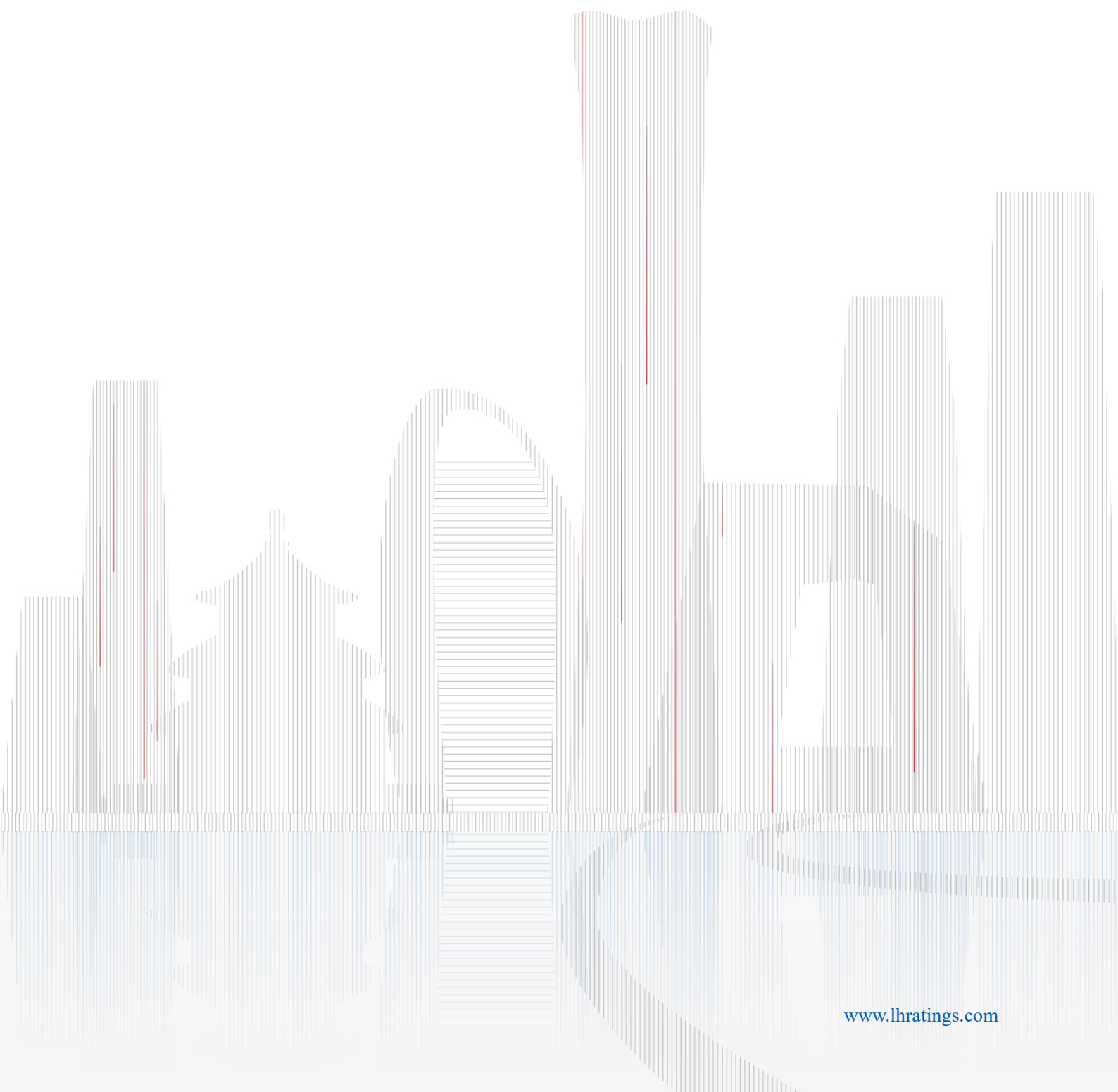


招商局仁和人寿保险股份有限公司

2026 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〔2026〕5453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“21 仁和人寿 02”“22 仁和人寿”“25 招商仁和人寿资本补充债 01”和“26 招商仁和人寿永续债 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月三十日

