

中国人民健康保险股份有限公司

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〕5719号

联合资信评估股份有限公司通过对中国人民健康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，确定维持中国人民健康保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22人保健康”信用等级为 AAA，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中国人民健康保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

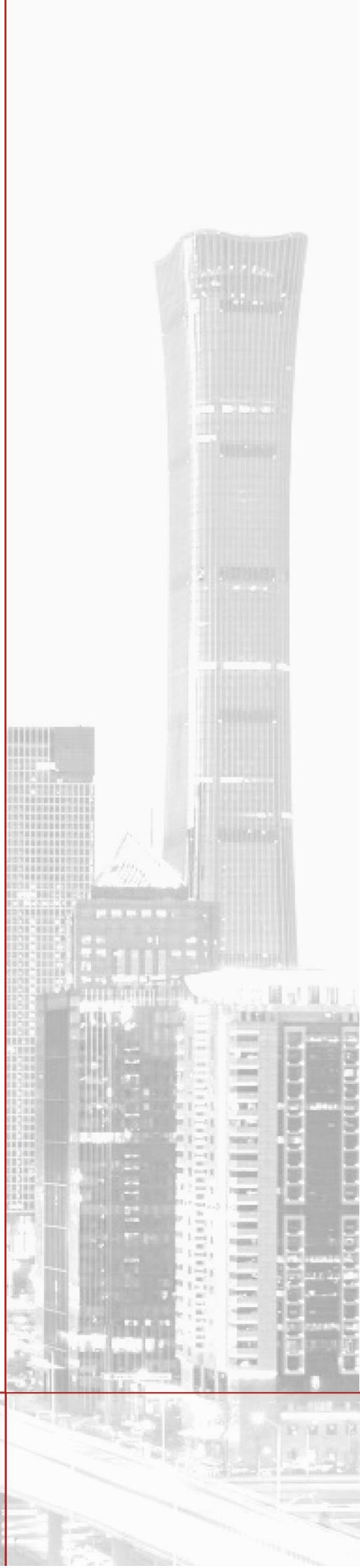
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国人民健康保险股份有限公司

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
中国人民健康保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/30
22 人保健康	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国人民健康保险股份有限公司（以下简称“人保健康”或“公司”）作为国内首家成立的专业健康险公司，在健康险领域、政府委托专业化经营、互联网保险业务等方面具有明显的优势，保险业务呈现较好发展态势，公司治理水平稳步提升。业务经营方面，人保健康积极服务健康中国战略和多层次社会保障体系建设，重点发展保障型、价值型业务，社保业务、互联网业务以及银保业务规模均保持增长，对整体业务贡献度保持在较高水平，推动保险业务实现较好发展；投资策略较为审慎，投资资产无违约情况，但仍需关注资本市场波动等因素对其投资资产质量及价值波动的影响；财务表现方面，人保健康保险业务收入及投资收益均保持增长，净利润水平明显提升，盈利相关指标处于较高水平，但考虑到资本市场的不确定性，仍需关注其盈利稳定性情况；核心和综合偿付能力充足率均有所提升且处于充足水平；此外，人保健康控股股东中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）综合实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等方面给予公司有力支持，同时，根据人保健康公司章程规定：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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东人保集团综合实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等方面给予公司有力支持，通过股东支持因素上调 1 个子级。

评级展望

未来，人保健康将以专业能力建设为支撑，做优做强社保业务、互联网业务、团客业务、业务协同、个险业务、银保业务六条主力渠道与健康管理的融合互推的“6+1”业务格局，强化公司治理，构建服务健康优先发展战略的健康保障体系，其市场竞争力有望进一步增强。另一方面，需关注宏观经济低位运行、资本市场波动以及保险市场竞争加剧对人保健康未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的影响。

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；精算假设出现重大偏差；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

- **主营业务竞争优势明显。**依托于作为我国第一家专业健康险公司的行业地位以及人保集团的品牌优势，人保健康在健康险领域、政府委托专业化经营、互联网保险业务等方面具有竞争明显优势，2024 年，人保健康主营领域业务稳步发展，保险业务规模持续增长，在国内专业健康险保险公司中市场占有率保持领先水平。
- **投资策略稳健，投资风险可控。**人保健康投资业务主要委托集团内部资产管理公司进行，投资策略稳健，投资业务未发生违约事件，投资资产质量良好且投资资产流动性保持在较好水平。
- **盈利能力较强。**2024 年，公司保险业务收入及投资收益均实现稳步增长，净利润水平进一步提升，平均资产收益率及平均净资产收益率均处于较高水平，整体盈利能力较强。
- **股东实力极强，能够给予一定的业务及资本支持。**公司控股股东人保集团综合财务实力极强，公司在人保集团内具有重要的战略地位，能够共享人保集团品牌效应，同时，人保集团能在资本补充和业务协同发展等方面给予公司较大力度支持。
- **获得政府直接或间接支持的可能性大。**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

- **关注外部环境变化对其业务造成的影响。**2024 年，受行业竞争加剧等因素影响，人保健康社保业务收入增速放缓；同时在宏观经济低位运行、利率下行背景下，其资产负债匹配难度上升，需关注外部环境变化对其业务发展造成的影响。
- **资本市场的不确定性对公司利润实现、资产质量及权益规模的稳定性产生一定影响。**在资本市场波动以及利率下行背景下，人保健康投资资产公允价值及资产质量或受到一定影响，需关注资本市场的不确定性对其利润实现、资产质量及权益规模造成的影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

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	1
			未来发展	1
			业务经营分析	2
			风险管理水平	1
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	3
			盈利能力	1
		流动性	3	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+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。

