

招商局仁和人寿保险股份有限公司

2026 年无固定期限资本债券

信用评级报告

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〕354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及其拟发行的 2026 年无固定期限资本债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，招商局仁和人寿保险股份有限公司 2026 年无固定期限资本债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年三月二日

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。

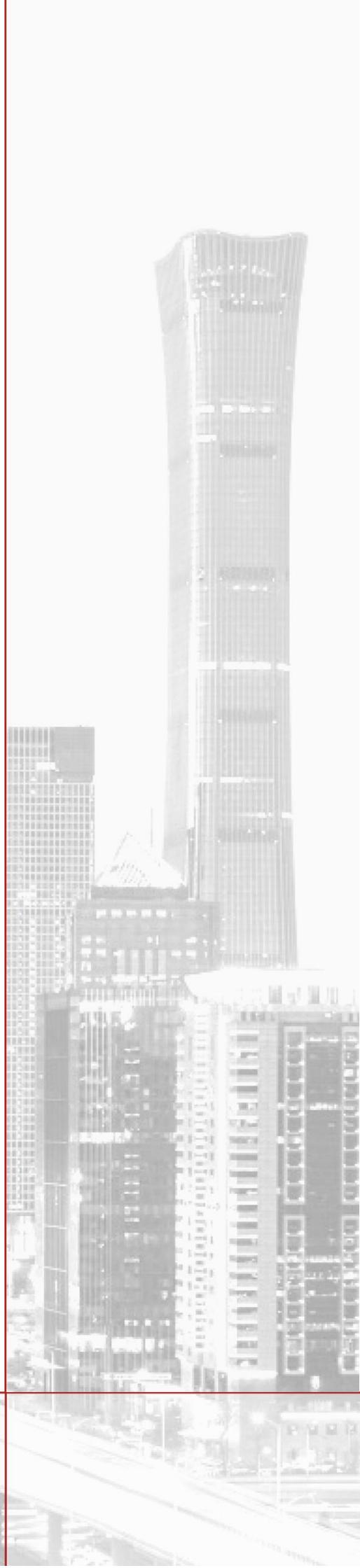
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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

2026 年无固定期限资本债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AA+/稳定	2026/03/02

债项概况

本期债券基本发行规模为人民币 13 亿元，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，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”）有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 10 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行；本期债券存续期与招商仁和人寿持续经营存续期一致，并设置招商仁和人寿选择提前赎回的权利，在行使赎回权后招商仁和人寿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国家金融监督管理总局备案后，招商仁和人寿自发行之日起 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。本期债券本金和利息的清偿顺序在招商仁和人寿保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于招商仁和人寿的核心一级资本工具；本期债券与招商仁和人寿已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿；招商仁和人寿仅在确保偿付本期债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100% 的前提下，才能偿付本期债券的利息；否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度。招商仁和人寿无法如约支付利息时，本期债券的投资人无权向人民法院申请对招商仁和人寿实施破产。本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充招商仁和人寿核心二级资本，提高招商仁和人寿偿付能力，为招商仁和人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

评级观点

招商仁和人寿公司治理水平持续提升、内部控制体系不断完善、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，公司积极开展业务转型，主动调整业务策略，压降负债成本，但同业竞争加剧对公司业务拓展产生一定影响，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，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，招商仁和人寿盈利能力有所提升；整体流动性水平较为稳定；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及投资业绩表现较好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。债券偿还能力方面，招商仁和人寿可快速变现资产和股东权益对本期无固定期限资本债券的保障能力很强，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得股东直接或间接支持的可能性大，本期债券的违约概率很低。

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规模变动影响较大，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。**招商仁和人寿根据市场供需变动及利率环境调整业务发展战略，近年来，招商仁和人寿积极开展产品转型工作，停售增额终寿产品并加大保障型、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，权益类投资规模持续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

- **市场占有率呈下降态势，业务发展面临一定压力。**近年来，公司积极开展业务转型，主动调整业务策略，压降负债成本，但同业竞争加剧对公司业务拓展产生一定影响，招商仁和人寿市场占有率整体有所下降。
- **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。**公司偿付能力水平受净资产规模波动带来的影响较大，未来偿付能力变化情况需保持关注。
- **关注无固定期限资本债券相关条款附带风险。**招商仁和人寿有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约。根据监管要求，本期债券设置了当无法生存触发事件发生时的减记条款，当无法生存触发事件发生时，招商仁和人寿有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。如招商仁和人寿无法如约支付利息时，无固定期限资本债券的持有人无权向法院申请对公司实施破产。

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

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：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

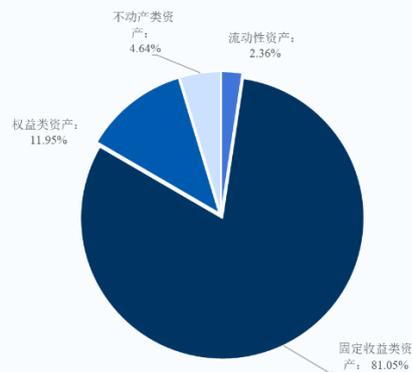
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
资产总额（亿元）	599.57	700.51	913.46	1047.15
负债总额（亿元）	560.14	665.66	830.19	978.91
所有者权益（亿元）	39.43	34.85	83.27	68.23
核心偿付能力充足率（%）	89.74	83.38	128.42	96.27
综合偿付能力充足率（%）	179.47	166.77	200.77	160.08
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	117.70	106.59	117.26	128.94
未来 12 个月 LCR ₁ （%）	101.11	110.36	101.48	105.49