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。

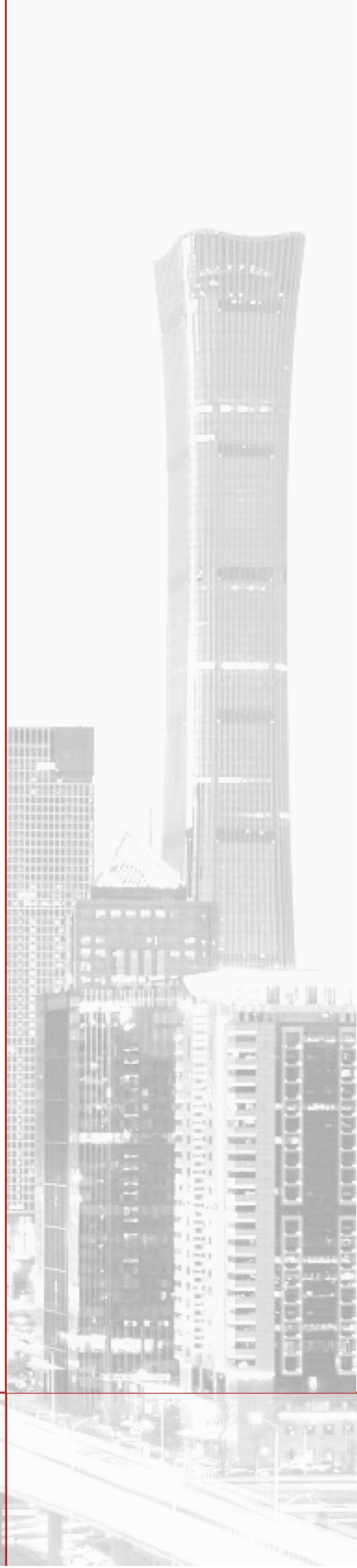
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/30
21 仁和人寿 02/22 仁和人寿/			
25 招商仁和人寿资本补充债 01/	AA+/稳定	AA+/稳定	
26 招商仁和人寿永续债 01			

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，得益于产品结构优化调整，招商仁和人寿保费收入及市场占有率有所上升；招商仁和人寿保险业务从传统储蓄型向保障与分红型转型，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，招商仁和人寿营业收入有所增长，净利润及盈利水平均有所提升；偿付能力方面，受资本市场波动及可供出售金融资产公允价值变动影响，公司偿付能力充足率 2025 年有所下降，2026 年一季度随净资产回升及永续债发行有所修复，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水平带来的影响。

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。**招商仁和人寿积极开展产品转型工作，从传统储蓄型向保障与分红型转型，2025 年分红险保费收入及占比大幅提升，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，配置部分权益类投资增厚收益，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

- **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。**2025年，受净资产下降等因素影响，公司偿付能力水平下降，2026年一季度随着净资产规模增加以及永续债的发行，偿付能力水平有所回升，未来偿付能力变化情况仍需保持关注。
- **宏观经济和市场环境变化使寿险公司业务发展及盈利水平承压。**宏观经济及行业市场竞争加剧、资本市场波动、利率持续下行等因素，为保险公司资产端投资资产配置以及负债端保险产品销售策略均带来一定挑战，对公司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、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	3
		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：无。

外部支持变动说明：无。

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

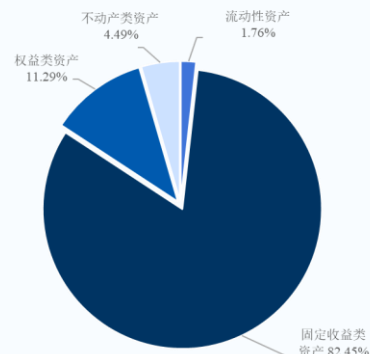
项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
资产总额（亿元）	700.51	913.46	1081.68	1107.87
负债总额（亿元）	665.66	830.19	1009.46	997.11
所有者权益（亿元）	34.85	83.27	72.21	110.76
核心偿付能力充足率（%）	83.38	128.42	96.18	121.08
综合偿付能力充足率（%）	166.77	200.77	160.53	182.99
未来3个月LCR ₁ （%）	106.59	117.26	106.73	139.60

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
营业收入（亿元）	175.76	163.99	192.78	12.19
已赚保费（亿元）	144.18	121.13	143.55	--
保险服务业绩（亿元）	--	--	--	2.17
净利润（亿元）	0.68	1.31	6.78	2.55
投资收益（亿元）	29.69	42.68	49.32	--
投资收益净额（亿元）	--	--	--	7.89
综合退保率（%）	1.51	1.41	1.10	0.24
赔付率（%）	8.91	42.05	27.45	--
平均资产收益率（%）	0.11	0.16	0.68	--
平均净资产收益率（%）	1.84	2.21	8.73	--

