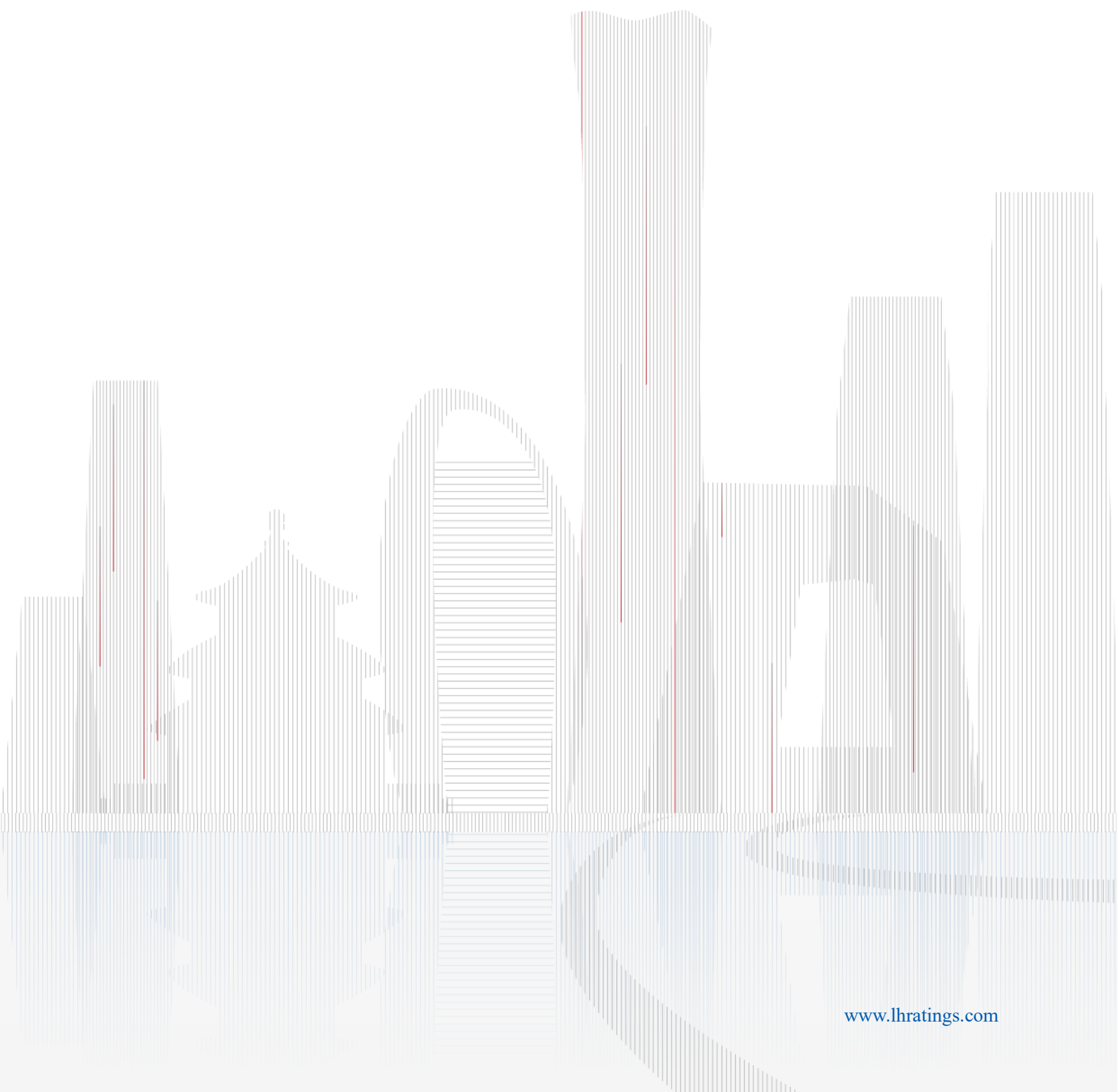


招商局仁和人寿保险股份有限公司

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〕5284 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

二〇二四年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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，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。