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业收入（亿元）	174.71	175.76	163.99	155.15
已赚保费（亿元）	153.35	144.18	121.13	115.85
净利润（亿元）	-13.04	0.68	1.31	3.53
投资收益（亿元）	21.05	29.69	42.68	39.17
综合退保率（%）	2.00	1.51	1.41	0.87
赔付率（%）	1.50	8.91	42.05	23.95
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 年三季度财务数据未经审计

资料来源：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

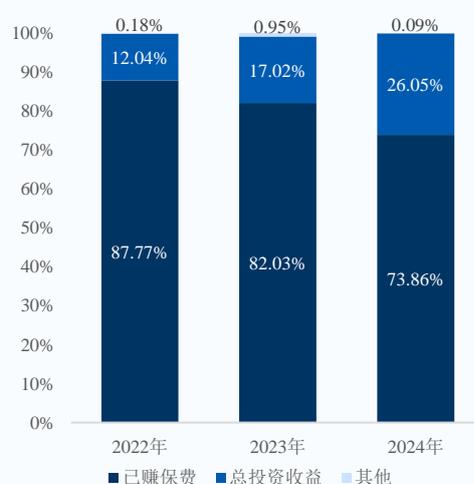
2025 年 9 月末公司投资资产构成



2022—2024 年公司保险业务收入构成



2022—2024 年公司营业收入构成



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	保险业务收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	净利润 (亿元)	平均净资产收益率 (%)	核心偿付能力充足率 (%)	综合偿付能力充足率 (%)
公司	AAA	153.01	913.46	83.27	1.31	2.21	128.42	200.77
中信保诚人寿	AAA	299.66	2722.02	189.13	-10.64	--	143.64	245.14
农银人寿	AAA	42.23	2134.92	55.90	8.86	13.00	138.49	209.12
中银三星人寿	AAA	298.62	1276.76	59.13	4.83	11.28	176.59	244.66

注：中信保诚人寿为中信保诚人寿保险有限公司简称，农银人寿为农银人寿保险股份有限公司简称，中银三星人寿为中银三星人寿保险有限公司简称
农银人寿 2024 年发生会计准则切换，表中用保险服务收入替代保险业务收入，准则切换对表中数据产生一定影响
资料来源：联合资信根据各公司公开年报、Wind 整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/12/19	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
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、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，由原深圳市招商局投资控股有限公司（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，初始注册资本为人民币 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 9 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局金控 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 9 月末，公司国有法人股股东直接持股比例合计 82.95%。

图表 1 • 2025 年 9 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、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 2025 年 9 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，在北京市、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。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

招商局仁和人寿本期债券基本发行规模为人民币 13 亿元，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，招商局仁和人寿有权选择行使超额增发权，即在基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 10 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行；最终发行规模以监管机构批复为准。具体发行条款以招商局仁和人寿和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2 本期债券性质

本期债券本金和利息的清偿顺序在招商局仁和人寿保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于招商局仁和人寿的核心一级资本工具；本期债券与招商局仁和人寿已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。招商局仁和人寿无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对招商局仁和人寿实施破产。招商局仁和人寿或其关联方不得提供抵押或保证，也不得通过其他安排使本期债券在法律或经济上享有优先受偿权。

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

根据法律法规和监管机构要求，招商仁和人寿仅在确保偿付本期债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100%的前提下，才能偿付本期债券的利息；否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度。招商仁和人寿无法如约支付利息时，本期债券的投资人无权向人民法院申请对招商仁和人寿实施破产。

即使在满足综合偿付能力充足率不低于 100%的前提下，招商仁和人寿亦有权在每个付息日，自行选择将全部或部分当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制，亦不构成违约事件，递延支付的利息不另计息，招商仁和人寿在行使该项权利时将充分考虑债券持有人的利益。递延全部或部分本期债券派息除构成对普通股的股息分配限制以外，不构成对招商仁和人寿的其他限制。若递延全部或部分本期债券派息，需由股东会审议批准，并及时通知投资者。

本期债券发行设置招商仁和人寿选择提前赎回的权利。在行使赎回权后招商仁和人寿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国家金融监督管理总局备案后，招商仁和人寿自发行之日起 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。

当无法生存触发事件发生时，招商仁和人寿有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续金额在设有同一触发事件的所有核心二级资本工具存续总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指发生以下情形之一：一是国家金融监督管理总局认为若不进行减记，招商仁和人寿将无法生存；二是相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，招商仁和人寿将无法生存；三是当人民法院裁定受理招商仁和人寿破产申请。减记部分不可恢复。

3 募集资金用途

本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充招商仁和人寿核心二级资本，提高招商仁和人寿偿付能力，为招商仁和人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