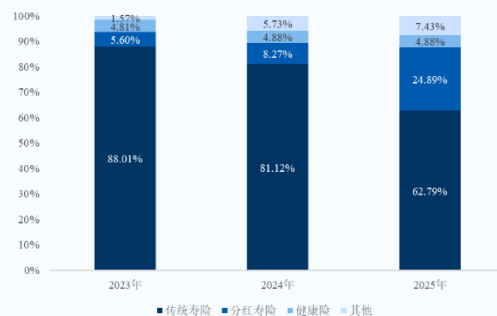
注：1.招商仁和人寿于2026年1月1日起执行《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期会计》《企业会计准则第37号——金融工具列报》四项会计准则以及《企业会计准则第25号——保险合同》，本报告2026年一季度财务数据未经审计且为新准则数据；2023—2025年数据未经重述；2.2023—2025年对应营业收入数据，2026年一季度对应营业总收入数据；3.保险服务业绩=保险服务收入-保险服务费用+分保合同净损益；4.投资收益净额=投资收益+利息收入-利息支出+公允价值变动损益

数据来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

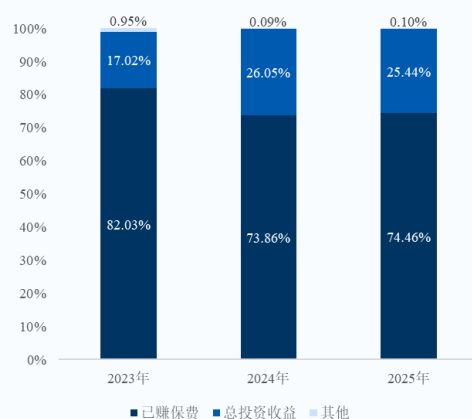
2025年末公司投资资产构成



2023—2025年公司保险业务收入构成



2023—2025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
21 仁和人寿 02	10.00 亿元	4.80%	2031/11/29	在第 5 年末未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 年末未附有前提条件的发行人赎回权
25 招商仁和人寿资本补充债 01	13.00 亿元	2.40%	2035/11/21	在第 5 年末未附有前提条件的发行人赎回权
26 招商仁和人寿永续债 01	23.00 亿元	2.50%	2031/03/16	自发行之日起 5 年后, 有权于每年付息日 (含发行之日后第 5 年付息日) 按面值全部或部分赎回本期债券

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
21 仁和人寿 02 22 仁和人寿 25 招商仁和人寿资本补充债 01 26 招商仁和人寿永续债 01	AA+/稳定	AAA/稳定	2026/03/30	谢冰姝 吴雨柠	保险公司信用评级方法 V4.0.202505 保险公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202505	阅读全文
26 招商仁和人寿永续债 01	AA+/稳定	AAA/稳定	2026/03/02	谢冰姝 吴雨柠	保险公司信用评级方法 V4.0.202505 保险公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202505	阅读全文
25 招商仁和人寿资本补充债 01	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/11/06	谢冰姝 吴雨柠	保险公司信用评级方法 V4.0.202505 保险公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202505	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

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: 林 璐 linlu@lhratings.com

项目组成员: 李胤贤 liyxx@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

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。股权变动方面，2025年12月31日，原公司第八大股东北京载川科技有限公司通过协议转让的方式将其所持公司1.91亿股股份转让给重庆渝富控股集团有限公司，将其所持公司0.59亿股股份转让给重庆临空开发投资集团有限公司；2026年1月26日，上述股权转让已生效，北京载川科技有限公司不再持有公司股份。

截至2026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2026年3月末，公司国有法人股股东直接持股比例合计86.74%。

图表1·2026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	7.58%
合计		85.53%

资料来源：联合资信根据招商局仁和人寿偿付能力报告整理

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、投资连结型保险；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；经国务院保险监督管理机构批准的其他业务。公司按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至2026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：深圳市前海深港合作区南山街道前湾一路301号信义科技大厦3栋901，1-9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。2025年以来，公司根据债券发行条款的规定，在“21 仁和人寿 02”和“22 仁和人寿”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；“25 招商局仁和人寿资本补充债 01”和“26 招商局仁和人寿永续债 01”尚未到首个付息日。

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
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