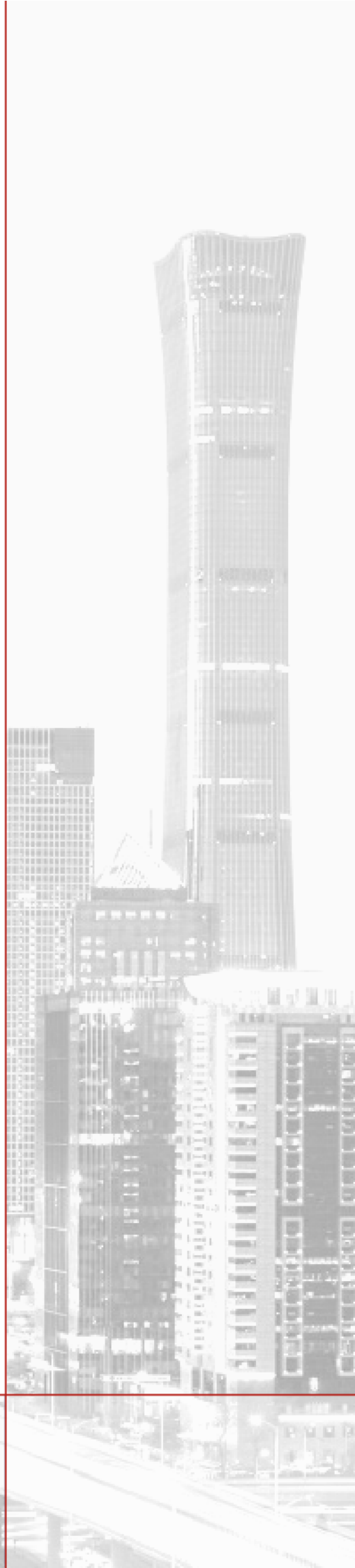
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



招商局仁和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
招商局仁和人寿保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
20 仁和人寿/21 仁和人寿 01/	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 仁和人寿 02/22 仁和人寿			

评级观点

跟踪期内，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”）公司治理水平持续提升；经营方面，受同业竞争影响及“报行合一”政策实施，叠加主动调整产品结构影响，招商仁和人寿保险业务收入有所下降；招商仁和人寿优化业务结构，但业务渠道仍较为单一，投资资产配置多元化且策略较为稳健，投资资产质量较好；财务方面，招商仁和人寿实现复牌开业以来首次年度盈利；流动性方面，招商仁和人寿存在一定资产负债久期错配；偿付能力方面，招商仁和人寿业务发展消耗资本，且未弥补亏损及其他综合收益变动对其资本产生一定侵蚀，核心偿付能力充足率承压。

个体调整：无。

外部支持调整：招商仁和人寿的实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）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，通过股东支持上调 3 个子级。

评级展望

未来，招商仁和人寿将持续推动业务价值转型，加大保障类产品业务规模，降低利率敏感型产品规模，适度降低负债端久期以减轻投资端压力，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降；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

- **投资配置多元化且投资资产质量较好。**招商仁和人寿投资资产以固定收益类资产为主，权益类投资规模有所提升并推动投资收益增长，投资资产配置多元化且投资资产质量较好。
- **招商局集团资本实力极强，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。
- **保费期限结构及保单品质优化。**公司新单保费中期缴业务占比提升，且趸缴业务保费规模占规模保费的比重下降，保险业务期限结构优化改善。
- **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

- **渠道多样化水平有待提升。**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。
- **规模保费有所下降。**2023 年，受到同业竞争及“报行合一”影响，且公司主动调整产品结构，期缴业务首年及趸缴保费收入均有所下降，整体规模保费有所降低。
- **需关注风险最低资本变动情况。**2023 年，受到资本市场波动影响，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承压，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。
- **市场竞争加剧，业务发展面临一定压力。**宏观经济、监管环境的不确定性及行业市场竞争加剧、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。

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	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	F3	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				+3
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

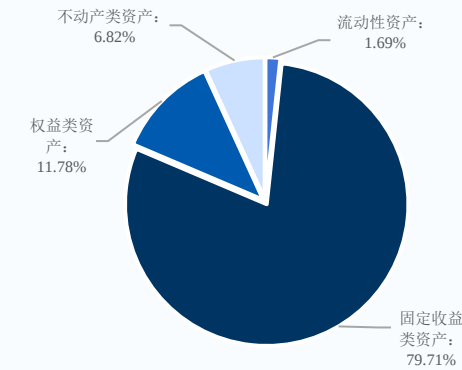
主要财务数据

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	486.08	599.57	700.51	716.48
负债总额（亿元）	436.75	560.14	665.66	680.69
所有者权益（亿元）	49.33	39.43	34.85	35.78
核心偿付能力充足率（%）	114.15	89.74	83.38	79.98
综合偿付能力充足率（%）	182.21	179.47	166.77	159.96
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入（亿元）	144.26	174.71	175.76	56.56
已赚保费（亿元）	123.75	153.35	144.18	46.03
净利润（亿元）	-1.84	-13.04	0.68	1.71
投资收益（亿元）	20.33	21.05	29.69	10.48
综合退保率（%）	2.16	2.00	1.51	0.40
赔付率（%）	0.97	1.50	8.91	87.11
平均资产收益率（%）	--	--	0.11	/
平均净资产收益率（%）	--	--	1.84	/

