

招商局仁和人寿保险股份有限公司

2025 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〔2025〕5485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

二〇二五年六月二十六日

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

2025 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	2025/06/26
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”）公司治理水平和内部控制体系的完善程度进一步提升、关联交易指标符合监管要求，但需关注股权质押未来变动情况；业务经营方面，受产品结构调整及同业竞争压力加大等因素的影响，招商仁和人寿市场占有率有所下降；招商仁和人寿优化业务结构，加大保障型、分红险营销力度，但业务渠道仍以银保渠道为主；投资资产配置多元化且策略较为稳健，投资资产质量较好；财务表现方面，招商仁和人寿手续费及佣金支出的降低带动盈利能力有所提升；偿付能力方面，招商仁和人寿业务发展消耗资本，且未弥补亏损对其资本产生一定侵蚀，得益于可供出售金融资产公允价值变动带来的其他综合收益增长影响，偿付能力尚处于较充足水平。此外，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。

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，通过股东支持因素上调 1 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，在产品端向分红型、保障类产品转型，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，同时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，且资产重分类和资本市场波动促进其他综合收益增长，带动净资产上升，偿付能力受净资产影响较大，需关注净资产波动对偿付能力充足率带来的影响。

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

- **产品结构得到一定优化。**招商仁和人寿根据市场供需变动及利率环境调整业务发展战略，2024 年以来，招商局仁和人寿积极开展产品转型工作，停售增额型产品并加大保障型、分红险营销力度，产品结构得到一定优化。
- **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。
- **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

- **市场占有率有所下降，业务发展面临一定压力。**2024 年，受产品结构调整及同业竞争加剧的影响，招商仁和人寿市场占有率有所下降，业务发展面临一定压力。
- **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。
- **需关注公司未来偿付能力水平变动情况。**公司资产重分类和资本市场波动促进其他综合收益增长，带动净资产上升，偿付能力水平受净资产波动带来的影响较大，未来偿付能力变化情况需保持关注。
- **公司盈利能力较弱。**公司营业收入增长乏力，得益于营业支出下降，公司于 2024 年实现盈利，但收益率指标仍较低，盈利能力较弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

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	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	2
			业务经营分析	2
			风险管理水平	2
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	2
			保险风险	1
			盈利能力	7
		流动性		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

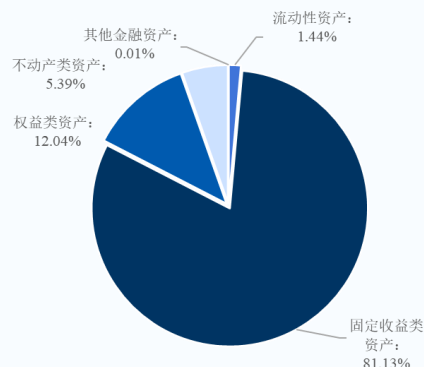
项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	599.57	700.51	913.46	976.14
负债总额（亿元）	560.14	665.66	830.19	902.57
所有者权益（亿元）	39.43	34.85	83.27	73.56
核心偿付能力充足率（%）	89.74	83.38	128.42	116.89
综合偿付能力充足率（%）	179.47	166.77	200.77	190.46
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	117.70	106.59	117.26	118.03

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业收入（亿元）	174.71	175.76	163.99	59.90
已赚保费（亿元）	153.35	144.18	121.13	46.37
净利润（亿元）	-13.04	0.68	1.31	0.99
投资收益（亿元）	21.05	29.69	42.68	13.47
综合退保率（%）	2.00	1.51	1.41	0.35
赔付率（%）	1.50	8.91	42.05	29.97
平均资产收益率（%）	--	0.11	0.16	--
平均净资产收益率（%）	--	1.84	2.21	--