25 招商仁和人寿资本补充债 01	13.00	2025/11/21	5+5 年
26 招商仁和人寿永续债 01	23.00	2026/03/16	5+N 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，保险行业保费收入呈现稳健增长态势；其中，受居民长期储蓄、财富管理与养老保障需求持续提升等因素影响，人身险公司保费收入实现较快增长；财产险则受益于新能源车险扩容、非车险需求提升，呈现较强发展韧性。保险行业市场格局稳定，头部险企凭借综合优势与监管环境加持不断巩固市场主导地位，头部效应明显。资金运用方面，2025 年，保险公司可运用资金余额保持增长态势；固定收益类工具仍是资金主要配置方向，权益类投资配置力度加大，银行存款占比有所下降。2025 年，在权益市场回暖、“报行合一”深化和会计准则调整的共同驱动下，全行业整体盈利水平大幅提升，但结构性问题凸显。2025 年，全行业偿付能力整体保持充足水平，但人身险公司偿付能力充足率指标呈下降状态且低于财产险公司，部分人身险公司未来或面临一定资本补充压力。2025 年，监管机构保持审慎的监管态度，同时不断完善监管制度体系，强化精细化管理，推动行业持续优化业务结构和风险控制能力，为保险行业的健康发展夯实制度基础。完整版行业分析详见[《2026 年保险行业分析》](#)。

2025 年以来，在居民储蓄、理财及养老需求持续提升，叠加预定利率下调预期下，人身险公司保费收入实现较快增长，保费收入增长仍主要靠寿险业务拉动，但行业仍处于满期给付高峰阶段使得赔付支出维持高位并持续增加。人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企市场份额相对稳定，市场竞争格局变化不大。资金运用方面，2025 年人身险公司可运用资金余额持续增长，权益类资产配置占比有所提升，但固定收益类资产仍为最主要的配置方向；考虑到低利率环境延续，资本市场或将持续震荡，需关注险企投资业务风险管控及长期投资收益实现压力。盈利能力方面，2025 年前三季度，在保费收入增长、投资收益改善及费用管控优化下，人身险公司净利润提升明显。偿付能力方面，2025 年，在资产端公允价值波动侵蚀核心资本、负债端准备金增提压缩实际资本的双重压力下，人身险公司偿付能力整体有所下降，但行业偿付能力仍处充足水平。完整版行业分析详见[《2026 年人身险行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2025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以及未来管理层人员变动情况以及对公司治理的影响。

股权结构方面，截至2026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86.74%，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2026年3月末，公司第六大股东深圳市英华柏涛投资有限公司和第七大股东深圳光汇石油集团股份有限公司均质押其持有全部股份；被质押股权占总股本的比重为13.26%，需关注公司未来股权质押变动情况。

公司治理方面，董事会是招商仁和人寿的经营决策机构。截至2026年3月末，公司董事会由6名董事组成，其中独立董事3名，6名董事中招商局集团提名2名。截至2026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1名，外部监事2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，2025年7月30日，唐健先生因退休辞去招商仁和人寿监事及监事会主席职务；2025年9月，由于第二届董事会任期届满，缪建民先生不再担任招商仁和人寿董事长；2025年12月，招商仁和人寿公告称总经理黄志伟先生于2025年11月19日出任公司第三届董事会董事长，任职资格已获监管核准；截至报告出具日，招商仁和人寿董事长代为履行总经理职务，需关注未来管理层人员变动情况以及对公司治理的影响。招商仁和人寿董事长黄志伟先生，曾任中国人寿保险股份有限公司机关团委书记（副处级），浙江省湖州分公司副总经理，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。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。2025年全年，公司累计发生关联交易42.41亿元；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2.39亿元，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。2026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、保险业务和其他类型。截至2026年3月末，公司累计发生关联交易6.41亿元。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。2025年第二季度和第三季度，招商仁和人寿风险综合评级结果均为BB级。

（二）经营分析

1 保险业务分析

得益于产品结构优化调整，2025年招商仁和人寿保费收入及市场占有率均有所上升，但业务竞争力仍有待提高。2025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，重点发展保障型产品与分红型产品，原保险保费收入规模有所增长，市场份额有所上升，得益于分红险保费增长，规模保费增加。2025年，招商仁和人寿的原保险保费收入市场占有率上升至0.41%（见图表3），较上年度上升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(%)	
	2023年	2024年	2025年	2026年1-3月	2024年	2025年
原保险保费收入(亿元)	145.01	153.01	179.57	50.48	5.52	17.36
原保险保费收入市场份额(%)	0.41	0.38	0.41	0.28	--	--
规模保费(亿元)	147.10	162.05	193.60	53.78	10.16	19.47
原保险保费收入/规模保费(%)	98.58	94.42	92.75	93.86	--	--