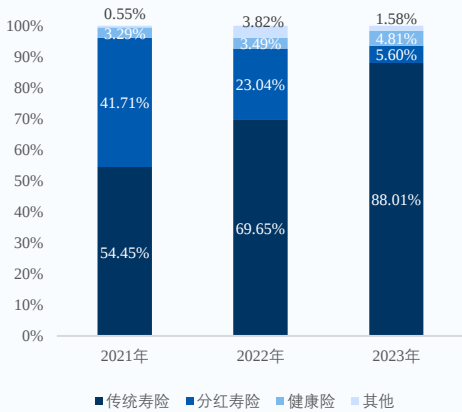
注：2024 年一季度财务数据未经审计

数据来源：招商仁和人寿审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

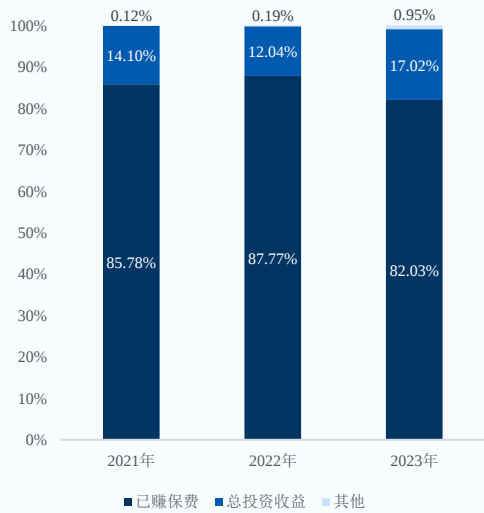
2023 年末公司投资资产构成



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 仁和人寿	8.00 亿元	4.95%	2030/12/21	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权
21 仁和人寿 01	10.00 亿元	4.90%	2031/06/28	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权
21 仁和人寿 02	10.00 亿元	4.80%	2031/11/29	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权
22 仁和人寿	11.00 亿元	4.30%	2032/06/20	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

评级历史

债项简称	债项等级	主体等级	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+/稳定	AAA/稳定	2024/03/29	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+/稳定	AAA/稳定	2022/05/26	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+/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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；
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马默坤 mamk@lhratings.com

项目组成员：李胤贤 liyx@lhratings.com | 吴雨柠 wuyun@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”）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

招商仁和人寿成立于 2017 年 7 月 4 日，由原深圳市招融投资控股有限公司（2022 年 9 月 9 日更名为招商局金融控股有限公司）（以下简称“招商金控”）、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。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 65.99 亿元，公司第一大股东招商金控为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 2024 年 3 月末，公司国有法人股股东持股比例合计 82.95%。

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

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

招商仁和人寿的经营范围：普通型保险（包括人寿保险和年金保险）、健康保险、意外伤害保险、分红型保险、万能型保险；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；中国银保监会批准的其他业务。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，招商仁和人寿在北京、广东省、江苏省及河南省开设各层级分支机构共 23 家，其中分公司 12 家，中心支公司 4 家，支公司及营销服务部 7 家。招商仁和人寿拥有 1 家控股子公司，为招商局仁和养老投资有限公司。

公司注册地址：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）；法定代表人：黄志伟。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。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 仁和人寿	8.00	2020/12/21	5+5 年
21 仁和人寿 01	10.00	2021/06/28	5+5 年
21 仁和人寿 02	10.00	2021/11/29	5+5 年
22 仁和人寿	11.00	2022/06/20	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

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

五、行业分析

2023 年，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型险种需求上升的背景下，人身险公司保险业务收入实现较好增长，但高预定利率产品的陆续停售、银保业务“报行合一”的实施等对人身险公司保费收入变动及银保业务市场竞争格局的影响，仍需持续关注；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，招商仁和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，关联交易符合监管限额要求，但股权质押比重较高，需关注股权质押风险。

股权结构方面，截至 2024 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，招商金控持股比例为 33.33%，招商金控为招商局集团全资子公司，招商局集团为招商仁和人寿实际控制人。股权质押方面，截至 2024 年 3 月末，公司第五大股东深圳市卓越创业投资有限责任公司质押其持有的 50% 的股份；第七大股东深圳光汇石油集团股份有限公司质押其持有全部股份；第八大股东亿赞普（北京）科技有限公司质押其持有的全部股份；全部股东质押股权占总股本的比重为 13.26%，需关注股权质押风险。