联合资信认为，无固定期限资本债券是监管机构所认可的核心二级资本补充工具，可用于补充保险公司核心二级资本。无固定期限资本债券设有无法生存触发事件减记条款，一方面，无固定期限资本债券具有更强的资本属性和吸收损失的能力，这也决定了其风险高于资本补充债券；另一方面，一旦触发减记条款，任何条件下减记部分不可恢复，无固定期限资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，无固定期限资本债券减记触发事件不易发生。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

四、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。

2025 年上半年，在资本市场分化波动、存款利率持续下行及人口结构持续老龄化的背景下，居民对于通过保险产品进行储蓄、理财及养老的需求持续提升，推动人身险公司保费收入增长，但预定利率已经降至相对较低水平，下调预期对市场需求刺激作用有所减弱；人身险公司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在较高水平上进一步增加；头部险企排名相对稳定，行业偿付能力保持充足水平。

2025 年以来，监管机构继续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[《2025 年半年度人身险行业分析》](#)。

五、管理与发展

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，内部控制体系不断完善，但需关注股权质押变动情况；需关注未来管理层人员变动情况以及对公司治理的影响，关联交易指标符合监管要求，风险管理水平逐步提高，战略规划的可实施性较强。

招商仁和人寿按照《公司法》《保险法》和《公司章程》等法律法规的要求，建立了由股东大会、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。内部控制方面，招商仁和人寿依据《保险法》《寿险公司内部控制评价办法》《保险公司内部控制基本准则》等法律法规及监管规定，结合公司实际，制定了《内部审计作业管理办法》《内部审计业务质量管理办法》及《经济责任审计管理办法》等相关制度文件，建立了由董事会、高级管理层、风险管理及合规部、审计部以及各职能部门组成的内部控制体系。

股权结构方面，招商仁和人寿成立于 2017 年 7 月，初始注册资本 50.00 亿元，由招商局集团、中国移动和中国航信等 8 家公司共同发起设立，公司成立之初，国有法人股持股比例为 77.50%，其余为社会法人股；2020 年，公司国有法人股东对公司进行增资，公司注册资本增至 65.99 亿元，国有法人股比例增至 82.95%。截至 2025 年 9 月末，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；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 2025 年 9 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；第八大股东北京载川科技有限公司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，董事会是招商仁和人寿的经营决策机构。截至 2025 年 9 月末，公司董事会由 6 名董事组成，其中独立董事 3 名，5 名董事中招商局集团提名 2 名。截至 2025 年 9 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，2023 年 6 月起彭伟先生不再担任招商仁和人寿总经理；2023 年 12 月，黄志伟先生正式担任公司总经理，其任职资格已于 2023 年 12 月获监管批复；2024 年 2 月，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，公司监事会选举唐健先生担任监事长，其任职资格已于 2024 年 2 月获监管批复；2025 年 7 月 30 日，唐健先生因退休于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，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。

² 2025 年 4 月 7 日，经北京市海淀区市场监督管理局变更备案，亿赞普（北京）科技有限公司更名为北京载川科技有限公司。

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 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、保险业务和其他类型；2025 年 1—9 月，公司累计发生关联交易 30.52 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。

风险管理方面，招商仁和人寿建立并不断完善全面风险管理体系，风险管理水平逐步提高。近年来，在全面风险管理过程中，招商仁和人寿主要关注长期低利率风险、偿付能力风险、资产错配风险和市场风险。长期低利率风险管理方面，招商仁和人寿通过资产负债联动化解长久期历史保单低利率风险；同时，公司执行“报行合一”政策，合理制定分红政策、万能结算利率降低负债成本；偿付能力风险管理方面，国债 750 曲线对偿付能力影响较大，对此，招商仁和人寿推进非利率敏感型产品、保障型产品开发，逐年减少终身储蓄型等长久期产品以降低新业务利率风险资本消耗，增加银保中期年金等短久期产品及保障型产品；资产错配风险管理方面，开业初期销售的五年期分红险业务 2024 年以来大量满期，长久期传统险业务占比上升，受国债利率下行影响，负债端久期显著拉长，招商仁和人寿在资产端增配长久期资产、在负债端加大产品结构转型以放缓久期增速；市场风险管理方面，面对利率中枢下行、资本市场波动的环境，招商仁和人寿以固收打底、通过优质权益项目增厚收益。根据招商仁和人寿偿付能力报告显示，2025 年第一季度和第二季度，招商仁和人寿风险综合评级结果分别为 BBB 级和 BB 级。

发展战略方面，招商仁和人寿推动“一个商业模式”转型，即“全力打造央企及员工家庭首选的风险管理、健康管理及财富管理数智生态平台”，聚焦经营机制和经营能力两方面优化提升，推进央企战略、健康战略、家庭账户战略三大战略。央企战略主要是基于自身禀赋和特点，以服务好央企员工及其家庭为切入点，解决经营发展中的客户来源问题；健康战略是商业模式落地的路径和方法，以健康管理+保险保障一揽子解决方案作为发力点；家庭账户战略是三大战略的核心与落脚点，助力公司重构个人销售保险服务逻辑，完成从传统的“以个人为中心”的销售模式到“以家庭为单位”的服务模式的跨越。招商仁和人寿通过整合资源和成立战略实施工作组，推动上述战略任务开展。经营规划方面，招商仁和人寿未来将持续优化产品结构，提升浮动收益型、纯保障型、短久期产品保费占比，继续挖掘成本压缩空间，进一步降低负债资金成本率；关注利率波动，运用多种手段对冲利率风险，提升大类资产配置能力，发展耐心资本，促进资负良性互动。招商仁和人寿根据自身发展定位和外部环境，制定了自身发展的战略规划，规划的可实施性较强，但考虑到当前宏观环境面临一定不确定性，且保险市场竞争较为激烈，未来其发展规划的完成情况需要持续关注。

