

信用评级公告

联合〔2022〕4186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”（8 亿元）、“21 仁和人寿 01”（10 亿元）和“21 仁和人寿 02”（10 亿元）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

二〇二二年六月十六日

招商局仁和人寿保险股份有限公司

2022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

跟踪评级债项概况：

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

评级时间：2022 年 6 月 16 日

主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额(亿元)	228.28	329.57	486.08	527.59
负债总额(亿元)	188.22	274.55	436.75	483.16
保险合同准备金(亿元)	113.30	221.99	327.89	366.61
股东权益(亿元)	40.06	55.02	49.33	44.43
注册资本(亿元)	50.00	65.99	65.99	65.99
核心偿付能力充足率(%)	206.00	173.00	114.00	127.93
综合偿付能力充足率(%)	206.00	200.00	182.00	211.76
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入(亿元)	112.99	131.58	144.26	51.02
已赚保费(亿元)	104.31	116.28	123.75	46.26
净利润(亿元)	-5.06	-2.96	-1.84	-0.71
投资收益(亿元)	8.29	14.95	20.33	4.64
投资资产收益率(%)	5.61	5.81	5.07	/
综合退保率(%)	4.28	0.71	2.16	/
综合费用率(%)	19.86	17.65	20.69	/
手续费及佣金率(%)	12.04	10.58	14.39	/
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--

数据来源：招商局仁和人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料，联合资信整理

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“招商局仁和人寿”或“公司”）的评级反映了 2021 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、多元化投资配置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、尚未实现盈利以及面临国内寿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的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，招商局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”和“21 仁和人寿 02”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 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

分析师

郎朗 陈奇伟

邮箱: lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

电话: 010-85679696

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

续上升。

2. **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。
3. **投资配置实现多元化, 投资收益水平较好。**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, 投资收益优于行业平均水平。
4. **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。
5. **股权结构优化, 资本实力提升。**2020 年增资扩股及资本补充债成功发行后, 公司国有法人持股比例持续提升, 股权结构得到优化, 2020—2021 年资本补充债券的持续发行, 使得公司资本得到较大补充, 偿付能力保持充足水平。

关注

1. **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。
2. **尚未实现盈利, 未来盈利情况需持续关注。**公司成立时间尚短, 受寿险公司盈利特性影响, 公司尚未实现盈利, 未来利润实现情况需持续关注。
3. **业务的发展加大资本消耗。**公司业务呈较好发展态势, 对资本的消耗明显加大, 核心偿付能力充足率水平降幅明显。
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以及行业市场竞争加剧、资本市场波动以及新冠疫情的发生等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

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、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

2022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;2021年,未进行增资扩股;截至2022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。公司第一大股东招融投资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2022年3月末,公司国有法人股东持股比例合计82.95%。

表1 2022年3月末公司前五大股东持股情况

股东名称	持股比例
深圳市招融投资控股有限公司	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2022年3月末,招商局仁和人寿共有分各层级分支机构32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16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及2021年11月发行的10亿元资本补充债券,债券概况见表2。

2021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。

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

数据来源:中国货币网,联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同

比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注:1.GDP 数据为当季值,其他数据均为累计同比增速;2.GDP 总额按现价计算,同比增速按不变价计算;3.出口增速、进口增速均以美元计价统计;4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值;5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速;6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源:联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端,消费市场受到疫情冲击较大,固定资产投资增速处于相对高位,出口仍保持较高景气度。消费方面,2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元,同比增长 3.27%,不及上年同期两年平均增速水平(4.14%),主要是 3 月疫情对消费,特别是

餐饮等聚集型服务消费,造成了较大冲击。投资方面,2022 年一季度全国固定资产投资(不含农户)10.49 万亿元,同比增长 9.30%,处于相对高位。其中,房地产开发投资继续探底;基建投资明显发力,体现了“稳增长”政策拉动投资的作用;制造业投资仍处高位,

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,文中使用的 2021 年两年平均

增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。

但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

3. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2021 年以来,受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响,人身险业务原保险保费收入同比有所下滑;居民保障意识有所增强,对长期保障型健康险需求有所增长,健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

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

保费收入 2.36 万亿元,同比下滑 1.71%;健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元,同比增长 0.14%。资产方面,截至 2021 年末,人身险公司总资产 21.39 万亿元,同比增长 7.06%。

人身险公司市场集中度方面,我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平,2021 年,头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势,在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额,其中部分险企市场份额有所提升。2021 年,在新冠肺炎疫情持续反复的背景下,部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况,同时其保险业务结构面临较大调整压力,原保险保费收入增速有所放缓。截至 2021 年末,根据保险行业协会披露数据统计,在 87 家人身险公司(中资公司 59 家,外资公司 28 家)中,原保险保费收入前 10 的人身保险公司市场份额合计占比仍在 60%左右(见表 4)。