公司治理方面，截至报告出具日，公司董事会由 6 名董事组成，其中执行董事 1 名、非执行董事 3 名、独立董事 2 名；公司监事会由 10 名监事组成，其中职工代表监事 4 名、股东代表监事 6 名；公司高级管理层由 10 名高级管理人员构成。此外，由于经营管理需要，2023 年 6 月 21 日起彭伟先生不再担任招商仁和人寿总经理，由黄志伟先生担任公司临时负责人；2023 年 12 月 13 日，黄志伟先生正式担任公司总经理，其任职资格已于 2023 年 12 月 8 日经国家金融监督管理总局深圳监管局（下称深圳监管局）核准。根据公司股东大会决议以及国家金融监督管理总局深圳监管局任职资格核准，2024 年 3 月 19 日起，黄志伟先生任公司第二届董事会执行董事，其董事任职资格已于 2024 年 3 月 15 日经深圳监管局核准。2024 年 2 月 20 日，胡建华先生因个人原因辞去招商仁和人寿监事及监事长事务，2024 年 3 月 21 日，公司第二届监事会第十六次会议选举唐健先生担任监事长，其任职资格已于 2024 年 2 月 1 日取得国家金融监督管理总局深圳监管局核准。黄志伟先生曾任中国人寿保险股份有限公司浙江省湖州分公司业务管理部副总经理（主持工作）、深圳分公司党委书记、总经理、横琴人寿保险有限公司联席总裁、总经理等职；招商仁和人寿监事长唐健先生，曾任招商局集团有限公司办公厅副主任、招商局集团深圳

办事处主任，招商局集团有限公司集团办公室副主任、行政保障中心（深圳）主任等职。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，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资金运用类、服务类、利益转移类、保险业务和其他类型。截至 2023 年末，公司累计发生关联交易 21.61 亿元，全部关联方投资余额未超过上一年度总资产的 30%；公司与招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）发生关联交易金额为 6.80 亿元，未超过董事会批准的额度上限，投资单一关联方的账面余额占上年末公司净资产的比例均符合监管要求。2024 年以来，公司与关联方之间发生的关联交易类型主要包括主要为服务类、资金运用类、保险业务和其他类。截至 2024 年第一季度末，公司当期发生关联交易金额 10.10 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。2023 年第四季度，招商仁和人寿风险综合评级结果为 BB 类。

（二）经营方面

1 保险业务分析

受同业竞争加剧影响以及银保渠道“报行合一”的执行，叠加主动调整产品结构影响，2023 年招商仁和人寿市场占有率有所下降。2023 年，公司依托招商局集团、中国移动等股东较好的渠道优势以及客户资源开展保险业务，在江苏省、河南省、北京市的分支机构进一步推动其业务拓展；公司优化产品结构，控制银保渠道 3 年期及以下新单保费规模收入，同时加大高价值类期缴业务拓展力度，此外，“报行合一”影响公司部分银保渠道产品的销售，当地同业竞争较为激烈，受以上因素共同影响，2023 年，招商仁和人寿原保险保费收入及市场占有率均有所下降。2023 年，招商仁和人寿的原保险保费收入市场占有率下降至 0.41%（见图表 3），较上年度下降 0.07 个百分点。

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）	123.74	154.04	145.01	47.02	24.49	-5.86
原保险保费收入市场份额（%）	0.40	0.48	0.41	/	--	--
规模保费（亿元）	124.18	160.04	147.10	49.45	28.88	-8.09
原保险保费收入/规模保费（%）	99.65	96.25	98.58	95.09	--	--

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

2023 年，招商仁和人寿规模保费有所下降，从规模保费结构看，传统寿险业务规模及占比持续提升，分红险业务规模及占比下降较多，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，产品端主要以传统寿险为主，并控制万能险产品的销售规模。从产品结构看，2023 年以来，公司增加保障类产品占比，并减少利率敏感型产品，增额终身寿类产品发展较好，且公司通过推广固收两全险、分红两全险等产品缩短久期，受以上因素影响，招商仁和人寿传统寿险业务规模保持增长，且公司主动调整业务规模，分红险业务规模下降较多。2023 年，招商仁和人寿传统寿险保费收入占规模保费的占比为 88.01%，规模及占比均持续增长；分红险及健康险保费收入占规模保费的比重分别为 5.60%和 4.81%；万能险及意外险保费收入占规模保费的比重保持在较低水平（见图表 4）。

