

信用评级公告

联合〔2023〕5499号

联合资信评估股份有限公司通过对招商局仁和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，确定维持招商局仁和人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20 仁和人寿”“21 仁和人寿 01”“21 仁和人寿 02”和“22 仁和人寿”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

二〇二三年六月二十七日

招商局仁和人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
招商局仁和人寿保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 仁和人寿	AA+	稳定	AA+	稳定
21 仁和人寿 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 仁和人寿 02	AA+	稳定	AA+	稳定
22 仁和人寿	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
20 仁和人寿	8.00 亿元	5+5 年	2030-12-21
21 仁和人寿 01	10.00 亿元	5+5 年	2031-06-28
21 仁和人寿 02	10.00 亿元	5+5 年	2031-11-29
22 仁和人寿	11.00 亿元	5+5 年	2032-06-20

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对招商局仁和人寿保险股份有限公司（以下简称“招商仁和人寿”或“公司”）的评级反映了 2022 年以来，公司在国内寿险市场行业排名持续提升、品牌实力不断增强、具有清晰的战略目标和市场定位、风控体系逐步完善、产品期限结构不断优化、投资配置多元化和投资收益水平较好等有利因素。同时，公司实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司较大力度支持。此外，联合资信也关注到，目前公司业务渠道仍较为单一、业务的发展和机构建设对资本消耗较大、加之资本市场震荡对公司盈利影响加大且公司尚未实现盈利，此外受人身险行业竞争环境日益激烈和资本市场不确定性对公司盈利水平亦产生影响等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，招商仁和人寿将持续推动业务价值转型，逐步加大长期保障类产品业务规模，推动业务健康持续发展，且凭借招商局集团和其他国有股东方的业务和渠道资源优势，不断扩大业务范围。另一方面，公司业务目前仍以银保渠道业务为主，业务的快速发展对资本消耗较快。此外，保险费率改革和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持招商仁和人寿主体长期信用等级为 AAA，维持“20 仁和人寿”“21 仁和人寿 01”“21 仁和人寿 02”和“22 仁和人寿”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

- 市场份额不断提高，品牌实力逐步增强。**公司业务规模持续增长，业务范围覆盖广东省主要城市且向全国范围内扩张，品牌实力不断提升，保险业务市场占有率和行业排名持续上升。
- 业务定位清晰，业务结构持续优化。**公司制定了较为明确的业务发展规划，以保障类产品为主要发展方向的业务定位清晰，期缴业务规模逐年扩大，业务结构持续优化。

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	B	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	7
		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				+2
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

同业比较：

主要指标	公司	中银三星人寿	人保健康
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
保险业务收入（亿元）	154.04	173.26	410.21
总资产（亿元）	599.57	670.48	941.35
所有者权益（亿元）	49.33	16.71	68.83
净利润（亿元）	-13.04	0.78	4.42
平均净资产收益率（%）	--	0.32	6.27
综合偿付能力充足率（%）	179.47	154.87	94.00
核心偿付能力充足率（%）	89.74	107.11	189.00

注：中银三星人寿为中银三星人寿保险有限公司，人保健康为中国人民健康保险股份有限公司
资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：郎朗 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. 投资配置实现多元化，投资资产质量较好。公司投资业务以固定收益类资产为主，投资资产配置策略较为稳健，且实现了多元化的资产配置，投资资产质量较好。
4. 资本实力持续提升。2022 年资本补充债券的持续发行，使得公司附属一级资本持续补充，实际资本规模持续增长，偿付能力保持充足水平。
5. 实际控制人资本实力极强，能够给予公司较大力度支持。公司实际控制人招商局集团资本实力极强，且能够在公司治理、制度建设、业务渠道发展等方面给予公司较大力度支持；招商仁和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。
6. 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. 渠道多样化水平有待提升，且需对未来业务发展保持关注。公司业务渠道以银保渠道为主，其他业务渠道贡献度仍较低，业务渠道拓展有待优化。此外，2022 年 12 月以来银保渠道停售增额终身寿类产品，需对公司未来业务发展及产品结构变化保持关注。
2. 2022 年净亏损规模明显扩大，未来盈利变动情况有待观察。公司成立以来尚未实现盈利，2022 年，受资本市场不利波动及低利率环境影响，公司净亏损规模明显扩大，未来利润实现情况有待观察。
3. 需关注风险最低资本变动情况。2022 年，业务发展及受资本市场波动影响，公司保险风险、信用风险及市场风险最低资本的持续增长，加之业务的发展加大了对资本的消耗，公司核心偿付能力充足率水平降幅明显，需关注未来最低资本变动情况，及其对偿付能力水平的影响。
4. 市场竞争加剧，业务发展及盈利承压。宏观经济、监管环境的不确定性、行业市场竞争加剧、资本市场波动等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

主要数据:

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额(亿元)	329.57	486.08	599.57	630.80
负债总额(亿元)	274.55	436.75	560.14	590.11
股东权益(亿元)	55.02	49.33	39.43	40.70
核心偿付能力充足率(%)	173.00	114.00	89.74	91.34
综合偿付能力充足率(%)	200.00	182.00	179.47	182.46

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业收入(亿元)	131.58	144.26	174.71	50.26
已赚保费(亿元)	116.28	123.75	153.35	42.43
投资收益(亿元)	14.95	20.33	21.05	6.25
净利润(亿元)	-2.96	-1.84	-13.04	1.28
综合退保率(%)	0.71	2.16	2.00	0.49
赔付率(%)	0.72	0.97	1.50	3.20
平均资产收益率(%)	--	--	--	--
平均净资产收益率(%)	--	--	--	--