表 4 人身保险公司市场集中度(原保险保费收入)

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

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

人身险公司业务结构方面,我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严,监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升,政策推动下

人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021 年,我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下,居民保障意识有所增强,医疗及重疾等健康险险种需求持续增长;同时 2021 年以

来,各地持续加强普惠型商业医疗险的推出,该类普惠型医疗险作为社保的补充,具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势,通过各地政府在与险企在各类平台的宣传,进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021年,寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的75.49%和22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严,保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归,保险产品结构趋于稳健;2021年以来,万能险业务规模持续收缩,由于固收类投连险业务对资本占用规模较小,人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度,投连险业务规模增幅较大。

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

(2) 盈利水平

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

从保费收入来看,保险业原保险保费收入增速虽有所下滑,但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期;分行业来看人身险公司的保费收入增

速更高。2021年,保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元,同比下降0.79%,其中,财产险原保险保费收入1.37万亿元,人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看,鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低,从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高,新冠肺炎疫情对寿险业务的赔付支出影响不大,但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大;财产险方面,由于经济下行且信用风险事件频发,保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大,承保亏损规模较大,此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021年,保险公司原保险赔付支出1.56万亿元,按可比口径,行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%,其中,财产险业务累计赔付支出7688亿元;人身险业务累计赔付支出7921亿元,从细分业务来看,寿险业务赔付支出3540亿元,健康险业务赔付支出4029亿元,人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下,保险公司承保利润空间被进一步挤压。

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

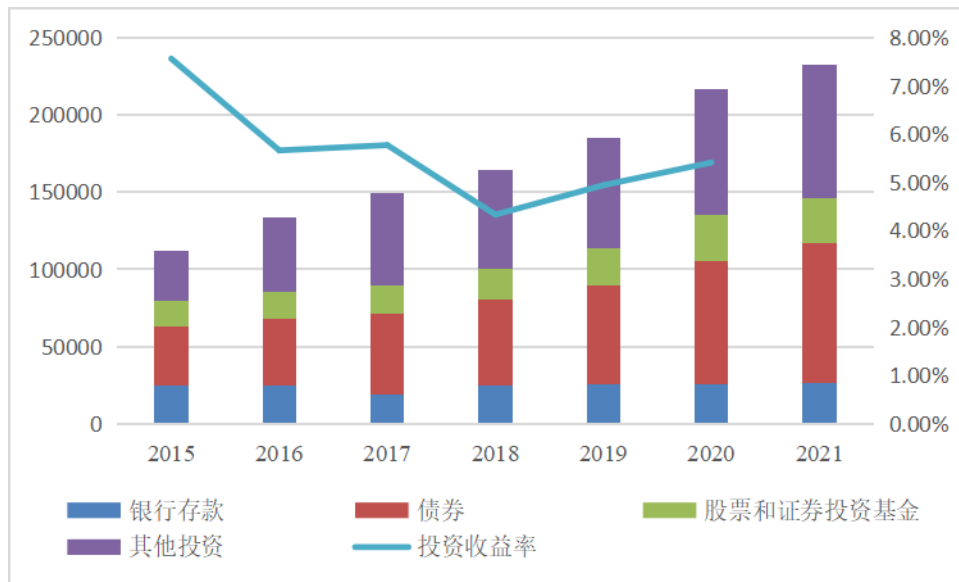
投资基金占比 12.70%，下降 1.06 个百分点；其他投资占比 36.99%，下降 0.68 个百分点。

投资收益方面，2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021 年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政

策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021 年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021 年，人身险公司共计实现净利润 2011 亿元，较上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85%以上，中小财险公司盈利承压加剧。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(3) 偿付能力

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

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017 年 9 月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案 2018 年 5 月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共 36 个建设项目。2021 年 12 月 30 日，

中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则II”),标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成,保险业自编报2022年第1季度偿付能力季度报告起全面实施规则II,对于受规则II影响较大的保险公司,中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策,允许在部分监管规则上分步到位,最晚于2025年起全面执行到位。根据银保监会公布的2021年保险业偿付能力状况数据显示,截至2021年四季度末,我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为222.5%,整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降,偿付能力充足,风险处于较低水平。从已披露2021年四季度偿付能力的人身险公司情况来看,人身险公司偿付能力均满足监管要求,但部分保险公司偿付能力接近监管红线,其中共有9家人身险公司综合偿付能力充足率低于150%,1家公司核心偿付能力充足率低于100%。此外,渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿6家公司的风险评级为C类,未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在B类及以上”的要求。总体看,受业务结构调整及投资风险影响,人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降,但行业抗风险能力仍处于较好水平;另一方面,业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度,从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成,随着偿二代二期工程的全面实施,部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来,业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响,叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击,保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月,中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期