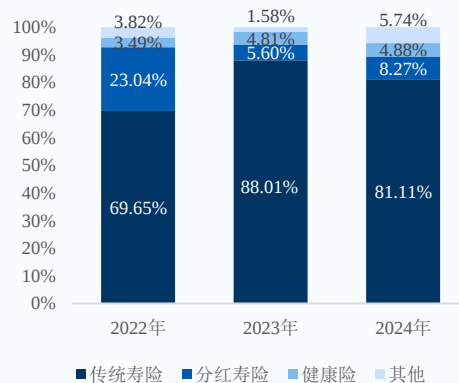
注：2025 年一季度财务数据未经审计

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

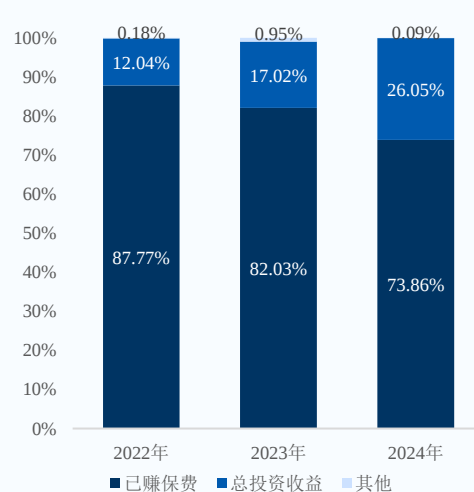
2024 年末公司投资资产构成



2022—2024 年公司保险业务收入构成



2022—2024 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	2025/03/28	谢冰姝 吴雨柠	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：谢冰姝 xiebs@lhratings.com

项目组成员：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

招商局仁和人寿保险股份有限公司（以下简称“招商局仁和人寿”或“公司”）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，原中国保监会批准招商局仁和人寿增资 18.39 亿元，其中 15.99 亿元计入注册资本，2.40 亿元计入资本公积。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本 65.99 亿元，公司第一大股东招商金控持有公司股权比例为 33.33%，招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）通过招商局轮船有限公司间接持有招商金控 100.00% 股权，对公司进行并表管理，为公司实际控制人；第二大股东中国移动直接和间接持股比例合计为 21.32%。截至 2025 年 3 月末，公司国有法人股股东持股比例合计 82.95%。

图表 1 • 2025 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	深圳市英华柏涛投资有限公司 ¹	7.58%
合计		85.53%

资料来源：联合资信根据招商局仁和人寿提供资料整理

招商局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；经保险监管部门批准的其他业务，按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2025 年 3 月末，招商局仁和人寿共计开设各层级机构 23 家，其中分公司 13 家，中心支公司 5 家，支公司及营销服务部 5 家，在北京、广东省、江苏省、河南省及湖北省均设有分支机构；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。

公司注册地址：深圳市前海深港现代服务业合作区七开发单元 02、04 街坊前海嘉里商务中心 T8 栋 6-8 层；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。2024 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

¹ 2024 年 8 月 12 日，经深圳市市场监督管理局变更备案，深圳市卓越创业投资有限责任公司更名为深圳市英华柏涛投资有限公司

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年以来，在预定利率进一步调整的背景下，人身险公司保费收入保持增长，保费收入增长主要靠寿险业务拉动，但集中进入满期给付高峰使得赔付支出明显增加。人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企排名相对稳定，市场竞争格局变化不大。资金运用方面，2024 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；受部分险企提前切换新准则及资本市场回暖影响，行业综合投资收益率水平较上年同期明显提升。考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，部分险企投资业务信用风险、市场风险等仍持续暴露，未来投资收益实现仍面临一定压力。偿付能力方面，2024 年人身险公司内源性和外源性资本补充能力有所增强，行业偿付能力保持充足水平。

2024 年，监管机构继续保持审慎的监管态度，防范化解风险、保持保险业稳健运行持续作为监管工作的重要主题，已发布的监管政策中涉及保险行业的比重明显加大，既体现了监管机构对保险业风险防控力度持续加大，亦反映出金融业改革发展重心将逐步向保险业转移；随着保险业监管制度体系的不断完善，保险业有望实现可持续高质量发展。完整版行业分析详见[《2025 年人身保险行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2024 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，但需关注股权质押变动情况。

股权结构方面，截至 2025 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 2025 年 3 月末，公司第五大股东深圳市英华柏涛投资有限公司质押其持有股份的 25.00%；第六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²质押其持有的全部股份；被质押股权占总股本的比重为 11.365%，需关注公司未来股权质押变动情况。

公司治理方面，截至报告出具日，公司董事会由 5 名董事组成，其中独立董事 2 名，5 名董事中招商金控提名 3 名。招商仁和人寿现任董事长为缪建民先生，2024 年以来未有变动。截至 2025 年 3 月末，招商仁和人寿监事会由 5 名监事构成，其中职工监事 2 名，外部监事 1 名，另外 2 名股东监事分别由中国航信和深圳投控提名。管理层人员变动方面，根据公司股东大会决议以及国家