注: 2023年一季度的财务数据未经审计

数据来源: 招商仁和人寿提供资料, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 仁和人寿 21 仁和人寿 01 21 仁和人寿 02 22 仁和人寿	AA ⁺	AAA	稳定	2023/03/15	郎朗、 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	阅读全文
22 仁和人寿	AA ⁺	AAA	稳定	2022/06/30	郎朗、 陈奇伟	保险公司信用评级方法 V3.2.202205 保险公司主体信用评级模型(打分表) V3.2.202205	阅读全文
21 仁和人寿 02	AA ⁺	AAA	稳定	2021/10/11	郎朗、 陈奇伟	保险公司信用评级方法 V3.1.202011 保险公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
21 仁和人寿 01	AA ⁺	AAA	稳定	2021/06/11	郎朗、 刘彦良	保险公司信用评级方法 V3.1.202011 保险公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
20 仁和人寿	AA ⁺	AAA	稳定	2020/12/08	郎朗、 刘彦良、 朱晗	保险公司信用评级方法 V3.1.202011 保险公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	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

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招商局仁和人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

招商局仁和人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于招商局仁和人寿保险股份有限公司（以下简称“招商局仁和人寿”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

招商局仁和人寿成立于 2016 年 12 月 1 日，由原深圳市招融投资控股有限公司（以下简称“招融投资”）、中国移动通信集团公司（2017 年 11 月 29 日更名为中国移动通信集团有限公司）（以下简称“中国移动”）、中国民航信息网络股份有限公司（以下简称“中国航信”）、深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）等 8 家公司共同发起筹建，注册资本为人民币 50.00 亿元。2020 年，由公司国有法人股东对公司进行增资扩股，共增资 15.99 亿元；2022 年，未进行增资扩股；截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 65.99 亿元，前五大股东持股比例见表 1。公司第一大股东招商局金融控股有限公司（以下简称“招商金控”）为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）全资控股公司，持有公司股权比例为 33.33%；第二大股东中国移动直接和间接持股比例合计为 21.32%；招商局集团为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月末，公司国有法人股股东持股比例合计 82.95%。

表 1 2023 年 3 月末公司前五大股东持股情况

股东名称	持股比例
招商局金融控股有限公司 ¹	33.33%
中国移动通信集团有限公司	20.00%
中国民航信息网络股份有限公司	13.26%
深圳市投资控股有限公司	11.36%
深圳市卓越创业投资有限责任公司	7.58%
合计	85.53%

数据来源：招商局仁和人寿提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，招商局仁和人寿共有各层级分支机构 27 家，其中分公司 12 家（深圳、广东、东莞、佛山、惠州、中山、江苏、苏州、珠海、江门、河南、北京），中心支公司 4 家，支公司及营销服务部 11 家。招商局仁和人寿拥有 1 家控股子公司，为招商局仁和养老投资有限公司。

招商局仁和人寿注册地址：深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）。

招商局仁和人寿法定代表人：彭伟。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内经联合资信评级的债券为 2021 年 12 月发行的 8 亿元资本补充债券、2021 年 6 月发行的 10 亿元资本补充债券、2021 年 11 月发行的 10 亿元资本补充债券及 2022 年 6 月发行的 11 亿元资本补充债券，债券概况见表 2。

2022 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。

¹ 根据《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》《金融控股公司监督管理试行办法》等规定，人民银行于 2022 年 8 月 31 日审查并批准了公司股东深圳市招融投资控股有限公司的金

融控股公司设立许可，并同意其更名为招商局金融控股有限公司。

表 2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	交易流通终止日期
20 仁和人寿	8.00 亿元	4.95%	5+5 年	2030-12-20
21 仁和人寿 01	10.00 亿元	4.90%	5+5 年	2031-06-27
21 仁和人寿 02	10.00 亿元	4.80%	5+5 年	2031-11-28
22 仁和人寿	11.00 亿元	4.30%	5+5 年	2032-06-19

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态

势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 人身险行业分析

2022 年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险公司行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来业务发展空间大。健康险业务方面，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面，2022 年，人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，人身险公司整体投资收益水平明显下降。在当前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下，2022 年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多家人身险公司呈现亏损。2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，与之前年度相比，人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势，但行业偿付能力尚处于充足水平；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及

规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国人身险公司共发行 9 期资本补充债券，合计规模 189 亿元；共 13 家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计补充资本规模 245.01 亿元。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版人身险行业分析详见《2023 年人身险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/look/research/f4a89bc374a>

五、管理与发展

2022 年，招商仁和人寿凭借实际控制人招商局集团在公司治理等方面的优势，持续完善适应自身经营发展的公司治理架构；同时，公司章程中股东对偿付能力的支持条款亦对公司资本的补充提供了重要保障。

2022 年，招商仁和人寿由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”公司治理架构，并逐步完善制度体系，各治理主体能够实现独立运作、有效制衡。

截至 2023 年 3 月末，招商仁和人寿注册资本 65.99 亿元，国有法人股比例为 82.95%，其余为社会法人股，公司实际控制人为招商局集团。从股权结构来看，公司股东招商金控持股比例为 33.33%，按照《保险公司股权管理办法》规定达到持股比例上限，为公司单一大股东，招商金控为招商局集团全资控股公司；第二大股东中国移动直接和间接持股比例合计为 21.32%。

股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，招商仁和人寿股东深圳光汇石油集团股份有限公司与亿赞普（北京）科技有限公司将其持有的股权全部对外质押，质押股份占公司全部股份的 9.47%，股权质押规模不高，相关风险可控。