限资本债券有关事项的通知(征求意见稿)》,核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年,人身险公司实际发行资本补充债券449.00亿元(不含保险集团及再保险公司)。与此同时,部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本,2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告,合计拟增资645.97亿元,远高于2020年全年水平,其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于20亿元。总体看,虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平,但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在;监管不断健全多样的资本补充工具,资本补充渠道进一步拓宽,资本结构持续优化。

3. 行业监管与政策支持

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

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

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

罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021 年全年银保监会累计发布保险相关各类政策 67 项；其中，涉及人身险政策发文最多。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2021 年，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

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

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

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

提升风险抵御能力。

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

2022 年 1 月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

五、管理与发展

2021 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。

2021 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 2022 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，公司股东招融投资持股比例为 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，招融投资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。截止 2022 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，非执行董事由招融投资提名 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，2021 年以来未有变动。截至 2022 年 3 月末，招商仁和人寿监事会由 11 名监事构成，其中职工监事 4 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，其中总经理 1 名、副总经理 7 名、总经理助理 1 名、审计责任人 1 名。招商仁和人寿总经理彭伟先生，2021 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、保险业务类及投资入股类。截至 2021 年末，公司累计发生关联交易 32.34 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 29.64 亿元，对单一关联方的全部投资余额均未超过上一年度末总资产的 15%。2022 年以来，公司关联方交易类型未发生变化，截至 2022 年第一季度，公司当期发生关联交易金额 6.49 亿元。公司关联交易整体规模不大，且均在监管要求范围之内。

根据银保监会偿二代监管信息系统披露，公司在 2021 年三季度、2021 年四季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为 A 类。此外，成立以来，招商仁和人寿未受到监管机构处罚。公司在“风险综合评级（分类监

管）”评价中连续 18 次被评为 A 类，公司内部控制体系较为完善，各项制度符合监管要求。

六、业务经营分析

公司凭借招商局集团和中国移动的广泛的客户资源和业务渠道优势，不断加大产品的业务营销和渠道建设。公司目前主要经营区域集中在广东省内，业务覆盖广东省内主要经济发达城市。同时，公司已将业务范围拓展到江苏省、河南省，并成立了江苏分公司、苏州分公司和河南分公司，且于 2022 年一季度开设北京分公司，未来公司业务范围将持续扩大至全国。得益于有力的股东支持、明确的发展战略定位及较好的产品体系建设，公司保险业务规模实现迅速增长，市场份额上升至人身险行业中上游水平。投资业务方面，随着公司业务规模的持续发展，投资资产规模稳步增长，投资策略较为稳健，投资资产质量良好。

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，保费收入规模及市场份额排名均呈现逐年增长态势。2021 年，招商仁和人寿的原保险保费收入市场占有率提升至 0.40%（见表 5），较上年度提升 0.03 个百分点。

表 5 业务经营及市场排名

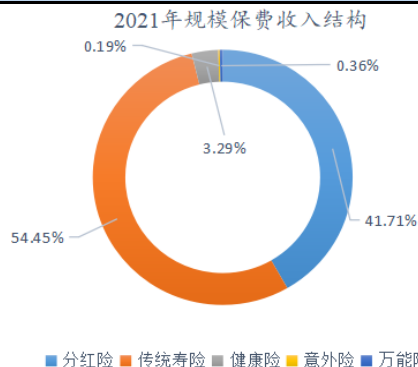
项 目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年
原保险保费收入	100.68	117.38	123.74	47.23	16.59	5.42
原保险保费收入市场份额	0.34	0.37	0.40	/	/	/
规模保费	113.20	117.99	124.18	48.89	4.23	5.25

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持续增长，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，并坚持“质量第一、效益优先、规模适度”的战略思想，推动产品结构向长期价值型业务转型，控制万能险产品的销售规模。从产品结构看，招商仁和人寿保险业务产品结构持续优化，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。2021年，招商仁和人寿传统寿险保费收入占规模保费的比为54.45%，规模及占比均持续增长；分红险保费收入占规模保费的41.71%；健康险保费收入占比为0.19%；万能险保费收入规模及占比持续下降；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6）。

图表6 规模保费收入结构

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
分红险（亿元）	63.00	59.38	51.80	20.59
传统寿险（亿元）	32.56	52.48	67.61	23.40
健康险（亿元）	4.32	5.15	4.09	1.55
意外险（亿元）	0.78	0.35	0.23	0.02
万能险（亿元）	0.01	0.01	0.01	1.67
原保险保费（亿元）	100.68	117.38	123.74	47.23
万能险（亿元）	12.52	0.62	0.44	1.66
规模保费（亿元）	113.20	117.99	124.18	48.89