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

招商仁和人寿根据市场供需变动及利率环境调整业务发展战略，从传统储蓄型向保障与分红型转型，产品结构得到一定优化，分红险保费收入及占比显著提升，传统寿险保费收入及占比有所下降但仍为保费收入的主要来源。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；产品端从传统储蓄型向保障与分红型转型，分红险保费收入占比显著提升。2025年，招商仁和人寿传统寿险保费收入占规模保费的比重为62.79%，同比下降18.32个百分点，分红险及健康险保费收入占规模保费的比重分别为24.89%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	2023年	2024年	2025年
传统寿险（亿元）	129.46	131.44	121.57
分红险（亿元）	8.24	13.40	48.19
健康险（亿元）	7.08	7.91	9.45
意外险（亿元）	0.22	0.25	0.35
万能险（亿元）	0.02	0.00	0.01
原保险保费（亿元）	145.01	153.01	179.57
万能险（亿元）	2.08	9.03	14.03
规模保费（亿元）	147.10	162.05	193.60

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

2025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。2025年，招商银行渠道保费收入贡献度上升至约65%左右，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，2025年非招商银行渠道中，国有行贡献度30%左右，农商行贡献度20%左右。产品方面，2025年，公司银保渠道产品结构持续优化，保障类产品为长期核心方向，涵盖传承、健康险等类型；在低利率环境下，公司银保渠道以分红险作为应对市场波动的核心产品方向之一。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，2025年公司银保渠道保费收入规模有所上升。

2025年以来，招商仁和人寿对非银渠道管理架构实施整合，将原有个险销售中心与经代销售中心合并，成立非银销售中心，统筹负责除银保之外的全品类业务。业务发展层面，非银渠道整体保费规模稳步提升，结构持续优化。其中，互联网渠道价值贡献尤为突出，主力产品为少儿终身重疾险；个险渠道深耕长期保障型业务；团险渠道主推一年期补充医疗及养老保险；经代渠道则聚焦分红型养老金销售。2025年，公司非银渠道保费收入有所增长，但占规模保费收入的比例仍处于较低水平。

图表5·保险业务营销渠道结构

项目	规模				占比(%)			
	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
非银渠道	18.77	21.86	24.93	6.92	12.76	13.49	12.88	12.87
银保渠道	128.33	140.19	168.67	46.86	87.24	86.51	87.12	87.13
合计	147.10	162.05	193.60	53.78	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

2025年，公司保费收入仍以期缴续期业务为主，趸缴保费收入及占比有所上升。2025年，由于开门红期间公司阶段性放松了趸缴产品管控，且年中银保渠道期缴业务增长乏力，业务增长一度依赖趸缴拉动，招商仁和人寿趸缴保费占比有所上升。2025年，招商仁和人寿趸缴业务保费收入占规模保费的22.12%，占比较2024年上升10.33个百分点；期缴业务首年保费收入占规模保费的15.48%，占比较2024年上升0.76个百分点，整体期缴业务占比77.88%（见图表6）。

图表 6 • 规模保费期限结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	13.10	19.10	42.82	10.39
期缴业务首年保费收入（亿元）	36.29	23.86	29.97	9.27
期缴业务续期保费收入（亿元）	97.71	119.09	120.81	34.12
合计	147.10	162.05	193.60	53.78

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

2025 年，受精算假设调整、其他综合收益减少以及趸缴业务占比提升影响，公司内含价值及新业务价值率均有所下降。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。根据招商仁和人寿内含价值报告及公司提供资料显示，2025 年公司将风险贴现率假设由 11% 下调至 8.5%；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，其将传统险投资收益率假设由 4.55% 下调至 3.75%、分红及万能险投资收益率假设由 4.75% 下调至 4.10%。2025 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下降，公司其他综合收益大幅减少，导致所有者权益规模下降，叠加投资收益率假设下调影响，公司内含价值有所下降。受益于新单保费增长，新业务价值有所增长。新业务价值率方面，受投资收益率假设调整及趸缴占比提升影响，新业务价值率有所下降（见图表 7）。

图表 7 • 内含价值情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
公司内含价值（亿元）	64.92	113.13	87.01	116.39
新业务价值（亿元）	4.19	5.33	6.62	1.84
新业务价值率（%）	8.65	15.11	10.97	11.29