董事会是招商仁和人寿的经营决策机构。截至 2023 年 3 月末，招商仁和人寿董事会由 8 名董事组成，其中执行董事 1 名、非执行董事

4 名、独立董事 3 名；其中，非执行董事由招商金控提名 3 名、中国移动提名 1 名。招商仁和人寿现任董事长为缪建民先生，2022 年以来未有变动。截至 2023 年 3 月末，招商仁和人寿监事会由 10 名监事构成，其中职工监事 3 名、股东代表监事 7 名，公司 7 家股东各有权提名 1 名股东代表监事。招商仁和人寿高级管理层由 10 名成员组成，招商仁和人寿总经理彭伟先生，2022 年以来未有变动。

从关联交易情况来看，招商仁和人寿与关联方之间发生的关联交易类型主要包括利益转移类、提供货物或服务类、资金运用类、保险业务和其他类型。截至 2022 年末，公司累计发生关联交易 39.20 亿元，全部关联方投资余额未超过上一年度总资产的 30%；与招商局集团及其关联方累计关联交易 20.18 亿元。2023 年以来，公司与关联方之间发生的关联交易类型主要包括服务类、资金运用类、保险业务及其他类。截至 2023 年第一季度末，公司当期发生关联交易金额 7.96 亿元。公司关联交易整体规模不大，严格执行内部关联交易审批决策流程。2022 年第四季度，招商局仁和风险综合评级结果为 BB 类。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

随着业务的快速开展，招商仁和人寿市场占有率不断提升。公司充分挖掘股东资源，凭借招商局集团、中国移动等股东较好的渠道优势以及客户资源，保险业务迅速开展。成立初期，公司迅速完成大湾区的机构布局，广东省外分支机构江苏省、河南省、北京市分支机构已相继获批开业。凭借良好的股东资源及区位优势，公司保险业务规模保持发展态势，2022 年保费收入规模及市场份额排名均呈现较好增长态势。2022 年，招商仁和人寿的原保险保费收入市场占有率提升至 0.48%（见表 3），较上年度提升 0.08 个百分点。

表 3 业务经营及市场排名

项 目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
原保险保费收入（亿元）	117.38	123.74	154.04	42.81	5.42	24.49
原保险保费收入市场份额（%）	0.37	0.40	0.48	0.29	/	/
规模保费（亿元）	117.99	124.18	160.04	43.35	5.25	28.88
原保险保费收入/规模保费（%）	99.48	99.65	96.25	98.75	/	/

数据来源：招商仁和人寿提供数据，联合资信整理

招商仁和人寿规模保费呈较好增长趋势，从规模保费结构看，传统寿险业务规模及占比持续提升，产品结构不断优化，万能险保费收入占比不高。招商仁和人寿保险业务产品种类主要包括传统寿险、分红险、健康险、意外险和万能险。招商仁和人寿根据行业发展趋势和渠道营销特点，结合自身发展战略目标，实施差异化的产品策略。公司根据客群需求和渠道营销特点，结合整体业务发展战略目标，产品端主要以传统寿险和分红险为主，持续推动产品结构向长期价值型业务转型，并控制万能险产品的销售规模。从产品结构看，2022 年以来，受增额终身寿类产品的较好发展带动，招商仁和人寿传统寿险业务规模增速明显加快，分红险业务规模持续下降。2022 年，招商仁和人寿传统寿险保费收入占规模保费的占比为 69.65%，规模及占比均持续增长；分红险保费收入占规模保费的 23.04%；健康险保费收入占比为 3.49%；万能险保费收入规模及占比 3.76% 占比处于较低水平；意外险保费收入占规模保费的比重保持在较低水平（见表 4）。

表 4 规模保费收入结构

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
分红险（亿元）	59.38	51.80	36.88	6.04
传统寿险（亿元）	52.48	67.61	111.46	35.20
健康险（亿元）	5.15	4.09	5.58	1.52
意外险（亿元）	0.35	0.23	0.11	0.05
万能险（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.00
原保险保费（亿元）	117.38	123.74	154.04	42.81
万能险（亿元）	0.62	0.44	6.00	0.54
规模保费（亿元）	117.99	124.18	160.04	43.35

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：招商仁和人寿提供资料，联合资信整理

银保渠道目前为招商仁和人寿最大销售渠道，业务渠道多样化水平有待提高。银保渠道是招商仁和人寿目前核心销售渠道。2022 年以来，公司银保渠道持续推进价值转型，聚焦新业务价值、期缴业务占比等相关价值指标；积极引导机构向高价值业务转型，加大 10 年期以上长期缴产品的营销推动；强化基础管理，建立机构督导专员管理机制；优化升级费用预算系统，进一步加强渠道产品费用管控标准。银保合作渠道方面，截至 2023 年 3 月末，公司已与招商银行、中国银行、农业银行、工商银行、建设银行等 17 家银行开展合作；全面围绕总公司业务发展规划，以招行为核心，四大国有行，部分股份制银行，地方性银行互为补充，不断提升公司在渠道的竞争力和紧密度的渠道合作策略。银保产品方面，2022 年，公司开发并上线了招尚盈家两全保险、和裕盛世（庆典版）增额终身寿险，储备了满足养老需求的招颐年年养老年金保险，启动了高客保障型产品终身寿险的开发；此外，2022 年推进保险金信托服务完善，完成了与招商银行合作的 5 家信托公司全模式及云信托的合作准入，并新增 6 家保险金信托合作银行。通过围绕渠道与机构的需求开发培训客户与营销项目，不断完善公司培训体系，推动项目经营模式迭代更新。2022 年，招商仁和人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 87.64%（见表 5），在全司保费收入贡献度保持在较高水平。