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最核心的销售渠道。公司银保渠道坚持落实“价值引领、创新驱动、科技赋能、风控保障”的发展策略，有序推动银保业务发展。截至2022年3月末，招商仁和人寿保险已与中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、招商银行等15家商业银行完成银保业务合作，形成“以招行为核心、四大行为重点、中小银行为特色”的渠道合作格局。2021年，招商仁和人寿通过持续推动高价值终身寿险新产品“和裕盛世”上市销售；统筹强化招商银行及国有银行渠道关系维护，并持续做好新渠道拓展；同时，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；此外，公司建立督导专员制度，加强合作新机构、弱机构的帮扶。2021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92.13%（见表7），渠道保费规模增速有所加快，在全司保费收入贡献度持续提升。

成立之初，招商仁和人寿确立了“个险为根基、银保为突破、创新为特色”的发展思路。在当前保险行业转型的外部环境下，招商仁和人寿个险业务条线持续坚持价值引领的指导方针，在发展战略上坚定践行“做精存量、培育增量、创新赋能”的个险转型指导原则，以高质量要求发展公司个险业务。首先，针对“做精存量”，是对传统业务的改进升级，重点坚持“精英化”发展路线“做绩优、增绩优、品质优”；第二，针对“培育增量、创新赋能”，公司开辟合伙人/独代营销新模式，开辟新零售拓客新渠道；公司将上述两项政策相互依存、协同发展，努力打造队伍精英、组织精干、服务精准的三精新个险团队新业务。2021年，招商仁和人寿个险渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为5.59%，占比较之前年度有所下降。

此外，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。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。招商仁和人寿创新网销渠道和法人团体渠道实现保费收入占全部保费收入的比例整体仍处于较低水平。

表 7 保险业务营销渠道结构

项 目	规模（亿元）				占比（%）			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
个人渠道	7.02	8.61	6.94	3.01	6.20	7.30	5.59	6.16
银保渠道	102.32	106.16	114.41	44.61	90.39	89.97	92.13	91.25
法人渠道	1.79	2.39	2.12	0.99	1.58	2.03	1.71	2.02
创新网销	2.07	0.83	0.71	0.28	1.83	0.70	0.57	0.57
合计	113.20	117.99	124.18	48.89	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。2021 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。2021 年，招商仁和人寿趸缴业务保费收入占保险业务收入的 43.45%，占比较 2020 年下降 10.79 个百分点；期缴业务首年保费收入占保险业务收入的 25.19%（见表 8），期缴业务续期保费收入占保险业务收入的 31.36%。

表 8 保险业务收入期限结构

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	64.62	63.67	53.77	21.27
期缴业务首年保费收入（亿元）	24.35	24.66	31.17	15.65
期缴业务续期保费收入（亿元）	11.71	29.05	38.80	10.30
合计	100.68	117.38	123.74	47.23

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，2021 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 8。随着保险业务规模的增长，招商仁和人寿有效

业务价值逐年增加；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；2021 年，随着业务结构的持续优化，公司新业务价值明显上升，新业务价值率持续上升（见表 9）。

表 9 内含价值情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
有效业务价值（亿元）	4.88	7.20	11.13	14.05
公司内含价值（亿元）	44.34	62.24	64.52	62.45
新业务价值（亿元）	1.74	2.08	5.04	2.45
新业务价值率（%）	1.70	2.36	5.84	6.44

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

2021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10）。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 10 续保情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
13 个月保费继续率（%）	94.30	91.50	91.80	92.20

数据来源：招商仁和人寿提供资料，联合资信整理

2022 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 2021 年业务基础持续夯实后，2022 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。

2. 投资业务

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 2021 年末，招商仁和人寿投资资产总额 465.01 亿元（见表 11），较上年末增长 46.06%。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。2021 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 2021 年末，招商仁和人寿固定收益类资产投资余额 354.74 亿元，较上年末增长 44.77%，占投资资产总额的 76.29%，以债券为主，其余为银行存款。其中，债券投资余额 242.43 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 2021 年末，招商仁和人寿基础设施债权计划投资余额 39.49 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 2021 年末，招商仁和人寿权益类投资

余额 45.52 亿元，占投资资产总额的 9.79%。其中，公募基金投资基本为指数型基金；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，截至 2021 年末，公司信托计划投资余额 15.42 亿元，占投资资产总额的 3.32%，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 10）。截至 2021 年末，公司投资资产中未有违约事件发生，且未有减值准备计提。

