

泰康人寿保险有限责任公司

2024 年无固定期限资本债券（第一期）

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〔2024〕5191号

联合资信评估股份有限公司通过对泰康人寿保险有限责任公司及其拟发行的2024年无固定期限资本债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定泰康人寿保险有限责任公司主体长期信用等级为AAA，泰康人寿保险有限责任公司2024年无固定期限资本债券（第一期）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

二〇二四年六月二十五日

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泰康人寿保险有限责任公司（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。

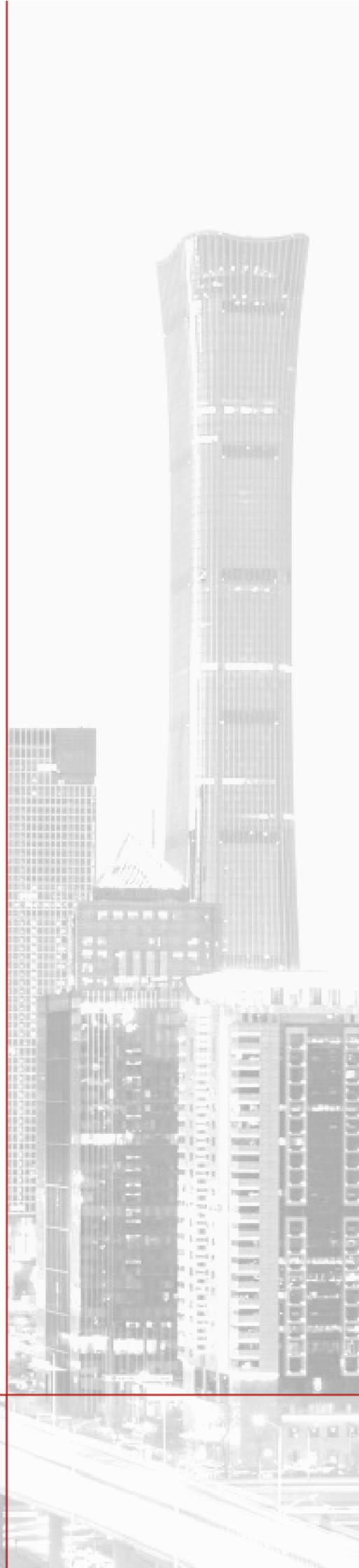
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



泰康人寿保险有限责任公司

2024 年无固定期限资本债券（第一期）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	AAA/稳定	2024/06/25

债项概况

本期债券的基本发行规模为人民币 70 亿元，若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，泰康人寿有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 20 亿元；若实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，则按照基本发行规模发行。本期存续期与泰康人寿持续经营存续期一致；泰康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；泰康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泰康人寿实施破产。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泰康人寿核心二级资本，提高泰康人寿偿付能力，为泰康人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展；本期债券发行设置发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后泰康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，泰康人寿自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日起后 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本期债券。

评级观点

泰康人寿保险股份有限公司（以下简称“泰康人寿”或“公司”）保险业务竞争力较强，行业地位优势明显，公司治理水平持续提升；经营方面，泰康人寿保险业务收入持续提升，产品体系丰富齐全、保险业务客户群体庞大、分支机构覆盖广泛，投资策略较为稳健，但仍需关注资本市场波动等因素对其投资资产质量及收益实现的不利影响；财务方面，泰康人寿盈利能力有所下滑，但仍处于行业较好水平；随着规则 II 的实施，泰康人寿核心偿付能力充足水平整体呈下降态势；2023 年以来，受资本市场变化、持有至到期投资核算的债券重新分类、无固定期限资本债券发行等影响，其偿付能力水平有所回升，偿付能力处于较充足水平，但考虑到公司业务的较快发展，仍需关注公司未来保险业务结构变化及核心资本补充情况；此外，泰康人寿作为泰康保险集团股份有限公司（以下简称“泰康保险集团”）的核心子公司，在业务开展、资产配置、风险管理及公司治理等方面均获得股东有力支持。