2022 年，招商仁和人寿个险业务持续围绕公司经营方针和个险业务发展的指导思想，在 2021 年工作基础上持续优化内勤人力与外勤

职场，提高业务品质及人员队伍的人均产能。在品牌业务营销方面，公司抓住招商局集团成立 150 周年和公司成立 5 周年之际，以此作为全年工作主题基调，从工作规划、职场布置、项目开展、内外文宣等方面，统一规划并向客户层面全面拓展，开展一系列品牌活动项目，有效地支撑了业务的拓展；同时整合公司内部资源协同，推进形成“产品+服务”的产品设计模式和营销展业路径，在同业竞争中实现差异化优势；此外，公司通过科技赋能，推动代理人线下活动量管理平台的应用，优化管理效能。2022 年，公司个险营销团队产能稳步增长，“做精存量”持续推进，个险渠道业务收入规模较上年呈现较好增长。2022 年，招商仁和人寿个险渠道实现规模保费收入占全部保费收入的比例为 4.16%，占比较上年略有下降。

团险业务方面，招商仁和人寿积极在招商局集团、卓越集团等股东范围内开拓业务，为

股东企业员工提供保险服务。2022 年团险业务实现较好增长，保费收入规模及占比均得到较大提升。网销渠道业务方面，招商仁和人寿紧密依托股东资源，实施数字化战略，创新保险业务销售模式。招商仁和人寿借助中国移动线上客户多、线下网点多的资源禀赋，推出线上线下一体化的数字化保险解决方案，取得保费收入；2022 年，通过不断优化升级互联网业务模式，开拓深耕优质互联网渠道资源，探索“互联网运营+保险销售”引流转化路径，从场景入手打造黏性互联网流量，推动“互联网+保险”商业模式的发展，并在 2022 年通过研发上市一系列新产品，为公司带来品牌知名度、客户认知度、渠道认可度等附加价值的提升，促进“质量+规模+效益”的协同发展。2022 年，招商仁和人寿创新网销渠道实现保费收入较好增长，但占全部保费收入的比例仍处于较低水平。

表 5 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
个险渠道	6.94	6.09	6.66	2.11	5.89	4.90	4.16	4.86
银保渠道	106.16	114.41	140.26	39.56	89.97	92.13	87.64	91.26
互联网渠道	4.88	3.68	13.12	1.69	4.14	2.97	8.20	3.90
合计	117.99	124.18	160.04	43.35	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
数据来源：招商仁和人寿提供资料，联合资信整理

招商仁和人寿不断推动期缴业务的持续发展，保费期限结构持续优化。

招商仁和人寿聚焦高价值产品，在业务开展过程中以期缴、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，期缴保费收入规模逐年增长。2022 年以来，公司不断加大期缴业务规模，期缴业务首年和续期

保费收入规模呈较为稳定的增长态势，保险业务期限结构不断优化改善。2022 年，招商仁和人寿趸缴业务保费收入占保险业务收入的 26.71%，占比较 2021 年下降 16.74 个百分点；期缴业务首年保费收入占保险业务收入的 40.49%（见表 6）。

表 6 保险业务收入期限结构

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	63.67	53.77	41.15	6.85
期缴业务首年保费收入（亿元）	24.66	31.17	60.90	15.20

期缴业务续期保费收入（亿元）	29.05	38.80	51.99	20.76
合计	117.38	123.74	154.04	42.81

数据来源：招商仁和人寿提供资料，联合资信整理

随着业务规模的增长和业务结构的优化，招商仁和人寿有效业务价值和新业务价值持续上升。招商仁和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% 的假设计算，2022 年公司风险贴现率未做调整，招商仁和人寿内含价值情况见表 7。随着保险业务规模的增长，加之银保渠道产品销售期限不断优化，趸缴业务占比持续下降，公司新业务价值持续增长新业务价值率不断提升；2022 年，随着业务结构的持续优化，公司新业务价值明显上升，新业务价值率亦有明显增长（见表 7）。

表 7 内含价值情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
公司内含价值（亿元）	62.24	64.52	71.44	77.45
新业务价值（亿元）	2.08	5.04	11.70	3.19
新业务价值率（%）	2.36	5.84	10.88	13.95

注：上表数字均已考虑维持费用超支

数据来源：招商仁和人寿提供数据，联合资信整理

2022 年，招商仁和人寿不断加强期缴保障型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（见表 8）。随着保单期限结构的持续调整，新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

表 8 续保情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
13 个月保费继续率（%）	91.49	91.80	93.21	96.69

数据来源：招商仁和人寿提供资料，联合资信整理

2023 年第一季度，公司业务持续向好发展，保险业务同比呈现较好发展态势；银保业务在 2022 年业务基础持续夯实后，2023 年初开门红

同比业务增速较好；保险业务期限结构持续优化，新业务价值率持续提升。此外，受监管及公司整体产品规划影响，公司于 2022 年 12 月以来逐步对增额终身寿产品进行停售，由于此类产品为是 2022 年保费收入规模的主要贡献产品之一，故需对未来公司业务发展及产品结构情况需保持关注。

2. 投资业务分析

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，招商仁和人寿投资资产规模逐年增长，投资收益呈上升态势；投资业务以固定收益类资产为主，投资策略较为稳健，整体投资风险可控。

招商仁和人寿设立了资产管理中心，专门负责保险资金日常投资和交易管理等相关事项。资产管理中心基于经济形势和投资机会研究，结合公司资产战略配置规划，拟定年度资产配置计划，明确公司的投资品种、投资比例限制和投资思路。公司资金运用以大类资产配置为基本策略，坚持绝对收益，在防范信用风险和利率风险，保持合理流动性的基础上，以高信用等级固定收益资产、中长期另类资产配置为重点，二级市场权益投资为辅增持收益。

随着保险业务的快速发展，招商仁和人寿可运用的保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模明显上升。截至 2022 年末，招商仁和人寿投资资产总额 584.33 亿元（见表 9），较上年末增长 25.66%。目前招商仁和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。