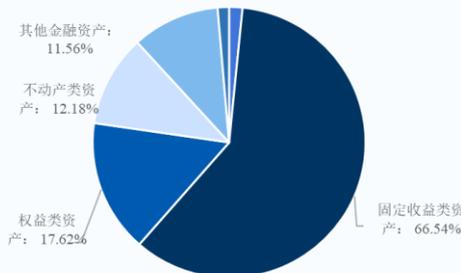
主要财务数据

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025年 3月末
资产总额（亿元）	941.35	1166.60	1412.62	1355.08
负债总额（亿元）	872.52	1062.80	1266.23	1182.86
所有者权益（亿元）	68.83	103.81	146.39	172.23
核心偿付能力充足率（%）	94.26	150.30	179.14	165.99
综合偿付能力充足率（%）	188.51	288.53	340.99	324.56
基础情景下未来3个月LCR ₁ （%）	159.61	110.97	206.06	182.84
项目	2022年	2023年	2024年	2025年 1—3月
营业收入（亿元）	373.37	431.92	481.53	93.13
已赚保费（亿元）	351.85	394.57	439.79	--
保险服务收入（亿元）	--	--	--	74.83
投资收益（亿元）	18.02	32.90	35.92	7.98
保险服务费用（亿元）	--	--	--	44.06
净利润（亿元）	4.42	14.91	19.32	24.30
综合退保率（%）	0.91	1.00	0.97	0.34
费用率（%）	16.97	16.83	16.39	/
平均资产收益率（%）	0.52	1.41	1.50	--
平均净资产收益率（%）	6.27	17.27	15.45	--

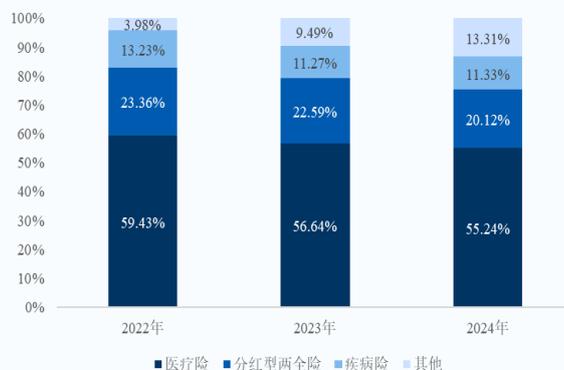
注：1.2025年一季度财务数据未经审计；2.受会计准则变化影响，公司2025年一季度财务数据与往期财务数据无可比性

资料来源：联合资信根据人保健康审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

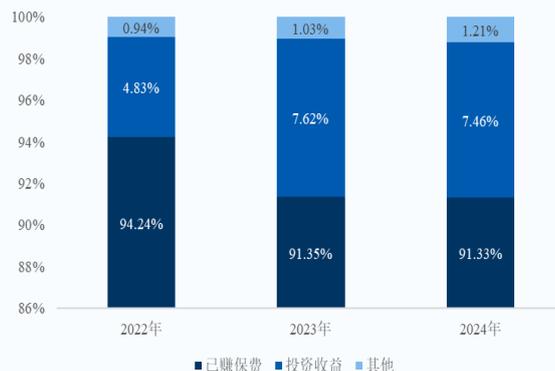
2024年末公司投资资产构成



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
22人保健康	30.00 亿元	3.68%	2032/03/29	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：联合资信根据公开信息整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22人保健康	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/31	郎朗 李胤贤	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人保健康	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/05	郎朗 郭嘉喆 许国号	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：郎朗 langlang@lhratings.com

项目组成员：李胤贤 liy@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”）关于中国人民健康保险股份有限公司（以下简称“人保健康”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

人保健康成立于 2005 年 3 月，是国务院同意、原中国保险监督管理委员会批准设立的国内第一家专业健康保险公司。人保健康由中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）、德国健康保险股份有限公司（DKV Deutsche Krankenversicherung AG）、中国华闻投资控股有限公司、首都机场集团有限公司和广西新长江高速公路有限责任公司发起设立，初始注册资本为 10 亿元人民币。成立以来，人保健康经历数次增资扩股及股东变更。2024 年以来，公司未进行增资扩股；截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 85.68 亿元。其中，人保集团直接持有公司 69.32% 的股份，是公司的控股股东。此外，中华人民共和国财政部持有人保集团 60.84% 的股份，为人保集团实际控制人。截至 2025 年 3 月末，公司股东持股比例见图表 1。

图表 1 • 2025 年 3 月末股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国人民保险集团股份有限公司	69.32%
2	中国人民财产保险股份有限公司	24.73%
3	首都机场集团有限公司	2.33%
4	DKV 德国健康保险股份有限公司	2.22%
5	人保投资控股有限公司	1.40%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据人保健康偿付能力报告整理

人保健康的主要业务为：与国家医疗保障政策配套、受政府委托的健康保险业务；各种人民币和外币的健康保险业务、意外伤害保险业务；与健康保险有关的咨询服务业务及代理业务；与健康保险有关的再保险业务；国家法律、法规允许的资金运用业务；中国银保监会批准的其他业务。人保健康按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2024 年末，公司已在北京、青岛、深圳、云南、上海、山东、江苏、浙江、辽宁、天津、福建、广东、四川、河南、河北、安徽、江西、湖北、湖南、陕西、新疆、大连、内蒙古、陕西、吉林等地设立 25 家省级分公司、162 家地市级机构、109 家县区级机构。

公司注册地址：北京市西城区西长安街 88 号 6 层；法定代表人：邵利铎。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2022 年 3 月发行的 30.00 亿元资本补充债券。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
22 人保健康	30.00 亿元	2022/03/29	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

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。

下一阶段，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

人保健康建立了适应自身经营发展的公司治理架构，跟踪期内，各治理主体能够履行相应职责，公司治理水平稳步提升；控股股东人保集团实力极强，能够为公司经营发展提供有力支持；关联交易对手以人保集团以及集团内子公司为主，关联交易符合监管限额要求。