泰康人寿股东权益对本期债券的保障能力很好，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较大，本期债券的违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，泰康人寿将坚持稳健经营、开拓创新的经营理念，深耕寿险产业链，重点发展长期价值型产品及健康类产品，同时依托集团协同优势，不断建设长寿、健康、财富的“三大闭环”，构建大健康产业生态体系，市场竞争力有望进一步增强。另一方面，需关注宏观经济增长承压、资本市场波动以及保险市场竞争日趋激烈对泰康人寿未来业务发展、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；股东支持意愿大幅下降；竞争加剧导致市场地位明显下滑；财务状况严重恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

优势

- **市场竞争力较强。**泰康人寿凭借明确的业务经营定位、广泛的销售网络及产品渠道体系，其保险业务保持稳步发展，市场占有率在行业内保持在领先水平。
- **保险客群庞大，产品体系全面。**泰康人寿在全国设有 36 家分公司，覆盖中国大陆地区所有省级行政单位，累计服务个人客户超过 2 亿人；特色理赔服务产品覆盖全国 31 个省市自治区。
- **盈利能力保持在较好水平。**得益于保险业务规模的增长、剩余边际的逐步释放等因素，公司盈利能力保持在较好水平。
- **投资策略较为稳健。**公司投资资产配置以固定收益类资产为主，整体投资策略较为稳健。

- **泰康保险集团对公司业务支持力度较大。**泰康保险集团凭较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理等多方面给予公司有力支持。

关注

- **外部环境变化可能对其业务造成的影响。**受线下展业及保险行业代理人队伍清虚等保险业务市场环境影响，公司期缴业务续期保费增速有所放缓，需关注公司保险业务的发展情况。
- **规则 II 下公司可能面临业务结构调整及资本补充压力。**2022 年以来，根据《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”)要求，计入保单的未来盈余变化影响，以及资本市场波动使得公司权益规模下降、市场风险最低资本增加等因素的综合影响下，公司核心偿付能力充足率水平明显下降；2023 年，受资本市场变化、持有至到期投资核算的债券重新分类、无固定期限资本债券发行等影响，公司核心偿付能力充足水平有所回升，但考虑到其业务的较快发展，需对公司未来保险业务结构变化及核心资本补充情况保持关注。
- **无固定期限资本债券相关条款附带风险。**泰康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，泰康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。如泰康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

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

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	3
			风险管理水平	1
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	1
			盈利能力	2
		流动性	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

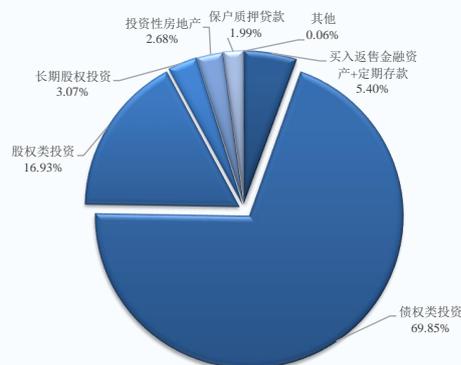
项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额（亿元）	11915.28	12184.30	15043.79	17082.72
负债总额（亿元）	11168.23	11524.95	14078.80	16027.62
所有者权益（亿元）	747.05	659.35	964.99	1055.10
核心偿付能力充足率（%）	258.97	105.74	163.77	165.29
综合偿付能力充足率（%）	259.67	211.47	272.11	275.62

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业收入（亿元）	2285.74	2062.66	2388.37	880.89
已赚保费（亿元）	1606.75	1673.30	1973.39	796.98
净利润（亿元）	228.35	108.95	130.52	15.83
投资收益（亿元）	658.85	340.48	347.10	44.33
综合退保率（%）	5.00	2.66	3.11	0.87
赔付率（%）	23.83	18.54	19.37	20.24
平均资产收益率（%）	2.06	0.90	0.96	/
平均净资产收益率（%）	31.16	15.49	16.07	/