招商仁和人寿投资资产中固定收益类资产占比较高。2022 年，随着可用资金增加，招商仁和人寿加大债券配置力度，固定收益类资产规模持续增长。截至 2022 年末，招商仁和人寿固定收益类资产投资余额 488.09 亿元，较上年末增长 37.59%，占投资资产总额的 83.53%，以

债券为主，其余为银行存款。其中，债券投资余额 343.09 亿元，以利率债、金融债以及部分经济发达地区龙头企业债券为主，交易对手主要为大型央企及国有企业，外部评级基本为免评级和 AAA，其中企业债券投资中第一大行业为交通运输行业，且无房地产行业相关债券和金融产品投资；银行存款主要以定期存款和协议存款为主，定期存款期限主要在 2~6 年，交易对手为国有大型商业银行和股份制商业银行；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，招商仁和人寿目前均为基础设施债权计划投资。截至 2022 年末，招商仁和人寿基础设施债权计划投资余额 41.54 亿元，底层资产主要为大型国有资产管理公司发行的大型央企、国有企业为融资主体或担保主体的项目，投向主要涉及交通运输、公用事业等领域，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均为国有企业，风险相对较低。权益类资产投资方面，招商仁和人寿投资标的主要为公募基金和股权投资基金。未上市公司股权为，公司 2020 年收购招商局仁和养老投资有限公司剩余 49% 股权并对注册资本金完成出资实缴，之后未变动。截至 2022 年末，招商仁和人寿权益类投资余额 45.13 亿元，较上年末基本持平，占投资资产总额的 7.72%，占比持续下降。其中，公募

基金投资基本为指数型基金；股权投资基金底层资产为未上市股权；未上市企业股权投资为对招商局仁和养老投资有限公司及海达保险经纪有限公司的股权投资。其他金融资产方面，2019 年招商仁和人寿开展信托计划投资，整体规模较小，2022 年随着非标陆续到期，非标投资规模有所降低，截至 2022 年末，公司信托计划投资余额 7.91 亿元，占投资资产总额的 1.35%，融资人和担保方均为国企。此外，招商仁和人寿配置了少量的货币基金及活期存款等流动性资产（见表 9）。

资产质量及减值准备方面，截至 2022 年末，公司投资资产中未有违约事件发生。但根据相关会计准则财务制度要求，以保守的原则对部分资产提取了减值准备金，该类资产主要计入在可供出售金融资产项下，截至 2022 年末，公司资产减值准备余额为 9.31 亿元，均为当年新增计提。

从投资收益看，2022 年，受市场不利波动、持续低利率环境及减值准备规模增加等因素影响，2022 年人身险行业整体投资收益率水平有所下降，公司亦较之前年度明显下降。2022 年，招商仁和人寿实现投资收益 21.05 亿元，公允价值变动损失 93.50 万元；公司全年会计投资收益率为 2.25%。截至 2022 年末，公司其他综合收益-0.54 亿元。

表 9 投资资产

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动性资产	3.91	9.83	1.65	3.55	1.23	2.11	0.28	0.57
货币型基金	0.01	0.13	1.09	--	0.00	0.03	0.19	--
活期存款	3.80	5.80	0.56	2.94	1.19	1.25	0.09	0.48
剩余期限不超过一年内的（准）政府债	0.10	--	--	0.60	0.03	0.00	--	0.10
逆回购协议等	--	3.90	--	--	--	0.84	--	--
固定收益类资产	245.03	354.74	488.09	527.63	76.96	76.29	83.53	85.47
银行存款	72.82	111.80	145.00	148.67	22.87	24.04	24.81	24.08
债券/固定收益类保险资管产品等	172.20	242.94	343.09	378.96	54.09	52.24	58.72	61.38
权益类资产	24.01	45.52	45.13	36.36	7.54	9.79	7.72	5.89
公募基金/股票/权益类永续债	14.37	32.74	33.08	25.43	4.51	7.04	5.66	4.12

股权投资等	4.28	7.42	2.50	5.71	1.34	1.60	0.43	0.92
未上市企业股权	5.36	5.36	5.22	5.22	1.68	1.15	0.89	0.85
不动产类资产	30.01	39.49	41.54	41.54	9.43	8.49	7.11	6.73
基础设施债权计划	30.01	39.49	41.54	41.54	9.43	8.49	7.11	6.73
其他金融资产	15.42	15.42	7.91	7.91	4.84	3.32	1.35	1.28
信托计划	15.42	15.42	7.91	7.91	4.84	3.32	1.35	1.28
其他	--	--	--	0.37	--	--	--	0.06
投资资产合计	318.38	465.01	584.33	617.36	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率	5.81	5.56	2.25	/	--	--	--	--

注：表内为全部托管资产，分类依据为原中国保监会《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》（保监发〔2014〕13号）；根据《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》（银保监办发〔2021〕118号）要求，2021年度之后中的权益类永续债由固定收益类调整至权益类资产，其他期数据不进行追溯调整。

数据来源：招商仁和人寿提供数据，联合资信整理

2023年第一季度，随着保险业务的拓展，公司可用资金规模不断扩大，投资资产规模增长较快，投资资产结构基本保持稳定。投资资产质量方面，2023年1—3月，公司投资资产未有违约事件发生。

七、财务分析

招商仁和人寿提供了2022年及2023年一季度合并财务报表及偿付能力报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对2022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。2022年合并范围仅包括子公司招商局仁和养老投资有限公司。

2023年一季度财务数据和偿付能力报表未经审计。

1. 盈利能力

受业务规模持续增长影响，招商仁和人寿营业收入和支出均呈增长态势；但由于成立时间较短，公司尚未实现盈利。

招商仁和人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2022年，得益于保险业务规模的快速扩张，公司营业收入规模呈持续增长态势（见表10）。已赚保费收入方面，公司已赚保费以保险业务收入为主，公司分出保费规模不大。投资收益方面，得益于债券投资利息收入的较好增长，公司投资收益在资本市场的不利影响下仍保持一定规模的收益水平。