六、经营分析

1 保险业务分析

近年来，公司积极开展业务转型，主动调整业务策略、优化产品结构，压降负债成本，但同业竞争加剧对公司业务拓展产生一定影响，市场占有率整体有所下降。

近年来，招商仁和人寿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力度。2022 年，公司保险业务规模保持良好增长态势，原保险保费收入达 154.04 亿元，市场占有率提升至 0.48%。2023 年，基于行业保费增速放缓及自身偿付能力管控需要，公司主动调整业务策略，压降规模类业务，着力提升业务价值，导致当年原保险保费收入及市场占有率有所下降。2024 年，公司通过优化产品结构、压降负债成本，原保险保费收入恢复增长至 153.01 亿元，但受同业竞争加剧影响，市场份额进一步降至 0.38%；公司万能险中投资账户保费增长较多，规模保费收入有所增长。

图表 2 • 业务经营及市场排名

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年
原保险保费收入 (亿元)	154.04	145.01	153.01	150.14	-5.86	5.52
原保险保费收入市场份额 (%)	0.48	0.41	0.38	0.39	--	--
规模保费 (亿元)	160.04	147.10	162.05	161.29	-8.09	10.16
原保险保费收入/规模保费 (%)	96.25	98.58	94.42	93.09	--	--

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供资料整理

招商仁和人寿保费收入主要来源为传统寿险；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。近年来，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；主售产品类别为传统寿险，意外险及健康险业务规模小。从产品结构看，2022 年，受增额终身寿产品驱动，传统寿险业务增长显著，占规模保费比重达 69.65%，分红险占比为 23.04%；2023 年，公司主销增额型传统寿险，同时控制趸缴分红险规模，传统寿险占比进一步提升；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，传统型传统寿险业务增速下降，分红险业务规模和占比上升。2024 年，招商仁和人寿传统型传统寿险保费收入占规模保费的占比为 81.11%，分红险及万能险保费收入占规模保费的比重分别为 8.27%和 0.00%，健康险与意外险保费收入占规模保费占比分别为 4.88%、0.16%。

图表 3 • 规模保费结构

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
寿险（亿元）	148.35	137.72	144.85	142.25
其中：传统寿险（亿元）	111.46	129.46	131.44	101.07
分红险（亿元）	36.88	8.24	13.40	41.18
万能险（亿元）	0.02	0.02	0.00	0.00
健康险（亿元）	5.58	7.08	7.91	7.66
意外险（亿元）	0.11	0.22	0.25	0.23
原保险保费（亿元）	154.04	145.01	153.01	150.14
万能险（亿元）	6.00	2.08	9.03	11.15
规模保费（亿元）	160.04	147.10	162.05	161.29

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资料整理

银保渠道为招商仁和人寿最主要销售渠道，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。近年来，公司银保渠道围绕新业务价值率、保障型产品等指标进行考核管理，控制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；同时，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，招商仁和人寿招商银行渠道保费收入贡献度为 28%左右，仍为银保业务最主要的合作渠道；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。渠道结构方面，2022—2024 年，银保渠道保费贡献度始终保持在 87%左右，具体来看，2023 年，受业务调整及竞争影响，银保渠道保费收入有所下降；2024 年，通过停售增额终身寿、推广中期年金及保障型产品等措施，银保渠道保费收入有所回升。

非银渠道方面，近年来，招商仁和人寿持续提升非银业务的占比，积极实施“央企战略、健康战略、家庭战略”。个人渠道业务方面，公司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，借力和家健康驿站和家庭账户，赋能场景化项目落地；职域业务方面，公司开拓央企员工家庭服务，推动“和家健康驿站”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，同时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；经代渠道方面，公司聚焦头部合作，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。但近年来，公司个险渠道、经代渠道、团险渠道、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 4 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
银保渠道	140.26	128.33	140.19	87.64	87.24	86.51
个人渠道	6.66	6.67	7.15	4.16	4.53	4.41
法人渠道	11.99	9.63	11.55	7.49	6.55	7.13
创新网销	1.13	2.47	3.16	0.71	1.68	1.95
合计	160.04	147.10	162.05	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

近年来，招商仁和人寿期缴业务占比相对较高，但受主动控制业务规模等因素影响，期缴业务首年保费收入整体呈下降态势，需关注未来保险业务开展情况。招商仁和人寿以长期型产品为业务开展重点，近年来期缴业务保费收入占比保持较高水平。2023年以来，为优化结构，公司控制银保渠道短期业务规模，期缴业务首年保费收入持续下降，2024年由于银保及个人渠道趸缴业务占比提高，趸缴保费收入小幅增长。

图表 5 • 规模保费结构

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
趸缴保费收入（亿元）	47.15	13.10	19.10	38.96
期缴业务首年保费收入（亿元）	60.90	36.29	23.86	23.34
期缴业务续期保费收入（亿元）	51.99	97.71	119.09	99.00
合计	160.04	147.10	162.05	161.29