人保健康成立于2005年3月，控股股东为人保集团，截至2025年3月末，人保集团直接持有公司69.32%的股份。中华人民共和国财政部持有人保集团60.84%的股份，为人保集团实际控制人。股权质押方面，截至2025年3月末，人保健康无股东质押股权情况。

公司治理方面，2024年以来，人保健康持续规范“三会一层”治理结构，公司股东大会、董事会及其专业委员会、监事会、管理层按照公司章程规定和职责定位履行职责，同时优化信息披露的流程和机制，持续推动完善信息披露制度体系，公司治理水平稳步提升。截至2025年3月末，公司董事会共有9名董事，其中董事长1名，执行董事3名、非执行董事3名（含董事长）、独立董事3名。人保健康现任董事长为赵鹏先生，赵鹏先生历任中国人寿保险股份有限公司总裁助理兼浙江省分公司总经理，中国人寿保险（集团）公司首席财务官，中国农业发展银行副行长，中国人寿保险（集团）公司副总裁兼中国人寿保险股份有限公司总裁。赵鹏先生亦兼任中国人民人寿保险股份有限公司非执行董事、董事长。内部控制方面，公司定期开展内部控制评估工作，内控评价范围包含总公司和各省分公司及所属结构，纳入评价范围的业务包括公司治理、风险评估、资金活动、保险业务等各个方面。2024年以来，公司内部控制体系运行良好，内部控制环境不断优化，内部控制总体有效。

从关联交易情况来看，根据人保健康2024年审计报告披露的关联方及其交易情况，人保健康与关联方发生的关联交易主要为公司与集团公司及集团子公司等关联方发生的保险业务、保险代理业务、资产租赁、资金运用等关联交易，公司关联交易整体规模不大，且均在监管要求范围之内。根据人保健康2025年第一季度偿付能力季度报告摘要披露，公司最近两次风险综合评级结果分别为A级、AA级。

(二) 经营分析

1 保险业务分析

2024 年，人保健康积极服务健康中国战略和多层次社会保障体系建设，聚焦主责主业，推进大健康生态建设和“健康工程”实施，重点发展保障型、价值型业务，原保险保费收入实现较好增长。依托于我国第一家专业健康险公司的行业地位以及人保集团的品牌优势，人保健康在政府合作、医疗医药合作、团体客户业务拓展等方面具有竞争优势。2024 年，人保健康积极服务健康中国战略和多层次社会保障体系建设，推进大健康生态建设和“健康工程”实施，重点发展保障型、价值型业务，同时加快构建社保业务、互联网业务、团客业务、业务协同、个险业务、银保业务六条主力渠道与健康管理融合互推的“6+1”业务格局，其中互联网业务、社保业务以及银保业务对业务贡献度保持在较高水平。人保健康积极发展健康保险业务，并持续丰富商业医疗保险产品，同时加大政策性和商业性护理保险开拓力度，整体业务呈现较好发展态势。2024 年，人保健康实现原保险保费收入 486.95 亿元，同比增长 7.71%，市场占有率基本保持稳定，在国内专业健康险公司中稳居首位。

图表 3 • 业务经营及市场份额

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）	410.22	452.08	486.95	280.69	10.20	7.71
原保险保费收入市场份额（%）	1.28	1.28	1.22	2.03	--	--
规模保费（亿元）	412.65	457.36	490.20	281.80	10.83	7.18
原保险保费收入/规模保费（%）	99.41	98.85	99.34	99.60	--	--

资料来源：联合资信根据人保健康提供资料整理

2024 年，人保健康规模保费保持增长，医疗险以及分红型两全险对规模保费收入贡献度保持在较高水平，同时积极拓展护理性保险业务，护理险实现较快增长。人保健康结合自身业务经营特点及行业情况，制定符合自身发展定位的产品策略，产品端包括全品类的健康保险（疾病保险、医疗保险、护理保险、失能收入损失保险、医疗意外保险）以及意外伤害险、分红型两全险等险种。2024 年，人保健康积极发挥其专业健康险优势，依托人保集团的品牌影响力，不断提升服务质量和产品创新能力，同时通过数字化转型和科技赋能，提高运营效率和客户体验，为各项业务的持续发展提供保障。从险种结构来看，医疗险方面，人保健康积极发展城乡居民大病保险、城镇职工大额医疗保险等政策性医疗保障业务，同时升级上线“好医保·长期医疗（旗舰版）”等商业医疗险产品，医疗险保费收入保持增长。疾病险方面，人保健康积极发展创新型业务，为新市民群体提供保险保障，积极探索慢性疾病健康管理服务需求，重疾险等业务实现较好增长，疾病险业务规模增速回升。护理险方面，人保健康加大政策性和商业性护理险业务开展力度，得益于银保渠道中长期护理险等较好增长，人保健康护理险业务规模保持较快增速；此外，人保健康审慎开展分红型两全险，并坚持健康险专业化经营，将分红险与护理险组合销售，主要销售产品为“康利人生两全保险”，2024 年，人保健康分红型两全险规模略有下滑。

图表 4 • 规模保费结构

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
医疗险（亿元）	243.78	256.07	269.00	147.53
分红型两全险（亿元）	95.82	102.14	97.96	72.37
疾病险（亿元）	54.28	50.96	55.17	15.38
护理险（亿元）	10.82	36.45	57.15	42.41
意外伤害险（亿元）	5.02	5.42	6.25	2.49
失能收入保障险（亿元）	0.51	1.04	1.43	0.51
原保险保费收入（亿元）	410.22	452.08	486.95	280.69
万能险（亿元）	--	0.27	0.25	1.11
规模保费收入（亿元）	412.65	457.36	490.20	281.80