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）	67.61	111.46	129.46	37.82
分红险（亿元）	51.80	36.88	8.24	7.23
健康险（亿元）	4.09	5.58	7.08	1.93
意外险（亿元）	0.23	0.11	0.22	0.04
万能险（亿元）	0.01	0.02	0.02	0
原保险保费（亿元）	123.74	154.04	145.01	47.02
万能险（亿元）	0.44	6.00	2.08	2.43

规模保费（亿元）	124.18	160.04	147.10	49.45
----------	--------	--------	--------	-------

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

2023 年，银保渠道仍为招商仁和人寿最大销售渠道，渠道多样化水平有待提高。银保渠道是招商仁和人寿主要销售渠道。2023 年以来，公司银保渠道围绕新业务价值、新业务价值率、费用收支等指标，控制规模并优化结构，加大固定收益、长期两全产品的营销。银保合作渠道方面，截至 2024 年 3 月末，公司银保渠道主要合作方包括招商银行、四大国有行及部分股份制银行等在内共 15 家银行，公司推进以招商银行为核心，四大国有行、部分股份行及地方性银行互为补充的银保渠道建设，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，2023 年公司下调增额终身寿定价利率，并于年末推广中期年金和定额寿产品，主要产品包括：招商盈家两全保险、招怡世家两全保险、招悦两全保险（分红型）、招惠两全保险（分红型）、招福两全保险（分红型）以及和家盛世终身寿险；此外，公司探索少儿年金、养老年金、护理险等场景化创新产品以提高银保渠道贡献度。受 2023 年下半年监管关于银保渠道“报行合一”政策影响，招商仁和人寿银保渠道手续费规模有所下降，2023 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 87.24%（见图表 5），在全司保费收入贡献度保持在较高水平，银保渠道以招商银行为核心，四大国有行、部分股份制银行及地方性银行互为补充，其中，招商银行渠道保费收入贡献度约 56%。

2023 年，招商仁和人寿在个险业务方面进一步健全传统代理人、合伙人、独立代理人渠道及相应的管理体系，提升代理人队伍的专业化水平和人均产能。在产品方面，公司个险业务产品主要以养老年金、中期年金及增额终身寿构成；展业策略方面，公司结合股东资源开展业务，探索健康场景及集团资源社区场景业务模式创新，适度压降产品利率和久期以降低投资端压力，并通过传承办公室项目服务中高端客户。2023 年，公司个险渠道业务收入规模较上年持平，个险渠道实现规模保费收入占全部保费收入的比例为 4.53%，占比较上年有所上升。

团险业务方面，分渠道来看，重要客户业务方面，招商仁和人寿开拓央国企、政府关联渠道资源，并依托招商局集团股东方资源参与项目招标；职域业务方面，公司在法人职域团队项目经验的基础上探索新职域业务模式，推进“健康+保险”项目落地；互联网业务方面，公司围绕“渠道+定制”的业务模式，整合资源并研发渠道定制化产品；此外，公司在传统经代业务、网电业务、股东渠道业务等方面管控渠道品质并挖掘股东方资源。公司于 2023 年推进产品结构优化，主推重疾险并研发互联网专属的渠道定制化产品。2023 年，招商仁和人寿互联网渠道保费收入小幅下降，占全部保费收入的比例处于较低水平。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
个人渠道	6.09	6.66	6.66	2.56	4.90	4.16	4.53	5.18
银保渠道	114.41	140.26	128.33	44.12	92.13	87.64	87.24	89.22
互联网渠道	3.68	13.12	12.11	2.77	2.96	8.20	8.23	5.60
合计	124.18	160.04	147.10	49.45	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：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

2023 年，招商仁和人寿发展期缴业务并控制趸缴业务规模，但受主动调整产品结构及“报行合一”政策影响，期缴业务首年及趸缴保费收入均有所下降，整体期缴业务占比保持增长，保险业务期限结构优化改善。招商仁和人寿在业务开展过程中拓展期缴产品规模，但“报行合一”政策实施对公司银保渠道影响较大，主要体现在招商银行渠道方面，且公司优化产品结构，控制银保渠道 3 年期及以下新单保费规模收入，因此公司期缴业务首年保费收入及趸缴保费收入均下降较多，期缴业务续期保费收入保持增长，且新单业务中期缴保费占比提升，整体期缴业务占比保持增长。2023 年，招商仁和人寿趸缴业务保费收入占保险业务收入的 8.91%，占比较 2022 年下降 17.81 个百分点；期缴业务首年保费收入占保险业务收入的 24.67%，占比较 2022 年下降 14.86 个百分点，整体期缴业务占比 91.09%，较上年末上升 17.81 个百分点（见图表 6）。