² 2025 年 4 月，亿赞普（北京）科技有限公司更名为北京载川科技有限公司

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。招商仁和人寿董事长缪建民先生，曾任太平保险有限公司董事长、中国人寿保险（集团）公司总裁、中国人民保险集团股份有限公司董事长等职务；招商仁和人寿总经理黄志伟先生，曾任中国人寿保险股份有限公司机关团委书记(副处级)、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、总经理等职务；招商仁和人寿监事长唐健先生，曾任招商局蛇口工业区总经理办公室主任、招商局蛇口工业区控股股份有限公司办公室主任、招商局集团深圳办事处主任、招商局集团有限公司办公厅副主任、招商局集团行政保障中心（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、保险业务和其他类型。2024 年全年，公司累计发生关联交易 19.61 亿元；公司与招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）在统一交易协议下发生关联交易金额为 0.95 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。2025 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、利益转移类、保险业务和其他类型。截至 2025 年 3 月末，公司累计发生关联交易 4.97 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。2024 年第四季度，招商仁和人寿风险综合评级结果为 BBB 类，较上季度有提升。

（二）经营分析

1 保险业务分析

受产品结构调整及同业竞争加剧的影响，2024 年招商仁和人寿市场占有率有所下降，业务竞争力有待提高。2024 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，在北京、广东省、江苏省、河南省及湖北省的分支机构进一步推动其业务拓展；公司优化产品结构，压降负债成本，银保渠道产品持续向保障型产品转型，提升浮动收益型、纯保障型、短久期产品占比，原保险保费收入规模有所增长但增速较低，市场份额有所下降，得益于万能险保费有所增长，规模保费增加。2024 年，招商仁和人寿的原保险保费收入市场占有率下降至 0.38%（见图表 3），较上年度下降 0.03 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（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
原保险保费收入（亿元）	154.04	145.01	153.01	49.42	-5.86	5.52
原保险保费收入市场份额（%）	0.48	0.41	0.38	/	--	--
规模保费（亿元）	160.04	147.10	162.05	53.83	-8.09	10.16
原保险保费收入/规模保费（%）	96.25	98.58	94.42	91.81	--	--

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

传统寿险为招商仁和人寿保费收入主要来源；招商仁和人寿根据市场供需变动及利率环境调整业务发展战略，2024 年以来，招商局仁和人寿积极开展产品转型工作，停售增额型产品并加大保障型、分红险营销力度，产品结构得到一定优化。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，另有少部分分红险和健康险，意外险及健康险业务规模小。从产品结构看，2024 年以来，由于利率中枢持续下行，招商仁和人寿对增额型产品进行了停售，加大分红型和保障型业务拓展力度，传统寿险业务增幅不大，分红险业务规模和占比均有所增长。2024 年，招商仁和人寿传统寿险保费收入占规模保费的占比为 81.11%，分红险及健康险保费收入占规模保费的比重分别为 8.27%和 4.88%，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	111.46	129.46	131.44	36.19
分红险（亿元）	36.88	8.24	13.40	10.98

健康险（亿元）	5.58	7.08	7.91	2.16
意外险（亿元）	0.11	0.22	0.25	0.10
万能险（亿元）	0.02	0.02	0.00	0.00
原保险保费（亿元）	154.04	145.01	153.01	49.43
万能险（亿元）	6.00	2.08	9.03	4.41
规模保费（亿元）	160.04	147.10	162.05	53.83

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差，下同
资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

2024 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。银保渠道为公司保险业务的主要销售渠道，公司控制该渠道业务规模并优化结构，推动银保产品由储蓄型向功能型和保障型转型升级。公司推进以招商银行为核心、国有行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方面的竞争力和紧密度。2024 年，出于费用控制和优化渠道集中度的考虑，招商局仁和人寿主动压降了与招商银行业务规模，招商银行渠道保费收入贡献度降至 28%左右，仍为银保业务主要的合作渠道之一；此外，招商仁和人寿与部分国有行、农商行和股份行合作开展业务，2024 年非招商银行渠道中，国有行贡献度 46%左右，农商行贡献度 25%左右。2024 年，为降低利差损风险，招商局仁和人寿通过停售增额终身寿产品、推广低预定利率中期年金和定额寿产品等措施推进银保渠道产品结构优化，同时探索少儿年金、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，并完成了自营业务基础平台的搭建。得益于产品矩阵优化、营销渠道的拓展以及营销力度的加大，2024 年公司银保渠道保费收入规模有所回升。