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同
资料来源：联合资信根据人保健康提供资料整理

人保健康保险业务营销渠道以互联网渠道、银保渠道以及社保渠道为主，2024 年得益于中长期护理险等业务的较好发展，其银保渠道业务贡献度进一步提升，整体业务渠道较为多元。2024 年以来，人保健康加快构建“6+1”业务格局，其中社保渠道为基

基础性渠道，人保健康在巩固城乡居民大病保险、城镇职工大额医疗保险等传统业务基础上，积极开拓长护险、门诊慢特病、惠民保等创新业务，创新型业务覆盖人群实现较快增长，构建“社保经办+社商融合+大健康布局”的业务发展新模式，社保渠道保费收入保持稳定。但另一方面，人身险公司、财产险公司等逐步加入社保业务竞争，社保业务市场竞争日益激烈叠加传统社保业务市场趋向饱和，人保健康社保业务拓展面临一定压力。银保渠道方面，2024年，人保健康严格执行“报行合一”政策，在管控业务成本的同时优化业务结构，突出健康护理专业特色，开发增额终身护理保险产品，丰富产品类型；同时加强与优质银行渠道合作，推动期交业务增长；此外，公司与银行渠道开展银保互联网业务合作，实现线上+线下双轮驱动；得益于上述措施，其银保渠道保费收入实现较快增长，对整体业务贡献度进一步提升。互联网渠道方面，人保健康积极构建“第三方+自营”驱动体系，在加强与第三方重点渠道合作的同时，加快自营渠道发展，构建自营业务销售场景和产品服务体系。2024年，人保健康升级上线“好医保·长期医疗（旗舰版）”等重点产品，首创自然费率长期百万重疾产品，实现“医疗+重疾”的双百万健康保障，推动互联网渠道业务规模稳步增长，保持行业领先地位。团客险渠道方面，人保健康围绕法人客户员工福利、社商融合等传统业务领域，积极拓展团体长期健康险业务，探索为企业客户提供健康保险与健康管理的健康企业保险解决方案，团险业务规模稳步增长；人保健康传统个险渠道注重高价值业务发展，积极探索销售模式创新，加强与互联网渠道联动，同时打造绩优人员销售队伍，新单期交保费实现较好增长。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模 (亿元)				占比 (%)			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
银保系列	86.26	116.55	132.80	102.76	21.03	25.78	27.27	36.61
社保系列	106.72	111.17	111.36	98.47	26.02	24.59	22.87	35.08
互联网系列	161.61	165.38	177.84	47.07	39.40	36.58	36.52	16.77
团险系列	31.87	36.56	42.30	20.64	7.77	8.09	8.69	7.35
个险系列	17.24	14.87	14.43	5.71	4.20	3.29	2.96	2.04
互动系列	6.51	7.54	8.22	6.03	1.59	1.67	1.69	2.15
健康管理系列	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
原保险保费收入	410.22	452.08	486.95	280.69	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据人保健康提供数据整理

2024年，人保健康期交首年保费收入实现较好增长，期限结构有所优化，未来仍需对公司期限结构变化情况保持关注。人保健康坚持业务价值转型，坚持“以趸交促期交”的策略推动银保业务发展，适度开展趸交业务，2024年其趸交业务（不含短期险）规模有所下降；另一方面，受业务性质影响，人保健康互联网渠道及社保渠道短期医疗险产品销售规模较大，短期险业务保费收入保持增长趋势，整体趸交保费收入保持增长。期交业务方面，人保健康加大对长期期交业务的营销力度，得益于好医保长期医疗险产品以及长期护理险产品等较好发展，人保健康期交业务续期保费收入保持稳定，长期期交业务首年保费收入规模较快增长，整体期交业务保费收入保持增长且占比有所提升，未来仍需对公司期限结构变化情况保持关注。2024年，人保健康实现趸交业务保费收入 279.25 亿元，占保险业务收入的 57.35%；实现期交业务收入合计 207.71 亿元，占保险业务收入的 42.65%。

图表 6 • 保费期限结构

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
趸交保费收入 (亿元)	237.57	266.73	279.25	195.74
期交业务首年保费收入 (亿元)	33.01	44.25	66.51	33.23
期交业务续期保费收入 (亿元)	139.64	141.09	141.20	51.72
合计	410.22	452.08	486.95	280.69

注：趸交保费收入包含短期险业务保费收入

资料来源：联合资信根据人保健康提供数据整理

2024年，人保健康加大价值型业务发展，受长期医疗险产品的保证续保以及长期护理险业务较快发展等因素影响，其内含价值、新业务价值及新业务价值率均明显提升。

人保健康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。2024年，人保健康持续调整内含价值经济假设，投资收益率假设由 4.5% 下调至 4.0%，风险贴现率假设由 9% 下调至 8.5%，人保健康内含价值情况见图表 7。2024年，受长期医疗险产品的保证续保以及长期护理险业务较快发展等因素影响，人保健康价值贡献相对较高的期交业务规模持续增长，其内含价值、新业务价值及新业务价值率均明显提升。

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
有效业务价值（亿元）	123.28	143.92	179.32	211.64
内含价值（亿元）	182.39	224.95	301.17	345.72
新业务价值（亿元）	10.35	28.26	65.13	25.10
新业务价值率（%）	3.93	8.92	17.58	11.26

注：2022 年、2023 年及 2024 年数据所采用的内含价值经济假设不同
 资料来源：联合资信根据人保健康提供资料整理

从保单继续率来看，2024 年，人保健康注重维护存量客户，并持续与各网点深化业务协作，同时人保健康重视个险渠道客户服务，加强续期管理，银保渠道及个险渠道 13 个月继续率及 25 个月继续率均有所提升且保持较高水平。

图表 8 • 续保情况

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
13 个月继续率（个险）	89.07%	91.84%	93.54%	97.45%
13 个月继续率（银保）	93.25%	94.33%	94.84%	93.75%
25 个月继续率（个险）	73.83%	85.45%	88.12%	92.20%
25 个月继续率（银保）	92.19%	91.39%	92.37%	91.98%