从投资收益看，2021 年，受市场整体收益率下行影响，公司投资收益率略有下降，但整体保持稳定，2021 年公司实现投资收益率 5.56%。

表 11 投资资产

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动性资产	1.38	3.91	9.83	3.17	0.69	1.23	2.11	0.62
货币型基金	0.49	0.01	0.13	--	0.24	0.00	0.03	--
活期存款	0.89	3.80	5.80	3.17	0.44	1.19	1.25	0.62
剩余期限不超过一年内的（准）政府债	0.00	0.10	--	--	0.00	0.03	0.00	--
逆回购协议等	--	--	3.90	--	--	--	0.84	--
固定收益类资产	151.03	245.03	354.74	405.27	75.02	76.96	76.29	79.89
银行存款	40.66	72.82	111.80	146.16	20.20	22.87	24.04	28.81
债券/固定收益类保险资管产品等	110.37	172.20	242.94	259.11	54.83	54.09	52.24	51.08
权益类资产	14.71	24.01	45.52	42.98	7.31	7.54	9.79	8.47
公募基金/股票/权益类永续债	9.93	14.37	32.74	30.21	4.93	4.51	7.04	5.96
股权投资等	4.28	4.28	7.42	7.42	2.13	1.34	1.60	1.46
未上市企业股权	0.50	5.36	5.36	5.35	0.25	1.68	1.15	1.05
不动产类资产	26.28	30.01	39.49	40.08	13.05	9.43	8.49	7.90
基础设施债权计划	26.28	30.01	39.49	40.08	13.05	9.43	8.49	7.90
其他金融资产	7.91	15.42	15.42	15.42	3.93	4.84	3.32	3.04
信托计划	7.91	15.42	15.42	15.42	3.93	4.84	3.32	3.04
投资资产合计	201.31	318.38	465.01	507.29	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率	5.61	5.81	5.56	/	--	--	--	--

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 年度及最新一期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

2022 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，2022 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 2021 年及 2022 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)深圳分所对 2021 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。2022 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。2021 年，得益于保险业务规模的快速扩张及较好的资金运用，公司营业收入规模呈持续增长态势（见表 12）。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，公司投资收益呈较好增长态势。

表 12 保险业务盈利情况表

项 目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年
营业收入	112.99	131.58	144.26	51.02	16.45	9.64
其中：已赚保费	104.31	116.28	123.75	46.26	11.48	6.42
保险业务收入	104.83	117.49	123.77	47.23	12.08	5.35
减：分出保费	0.35	0.74	0.52	0.04	111.43	-29.73
投资收益	8.29	14.95	20.33	4.64	80.34	35.99

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，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；业务及管理费支出方面，以员工薪酬支出为主。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

上升趋势，成本管控能力较好；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 13）。

表 13 费用及退保情况

项 目	规模				较上年度变动情况（%）	
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年
营业支出（亿元）	118.03	134.58	146.15	51.73	14.02	8.60
其中：退保金（亿元）	6.29	1.48	7.47	1.42	-76.47	404.73
赔付支出（亿元）	0.73	1.30	1.62	0.47	78.08	24.62
提取保险责任准备金（亿元）	87.39	108.17	106.48	37.98	23.78	-1.56
保单红利支出（亿元）	1.15	2.16	2.89	0.91	87.83	33.80
手续费及佣金支出（亿元）	12.63	12.43	17.82	8.64	-1.58	43.36
税金及附加（亿元）	0.00	0.02	0.06	0.02	--	200.00
业务及管理费（亿元）	8.66	8.15	7.75	1.57	-5.89	-4.91
资产减值损失（亿元）	0.00	-0.00	-0.00	--	--	--
综合退保率（%）	4.28	0.71	2.16	0.37	--	--
赔付率（%）	0.60	0.72	0.97	0.59	--	--
手续费及佣金率（%）	12.04	10.58	14.39	18.30	--	--
综合费用率（%）	19.83	17.65	20.69	22.11	--	--

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

自成立以来,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,且鉴于保险公司业务模式特性,成立初期多为亏损态势。2021年,招商仁和人寿持续为亏损态势,但相较于业务规模,公司净亏损规模不大,且净亏损规模持续收窄(见表14)。未来,联合资信将持续关注公司盈利水平变化情况。

表 14 盈利水平

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
利润总额(亿元)	-5.06	-2.96	-1.84	-0.71
净利润(亿元)	-5.06	-2.96	-1.84	-0.71
总资产收益率 (%)	--	--	--	--
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