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

近年来，基于对宏观环境和长期利率趋势的综合考量，招商仁和人寿连续下调投资收益率假设，叠加其他综合收益变动带来的所有者权益规模变动影响，公司内含价值有所波动；2024年，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。根据招商仁和人寿内含价值报告及公司提供资料显示，2022—2024年公司按照风险贴现率11%的假设计算，2022年以来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%，2024年进一步将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%。2022年，随着业务规模的增长和业务结构的优化，公司内含价值有所增长；2023年，因公司净资产降低，公司内含价值有所下降；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，2022年，随着业务规模的增长，公司新业务价值明显上升，新业务价值率亦有明显增长；2023年，受投资收益率假设下调影响，公司新业务价值及新业务价值率指标有所下降；2024年，公司改善业务结构，公司新业务价值及新业务价值率均有所回升。

图表 6 • 内含价值情况

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
公司内含价值（亿元）	71.44	64.92	113.13	116.39
新业务价值（亿元）	11.70	4.19	5.33	6.12
新业务价值率（%）	10.88	8.65	15.11	11.74

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

近年来，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个月保单继续率均保持在较高水平（见图表7）。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 7 • 继续率情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
13个月继续率（%）（个险）	80.75	93.52	95.26	98.69
13个月继续率（%）（银保）	94.13	97.78	99.00	98.82
25个月继续率（%）（个险）	92.70	91.77	96.97	98.22
25个月继续率（%）（银保）	98.39	98.29	99.05	99.53

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿提供数据整理

2025年前三季度，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年前三季度，公司内含价值小幅上升；为降低利率风险，公司调整业务策略，压降长期产品销售，同时加大中短久期浮动收益型产品营销力度，导致新业务价值率有所下降。2025年1—9月，公司实现原保险保费收入103.13亿元，较上年同期增长12.80%；实现规模保费收入161.29亿元，较上年同期增长23.73%，其中银保渠道规模保费占比87.77%。

2 投资业务分析

近年来，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，同时公司不断加强投资能力建设，抓住市场交易机会，股票、债券收益均表现较好，投资收益实现情况较好；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。

近年来，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，近年来，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，投资策略近年来无较大变化。2022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逐年增长。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为企业，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；2022年以来，公司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。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，2022年以来，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，截至2024年末，公司投资资产减值准备余额降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，2022—2024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，招商仁和人寿投资收益保持增长，财务投资收益率水平亦持续上升；2024年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，招商仁和人寿合并财务报表口径下实现投资收益42.68亿元，公允价值变动收益0.04亿元。

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，投资资产未出现逾期或违约的情况。从投资品种情况来看，2025年以来，公司固定收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9月末，公司投资资产合计964.90亿元，较上年末增长11.42%；2025年1—9月，公司合并财务报表口径下实现投资收益39.17亿元，同比增长30.69%；受资本市场波动影响，可供出售金融资产出现浮亏，导致综合投资收益率大幅下降，2025年前三季度，招商仁和人寿实现其他综合收益-18.57亿元，同比减少52.83亿元；未来仍需密切关注低利率环境和资本市场波动对于公司投资收益水平的影响。

图表8·投资资产结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
流动性资产	3.67	12.63	12.47	22.79	0.63	1.85	1.44	2.36
货币型基金	1.09	4.34	0.26	0.01	0.19	0.63	0.03	0.00
活期存款（含存出投资款等）	2.58	7.68	12.21	13.58	0.44	1.12	1.41	1.41
剩余期限不超过一年内的（准）政府债及同业存单	--	0.61	--	9.20	--	0.09	--	--
固定收益类资产	488.09	544.19	702.61	782.08	83.24	79.58	81.13	81.05

银行存款	145.00	131.56	157.85	173.84	24.73	19.24	18.23	18.02
债券/固定收益类保险资管产品等	343.09	412.63	544.76	608.23	58.51	60.34	62.90	63.04
权益类资产	45.13	80.41	104.27	115.26	7.70	11.76	12.04	11.95
公募基金/股票/权益类永续债	37.41	56.48	82.10	93.61	6.38	8.26	9.48	9.70
股权投资等	2.50	18.76	16.98	16.48	0.43	2.74	1.92	1.71
未上市企业股权	5.22	5.18	5.18	5.17	0.89	0.76	0.60	0.54
不动产类资产	41.54	46.56	46.68	44.77	7.08	6.81	5.39	4.64
基础设施债权计划	41.54	46.56	46.68	44.77	7.08	6.81	5.39	4.64
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	964.90	100.00	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	1.58
投资收益率（偿付能力报告口径）	--	--	--	--	2.14	4.63	5.47	4.25

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

七、财务分析

招商仁和人寿提供了 2022—2024 年以及 2025 年三季度合并财务报告及偿付能力报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年和 2023 年合并财务报表及偿付能力报告进行了审计，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，均出具了标准无保留的审计意见；2025 年三季度财务数据及偿付能力报表未经审计。招商仁和人寿财务报表合并范围包括子公司招商局仁和养老投资有限公司，合并范围近年来无变化，财务数据可比性较强。