资料来源：联合资信根据人保健康提供数据整理

2025 年一季度，人保健康保险业务稳步发展，医疗险及长期护理险同比增长较快，原保险保费收入市场份额明显提升，产品结构及销售渠道分布相对稳定；随着期交保费规模的增长，公司内含价值进一步增长；银保渠道及个险渠道保单继续率均处于较高水平，保单品质保持较好。2025 年 1—3 月，公司银保渠道、社保渠道对保险业务贡献度较高，公司实现原保险保费收入 280.69 亿元，较上年同期增长 14.40%；实现规模保费收入 281.80 亿元。

2 投资业务分析

人保健康主要委托集团内部资产管理公司开展投资业务，2024 年，投资规模实现较快增长，投资策略审慎，投资结构以固定资产收益类为主，非标投资规模有所下降；得益于投资规模增长，其投资收益实现较快增长，同时得益于债券估值上升，公司其他综合收益明显回升。

人保健康主要委托中国人保资产管理有限公司和人保资本保险资产管理有限公司等集团内部资产管理公司开展投资业务，人保健康以公司中长期发展规划为基础，结合自身负债端保险业务特点制定了审慎的投资策略。2024 年，人保健康根据宏观经济及政策形势，加强对资本市场的研究、资产配置与委托管理工作，对于债券投资采取前置管理信用风险、积极拉长久期、优化持仓结构、提高波段交易等策略，对于上市权益投资主要围绕化解减值、实现财务收益等方面开展，同时在监管政策趋严、利率下行背景下，其非标投资规模有所减少。此外，人保健康持续细化委托管理，提高权益类资产多元化配置能力及投资操作灵活性，丰富投资渠道，不断优化资产配置结构。2024 年，随着保险业务的持续发展，人保健康可运用的保险资金规模持续扩大，投资资产规模保持较快增长。截至 2024 年末，人保健康投资资产总额 1101.56 亿元，较上年末增长 24.50%。

从投资资产配置情况来看，固定收益类资产为人保健康第一大类投资资产类别。2024 年，人保健康加大对银行存款、标准化债券的投资，固定收益类资产配置占比明显上升。其中，银行存款所选合作银行主要为外部评级为 AAA 的国有银行及股份制银行，债券种类主要为利率债、信用债以及金融债，债券发行人外部级别以无评级或 AAA 为主。人保健康债券投资以配置为主，同时注重资产负债统筹管理，积极拉长债券久期，将期限缺口控制在合理范围内。截至 2024 年末，人保健康固收类资产余额 733.01 亿元，占投资资产总额的 66.54%。权益类投资方面，人保健康根据市场研判，把握市场机会，灵活参与权益类市场投资，权益类投资主要以股票/永续债、股票/混合型基金以及股权投资基金/计划为主，另有少量的未上市股权投资。2024 年，人保健康根据权益市场表现积极调整仓位，在权益市场相对处于低位时开展加仓，股票配置比例有所上升，同时加强对权益类投资精细化管理，整体权益类资产规模及占比均有所提升，截至 2024 年末，人保健康权益类资产余额 194.10 亿元，占投资资产总额的 17.62%。非标投资方面，人保健康以不动产/基础设施债权计划、信托计划为主要配置方向。2024 年，在监管政策趋严、市场利率下行背景下，非标资产供给明显下滑，人保健康对非标资产的配置比例亦明显下降。对此，人保健康积极与管理人和开发团队沟通，研究新型、可替代产品。人保健康对非标投资资产筛选较为谨慎，所投资的融资主体以外部评级 AAA 为主，且具有较好的信用增强措施。截至 2024 年末，人保健康不动产/基础设施债权计划以及信托计划占投资资产总额的比重分别下降至 11.22% 和 10.31%。

从投资收益情况来看，人保健康投资收益以金融资产的利息收益为主，另含部分金融资产的股息收入以及处置金融资产所获得的收益。2024年，得益于投资资产规模的扩张，人保健康投资收益保持增长，全年实现投资收益35.92亿元，同比增长9.18%。同时，得益于利率下行环境下债券估值上升以及资本市场回暖等因素影响，人保健康其他综合收益大幅回升，截至2024年末，人保健康其他综合收益科目余额为23.52亿元。

投资资产质量方面，截至2025年3月末，人保健康投资资产中未有违约事件发生，但仍需关注资本市场波动等因素对其投资资产质量及价值波动的影响。截至2025年3月末，人保健康投资资产减值合计4.69亿元，其中可供出售金融资产减值准备余额3.95亿元，贷款及应收款项类投资减值准备余额0.75亿元。从集中度风险管理方面来看，人保健康定期监测有关限额，截至2025年3月末，人保健康资产集中度相关指标均满足监管要求。

2025年一季度，得益于可运用保险资金规模的沉淀，人保健康投资资产规模进一步增长；投资资产配置方面，人保健康保持稳健的投资风格，固定收益类资产仍为主要的资产配置类别，同时人保健康积极响应国家长期资金入市政策导向，对权益类资产配置力度有所加强，整体投资资产大类结构较为稳定。截至2025年3月末，公司投资资产总额1226.58亿元，较上年末增长11.35%；2025年1—3月，公司实现投资收益7.98亿元。