注：上表新业务价值率计算口径：新业务价值/（趸缴保费收入+期缴业务首年保费收入）

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

2025 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，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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
13 个月继续率（%）（个险）	93.52	95.26	98.54	95.49
13 个月继续率（%）（银保）	97.78	99.00	99.25	97.85
25 个月继续率（%）（个险）	91.77	96.97	98.24	99.46
25 个月继续率（%）（银保）	98.29	99.05	99.51	99.36

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

2026 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；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回升，公司其他综合收益增长，所有者权益规模较上年末有所上升，公司内含价值升高；受业务向分红型转型影响，公司新业务价值率较上年末有所上升。2026 年 1—3 月，公司实现原保险保费收入 50.48 亿元，较上年同期增长 2.12%；实现规模保费收入 53.78 亿元，较上年同期下降 0.09%，为万能险规模减少所致。

2 投资业务分析

招商仁和人寿投资资产规模保持增长，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。

2025 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 2025 年末，招商仁和人寿投资资产总额 998.10 亿元，较上年末增长 15.25%。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，2025 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。2025 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及占比均有所增长。截至 2025 年末，招商仁和人寿固定收益类资产投资余额 822.98 亿元，占投资资产总额的 82.45%，主要为债券投资，另有部分银行存款；其中，债券投资余额 643.72 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 2025 年末，招商仁和人寿基础设施债权计划投资余额 44.79 亿元，占投资资产总额的 4.49%，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，股票配置策略以高股息为主，涉及银行、能源板块企业；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。

从投资收益情况来看，2025 年，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，财务投资收益率保持较好水平；另一方面，由于 2024 年资产重分类带来的高基数效应，以及 2025 年年中市场利率上行导致债券市值下跌，综合投资收益率有所下降。2025 年，招商仁和人寿实现投资收益 49.32 亿元，公允价值变动亏损 0.28 亿元；公司全年偿付能力报告口径下财务投资收益率为 5.22%，综合投资收益率为 2.79%。此外，2025 年，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减少，公司其他综合收益规模同比下降，2025 年末其他综合收益 23.46 亿元，其中可供出售金融资产公允价值变动损益扣减对保险合同准备金的影响为-4.23 亿元。

2026 年以来，得益于可用资金规模的增长，公司投资资产规模提升，投资资产大类结构保持稳定。从投资品种情况来看，2026 年以来，公司固定收益类资产占比小幅下降，权益类资产和流动性资产规模占比有所上升。截至 2026 年 3 月末，公司投资资产合计 1036.34¹亿元，较上年末增长 3.83%；2026 年 1—3 月，公司实现投资收益净额 7.89 亿元。

从投资资产质量情况来看，截至 2026 年 3 月末，公司投资资产中未有违约及逾期情况，旧准则口径下公司投资资产减值准备余额为零。

图表 9 • 投资资产结构

项 目	规 模（亿元）			占 比（%）		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
流动性资产	12.63	12.47	17.61	1.85	1.44	1.76
货币型基金	4.34	0.26	2.57	0.63	0.03	0.26
活期存款	7.68	12.21	4.32	1.12	1.41	0.43
剩余期限不超过一年内的（准）政府债、同业存单及短期融资券	0.61	--	10.73	0.09	--	1.07
固定收益类资产	544.19	702.61	822.98	79.58	81.13	82.45
银行存款	131.56	157.85	174.27	19.24	18.23	17.46
债券/固定收益类保险资管产品等	412.63	544.76	648.71	60.34	62.90	64.99
权益类资产	80.41	104.27	112.72	11.76	12.04	11.29
公募基金/股票/权益类永续债	56.48	82.10	92.40	8.26	9.48	9.26
股权投资等	18.76	16.98	15.13	2.74	1.92	1.51
未上市企业股权	5.18	5.18	5.19	0.76	0.60	0.52
不动产类资产	46.56	46.68	44.79	6.81	5.39	4.49

¹ 依据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）

基础设施债权计划	46.56	46.68	44.79	6.81	5.39	4.49
投资资产合计	683.79	866.03	998.10	100.00	100.00	100.00
综合投资收益率（偿付能力报告口径）	--	--	--	3.79	14.26	2.79
投资收益率（偿付能力报告口径）	--	--	--	4.63	5.47	5.22