2024 年以来，招商仁和人寿持续提升非银业务的占比，积极落实“央企战略、健康战略、家庭账户战略”。在个人渠道业务方面进一步提升代理人队伍的专业化水平和人均产能，实现业务轻资产精准服务，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，推动团险业务向职域业务转化，积极探索自营及股东业务。职域业务方面，开拓央企员工家庭服务，推动“和健康驿站”在合作企业落地实践，赋能职域项目运作并深化渠道经营关系；此外，公司以职域项目为牵引提升团险获客向私域的转化效率，提升客户运营能力，经代渠道聚焦头部合作，定制差异化产品矩阵。互联网业务方面，公司持续通过产品创新保持品牌热度，向高价值业务转型，落实“健康+保险”战略，通过“青云卫”等产品稳固云服平台模式。但 2024 年，公司个险渠道、经代渠道、职域渠道及互联网渠道保费收入占规模保费收入的比例整体仍处于较低水平。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模				占比（%）			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
银保渠道	140.26	128.33	140.19	47.29	87.64	87.24	86.51	87.85
个险渠道	6.66	6.67	7.15	2.46	4.16	4.53	4.42	4.57
经代渠道	8.62	5.84	6.69	1.71	5.38	3.97	4.13	3.18
职域渠道	3.37	3.79	4.86	1.48	2.10	2.58	3.00	2.75
互联网渠道	1.13	2.47	3.16	0.89	0.71	1.68	1.95	1.65
合计	160.04	147.10	162.05	53.83	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

2024 年，招商仁和人寿加大期缴业务拓展力度并控制趸缴业务规模，期缴业务保费收入占比较高；2024 年，受产品结构调整影响，公司期缴业务首年保费收入下降，需关注未来保险业务开展情况。2024 年，招商仁和人寿以长期型产品为业务开展重点，期缴业务保费收入占比保持较高水平，由于银保和个人渠道新业务中趸缴业务占比提高，招商仁和人寿趸缴保费收入小幅增长，趸缴业务规模占比整体不高；此外，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，期缴业务首年保费收入下降。2024 年，招商仁和人寿趸缴业务保费收入占保险业务收入的 11.79%，占比较 2023 年上升 2.88 个百分点；期缴业务首年保费收入占保险业务收入的 14.72%，占比较 2023 年下降 9.95 个百分点，整体期缴业务占比 88.21%，较上年末下降 2.88 个百分点（见图表 6）。

图表 6 • 规模保费期限结构

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	47.15	13.10	19.10	13.61
期缴业务首年保费收入（亿元）	60.90	36.29	23.86	3.53
期缴业务续期保费收入（亿元）	51.99	97.71	119.09	36.69
合计	160.04	147.10	162.05	53.83

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，随着业务结构的优化，公司新业务价值及新业务价值率有所回升。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。根据招商局仁和人寿内含价值报告及公司提供资料显示，2024 年公司按照风险贴现率 11% 的假设计算，较上年无变化；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 2024 年传统险投资收益率假设下调至 4.55%、分红及万能险投资收益率假设下调至 4.75%。2024 年，可供出售金融资产公允价值变动损益受资本市场波动影响明显回升，公司其他综合收益大幅增长，带动所有者权益规模增长，公司内含价值大幅回升。新业务价值率方面，2024 年以来，公司停售增额终身寿险业务规模并加大分红型及保障型产品销售力度，公司新业务价值及新业务价值率均有所回升（见图表 7）。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
公司内含价值（亿元）	71.44	64.92	113.13	111.09
新业务价值（亿元）	11.70	4.19	5.33	1.43
新业务价值率（%）	10.88	8.65	15.11	11.16

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

2024 年，招商仁和人寿持续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，2024 年，13 个月及 25 个月保单继续率均有所增长且保持在较高水平（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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
13 个月继续率（%）（个险）	80.75	93.52	95.26	97.88
13 个月继续率（%）（银保）	94.13	97.78	99.00	99.08
25 个月继续率（%）（个险）	92.70	91.77	96.97	98.40
25 个月继续率（%）（银保）	98.39	98.29	99.05	98.83

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

2025 年以来，招商仁和人寿保险业务经营稳健，产品方面向分红型产品转型，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；2025 年以来，受资本市场波动影响，可供出售金融资产公允价值变动损益有所下降，公司其他综合收益下降，所有者权益规模较上年末有所下降，公司内含价值有所降低；银保渠道业务占比上升叠加同业竞争影响，公司新业务价值率较上年末有所下降。2025 年 1—3 月，公司实现原保险保费收入 49.43 亿元，较上年同期增长 5.13%；实现规模保费收入 53.83 亿元，较上年同期增长 8.86%。

2 投资业务分析

招商仁和人寿投资资产规模逐年增长；2024 年，由于部分投资资产由成本法计量转为公允价值计量，释放了较多其他综合收益，公司综合投资收益率大幅提升；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。