图表9 • 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3月末	2022年末	2023年末	2025年末	2025年3月末
流动性资产：	33.92	16.14	19.32	39.56	4.66	1.82	1.75	3.23
货币型基金	--	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
活期存款	28.01	14.14	19.32	37.56	3.85	1.60	1.75	3.06
逆回购协议	5.91	2.00	0.00	1.00	0.81	0.23	0.00	0.08
短期融资券	--	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.08
固定收益类资产：	420.67	489.97	733.01	783.60	57.77	55.38	66.54	63.88
银行存款	91.00	94.10	133.01	143.14	12.50	10.64	12.07	11.67
债券	318.26	375.74	580.71	619.77	43.70	42.47	52.72	50.53
债券型基金	5.01	5.04	1.27	1.47	0.69	0.57	0.12	0.12
固收类资管产品	6.39	15.10	18.02	19.22	0.88	1.71	1.64	1.57
权益类资产：	91.61	146.16	194.10	244.58	12.58	16.52	17.62	19.94
股票/永续债	33.64	74.82	110.80	154.59	4.62	8.46	10.06	12.60
股票/混合型基金	36.95	51.50	55.02	58.01	5.07	5.82	4.99	4.73
权益类资管产品	2.49	2.68	9.66	10.23	0.34	0.30	0.88	0.83
股权投资基金/计划	12.94	13.96	15.46	18.65	1.78	1.58	1.40	1.52
未上市企业股权	5.59	3.21	3.16	3.10	0.77	0.36	0.29	0.25
不动产类资产：	137.61	159.15	134.15	126.09	18.90	17.99	12.18	10.28
自用不动产	0.75	0.76	0.75	0.86	0.10	0.09	0.07	0.07
投资性房地产	6.25	6.27	5.83	5.84	0.86	0.71	0.53	0.48
不动产/基础设施债权计划	121.10	149.64	123.61	112.71	16.63	16.91	11.22	9.19
基础设施股权计划	7.75	0.00	0.00	0.00	1.06	0.00	0.00	0.00
不动产基金	1.76	2.47	3.97	6.68	0.24	0.28	0.36	0.54
其他金融资产：	110.41	158.59	127.37	117.77	15.16	17.92	11.56	9.60
信托计划	92.90	143.52	113.52	97.92	12.76	16.22	10.31	7.98
项目资产支持计划	10.18	10.26	12.83	15.83	1.40	1.16	1.16	1.29
专项资产管理计划	1.64	0.00	1.02	4.01	0.23	0.00	0.09	0.33
其他保险资管产品	5.69	4.81	0.00	0.00	0.78	0.54	0.00	0.00
其他资产	9.95	10.24	16.61	14.97	1.37	1.16	1.51	1.22
减：融资回购	75.92	95.46	123.00	100.00	10.43	10.79	11.17	8.15

投资资产合计	728.24	884.79	1101.56	1226.58	100.00	100.00	100.00	100.00
财务投资收益率	--	--	--	--	2.42	3.67	3.48	1.29
综合投资收益率	--	--	--	--	1.24	3.05	5.98	0.72

资料来源：联合资信根据人保健康提供资料整理

（三）财务分析

人保健康提供了 2024 年及 2025 年第一季度财务报表及偿付能力报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2024 年，公司将所控制的结构化主体纳入合并范围，结构化主体包括债权投资计划和资产管理产品，合并范围的变化对财务数据可比性影响不大。2025 年第一季度财务数据未经审计。此外，人保健康于 2025 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（以下简称“新金融工具会计准则”）以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》（以下简称“新保险合同准则”），受上述会计准则切换影响，2025 年第一季度财务数据与之前年度数据无可比性。

1 盈利能力

2024 年，得益于长期医疗保险合同服务边际释放增长等因素，公司保险业务收入保持增长；得益于投资规模的扩张，其投资收益稳步增长，净利润水平亦有所提升，但考虑到资本市场的不确定性，需关注未来盈利稳定性情况。

人保健康已赚保费主要来自于保险业务收入，分出保费规模不大。2024 年，人保健康积极服务健康中国战略和多层次社会保障体系建设，聚焦主责主业，推进“健康工程”重点项目实，得益于长期医疗保险边际释放增长等因素，人保健康保险业务收入保持增长。投资收益方面，人保健康投资收益以金融资产的利息收益为主，另含部分金融资产的股息收入以及处置金融资产所获得的收益。2024 年，得益于投资资产规模的扩张，人保健康投资收益保持增长。公允价值变动收益方面，公司公允价值变动收益规模较小，对营业收入贡献度较低。公司其他业务收入主要为健康管理服务收入，2024 年，公司立足“健康保险+健康管理”融合发展，健康管理业务规模保持增长，推动其他业务收入实现增长。

图表 10 • 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—3 月	2023 年	2024 年
营业收入	373.37	431.92	481.53	93.13	15.68	11.49
其中：已赚保费	351.85	394.57	439.79	--	12.14	11.46
保险业务收入	410.22	452.08	486.95	--	10.20	7.71
减：分出保费	53.82	54.35	39.83	--	0.98	-26.72
提取未到期责任准备金	4.54	3.16	7.33	--	-30.48	132.02
保险服务收入	--	--	--	74.83	--	--
投资收益	18.02	32.90	35.92	7.98	82.55	9.18
公允价值变动损益	-0.52	0.04	0.07	1.47	-107.37	75.60
其他业务收入	3.89	4.16	5.66	1.45	6.86	36.23

注：受会计准则变化影响，公司 2025 年一季度财务数据与往期财务数据无可比性，下同
 资料来源：联合资信根据人保健康审计报告及季度报告整理

人保健康营业支出主要由赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费组成。2024 年，人保健康承保规模增长，赔付支出随之上升；受提取未决赔款准备金规模减少影响，人保健康提取保险责任准备金略有下降；公司退保金主要涉及险种为个人护理险、分红型两全险等，未出现集中退保情况。手续费及佣金支出方面，2024 年，人保健康落实“报行合一”政策，严格管控费用支出，手续费及佣金支出同比略有下降，业务及管理费有所增长。2024 年，人保健康营业支出合计 454.87 亿元，同比增长 9.58%。