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）	53.77	41.15	13.10	7.04
期缴业务首年保费收入（亿元）	31.17	60.90	36.29	9.90
期缴业务续期保费收入（亿元）	38.80	51.99	97.71	32.51
合计	123.74	154.04	147.10	49.45

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

基于对宏观环境和长期利率趋势的综合考量，招商仁和人寿调整投资收益率假设，新业务价值有所下降，但可比口径下保持增长。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，2023 年公司风险贴现率未做调整；受国债利率下行及权益市场波动影响，公司长期投资收益率承压，其将 2023 年投资收益率假设由 5.5% 下调至 4.9%，且公司其他综合收益下降较多导致所有者权益规模降低，公司内含价值有所下降，若采用与 2023 年相同的投资收益率假设回溯，2023 年新业务价值同比增长 9.1%，新业务价值率同比提升 5.1 个百分点（见图表 7）。

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）	64.52	71.44	64.92	72.33
新业务价值（亿元）	5.04	11.70	4.19	2.69
新业务价值率（%）	5.84	10.88	8.65	17.82

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）；2022 年及 2023 年投资收益率假设分别为 5.5% 和 4.9%
 资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

2023 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 个月及 25 个月保单继续率均保持在较高水平（见图表 8）。公司进行保单期限结构调整，新保业务主要为中期产品，未来保险风险相对可控。

图表 8 • 继续率情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
13 个月继续率（%）	91.80	93.21	95.73	97.11
25 个月继续率（%）	97.05	97.71	97.88	98.71

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

2024 年以来，招商仁和人寿保险业务经营稳健，产品方面向分红型增额终身寿转型，分红险保费收入占比有所上升，银保渠道仍为公司保险业务主要营销渠道；保险业务期限结构进一步优化，公司切换低利率定价产品，负债端成本有所降低，且资产端实现较好投资收益，内含价值及新业务价值率均有所提升。2024 年 1—3 月，公司实现原保险保费收入 47.02 亿元，较上年同期增长 9.83%；实现规模保费收入 49.45 亿元，较上年同期增长 14.07%。

2 投资业务分析

招商仁和人寿投资资产规模逐年增长，投资收益率亦有所增长；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。

2023 年，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，带动投资资产规模上升。截至 2023 年末，招商仁和人寿投资资产总额 682.67 亿元，较上年末增长 16.83%。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、权益类资产和不动产类资产。

从投资资产配置情况来看，招商仁和人寿投资资产中固定收益类资产占比较高。2023 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逐年增长。截至 2023 年末，招商仁和人寿固定收益类资产投资余额 544.19 亿元，占投资资产总额的 79.71%，以债券为主，其余为银行存款。其中，债券投资余额 412.63 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，主要涉及交通运输、电力等行业，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，定期存款期限主要为 3 年以上，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。招商仁和人寿不动产投资目前均为基础设施债权计划投资。截至 2023 年末，招商仁和人寿基础设施债权计划投资余额 46.56 亿元，占投资资产总额的 6.82%，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，投向主要涉及环保、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；2023 年权益类投资规模上升较多，原因为综合考虑市场情况增配部分高分红蓝筹股票以提升投资收益；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。其他金融资产方面，公司信托计划近年来陆续到期，截至 2023 年末，公司信托计划投资余额降至零。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。

从投资资产质量情况来看，截至 2023 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，对部分资产提取了减值准备，该类资产主要计入在可供出售金融资产项下，截至 2023 年末，公司资产减值准备余额为 0.33 亿元。

从投资收益情况来看，2023 年，公司拓展多元化收益来源，在固收基础上通过优质权益项目增厚收益，投资收益有所增长，投资收益率水平亦有所上升。2023 年，招商仁和人寿实现投资收益 29.69 亿元，公允价值变动收益 0.23 亿元；公司全年偿付能力报告口径下财务投资收益率为 4.63%，综合投资收益率为 3.79%。

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，公司加大了固定收益类资产的配置力度，权益类资产规模小幅下降。截至 2024 年 3 月末，公司投资资产净额 695.97 亿元，较上年末增长 1.95%；2024 年 1—3 月，公司实现投资收益 10.48 亿元。