2022年第一季度,公司营业收入规模同比呈较好发展态势,但仍处于净亏损。

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;本期资本补充债的发行将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,2021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,截至2021年末,招商仁和人寿资产负债期限错配在4年左右,目前公司资产负债期限错配风险可控。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流动性管理,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;公司定期存款期限主要集中在4~6年(含6年)期限内,另有少部分2~3年(含3年)期限内,故不计入可快速变现资产计算。2021年,公司可快速变现资产规模呈较好增长趋势,但占资产总额的比重整体不高(见表15)。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2021年末,保险合同准备金占负债总额的75.32%。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 15 主要流动性指标

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
可快速变现资产(亿元)	99.07	130.19	233.31	256.39
可快速变现资产/资产总额(%)	43.40	39.50	48.00	48.60
保险合同准备金(亿元)	113.30	221.99	327.89	366.61
准备金赔付倍数(倍)	16.14	79.87	36.10	/
未来1年内的综合流动比率(%)	136	-1011.95	294.17	--

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

公司成立时间较短,处于业务快速扩张期,随着业务规模的不断扩大,保险业务现金流入较大,现有负债的预期现金流出多为负值,公司短期流动性处于较好水平,各项指标良好。根据

招商仁和人寿精算假设及2021年第四季度流动性压力测试结果显示:在基本情境下,招商仁和人寿未来时点净现金流均为正;同时,招商仁和人寿按照资产负债现金流和久期匹配的原则进行资产配

置，已充分考虑未来的现金流情况，并建立现金流预警机制且同时在投资端已考虑资产的可变现性，截至2021年四季度末公司流动性保持充裕。根据招商仁和人寿情景压力测试显示，公司现有流动性资产储备能够应对未来期间的各项资金需求，流动性风险在可控范围内。

2022年一季度，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，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，2021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4日正式成立，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。2021年未有增资行动，主要通过发行两期共20.00亿元资本补充债券补充附属一级资本。截至2021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15.27亿元，所有者权益49.33亿元，由于招商仁和人寿尚在成立初期的亏损期，持续的未弥补亏损对其资本产生一定程度的侵蚀，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。

招商仁和人寿资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。认可负债方面，招商仁和人寿认可负债由准备金负债、保户储金及投资款和应付及预付款项组成。由于处于业务起步扩张阶段，保户储金及投资款规模较小但增速较快，准备金负债规模快速增长，带动认可负债规模较快增长，认可负债以准备金负债为主。认可资产方面，招商仁和人寿认可资产主要为投资资产、活期存款及流动性管理工具，仅有少部分子公司权益和其他资产为非认可资产。得益于保险业务的较好发展，招商仁和人寿可运用资金规模快速增长，投资资产规模增速较快，带动认可资产规模大幅增加（见表16）。

2021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。由于公司业务快速扩展，且销售分红、年金等保险产品对资本消耗不断加大；同时，受投资资产规模增速影响，公司面临的市场风险最低资本规模呈增长趋势，致使公司最低资本较快提升。受此影响，公司偿付能力充足水平有所下降，但仍保持充足水平。

2022年一季度，根据偿二代二期工程监管指标测算，公司核心一级资本受业务发展的消耗，较上年末下降0.68亿元，但受计入附属一级资本的保单未来盈余增长，公司附属一级资本增加2.34亿元，故公司实际资本较上年末增加1.66亿元；受市场风险最低资本的下降影响，公司最低资本减少4.97亿元；上述因素叠加，2022年3月末，公司核心偿付能力和综合偿付能力指标均有所提升，资本充足。

表 16 偿付能力情况

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额（亿元）	228.28	329.57	486.08	527.59
负债总额（亿元）	188.22	274.55	436.75	483.16
注册资本（亿元）	50.0	65.99	65.99	65.99
所有者权益（亿元）	40.06	55.02	49.33	44.43
认可资产（亿元）	227.39	329.16	484.36	525.96

认可负债（亿元）	188.31	269.23	409.26	449.20
实际资本（亿元）	39.08	59.93	75.10	76.76
其中：核心一级资本（亿元）	39.08	51.94	47.05	46.37
最低资本（亿元）	19.01	30.02	41.22	36.25
认可资产负债率（%）	82.81	81.79	84.50	85.41
核心偿付能力充足率（%）	206.00	173.00	114.00	127.93
综合偿付能力充足率（%）	206.00	200.00	182.00	211.76

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 2021 年末，招商局集团资产总额 11.68 万亿元；2021 年实现营业收入 9362 亿元，净利润 1692 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、债券偿付能力分析

综合考虑招商仁和人寿的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，公司存续期内的债券偿付能力保持较好水平。

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 28.00 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 2021 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 17，公司对存续期资本补充债券保障程度较好。