2024 年，招商仁和人寿可运用的保险资金规模扩大，带动投资资产规模上升。截至 2024 年末，招商仁和人寿投资资产总额 866.03 亿元，较上年末增长 26.65%。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，2024 年，招商仁和人寿投资资产中固定收益类资产占比保持在较高水平，投资策略较上年无较大变化。2024 年以来，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及占比均有所增长。截至 2024 年末，招商仁和人寿固定收益类资产投资余额 702.61 亿元，占投资资产总额的 81.13%，主要为债券投资，另有部分银行存款；其中，债券投资余额 544.76 亿元，以利率债、金融债和企业债为主，企业债发行人主要为经济发达地区的龙头企业，企业类型主要为大型央企及国有企业，企业债发行主体外部评级主要为 AAA，主要涉及交通运输和电力行业，无房地产行业相关债券和金融产品投资；公司银行存款主要为定期存款和协议存款，定期存款期限主要为 3 年以上，交易对手为国有行和股份行；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 2024 年末，招商仁和人寿基础设施债权计划投资余额 46.68 亿元，占投资资产总额的 5.39%，底层资产主要为大型国有资产管理公司发行的大型央企、国企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、股权投资基金、股票和少量未上市企业股权；2024 年，公司权益类投资规模及占比均有所增长，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；未上市公司股权为招商局仁和养老投资有限公司及中移（深圳）保险经纪有限公司 40.00%的股权，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。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，2024 年以来，公司投资资产中未有违约事件发生，公司投资资产减值准备余额为零，一方面是处置了之前计提减值准备的资产，另一方面是没有新增需要减值的资产。

从投资收益情况来看，2024 年以来，公司拓展多元化收益来源，在固收基础上通过配置优质权益项目增厚收益，投资收益保持增长，财务投资收益率水平亦持续上升；且由于部分投资资产进行了重分类，由成本法计量转为公允价值计量，释放了较多投资收益，叠加受资本市场波动影响该部分投资资产实现浮盈，招商仁和人寿综合投资收益率大幅增长。2024 年，招商仁和人寿实现投资收益 42.68 亿元，公允价值变动收益 0.04 亿元；公司全年偿付能力报告口径下财务投资收益率为 5.47%，综合投资收益率为 14.26%。

2025 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，2025 年以来，公司固定收益类资产和权益类资产占比小幅下降，流动性资产规模及占比均有所上升。截至 2025 年 3 月末，公司投资资产合计 925.58 亿元，较上年末增长 6.88%；2025 年 1—3 月，公司实现投资收益 13.47 亿元，实现公允价值变动收益 0.04 亿元。

图表 9 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
流动性资产	3.67	12.63	12.47	0.63	1.85	1.44
货币型基金	1.09	4.34	0.26	0.19	0.63	0.03
活期存款	2.58	7.68	12.21	0.44	1.12	1.41
剩余期限不超过一年内的（准）政府债	--	0.61	--	--	0.09	--
固定收益类资产	488.09	544.19	702.61	83.24	79.58	81.13
银行存款	145.00	131.56	157.85	24.73	19.24	18.23
债券/固定收益类保险资管产品等	343.09	412.63	544.76	58.51	60.34	62.90
权益类资产	45.13	80.41	104.27	7.70	11.76	12.04
公募基金/股票/权益类永续债	37.41	56.48	82.10	6.38	8.26	9.48
股权投资等	2.50	18.76	16.98	0.43	2.74	1.92
未上市企业股权	5.22	5.18	5.18	0.89	0.76	0.60
不动产类资产	41.54	46.56	46.68	7.08	6.81	5.39
基础设施债权计划	41.54	46.56	46.68	7.08	6.81	5.39
其他金融资产	7.91	--	--	1.35	--	--
其中：信托计划	7.91	--	--	1.35	--	--

投资资产合计	586.34	683.79	866.03	100.00	100.00	100.00
综合投资收益率（偿付能力报告口径）	--	--	--	2.75	3.79	14.26
投资收益率（偿付能力报告口径）	--	--	--	2.14	4.63	5.47

注：上表投资资产计算口径：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+定期存款/协议存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项+活期存款+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金

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）财务分析

招商仁和人寿提供了 2024 年及 2025 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并财务报表及偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2024 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 2023 年无变化。2025 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