注：2023年半年度财务数据未经审计

数据来源：泰康人寿审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

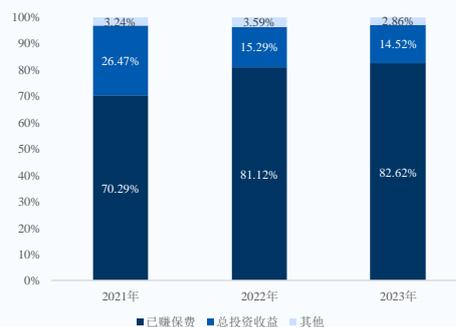
2023年末公司投资资产构成



2021—2023年公司保险业务收入构成



2021—2023年公司营业收入构成



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	保险业务（服务）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 （%）
泰康人寿	AAA	2031.88	15043.79	964.99	130.52	16.07	163.77	272.11
人保寿险	AAA	1006.34	6356.59	345.95	1.75	0.48	112.11	196.36
太保寿险	AAA	1322.45	20288.23	1304.76	197.75	19.78	117.00	210.00

注：人保寿险为中国人民人寿保险股份有限公司简称，太保寿险为中国太平洋人寿保险股份有限公司
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	2024/03/27	郎朗 张哲铭	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
AAA/稳定	2023/10/23	郎朗 张哲铭	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

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：张哲铭 zhangzm@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

原泰康人寿保险股份有限公司（以下简称“原泰康人寿”）成立于1996年9月；2016年8月，经原中国保险监督管理委员会批准，原泰康人寿进行集团化改组，并于同月更名为泰康保险集团股份有限公司（以下简称“泰康保险集团”）；2016年11月，泰康保险集团全资设立泰康人寿保险有限责任公司（以下简称“泰康人寿”或“公司”），注册资本为30.00亿元，同时将泰康保险集团所有保险业务及相关资产、负债、分支机构、人员等全部转至泰康人寿。截至2024年3月末，公司注册资本与实收资本均为30.00亿元，泰康保险集团为其唯一股东；由于泰康保险集团控股股东为嘉德投资控股有限公司（以下简称“嘉德投资”），嘉德投资的实际控制人为陈东升，故公司的实际控制人为陈东升。

泰康人寿的经营范围：开展各类人民币、外币的人身保险业务，其中包括各类人寿保险、健康保险（不包括团体长期健康保险）、意外伤害保险等保险业务；上述业务的再保险及共保业务；开展为境内外的保险机构代理保险、检验、理赔等业务；在中国保险监督管理委员会批准的范围内，代理泰康在线财产保险股份有限公司的保险业务；开展保险咨询业务；依照有关法规从事资金运用业务；证券投资基金销售业务；开展经中国保险监督管理委员会批准的其他业务（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）；按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至2024年3月末，泰康人寿设有分公司36家，中心支公司289家，2361家支公司/营销服务部；拥有泰康之家（北京）投资有限公司、广年（上海）投资有限公司、泰康伟业投资有限公司、泰康之家（苏州）投资有限公司与泰康（湖北）医疗不动产有限公司等多家子公司。

公司注册地址：北京市昌平区科技园区科学园路21-1号（泰康中关村创新中心）1层；法定代表人：程康平。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

泰康人寿拟在不超过200亿元（含200亿元）的注册额度内分期发行无固定期限资本债券，2023年11月，泰康人寿在注册额度内发行了人民币50亿元的无固定期限资本债券。本期为额度内第二期，本期债券的基本发行规模为人民币70亿元，若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，泰康人寿有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外，增加发行不超过人民币20亿元；若实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，则按照基本发行规模发行。具体发行条款以发行人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发行人保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于发行人的核心一级资本工具；本期债券与发行人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。发行人无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对发行人实施破产。

根据法律法规和监管机构要求，发行人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。发行人无法如约支付利息时，本期债券的投资者无权向人民法院申请对发行人实施破产。