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	2023年1—3月	2021年	2022年
营业收入	131.58	144.26	174.71	50.26	9.64	21.11
其中：已赚保费	116.28	123.75	153.35	42.43	6.42	23.92
保险业务收入	117.49	123.77	154.04	42.81	5.35	24.46
减：分出保费	0.74	0.52	0.69	0.16	-29.83	32.29
提取未到期责任准备金	0.46	-0.50	0.00	0.23	-207.62	-100.88
投资收益	14.95	20.33	21.05	6.25	36.02	3.53
公允价值变动损益	0.01	0.01	-0.01	0.00	13.87	-200.00
其他业务收入	0.27	0.08	0.19	0.01	-71.26	151.15

数据来源：招商仁和人寿审计报告，联合资信整理

公司营业支出主要以提取保险责任准备为主。2022年，受业务的快速发展及国债750天平移动曲线持续下行影响，招商仁和人寿保险责任准备金计提力度明显增加；随着业务的持续发展，手续费及佣金支出规模呈较快增长趋势；此外，受财务制度要求计提减值准备规模同比大幅增长；在上述因素综合作用下，公司年度营业支出规模大幅增长。公司业务及

管理费支出方面，以员工薪酬支出为主，2022年持续下行，整体规模不大。从成本管控方面来看，综合费用率随着保费收入的上升，整体呈明显上升趋势，成本管控能力仍处于较好水平；退保方面，公司自成立以来，业务尚在扩张期，加之尚未进入中长期险种的赔付周期，整体退保规模和退保率均保持在较低水平（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	2023年1—3月	2021年	2022年
营业支出(亿元)	134.58	146.15	187.73	48.88	8.60	28.45
其中：退保金(亿元)	1.48	7.47	9.92	2.43	404.73	32.88
赔付支出(亿元)	1.30	1.62	2.65	1.44	24.62	64.19
提取保险责任准备金(亿元)	108.17	106.48	116.95	34.55	-1.56	9.84
手续费及佣金支出(亿元)	12.43	17.82	34.54	7.13	43.36	93.88
业务及管理费(亿元)	8.15	7.75	6.85	1.36	-4.86	-11.63
资产减值损失(亿元)	-0.00	-0.00	9.31	0.00	--	--
综合退保率(%)	0.71	2.16	2.00	0.49	--	--
赔付率(%)	0.72	0.97	1.50	3.20	--	--
综合费用率(%)	17.65	20.69	27.01	20.03	--	--

数据来源：招商仁和人寿审计报告及提供数据，联合资信整理

得益于业务规模的快速扩张，公司营业收入快速增长，相应的营业支出规模亦随着增长；且2022年公司受资本市场振动影响，营业支持规模增速明显高于营业收入增速，加之保险公司业务模式特性，成立初期多为亏损态势。2022年，招商仁和人寿亏损规模较上年度明显扩大（见表12）。未来，联合资信将持续关注公司业务发展及资本市场变动对公司盈利水平变化的影响情况。

表12 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
净利润(亿元)	-2.96	-1.84	-13.04	1.28
平均资产收益率(%)	--	--	--	--
平均净资产收益率(%)	--	--	--	--

数据来源：招商仁和人寿审计报告，联合资信整理

2023年第一季度，公司营业收入规模同比呈较好发展态势，季度利润扭亏为盈，实现净

利润1.28亿元。

2. 流动性

招商仁和人寿短期流动性风险可控，且资产负债错配期限处于较短水平；资本补充债的发行一定程度上有助于缓解其转型期业务拓展带来的资本约束。

从资产负债期限匹配情况来看，2022年以来，公司按照监管要求，不断发展中长期产品，负债久期持续增长；在资产端，公司为降低错配期限，相应加大投资资产久期。招商仁和人寿根据资产负债管理办法，按照季度测算资产负债期限匹配情况，2022年末，招商仁和人寿规模调整后的修正久期缺口为7年，与行业平均水平相当。但联合资信注意到，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，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。未来，公司将持续加强资产负债匹配

管理，适当选择并持有久期较长的资产，使其资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

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货币资金、可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等；公司定期存款期限均为2~6年（含6年）期限内，其中以4~6年（含6年）期限内存款居多。2022年，公司可快速变现资产规模较之前年度

略有下降，占资产总额的比重整体不高（见表13）。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，招商仁和人寿负债主要由保险合同准备金构成，保户储金及投资款及其他负债规模较小，截至2022年末，保险合同准备金占负债总的79.42%。招商仁和人寿成立时间较短，年内赔付支出及退保规模较小，因此保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度较高。

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）	130.19	233.31	229.43
可快速变现资产/资产总额（%）	39.50	48.00	38.27
保险合同准备金（亿元）	221.99	327.89	444.84
准备金赔付倍数（倍）	79.87	36.10	35.38

数据来源：招商仁和人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2023年以来，招商仁和人寿根据偿二代二期要求，对公司流动性风险进行分析。结果显示，2023年一季度，公司未来3个月和12个月基本情境下整体流动性覆盖率、压力情境下流动性覆盖率均不低于100%，各项流动性覆盖率均符合监管要求；且公司最近两个季度基本情景下经营活动净现金流实际结果均大于预测结果，不存在不利偏差，经营活动净现金流回溯不利偏差符合监管要求；净现金流符合监管要求。

3. 资本充足性

招商仁和人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，且持续的未弥补亏损对其资本产生一定侵蚀，2022年资本补充债券的发行使得公司资本实力得到提升。