2024 年，受业务结构调整影响，招商仁和人寿营业收入有所下降；但手续费及佣金支出的降低带动公司盈利水平有所提升。招商仁和人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2024 年，受利率中枢下行影响，招商仁和人寿将部分定价较高的产品进行分保，分出保费规模增长明显；招商仁和人寿持续调整业务结构，同时受同业竞争、“报行合一”及分出保费规模增长的影响，公司已赚保费收入有所下降。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（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
营业收入	174.71	175.76	163.99	59.90	0.60	-6.70
其中：已赚保费	153.35	144.18	121.13	46.37	-5.98	-15.99
保险业务收入	154.04	145.01	153.01	49.42	-5.86	5.52
减：分出保费	0.69	0.75	31.89	2.44	8.32	4177.68
提取未到期责任准备金	0.00	0.09	-0.01	0.60	1889.54	-109.52
投资收益	21.05	29.69	42.68	13.47	41.02	43.77
公允价值变动损益	-0.01	0.23	0.04	/	-2537.35	-83.80
其他业务收入	0.19	0.03	0.10	0.04	-85.30	261.05

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

公司营业支出以提取保险责任准备金、赔付支出及手续费及佣金支出为主。2024 年，公司提取保险责任准备金规模有所下降但幅度不大；公司计提减值准备规模降至零，且受到银保渠道“报行合一”政策实施影响，2024 年公司手续费及佣金支出规模有所下降；同时，受开业时集中开展趸缴业务逐步到期的影响，招商仁和人寿赔付支出增长且增幅较大，需关注未来剩余上述业务的到期对赔付支出的影响；在上述因素综合作用下，2024 年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，2024 年，公司优化调整岗位职能职责、降低人力成本，业务及管理费支出有所下降。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，公司整体退保规模和退保率均处在较低水平（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（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
营业支出	187.73	175.11	162.69	58.90	-6.73	-7.09
其中：退保金（亿元）	9.92	9.01	9.85	2.38	-9.14	9.22
赔付支出（亿元）	2.65	13.14	51.82	14.07	395.12	294.26
提取保险责任准备金（亿元）	116.95	123.68	119.51	42.36	5.76	-3.37

手续费及佣金支出（亿元）	34.54	17.15	5.46	1.33	-50.36	-68.18
业务及管理费（亿元）	6.85	6.51	5.98	1.01	-5.04	-8.08
资产减值损失（亿元）	9.31	0.22	0.00	/	-97.62	-99.77
综合退保率（%）	2.00	1.51	1.41	0.35	--	--
赔付率（%）	1.50	8.91	42.05	29.97	--	--
综合费用率（%）	27.01	16.41	9.49	5.17	--	--

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

2024 年，公司营业收入增长乏力，但得益于营业支出下降，公司于 2024 年实现盈利，但收益率指标仍较低，盈利能力较弱（见图表 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。

图表 12 • 盈利水平

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
净利润（亿元）	-13.04	0.68	1.31	0.99
平均资产收益率（%）	--	0.11	0.16	/
平均净资产收益率（%）	--	1.84	2.21	/

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

2025 年第一季度，公司实现营业收入 59.90 亿元，同比增长 5.90%，由于去年同期有较多业务进入满期给付，使得对应保单保险责任准备金提取减少，公司 2025 年一季度提取保险责任准备金同比增长较多，2025 年一季度实现净利润 0.99 亿元，同比下降 41.73%。

2 流动性

招商仁和人寿短期流动性风险可控，但存在一定资产负债久期错配情况；且部分趸缴业务集中到期，准备金对赔付支出的覆盖程度有待提高。

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、定期存款及高流动性债券；2024 年以来，公司适当增加高流动性资产配置，可快速变现资产规模有所增长，占资产总额的比重亦有所提升（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。2024 年以来，公司保险合同准备金规模增长，截至 2024 年末，保险合同准备金占负债总额的 83.68%。招商仁和人寿成立时间较短，年内赔付支出规模较小，但由于开业时集中开展趸缴业务逐步到期，赔付支出大幅增长，准备金赔付倍数有所下降。

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。2024 年，公司严控久期，控制长久期产品销售规模，提高中短期业务、非利率敏感型业务销售占比，但受长期国债利率下行影响，招商仁和人寿负债现金流流出久期有所拉长。未来公司将坚持资产负债联动管理，进一步增配长久期资产，对冲负债端利率风险及久期增速。

图表 13 • 主要流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
可快速变现资产（亿元）	258.55	311.77	412.27
可快速变现资产/资产总额（%）	43.12	44.51	45.13
保险合同准备金（亿元）	444.84	568.61	694.74
准备金赔付倍数（倍）	35.38	25.66	11.27
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	117.70	106.59	117.26
未来 12 个月 LCR ₁ （%）	101.11	110.36	101.48

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告整理

2024 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，未来 3 个月 LCR₁ 同比有所上升，未来 12 个月 LCR₁ 同比有所下降，截至 2025 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-8.45%和-0.37%，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