图表 11 • 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 1-3 月	2023 年	2024 年
营业支出	360.07	415.09	454.87	61.30	15.28	9.58

其中：退保金（亿元）	5.93	7.74	9.00	--	30.43	16.32
赔付支出（亿元）	187.55	218.41	229.08	--	16.46	4.89
提取保险责任准备金（亿元）	115.97	141.28	139.48	--	21.82	-1.27
保险服务费用	--	--	--	44.06	--	--
承保财务损失	--	--	--	11.76	--	--
手续费及佣金支出（亿元）	43.90	53.72	53.02	0.00	22.36	-1.31
业务及管理费（亿元）	29.43	29.11	36.09	0.59	-1.10	23.96
资产/信用减值损失（亿元）	1.13	2.70	1.00	-0.07	138.29	-63.07
综合退保率（%）	0.91	1.00	0.97	0.34	--	--
赔付率（%）	46.69	48.09	47.43	/	--	--
费用率（%）	16.97	16.83	16.39	/	--	--

资料来源：联合资信根据人保健康审计报告、季度报告整理

从盈利情况来看，2024年，得益于保险业务收入以及投资收益稳步增长等因素，人保健康净利润水平以及平均资产收益率指标均有所提升，且平均净资产收益率处于较高水平；但考虑到资本市场的不确定性，需关注未来盈利稳定性情况。此外，2025年以来，人保健康在新会计准则下行使“其他综合收益”选择权，受此影响，截至2025年3月末，人保健康其他综合收益呈现一定规模负值。

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）	4.42	14.91	19.32	24.30
平均资产收益率（%）	0.52	1.41	1.50	--
平均净资产收益率（%）	6.27	17.27	15.45	--

资料来源：联合资信根据人保健康审计报告及季度报告整理

人保健康于2025年1月1日起执行人保健康执行新金融工具会计准则和新保险合同准则，2025年一季度，其实现保险服务收入74.83亿元，可比口径下，同比增长9.39%；保险服务费用44.06亿元，可比口径下，同比下降8.80%；实现投资收益7.98亿元，同比明显增长；受上述因素共同影响，人保健康净利润水平在可比口径下实现明显增长，2025年1—3月，公司实现净利润24.30亿元，可比口径下，同比增长59.79%。

2 流动性

2024年，人保健康短期流动性风险可控，资产负债久期缺口不显著；但在当前市场环境下，国内资本市场优质长期资产供给不足，需关注公司资产负债期限错配情况。

从资产负债期限匹配情况来看，2024年，人保健康优化资产负债管理机制，强化资产负债统筹管理，资产负债管理水平有所提升，按照季度测算资产负债期限匹配情况，修正久期缺口处于合理范围，资产负债错配风险相对可控。但另一方面，考虑到国内资本市场优质长期资产供给不足，仍需对人保健康资产负债期限错配情况保持关注。

从资产构成来看，人保健康持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、定期存款以及国债。2024年，人保健康加大对国债资产的配置力度，可快速变现资产规模明显增长，资产端流动性较好，整体流动性管理压力不大。

从负债端看，人保健康负债主要由保险合同准备金组成，保户储金及投资款规模相对较小。2024年以来，随着保险业务规模的增长，人保健康保险合同准备金规模增长，准备金赔付倍数提升，保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度较高。

图表 13 • 主要流动性指标

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
可快速变现资产（亿元）	131.57	138.98	335.40	--
可快速变现资产/资产总额（%）	13.98	11.91	23.74	--
保险合同准备金（亿元）	597.82	743.32	890.58	--
准备金赔付倍数（倍）	3.09	3.29	3.74	--
基础情境下未来3个月LCR ₁ （%）	159.61	110.97	206.06	182.84
基础情境下未来12个月LCR ₁ （%）	149.38	106.15	169.07	174.13

资料来源：联合资信根据人保健康审计报告、季度报告整理

公司在偿二代二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2025 年一季度末，流动性覆盖率方面，公司基础情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR₁、LCR₂ 和 LCR₃ 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。公司 2025 年一季度累计现金净流入 19.22 亿元。

3 资本充足性

2024 年，得益于净资产持续提升及保单未来盈余增加，人保健康核心一级资本及实际资本均保持增长，核心偿付能力充足率以及综合偿付能力充足率均处于充足水平。

在资本补充方面，2024 年，人保健康未进行增资扩股；得益于较好的利润留存以及利率下行背景下债券估值上升，人保健康未分配利润及其他综合收益均实现明显增长，其所有者权益规模明显增长。2024 年，人保健康现金分红规模约 0.80 亿元。截至 2024 年末，人保健康所有者权益 146.39 亿元，其中实收资本 85.68 亿元，资本公积 10.37 亿元，未分配利润 1.33 亿元。

2024 年，随着保险业务规模以及投资资产规模的增长，人保健康面临的保险风险最低资本以及信用风险最低资本较上年末均有所增长；受权益类资产价格风险最低资本下降影响，其市场风险最低资本亦有所下降；受上述因素共同影响，人保健康最低资本规模较上年末有所增长。得益于净资产持续提升及保单未来盈余增加，人保健康核心一级资本以及实际资本均保持增长。整体看，公司实际资本增加幅度大于最低资本增加幅度，其核心偿付能力充足率以及综合偿付能力充足率较上年末均有所提升，且保持充足。

2025 年一季度，人保健康净资产保持增长，核心一级资本及实际资本均有所提升；随着保险业务及投资业务的持续发展，公司市场风险及保险风险最低资本均有所增加，整体最低资本有所增长；由于实际资本增长幅度低于最低资本增长幅度，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较上年末均略有下降，但偿付能力仍保持充足水平。