1 盈利能力

业务结构调整对招商仁和人寿营业收入产生一定影响，但由于手续费及佣金支出降低，营业支出下降，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。2022—2024 年，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”以及分出保费规模增长的影响，公司已赚保费收入持续下降。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 9 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年
营业收入	174.71	175.76	163.99	155.15	0.60	-6.70
其中：已赚保费	153.35	144.18	121.13	115.85	-5.98	-15.99
保险业务收入	154.04	145.01	153.01	150.14	-5.86	5.52
减：分出保费	0.69	0.75	31.89	34.08	8.32	4177.68
提取未到期责任准备金	0.00	0.09	-0.01	0.22	1889.54	-109.52
投资收益	21.05	29.69	42.68	39.17	41.02	43.77
公允价值变动损益	-0.01	0.23	0.04	0	-2537.35	-83.80
其他业务收入	0.19	0.03	0.10	0.11	-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提供资料整理

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。近年来，公司提取保险责任准备金规模有所波动但幅度不大；公司计提减值准备规模持续下降，且受到银保渠道“报行合一”政策实施影响，近年来公司手续费及佣金支出规模大幅下降；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持续增长且增幅较大，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，近年来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近年来公司不断优化调整岗位职能职责、降低人力成本，业务及管理费支出不断下降。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保持在较低水平（见图表 10）。

图表 10 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	2023 年	2024 年
营业支出	187.73	175.11	162.69	151.61	-6.73	-7.09
其中：退保金（亿元）	9.92	9.01	9.85	6.70	-9.14	9.22
赔付支出（亿元）	2.65	13.14	51.82	29.48	395.12	294.26
提取保险责任准备金（亿元）	116.95	123.68	119.51	137.02	5.76	-3.37
手续费及佣金支出（亿元）	34.54	17.15	5.46	7.31	-50.36	-68.18
业务及管理费（亿元）	6.85	6.51	5.98	4.41	-5.04	-8.08
资产减值损失（亿元）	9.31	0.22	0.00	0	-97.62	-99.77
综合退保率（%）	2.00	1.51	1.41	0.87	--	--
赔付率（%）	1.50	8.91	42.05	23.95	--	--
综合费用率（%）	27.01	16.41	9.49	10.03	--	--

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告及提供资料整理

公司于 2023 年以来均实现盈利，但收益率指标仍较低，盈利能力较弱（见图表 11）。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 11 • 盈利水平

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
净利润（亿元）	-13.04	0.68	1.31	3.53
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提供资料整理

2025 年前三季度，公司实现营业收入 155.15 亿元，同比增长 26.20%，主要得益于保险业务收入和投资收益的同比增长；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 年前三季度提取保险责任准备金同比增长较多，导致营业支出同比增长 25.73%；由于营业收入增速高于营业支出，净利润大幅增长，2025 年前三季度实现净利润 3.53 亿元，同比增长 49.58%。

2 流动性

招商仁和人寿短期流动性风险可控，长期需关注资产负债久期匹配。

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、定期存款及高流动性债券；2022—2024 年，公司适当增加高流动性资产配置，可快速变现资产规模持续增长，占资产总额的比重亦保持提升（见图表 12）。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。2022 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，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，准备金赔付倍数呈下降态势。

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 12 • 主要流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
可快速变现资产（亿元）	258.55	311.77	412.27	433.34
可快速变现资产/资产总额（%）	43.12	44.51	45.13	41.38
保险合同准备金（亿元）	444.84	568.61	694.74	832.71
准备金赔付倍数（倍）	35.38	25.66	11.27	23.02

未来3个月 LCR ₁ (%)	117.70	106.59	117.26	128.94
未来12个月 LCR ₁ (%)	101.11	110.36	101.48	105.49

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告、财务报表及偿付能力报告整理

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2025年9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1056.13%和39.76%，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

2022—2023年，招商仁和人寿业务的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，核心偿付能力充足率承压；2024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明显回升，同时公司抓住市场交易机会，股票、债券收益较好，其他综合收益规模同比提升较多带动净资产上升，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新准则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，2022年以来未有增资行动。2023年，公司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，2023年末所有者权益规模有所下降。2024年，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，同时公司抓住市场交易机会，股票、债券收益较好，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，招商仁和人寿所有者权益83.27亿元，其中实收资本65.99亿元，资本公积2.29亿元，其他综合收益41.31亿元，未弥补亏损26.32亿元。

2022—2024年，受资本补充债券的发行对附属一级资本的补充，以及其他综合收益增长带来的净资产规模提高等因素影响，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。2023年，公司最低资本增长较快，偿付能力充足率有所下降；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，同时公司抓住市场交易机会，股票、债券收益较好，公司偿付能力充足率回升，偿付能力尚处于较充足水平，但需关注但需关注市场波动以及新准则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年前三季度，受净利润、其他综合收益、保单未来盈余以及资本补充债券认可价值变动共同影响，招商仁和人寿实际资本较2024年末有所减少；此外，由于公司资产配置策略影响，市场风险增加较大，公司最低资本较2024年末有所增加；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 13 • 偿付能力情况