图表 9 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动性资产	9.83	1.65	11.51	2.11	0.28	1.69
货币型基金	0.13	1.09	4.34	0.03	0.19	0.64
活期存款	5.80	0.56	6.55	1.25	0.09	0.96
剩余期限不超过一年内的（准）政府债	--	--	0.61	--	--	0.09
逆回购协议等	3.90	--	--	0.84	--	--
固定收益类资产	354.74	488.09	544.19	76.29	83.53	79.71
银行存款	111.80	145.00	131.56	24.04	24.81	19.27
债券/固定收益类保险资管产品等	242.94	343.09	412.63	52.24	58.72	60.44
权益类资产	45.52	45.13	80.41	9.79	7.72	11.78
公募基金/股票/权益类永续债	32.74	37.41	56.48	7.04	6.40	8.27
股权投资等	7.42	2.50	18.76	1.60	0.43	2.75
未上市企业股权	5.36	5.22	5.18	1.15	0.89	0.76
不动产类资产	39.49	41.54	46.56	8.49	7.11	6.82
基础设施债权计划	39.49	41.54	46.56	8.49	7.11	6.82
其他金融资产	15.42	7.91	--	3.32	1.35	--
信托计划	15.42	7.91	--	3.32	1.35	--
投资资产合计	465.01	584.33	682.67	100.00	100.00	100.00
综合投资收益率（偿付能力报告口径）	/	/	/	5.56	2.75	3.79
投资收益率（偿付能力报告口径）	/	/	/	5.07	2.14	4.63

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料及偿付能力报告整理

（三）财务方面

招商仁和人寿提供了 2023 年及 2024 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，德勤华永会计师事务所（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。2023 年合并范围包括子公司招商局仁和养老投资有限公司，合并范围较 2022 年无变化。2024 年第一季度财务数据及偿付能力报表未经审计。

1 盈利能力

受已赚保费收入下降影响，招商仁和人寿营业收入增长乏力；但手续费及佣金支出降低，营业支出有所下降，公司实现首年盈利。招商仁和人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2023 年，招商仁和人寿调整业务结构，且受同业竞争及“报行合一”对业务规模影响，公司已赚保费收入有所下降，导致营业收入增长乏力（见图表 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和股票红利收益的较好增长，公司投资收益增长较好。

图表 10 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
营业收入	144.26	174.71	175.76	56.56	21.11	0.60
其中：已赚保费	123.75	153.35	144.18	46.03	23.92	-5.98
保险业务收入	123.77	154.04	145.01	47.02	24.46	-5.86
减：分出保费	0.52	0.69	0.75	0.28	32.29	8.32
提取未到期责任准备金	-0.50	0.00	0.09	0.71	-100.88	1889.54
投资收益	20.33	21.05	29.69	10.48	3.53	41.02
公允价值变动损益	0.01	-0.01	0.23	0.00	-200.00	-2537.35
其他业务收入	0.08	0.19	0.03	0.03	151.15	-85.30

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告及季度报告整理

公司营业支出主要以提取保险责任准备金及手续费及佣金支出为主。2023 年，受业务的发展及国债 750 天平均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有所增加；2023 年，公司计提减值准备规模有所下降，且受到银保渠道“报行合一”政策实施影响，手续费及佣金支出规模下降较多；在上述因素综合作用下，公司年度营业支出规模有所下降。公司业务及管理费支出以员工薪酬支出为主，2023 年持续下行，整体规模不大。从成本管控方面来看，受手续费及佣金支出下降较多影响，综合费用率有较明显的下降，成本管控能力处于较好水平；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（见图表 11）。

图表 11 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
营业支出	146.15	187.73	175.11	54.86	28.45	-6.73
其中：退保金（亿元）	7.47	9.92	9.01	2.38	32.88	-9.14
赔付支出（亿元）	1.62	2.65	13.14	40.29	64.19	395.12
提取保险责任准备金（亿元）	106.48	116.95	123.68	8.34	9.84	5.76
手续费及佣金支出（亿元）	17.82	34.54	17.15	1.68	93.88	-50.36
业务及管理费（亿元）	7.75	6.85	6.51	1.18	-11.63	-5.04
资产减值损失（亿元）	-0.00	9.31	0.22	0.00	--	--
综合退保率（%）	2.16	2.00	1.51	0.40	--	--
赔付率（%）	0.97	1.50	8.91	87.11	--	--
综合费用率（%）	20.69	27.01	16.41	6.29	--	--

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告、季度报告及提供资料整理

2023 年，公司营业收入增长乏力，但得益于营业支出下降，公司于 2023 年实现复牌开业以来的首次年度盈利（见图表 12）。未来，联合资信将持续关注公司业务发展和资本市场变动对公司盈利水平变化的影响情况。

图表 12 • 盈利水平

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
净利润（亿元）	-1.84	-13.04	0.68	1.71
平均资产收益率（%）	--	--	0.11	/
平均净资产收益率（%）	--	--	1.84	/