表 17 存续期债券保障情况

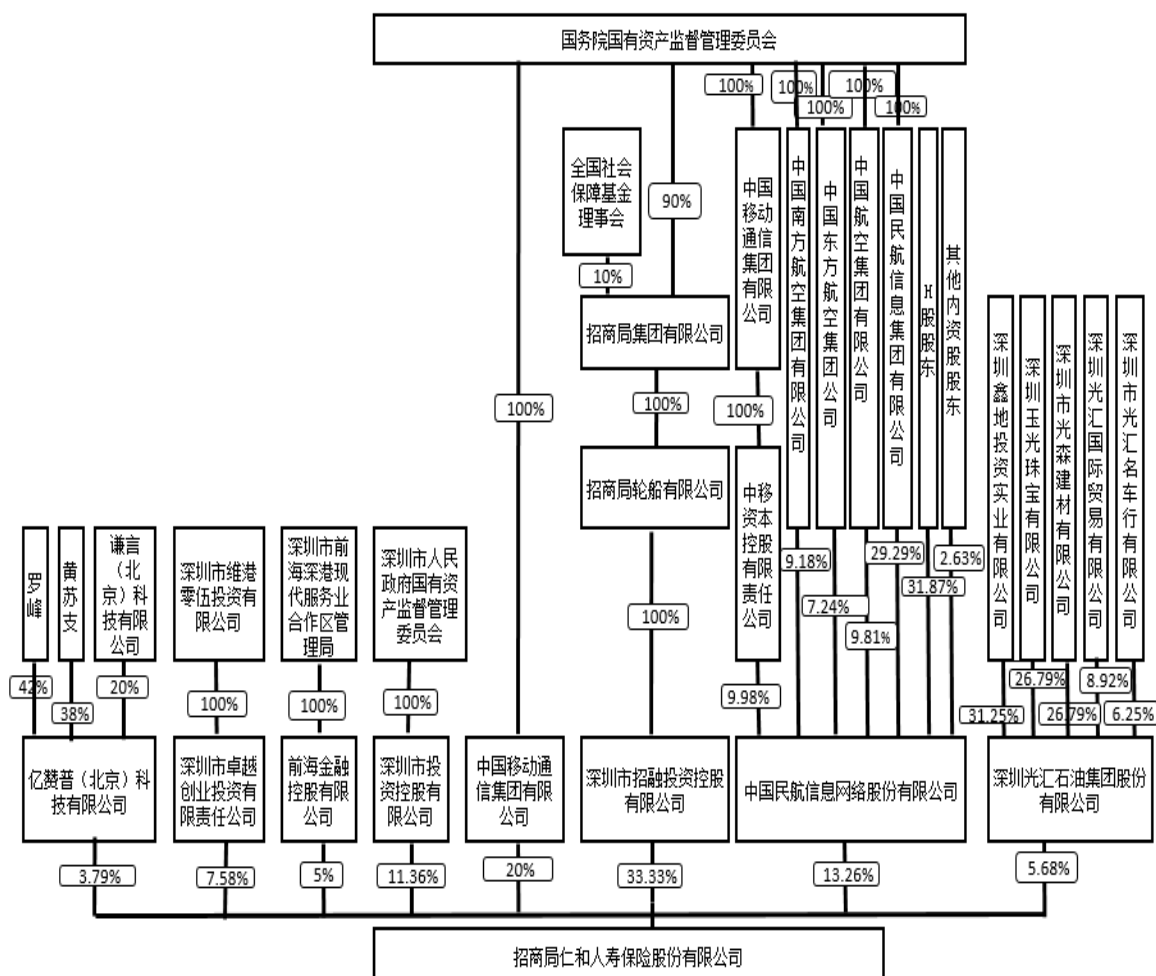
项目	2021 年末
存续期债券本金（亿元）	28.00
净利润/存续期债券本金（倍）	--
可快速变现资产/存续期债券本金（倍）	8.33
股东权益/存续期债券本金（倍）	1.76