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)	941.35	1166.60	1412.62	1355.08
负债总额 (亿元)	872.52	1062.80	1266.23	1182.86
注册资本 (亿元)	85.68	85.68	85.68	85.68
所有者权益 (亿元)	68.83	103.81	146.39	172.23
认可资产 (亿元)	921.72	1157.41	1406.11	1588.43
认可负债 (亿元)	743.11	857.07	999.95	1160.27
实际资本 (亿元)	178.60	300.34	406.16	428.16
其中：核心一级资本 (亿元)	96.81	113.14	170.81	177.83
最低资本 (亿元)	94.74	104.09	119.11	131.92
认可资产负债率 (%)	80.62	74.05	71.11	73.05
核心偿付能力充足率 (%)	94.26	150.30	179.14	165.99
综合偿付能力充足率 (%)	188.51	288.53	340.99	324.56

注：受会计准则变化影响，公司 2025 年一季度财务数据与往期财务数据无可比性

资料来源：联合资信根据人保健康偿付能力报告整理

七、外部支持

人保健康控股股东综合实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等方面给予公司有力支持；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。

人保集团是前身为中国人民保险公司，创立于 1949 年 10 月；2009 年 6 月，经原中国保险监督管理委员会批复，改制变更为中国人民保险集团股份有限公司。2012 年 12 月，人保集团在香港联合交易所完成 H 股上市；2018 年 11 月，人保集团在上海证券交易所完成 A 股上市，是国内第五家“A+H”股上市的金融保险企业。截至 2024 年末，人保集团股本总额 442.24 亿元，财政部和社保基金理事会分别持有人保集团 60.84%和 12.68%的股份，财政部为人保集团控股股东。人保集团为拥有全国最大财产保险公司和处于前列的人身保险公司的综合性保险金融集团，人保集团在国内保险行业中具有系统重要性地位和极强的品牌影响力。

截至 2024 年末，人保集团资产总额 17663.84 亿元，负债总额 13991.58 亿元；2024 年人保集团实现营业收入 6219.72 亿元，利润总额 706.18 亿元，实现净利润 578.20 亿元。

股东支持方面，人保集团为公司控股股东，对公司进行财务报表并表管理，公司作为人保集团重要子公司，能够在公司治理、业务拓展以及资本补充等方面得到人保集团的支持。人保集团对公司已发行的资本补充债券出具声明函，声明对人保健康资本、偿付能力及流动性的支持。同时，根据人保健康公司章程规定：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。

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，人保健康已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 30.00 亿元，无固定期限资本债券 25.00 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；假若人保健康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。在行使赎回权后人保健康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，人保健康可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。无固定期限资本债券本金的清偿顺序在发行人保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于人保健康的核心一级资本工具；本期债券与人保健康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。

以 2024 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券以及无固定期限资本债券本金的保障倍数见图表 15，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑人保健康资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的资本补充债券违约概率极低。

图表 15 • 存续债券保障情况

项目	2024 年
资本补充债券+无固定期限资本债券本金（亿元）	55.00
净利润/资本补充债券+无固定期限资本债券本金（倍）	0.35
可快速变现资产/资本补充债券+无固定期限资本债券本金（倍）	6.10
股东权益/资本补充债券+无固定期限资本债券本金（倍）	2.66

资料来源：联合资信根据人保健康审计报告、公开披露信息整理

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“22 人保健康”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

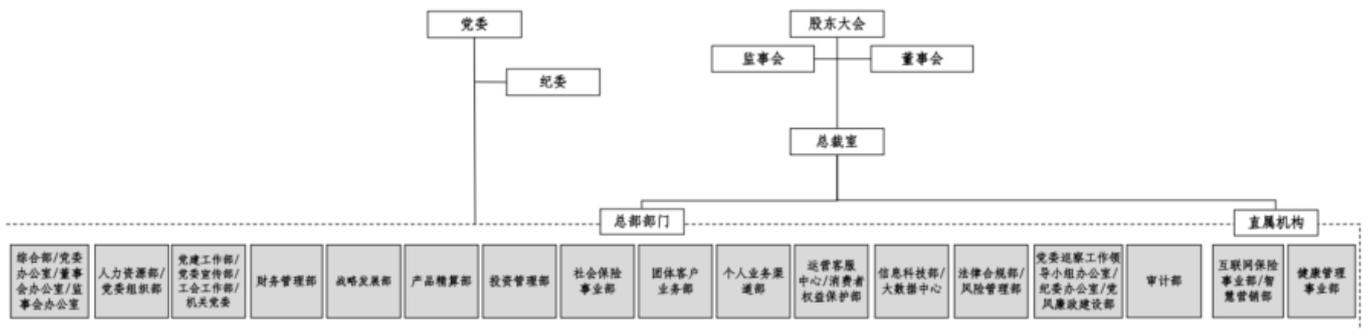
附件 1-1 公司股权结构表（截至 2025 年 3 月末）

（按照股东报告期末所持股份比例降序填列，单位：万股或万元）

股东名称	股东所持股份类别	报告期内持股数量或出资额变化	报告期末持股数量或出资额	报告期末持股比例	股东所持股份状态
中国人民保险集团股份有限公司	国有股	-	593,995.53	69.32%	正常
中国人民财产保险股份有限公司	国有股	-	211,864.41	24.73%	正常
首都机场集团有限公司	国有股	-	20,000.00	2.33%	正常
DKV 德国健康保险股份公司	外资股	-	19,000.00	2.22%	正常
人保投资控股有限公司	国有股	-	11,981.53	1.40%	正常
合计	-	-	856,841.47	100%	-
股东关联方关系的说明	中国人民保险集团股份有限公司持有人保财险 68.98%股权，持有人保投资控股有限公司 100%股权				

资料来源：联合资信根据人保健康偿付能力报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据人保健康提供资料整理

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
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期交保费收入}) \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
手续费及佣金率*	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率*	$(\text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费}) / \text{保险服务收入} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
可快速变现资产*	货币资金+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	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

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