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 2025 年及 2026 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 2025 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。2025 年合并范围包括子公司招商局仁和养老投资有限公司，较 2024 年无变化。2026 年第一季度财务数据及偿付能力报表未经审计。此外，财政部相继于 2017 年和 2020 年修订颁布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期会计》《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”）以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》（简称“新保险合同准则”）。招商仁和人寿于 2026 年 1 月 1 日起实施上述新金融工具准则和新保险合同准则（以下合称“新准则”）。因会计准则变化，2026 年一季度财务数据无可比性。

1 盈利能力

2025 年，招商仁和人寿营业收入有所增长，净利润及盈利水平均有所提升。招商仁和人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2025 年，招商仁和人寿在银保及非银渠道的协同发力，保障型与分红型产品成为核心驱动力，产品结构优化，叠加通过健康驿站等创新模式拓展自营业务，形成“保险+健康+家庭”的差异化经营路径，有效推动了保险业务收入的增长，带动已赚保费收入增加。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增长，公司投资收益有所增长，2025 年实现投资收益 49.32 亿元，但受投资资产市值下降影响，公允价值变动亏损 0.28 亿元。综合以上因素影响，公司营业收入同比增长 17.56%。

图表 10 • 保险业务盈利情况表

项 目	金 额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
营业收入	175.76	163.99	192.78	12.19	-6.70	17.56
其中：已赚保费	144.18	121.13	143.55	--	-15.99	18.51
保险业务收入	145.01	153.01	179.57	--	5.52	17.36
减：分出保费	0.75	31.89	35.84	--	4177.68	12.39
提取未到期责任准备金	0.09	-0.01	0.18	--	-109.52	-2221.58
保险服务收入	--	--	--	3.68	--	--
利息收入	--	--	--	6.03	--	--
投资收益	29.69	42.68	49.32	3.73	43.77	15.55
公允价值变动损益	0.23	0.04	-0.28	-1.25	-83.80	-850.79
其他业务收入	0.03	0.10	0.15	0.00	261.05	49.24

注：2023—2025 年对应营业收入数据，2026 年一季度对应营业总收入数据

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。2025 年，受业务规模扩大以及 750 天移动平均国债收益率曲线下行影响，公司提取保险责任准备金规模有所增长；手续费及佣金支出亦有所增长但规模不大；同时，受开业时集中开展的趸缴业务逐步到期的影响，招商仁和人寿赔付支出规模较大，需关注上述业务未来到期对赔付支出的影响；在上述因素综合作用下，2025 年公司营业支出规模有所增长。公司业务及管理费支出以员工薪酬支出为主，2025 年，公司业务及管理费支出有所增长。从成本管控方面来看，公司综合费用率小幅上升，成本管控能力仍处于较好水平；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 (%)	
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年
营业 (总) 支出	175.11	162.69	185.98	9.64	-7.09	14.32
其中: 退保金 (亿元)	9.01	9.85	8.69	--	9.22	-11.74
赔付支出 (亿元)	13.14	51.82	41.56	--	294.26	-19.80
提取保险责任准备金 (亿元)	123.68	119.51	153.95	--	-3.37	28.82
保险服务费用 (亿元)	--	--	--	1.47	--	--
承保财务损失 (亿元)	--	--	--	8.05	--	--
利息支出 (亿元)	--	--	--	0.62	--	--
手续费及佣金支出 (亿元)	17.15	5.46	9.14	0.00	-68.18	67.58
业务及管理费 (亿元)	6.51	5.98	6.13	0.09	-8.08	2.49
资产减值损失 (亿元)	0.22	0.00	0.00	0.00	-99.77	342.36
综合退保率 (%)	1.51	1.41	1.10	0.24	--	--
赔付率 (%)	8.91	42.05	27.45	--	--	--
综合费用率 (%)	16.41	9.49	10.58	--	--	--

注: 2023—2025 年对应营业支出数据, 2026 年一季度对应营业总支出数据
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

2025 年, 公司营业收入增长带动净利润提升, 但收益率指标仍较低, 盈利能力有待提升 (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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
净利润 (亿元)	0.68	1.31	6.78	2.55
平均资产收益率 (%)	0.11	0.16	0.68	--
平均净资产收益率 (%)	1.84	2.21	8.73	--

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

2026 年第一季度, 公司实现营业总收入 12.19 亿元, 其中保险服务收入 3.68 亿元, 投资收益 3.73 亿元; 实现净利润 2.55 亿元, 需关注未来盈利稳定性情况。