2024 年以来，由于可供出售金融资产公允价值变动损益受资本市场波动影响明显回升，其他综合收益规模同比提升较多带动净资产上升，公司核心偿付能力充足率回升至较充足水平，但需关注市场波动以及 I9 的实施对上述金融资产公允价值及偿付能力充足率带来的影响。

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，2024 年未有增资行动。2024 年以来，由于可供出售金融资产规模受资产重分类影响大幅增长且其公允价值变动损益受资本市场波动影响明显回升，其他综合收益规模同比提升较多，带动净资产上升。截至 2024 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 26.32 亿元，所有者权益 83.27 亿元。

2024 年，由于投资资产重分类，部分资产转为公允价值计量，该部分资产产生浮盈，推动其他综合收益和实际资本亦大幅增长；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有所增长。公司偿付能力充足率回升，偿付能力尚处于较充足水平，但需关注市场波动以及 I9 的实施对可供出售金融资产公允价值及偿付能力充足率带来的影响。

2025 年一季度，受市场利率波动影响，综合收益减少，招商仁和人寿实际资本较 2024 年末有所减少；此外，由于利率风险下降，使得整体市场风险减少，公司最低资本较 2024 年末亦有所减少；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 2024 年末均有所下降，偿付能力尚处于较充足水平。

图表 14 • 偿付能力情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	599.57	700.51	913.46	976.14
负债总额（亿元）	560.14	665.66	830.19	902.57
注册资本（亿元）	65.99	65.99	65.99	65.99
所有者权益（亿元）	39.43	34.85	83.27	73.56
认可资产（亿元）	597.78	700.08	913.09	975.79
认可负债（亿元）	506.26	601.19	765.12	837.54
实际资本（亿元）	91.52	98.89	147.98	138.25
其中：核心一级资本（亿元）	45.76	49.45	94.65	84.85
最低资本（亿元）	50.99	59.30	73.70	72.59
认可资产负债率（%）	84.69	85.87	83.79	85.83
核心偿付能力充足率（%）	89.74	83.38	128.42	116.89
综合偿付能力充足率（%）	179.47	166.77	200.77	190.46

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。根据公开资料，截至 2024 年末，招商局集团资产总额 2.88 万亿元，同比增长 6.75%；2024 年实现利润总额 894.08 亿元，同比下降 1.87%；净利润 786.16 亿元，同比下降 6.31%。

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 2024 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

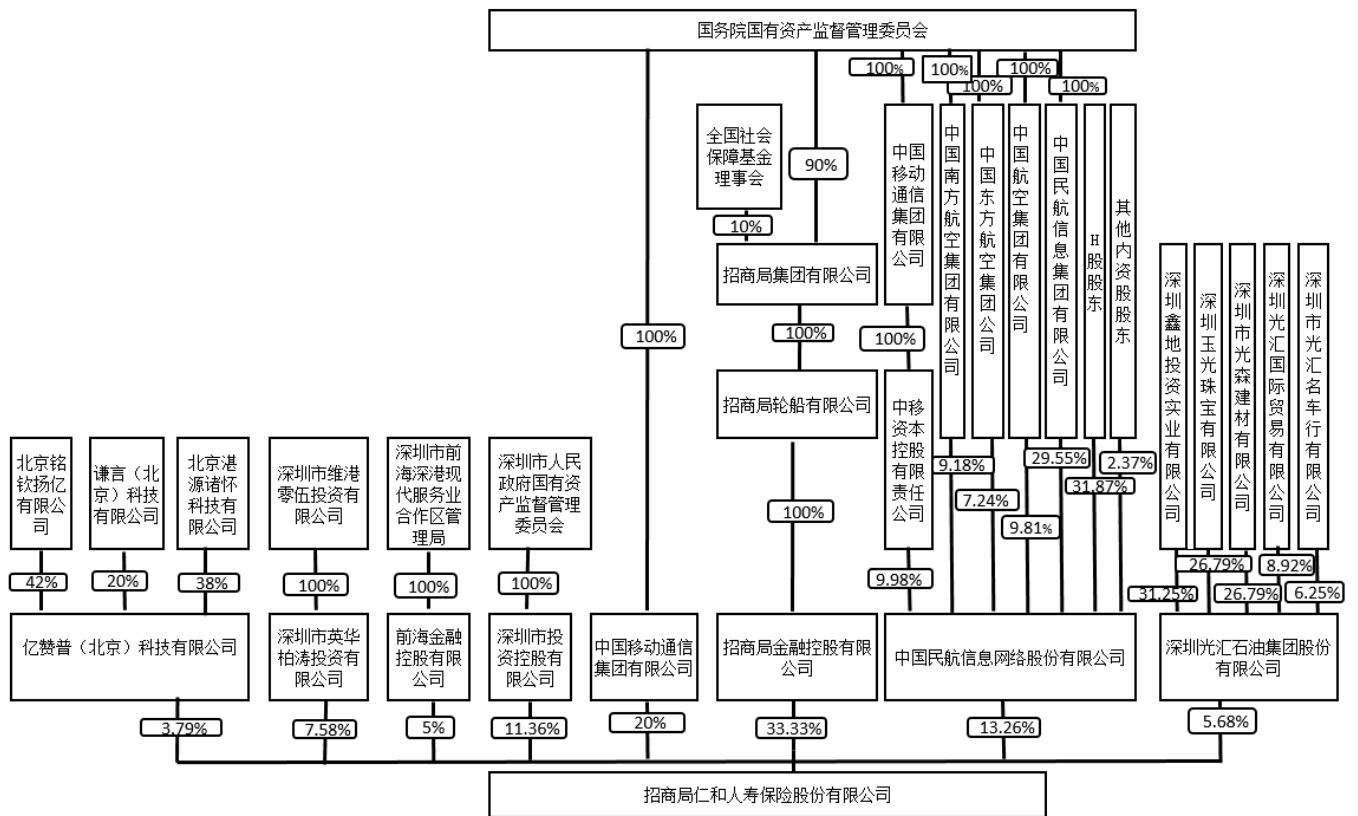
项目	2024 年末
存续资本补充债券本金（亿元）	39.00
净利润/存续资本补充债券本金（倍）	0.03
可快速变现资产/存续资本补充债券本金（倍）	10.57
股东权益/存续资本补充债券本金（倍）	2.14