即使在满足综合偿付能力充足率不低于100%的前提下，发行人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，发行人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，不构成对发行人的其他限制。若递延全部或部分本期债券派息，需由股东审议批准，并及时通知投资者。

本期债券发行设置发行人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国家金融监督管理总局备案后，发行人自发行之日起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，发行人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，发行人将无法生存；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，发行人将无法生存；三是当人民法院裁定受理发行人破产申请。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发行人核心二级资本，提高发行人偿付能力，为发行人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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2023 年，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型险种需求上升的背景下，人身险公司保险业务收入实现较好增长，但高预定利率产品的陆续停售、银保业务“报行合一”的实施等对人身险公司保费收入变动及银保业务市场竞争格局的影响，仍需保持关注；人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企市场份额稳定。

资金运用方面，2023 年，人身险公司资金运用规模持续增长，固定收益类资产仍为主要投资类别；在险企投资资产配置管理逐步加强及资本市场回暖的影响下，人身险公司行业综合投资收益率水平较上年同期有所回升。但考虑到目前低利率市场环境，加之资本市场或将持续震荡，险企未来投资收益实现仍面临一定压力。2023 年，我国人身险公司净利润较上年同期有所下降，且多家险企呈亏损状态；行业的主要利润实现仍集中于综合实力较强的大型保险公司，中小保险公司盈利持续承压。

2023 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场波动、险企业务规模持续增长的情况下，人身险公司偿付能力指标整体呈明显下降态势，但仍远高于偿付能力充足率的监管红线；2023 年 9 月，《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升及行业稳健均衡发展。此外，保险公司无固定期限资本债券发行政策落地后，多家险企成功发行此类债券补充附属一级资本，拓宽了保险公司的资本补充渠道；但随着业务规模的持续扩张，部分保险公司仍面临较大的核心资本补充压力。完整版人身险行业分析详见[《2024 年人身险行业分析》](#)。

五、管理与发展

泰康人寿建立了较为成熟的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，公司治理水平稳步提升；高级管理人员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；公司关联交易符合监管限额要求。公司全面风险管理体系较为成熟，战略规划的可实施性较强。

泰康人寿是在泰康保险集团集团化改组时新设成立，成立于 2016 年 11 月，成立后承接原泰康人寿全部保险业务及相关资产、负债、分支机构和人员，是泰康保险集团全资控股核心子公司。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，根据偿付能力报告显示，公司实际控制人为陈东升；未有任何股权对外质押。

公司治理方面，董事会是泰康人寿的经营决策机构，由 6 名董事构成。泰康人寿董事长为陈东升先生，同时为原泰康人寿创始人，兼任泰康保险集团董事长与首席执行官、泰康资产管理有限责任公司董事长、泰康健康产业投资控股有限公司董事长、全国工商联咨询委员会委员、湖北省人民政府经济顾问、湖北省楚商联合会会长等职，历任原泰康人寿第一至七届董事会董事长等职，上述工作经历有利于拓展业务合作，且对控股股东泰康保险集团业务及管理模式较为熟悉，有助于协同作用的发挥。泰康人寿监事会由 3 名监事构成，其中职工监事 1 名。泰康人寿经营管理层由 11 名成员组成，其中总裁 1 名，常务副总裁 1 名，副总裁 3 名，助理总裁 2 名，董事会秘书、审计责任人、总精算师及合规负责人各 1 名。泰康人寿已形成董事会、监事会和高级管理层各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。同时，泰康人寿逐步完善公司治理结构，并建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、内控职能部门统筹协调、集团稽核中心检查监督、内控责任单位负首要责任的内部控制组织体系。近年来，泰康人寿内部控制体系运行良好，同时较为完善的内部监督防线有助于内控体系的不断优化。