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, 准备金对赔付支出的覆盖程度良好。

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; 2025 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。2025 年, 公司保险合同准备金规模增长, 截至 2025 年末, 保险合同准备金占负债总额的 84.24%。招商仁和人寿成立时间较短, 年内赔付支出规模较小, 准备金赔付倍数有所增长, 保险风险保障程度良好。

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。2025 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, 但产品仍以中长期产品为主, 负债端久期较长; 在资产端方面, 公司为降低错配期限, 通过配置债券、存款等固收类资产适度拉长资产久期, 但仍面临一定的久期期限缺口。截至 2025 年末, 公司传统保险账户修正久期缺口为-15.57 年, 分红保险账户修正久期缺口为-0.28 年, 万能保险账户修正久期缺口-6.08 年。

随着公司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, 需关注未来资产负债期限错配情况。

图表 13 • 主要流动性指标

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
可快速变现资产（亿元）	311.77	412.27	498.27	522.85
可快速变现资产/资产总额（%）	44.51	45.13	46.06	47.19
保险合同准备金（亿元）	568.61	694.74	850.34	--
准备金赔付倍数（倍）	25.66	11.27	16.92	--
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	106.59	117.26	106.73	139.60
未来 12 个月 LCR ₁ （%）	110.36	101.48	103.57	109.29

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料整理

2026 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 个月和 12 个月的 LCR₁ 均同比有所上升，截至 2026 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景下经营活动净现金流回溯不利偏差分别为-8.12%和 158.67%，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

2025 年，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下降，其他综合收益规模同比减少，净资产降低，公司核心偿付能力充足率大幅下降；2026 年一季度，公司其他综合收益和净资产规模均有所增长，永续债的发行对资本起到一定补充作用，偿付能力充足率有所回升，但仍需关注市场波动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，2025 年末未有增资行动，也未进行分红。2025 年，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减少，其他综合收益规模同比下降，加之增提准备金，导致公司净资产降低。截至 2025 年末，招商仁和人寿所有者权益 72.21 亿元，其中实收资本 65.99 亿元，未弥补亏损 19.53 亿元。

2025 年，公司发行 13 亿元资本补充债券进行资本补充，但由于前述净资产降低影响，核心一级资本大幅下降，实际资本减少；另一方面受业务发展及资本市场变动影响，公司保险风险、市场风险和信用风险最低资本有所增长，故公司最低资本规模有所增长。受上述因素共同影响，公司偿付能力充足率大幅下降，需关注市场波动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。

2026 年一季度，受市场利率波动影响，其他综合收益增长，净资产规模增加，叠加发行 23 亿元永续债补充核心二级资本，招商仁和人寿实际资本较 2025 年末有所增长；此外，公司保险风险、市场风险、信用风险和量化风险最低资本均有不同程度的增长，公司最低资本较 2025 年末亦有所增长；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 2025 年末均有所上升，偿付能力尚处于较充足水平。

图表 14 • 偿付能力情况

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	700.51	913.46	1081.68	1107.87
负债总额（亿元）	665.66	830.19	1009.46	997.11
注册资本（亿元）	65.99	65.99	65.99	65.99
所有者权益（亿元）	34.85	83.27	72.21	110.76
认可资产（亿元）	700.08	913.09	1081.08	1120.10
认可负债（亿元）	601.19	765.12	952.60	968.29
实际资本（亿元）	98.89	147.98	128.48	151.81
其中：核心一级资本（亿元）	49.45	94.65	76.98	77.45
最低资本（亿元）	59.30	73.70	80.03	82.96
认可资产负债率（%）	85.87	83.79	88.12	86.45
核心偿付能力充足率（%）	83.38	128.42	96.18	121.08
综合偿付能力充足率（%）	166.77	200.77	160.53	182.99

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，出现经营风险获得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 2025 年末，招商局集团资产总额 2.96 万亿元，同比增长 2.96%；2025 年实现利润总额 902.03 亿元，同比增长 0.89%；净利润 777.63 亿元，同比下降 1.09%。

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。

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 34.00 亿元、无固定期限资本债券本金 23.00 亿元。以 2025 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债券本金的保障倍数见图 15，公司对存续期债券保障程度较好。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	2025 年末
存续债券本金（亿元）	57.00
净利润/存续债券本金（倍）	0.12
可快速变现资产/存续债券本金（倍）	8.74
股东权益/存续债券本金（倍）	1.27

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“21 仁和人寿 02”“22 仁和人寿”“25 招商仁和人寿资本补充债 01”和“26 招商仁和人寿永续债 01”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 2026 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+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