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告及季度报告整理

2024 年第一季度，公司营业收入规模同比呈较好发展态势，实现净利润 1.71 亿元，但受五年期年金及满期金到期给付影响，赔付支出和赔付率自 2023 年以来均有较明显的增长。

2 流动性

招商仁和人寿存在一定资产负债久期错配。

从资产负债期限匹配情况来看，2023 年以来，公司不断发展中长期产品，负债久期持续增长，在资产端为降低错配期限，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，2023 年末，招商仁和人寿普通账户资产调整后的期限缺口为 9.80 年。此外，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，并在负债端减少增额终身寿产品，压降久期以减轻投资端压力，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；公司定期存款以 3 年以上存款居多。2023 年，公司可快速变现资产规模及占资产总额的比重较之前年度上升（见图表 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 2023 年末，保险合同准备金占负债总额的 85.42%。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，但受五年期年金及满期金到期给付影响，2023 年赔付支出有所上升，准备金赔付倍数有所下降。

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）	233.31	229.43	298.15
可快速变现资产/资产总额（%）	48.00	38.27	42.56
保险合同准备金（亿元）	327.89	444.84	568.61
准备金赔付倍数（倍）	36.10	35.38	25.66

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告整理

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。截至 2024 年 3 月末，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；且公司本季度及上季度基本情境下经营活动净现金流回溯不利偏差分别为 42.25% 和 7.51%，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及其他综合收益变动对其资本产生一定侵蚀，核心偿付能力充足率承压。

在资本补充方面，招商仁和人寿于 2017 年正式成立，成立时注册资本 50.00 亿元，2023 年末未有增资行动，截至 2023 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 27.63 亿元，所有者权益 34.85 亿元，招商仁和人寿 2023 年实现首次年度盈利，但可供出售金融资产公允价值变动发生亏损，导致 2023 年其他综合收益下降至-5.81 亿元，受以上因素共同影响，公司 2023 年所有者权益规模有所下降，联合资信将持续关注公司未弥补亏损和其他综合收益变动及其对资本充足水平的影响。

2023 年以来，公司保单未来盈余增加，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 2023 年末，公司核心及综合偿付能力充足率较上年末进一步下降，核心偿付能力充足率承压。

2024 年一季度，招商仁和人寿当季度保单未来盈余持续增加，公司实际资本较 2023 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 2023 年末均进一步下降，核心偿付能力充足率面临压力。

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）	486.08	599.57	700.51	716.48
负债总额（亿元）	436.75	560.14	665.66	680.69
注册资本（亿元）	65.99	65.99	65.99	65.99

所有者权益（亿元）	49.33	39.43	34.85	35.78
认可资产（亿元）	484.36	597.78	700.08	716.07
认可负债（亿元）	409.26	506.26	601.19	612.08
实际资本（亿元）	75.10	91.52	98.89	103.99
其中：核心一级资本（亿元）	47.05	45.76	49.45	51.99
最低资本（亿元）	41.22	50.99	59.30	65.01
认可资产负债率（%）	84.50	84.69	85.87	85.48
核心偿付能力充足率（%）	114.15	89.74	83.38	79.98
综合偿付能力充足率（%）	182.21	179.47	166.77	159.96

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿偿付能力报告整理

七、外部支持

招商局集团资本实力极强，可以在资本补充、业务协同等方面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 2023 年末，招商局集团资产总额 2.81 万亿元，同比增长 6.75%；2023 年实现营业收入 4086.48 亿元，净利润 839.15 亿元。

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、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图表 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）	39.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.02
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	7.64
股东权益/资本补充债券本金（倍）	0.89

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告整理

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 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”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金 (亿元)	主营业务	持股比例 (%)	
			直接	间接
招商局仁和养老投资有限公司	4.90	自有物业租赁；健康养生管理咨询；教育培训（不含学科类培训及职业技能培训）；家政服务；为餐饮企业提供管理服务；养老产业投资；企业管理咨询；第 I 类医疗器械、日用品的销售；为企业提供管理服务；不动产投资（不含房地产开发及房地产经营）；投资兴办实业。（以上不含限制项目），许可经营项目是：养老服务；养老机构的管理及咨询服务；从事餐饮服务；食品的销售。	100.00	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
投资类资产*	拆出资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+其他可计入部分
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%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
手续费及佣金率*	手续费及佣金支出/保险服务收入×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%
综合费用率*	(税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费)/保险服务收入×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%
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	年末保险合同准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)
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%

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持