充方面获得较大支持。

民生人寿作为全国性保险公司，总部设在北京市与上海市，经营区域覆盖全国重点城市，分支机构分布较广，有利于经济发展、维护金融稳定，同时，人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对社会支持国家落实社会养老体系完善工作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、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，民生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；假若民生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 次公司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，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，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债券。

以 2023 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见图表 15，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑民生人寿资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率很低。

图表 15 • 存续期债券保障情况

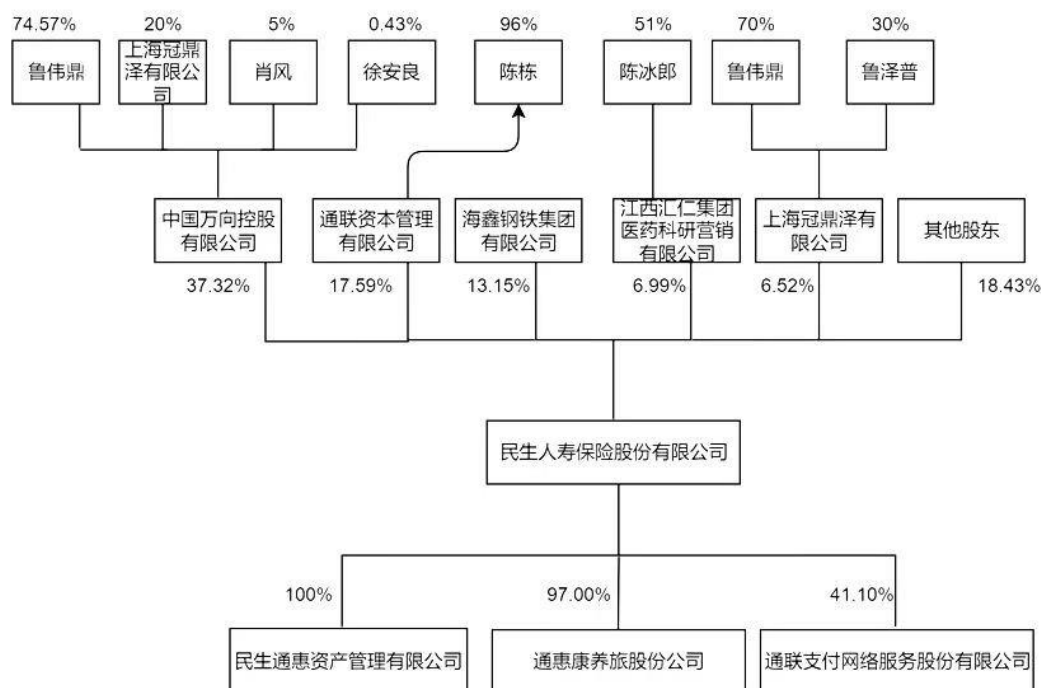
项目	2023 年末
资本补充债券本金（亿元）	15.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.41
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	82.49
股东权益/资本补充债券本金（倍）	10.85

资料来源：联合资信根据民生人寿审计报告及公开披露资料整理

九、跟踪评级结论

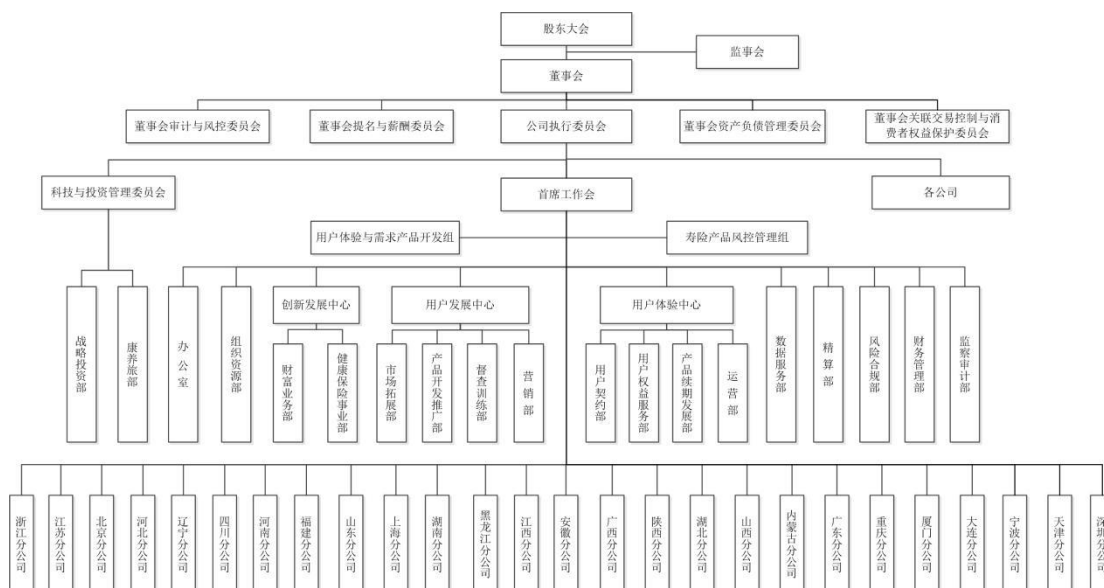
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 民生人寿 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据民生人寿提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据民生人寿提供资料整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金 (百万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
民生通惠资产管理有限公司	100.00	固定收益、权益等投资业务	100.00	--	/
深通联支付网络服务股份有限公司	1460.00	第三方支付相关业务	41.10	--	/

资料来源：联合资信根据民生人寿提供资料整理

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+保户质押贷款+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附件 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