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
资产总额(亿元)	599.57	700.51	913.46	1047.15
负债总额(亿元)	560.14	665.66	830.19	978.91
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	68.23
认可资产(亿元)	597.78	700.08	913.09	1046.82
认可负债(亿元)	506.26	601.19	765.12	918.88
实际资本(亿元)	91.52	98.89	147.98	127.94
其中：核心一级资本(亿元)	45.76	49.45	94.65	76.94
最低资本(亿元)	50.99	59.30	73.70	79.92
认可资产负债率(%)	84.69	85.87	83.79	87.78
核心偿付能力充足率(%)	89.74	83.38	128.42	96.27
综合偿付能力充足率(%)	179.47	166.77	200.77	160.08

资料来源：联合资信根据招商仁和人寿偿付能力报告整理

与所选公司比较，招商仁和人寿综合偿付能力充足率弱于所选同业险企平均水平，所有者权益和营收规模亦在所选同业险企中排名靠后；考虑到公司偿付能力受可供出售金融资产公允价值变动影响较大，新准则的实施将对上述资产的分类等产生影响，且市场波动影响相关资产的公允价值，未来公司偿付能力变化情况需保持关注。

图表 14 • 2024 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	公司	中信保诚人寿	农银人寿	中银三星人寿
营业收入（亿元）	163.99	408.29	126.59	347.95
资产总额（亿元）	913.46	2722.02	2134.92	1276.76
所有者权益（亿元）	83.27	189.13	55.90	59.13
综合偿付能力充足率（%）	200.77	245.14	209.12	244.66

注：中信保诚人寿为中信保诚人寿保险有限公司简称，农银人寿为农银人寿保险股份有限公司简称，中银三星人寿为中银三星人寿保险有限公司简称
 农银人寿 2024 年使用新会计准则，对表中数据产生一定影响
 资料来源：联合资信根据各公司公开年报、Wind 整理

八、ESG 分析

招商仁和人寿积极响应国家双碳战略，注重环保政策变化，积极履行企业的社会责任，公司治理运行情况和内控制度不断提高。整体来看，目前招商仁和人寿 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，招商仁和人寿持续推进绿色运营和低碳发展，全年节约纸张 386 万张。绿色办公方面，公司推行无纸化办公、合理设置空调温度、鼓励员工节能行为，降低运输油耗和碳排放。此外，公司通过债券投资支持绿色项目，全年新增绿色投资 1.1 亿元，存量绿色投资金额达 15.4 亿元，涉及清洁能源、基础设施绿色升级等领域。公司还通过完善环境风险管理机制，将绿色投融资余额占比纳入风险偏好指标，定期监测分析，提升环境风险管理能力。

社会责任方面，招商仁和人寿积极履行社会责任，通过培训和公益活动提升员工和公众的环保意识。公益活动方面，佛山分公司捐赠 5 万元支持金融林植树造林，河南分公司组织 400 余人参与植树节活动，推动绿色生态建设。此外，公司在采购环节设置环保评分标准，优先选择环保供应商，促进供应链可持续发展，体现了较好的社会责任担当。

招商仁和人寿公司治理运行情况不断提高，内控制度不断完善，公司 ESG 信息披露完善。

九、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。

十、债券偿还能力分析

招商仁和人寿本期债券基本发行规模为人民币 13 亿元，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，招商仁和人寿有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 10 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行；本期债券本金和利息的清偿顺序在招商仁和人寿保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于招商仁和人寿的核心一级资本工具；本期债券与招商仁和人寿已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。

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 44.00 亿元，无已发行且尚在存续期内的无固定期限资本债券。假设本期无固定期限资本债券发行规模为 23.00 亿元，以 2024 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本期无固定期限资本债券本金的保障倍数见图表 15，公司对本期无固定期限资本债券保障程度很强。联合资信认为公司未来业务经营能够保持稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率很低。