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

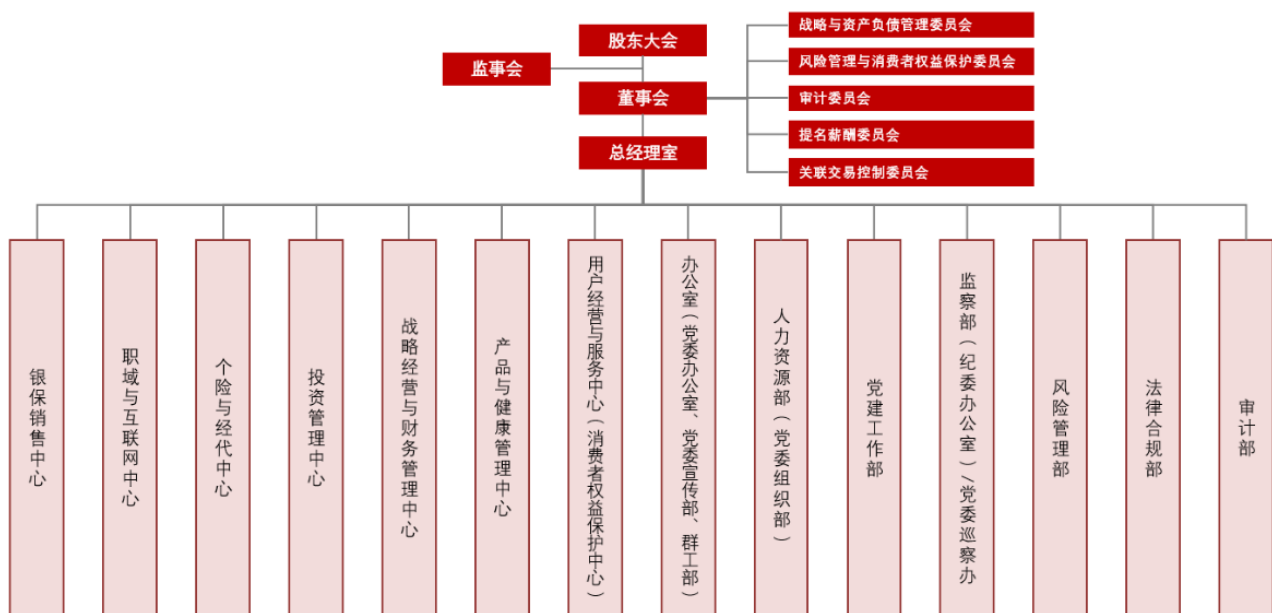
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 仁和人寿”“21 仁和人寿 01”“21 仁和人寿 02”和“22 仁和人寿”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 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 (%)	
			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+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%
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%
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+定期存款+高流动性债券
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