在资本补充方面，招商仁和人寿于2017年7月正式成立，成立时注册资本50.00亿元；2020年，公司增资15.99亿元，截至2021年末，公司注册资本为65.99亿元。2022年末未有增资行动，主要通过发行一期11.00亿元资本补充债券补充附属一级资本。此外，由于2022年利润负值明显扩大，对当年权益规模形成较大负面影响。截至2022年末，招商仁和人寿

实收资本65.99亿元，资本公积2.29亿元，未弥补亏损28.31亿元，所有者权益39.43亿元，由于招商仁和人寿尚在成立初期的亏损期，加之2022年亏损规模的明显扩大，持续的未弥补亏损对其资本产生侵蚀，联合资信将持续关注公司为弥补亏损变动及对资本充足水平的影响。

2022年以来，由于资本补充债券的发行，公司附属一级资本得以补充，实际资本规模明显增长。此外，规则II实施后，由于公司保单未来盈余增加等因素影响，亦使得公司实际资本持续增长；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，故公司最低资本规模亦较快增长。上述因素叠加影响，截至2022年末，公司核心偿付能力充足率较上年末明显下降，总额和偿付能力充足率较上年末变化不大，且均高于监管要求，公司偿付能力保持充足水平。

2023年一季度，招商仁和人寿当季度保单未来盈余持续增加且子公司季度净资产增加，公司实际资本较2022年末呈增长态势；此外同样受业务发展和资本市场影响，公司市场风险、信用风险和保险风险最低资本增加，公司最低资本亦持续增长；上述因素作用下，公司核心偿付能

力充足率和综合偿付能力充足率较 2022 年末 均有所提升，偿付能力保持充足水平。

表 14 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	329.57	486.08	599.57	630.80
负债总额（亿元）	274.55	436.75	560.14	590.11
注册资本（亿元）	65.99	65.99	65.99	65.99
所有者权益（亿元）	55.02	49.33	39.43	40.70
认可资产（亿元）	329.16	484.36	597.78	630.19
认可负债（亿元）	269.23	409.26	506.26	531.60
实际资本（亿元）	59.93	75.10	91.52	98.60
其中：核心一级资本（亿元）	51.94	47.05	45.76	49.36
最低资本（亿元）	30.02	41.22	50.99	54.04
认可资产负债率（%）	81.79	84.50	84.69	84.35
核心偿付能力充足率（%）	173.00	114.00	89.74	91.34
综合偿付能力充足率（%）	200.00	182.00	179.47	182.46

数据来源：招商仁和人寿偿付能力审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

招商局集团资本实力极强，在资本补充、业务协同等方面均能给予公司较大力度支持。人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险收到政府支持的可能性较大。在股东支持方面，招商局集团为公司实际控制人，对公司进行财务报表并表管理，公司能够获得招商局集团在公司治理、内部控制及偿付能力等方面的支持。同时，根据招商仁和人寿公司章程规定：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。

招商局集团是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理的国有大型企业，经营总部位于香港，资本实力极强。招商局集团前身为轮船招商总局，为中国最早的股份制企业，创立于 1872 年 12 月；1986 年 10 月，招商局集团在原国家工商行政管理局注册成立，初始注册资本为 8.00 亿元；后经多次增资扩股，2019 年末实收资本增至 172.00 亿元，全部为国务院国资委出资，唯一股东及实际控制人均为国务院国资委。招商局集团的经营范围主要涵盖水陆客货运输及代理、水陆运输工具、设备的租赁和代理以及

港口和仓储业务的投资管理等方面。截至 2022 年末，招商局集团资产总额 12.8 万亿元，同比增长 5.8%；2022 年实现营业收入 9590.1 亿元，净利润 1796.1 亿元，其中资产总额和净利润蝉联央企第一。

联合资信认为招商仁和人寿将依托招商局集团优势，与招商局集团内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得招商局集团在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，且在需要时获得流动性支持的可能性很高。

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。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，招商仁和人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 39.00 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；假若招商仁和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 2022 年末的财务数据为基础，公司可快速变现资产、股东权益对存续期内资本补充债券本金的保障倍数见表 15，公司对存续期资本补充债券保障程度较好。综合考虑招商仁和人寿资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率较低。

表 15 存续期债券保障情况

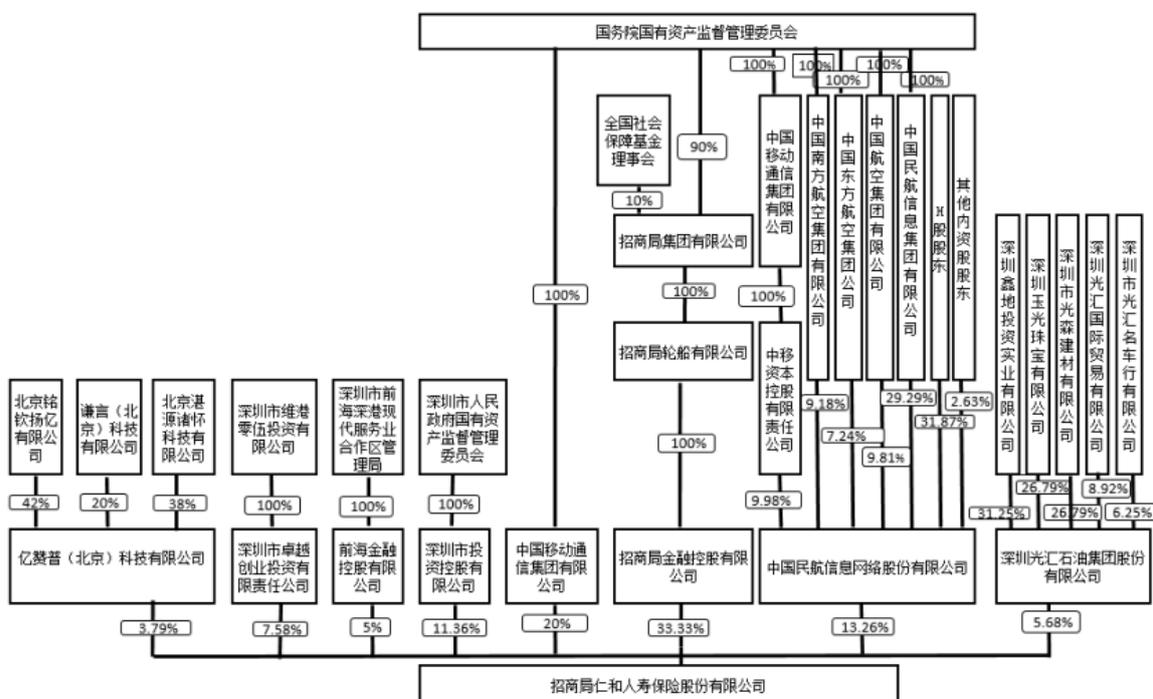
项目	2022 年末
存续期债券本金（亿元）	39.00
净利润/存续期债券本金（倍）	--
可快速变现资产/存续期债券本金（倍）	5.88
股东权益/存续期债券本金（倍）	1.01