图表 15 • 本期债券保障情况

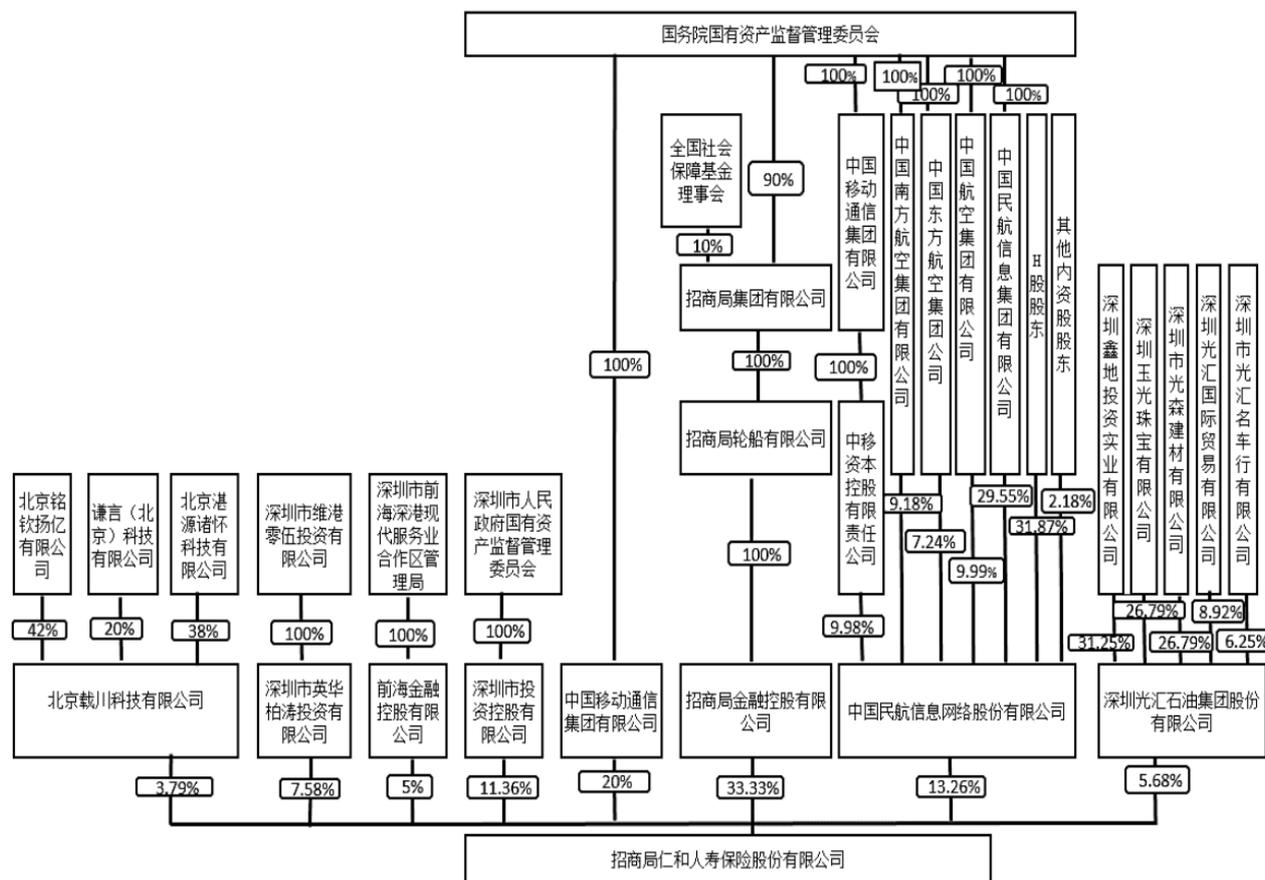
项目	发行后	发行前
无固定期限资本债券本金+资本补充债券本金（亿元）	67.00	44.00
净利润/（无固定期限资本债券本金+资本补充债券本金）（倍）	0.02	0.03
可快速变现资产/（无固定期限资本债券本金+资本补充债券本金）（倍）	6.15	9.37
股东权益/（无固定期限资本债券本金+资本补充债券本金）（倍）	1.24	1.89

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据招商仁和人寿审计报告整理

十一、评级结论

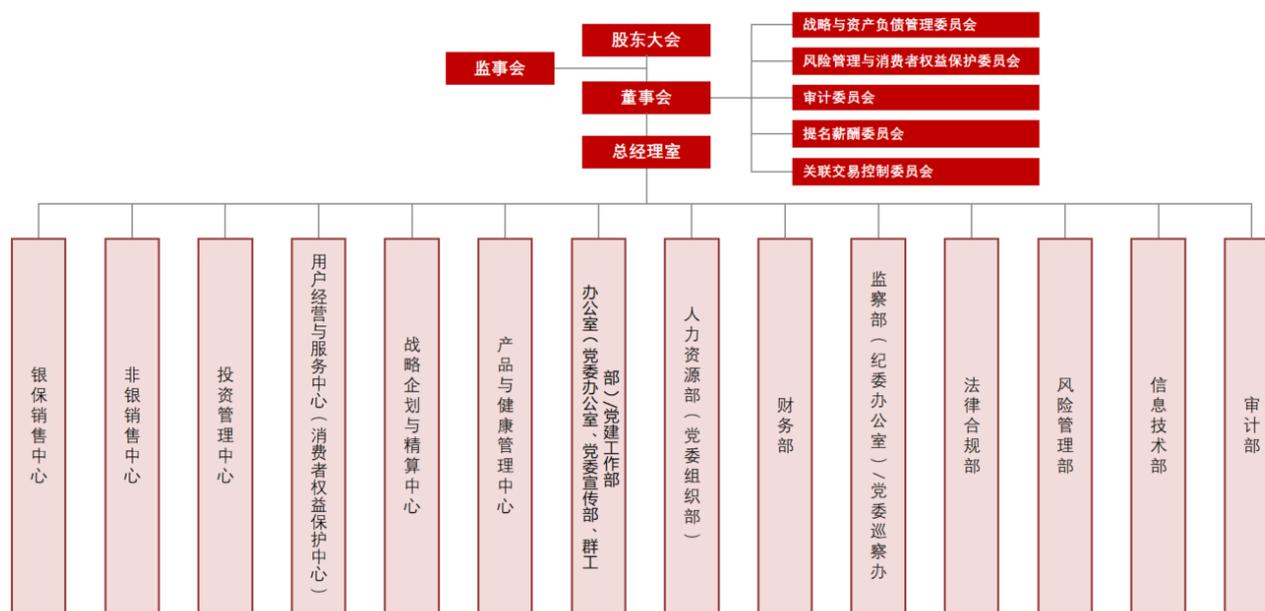
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 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 9 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%
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

招商局仁和人寿保险股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。