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

十、结论

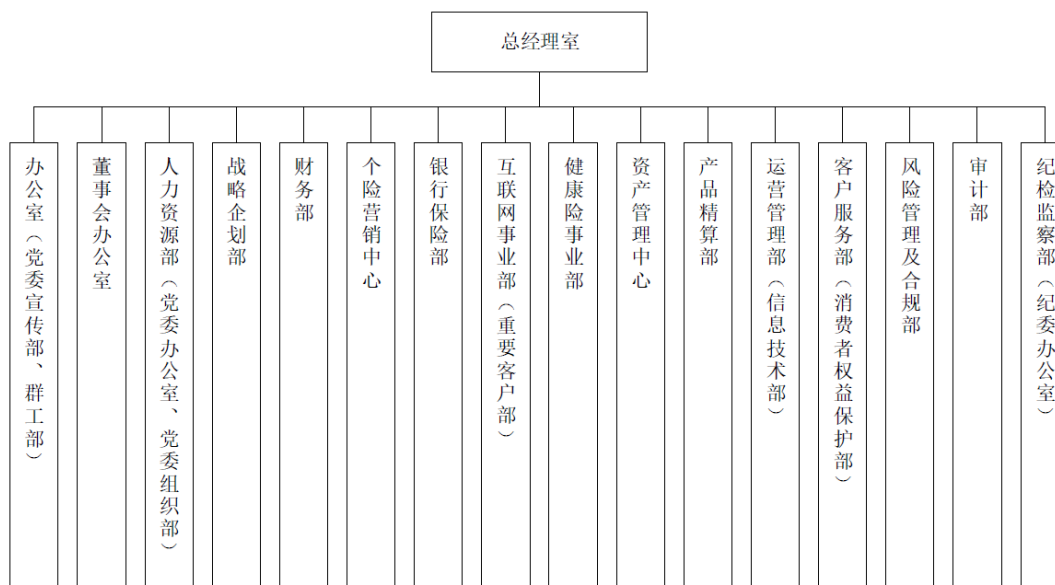
基于对招商仁和人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持招商局仁和人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 仁和人寿”“21 仁和人寿 01”和“21 仁和人寿 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附录 1 2022 年 3 月末公司股权结构图



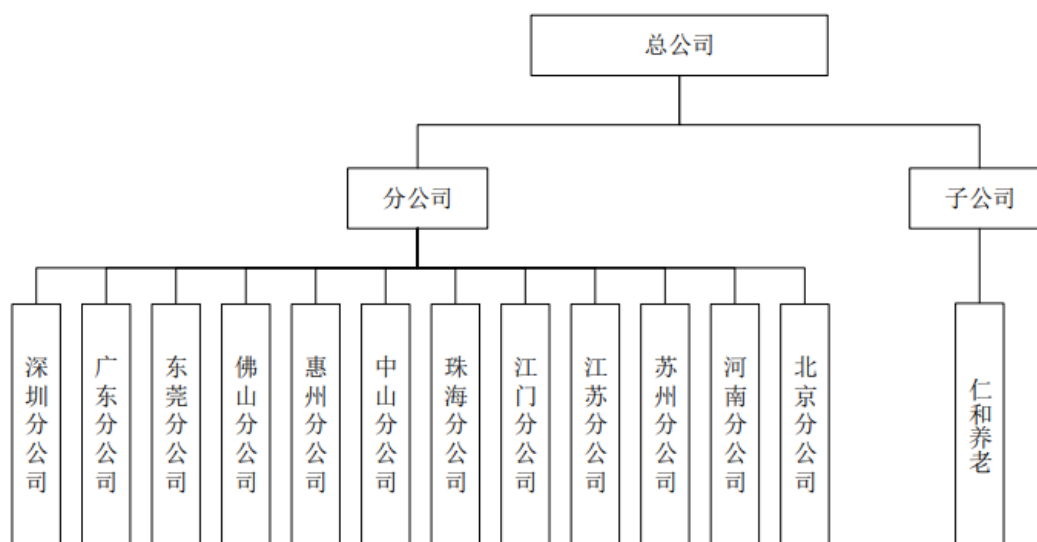
资料来源：招商仁和人寿提供，联合资信整理

附录 2-1 2022 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 2022 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 同业对比表

2021年指标	英大泰和人寿	光大永明人寿	中银三星人寿	招商仁和人寿
总资产（亿元）	744.38	756.13	492.75	486.08
所有者权益（亿元）	48.66	54.39	31.20	49.33
保险业务收入（亿元）	176.92	140.88	143.39	123.77
原保险保费收入市场份额（%）	0.53	0.42	0.43	0.40
营业收入（亿元）	207.31	179.02	162.79	144.26
净利润（亿元）	3.77	1.50	1.34	-1.84
平均净资产收益率（%）	8.04	2.89	4.71	--
综合偿付能力充足率（%）	166.19	200.37	153.73	114.00
核心偿付能力充足率（%）	109.93	153.95	123.91	182.00

注：“英大泰和人寿”为“英大泰和人寿保险股份有限公司”简称；“光大永明人寿”为“光大永明人寿保险有限公司”简称；“中银三星人寿”为“中银三星人寿保险有限公司”简称

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 4 人身保险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资类资产	交易性金融资产+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+贷款及应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金
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)+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)×100%
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+营业税金及附加+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%
总投资收益	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
总投资资产收益率	总投资收益/投资类资产平均资金占用×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%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×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%
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%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
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%

附录 5-1 保险公司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 5-2 保险公司中长期债券信用等级设置及含义

联合资信保险公司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 5-3 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