数据来源：公司 2022 年审计报告，联合资信整理

十、结论

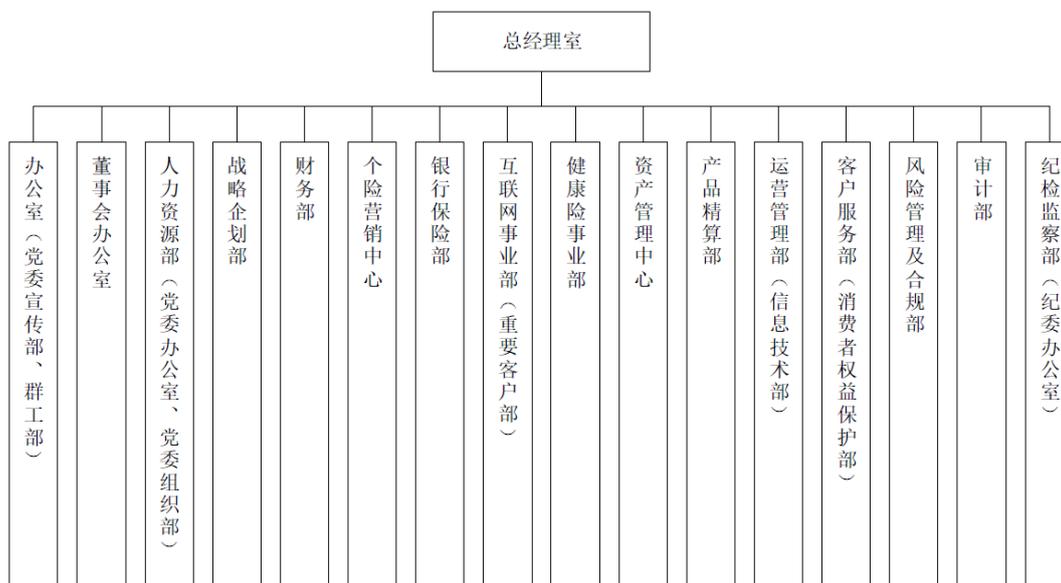
基于对招商仁和人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持招商仁和人寿主体长期信用等级为 AAA，维持“20 仁和人寿”“21 仁和人寿 01”“21 仁和人寿 02”和“22 仁和人寿”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附录 1 2023 年 3 月末公司股权结构图



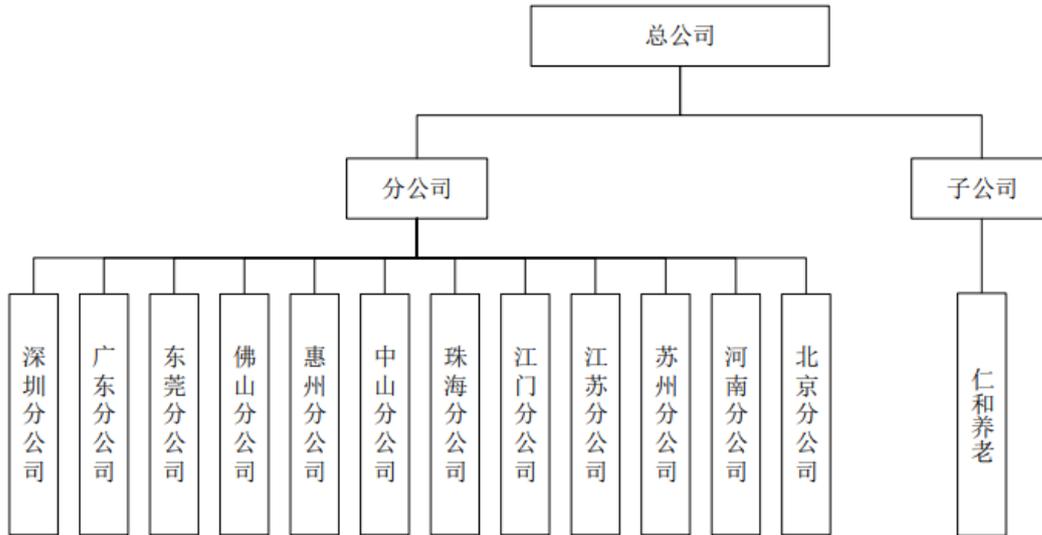
资料来源：招商仁和人寿提供，联合资信整理

附录 2-1 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：招商仁和人寿提供，联合资信整理

附录 2-2 2023 年 3 月末公司组织架构图—分支机构分布



资料来源：招商仁和人寿提供，联合资信整理

附录 3 人身保险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
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	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
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