关联交易方面，泰康人寿主要关联交易类型包括保险业务和其他类、利益转移类、服务类和资金运用类；关联交易对手主要为其涉及投资于康养领域的多家下属公司。2024 年第 1 季度，泰康人寿资金运用类关联交易 16.69 亿元，利益转移类关联交易 0.20 亿元，保险业务类关联交易 5.68 亿元，提供货物或服务类关联交易 2.59 亿元。2024 年第一季度，公司收到关联交易监管系统关于比例风险的提示，泰康人寿已积极开展风险排查，根据《银行保险机构关联交易管理办法》的相关规定，对资金运用关联交易比例进行严格监控。

风险管理方面，泰康人寿建立了覆盖所有业务单位的全面风险管理体系，且其通过不断完善各项风险管理制度、优化风险偏好体系等措施促进全面风险管理有效性持续提升，全面风险管理体系较为成熟。泰康人寿面临的主要保险风险为实际赔款及保户利益给付大于已计提保险负债的账面金额。为此，泰康人寿通过市场研究、经验分析、建立以精算为基础的定价及盈利能力分析模型等方式控制产品定价风险；通过再保险分出，分别对寿险、重疾、意外、健康及巨灾风险进行合理安排，将超额风险转移给符合公司要求的多家再保险公司；此外，泰康人寿对保险风险设定关键风险指标及限额，并进行月度监控，对于超限额指标及时下发风险提示函，督促相关部门进行重点管控。泰康人寿投资资产的信用风险主要存在于存款、债券、债权计划、集合信托等其他固定收益资产等。为实现对投资资产信用风险的有效控制，泰康人寿建立了标准化的信用评估体系，通过信用风险评估和授信管理，对投资过程中的信用风险实现控制；根据公司风险偏好和容忍度，制定信用风险限额，严格控制较低信用等级资产的占比；依据违约率、违约损失率建立了压力测试模型，按年确定指标限额并通过《年度投资风险指引》下发。泰康人寿面临的市场风险主要包括固定收益资产所带来的利率风险与权益投资风险。为此，泰康人寿制定了市场风险管理办法，建立了风险报告机制，同时不断规范市场风险管理和报告流程；针对市场风险中的关键风险设定风险限额并进行持续监控，同时采用情景分析、压力测试等方法进行风险评估；根据市场波动状态按月监控投资组合损益及增减持状况，通过日常分析宏观经济形势和市场的变化，制定战术性投资策略，降低市场风险。此外，泰康人寿密切关注资产与负债久期缺口变化，通过投资于长期固定收益证券和利用新的投资渠道，将资产与负债久期缺口控制在合理区间。泰康人寿面临的主要流动性风险源于保险合同的有关退保及各种赔款。为实现对流动性风险的有效管控，泰康人寿定期测算资产与负债现金流量，对负债端可能出现的大规模现金流出进行预警，并提前进行相关的投资策略安排；通过资产端现金流流入、持有的现金类资产和融入资金等方式应对流动性风险。根据泰康人寿偿付能力报告显示，泰康人寿 2023 年第三、四季度风险综合评级结果分别为 A 类和 BBB 类，且未有重大监管处罚。

发展战略方面，泰康人寿确立了以“泰星&HWP”与“回归中心城市和省会本部&回归中支本部”的“双绩优、双回归”核心战略；从高速增长转向高质量发展，创新打造“超级体验式营销”“超级体验式增员”和“超级体验式培训”，确立以“超级体验式”为经营抓手，以体验式为中心优化传统营销模式，最大化协同优势，同时实现超体放量，提升超体转化效率；以“专业化、市场化、规范化”为经营理念，不断完善保险产品体系、积极整合相关服务资源，建设长寿、健康、财富的“三大闭环”，构造产品加服务加实体的三维核心竞争力，并聚焦“健保通+大健康中心”建设，借助财富闭环构建最优筹资模式。

六、经营分析

泰康人寿是在 2016 年泰康保险集团集团化改组时新设成立，承接泰康保险集团所有保险业务及相关资产、负债、分支结构和人员，为泰康保险集团全资核心控股子公司。近年来，作为国内主要人身险公司之一，泰康人寿坚持深耕寿险产业链，以发挥其保险经济补偿、资金融通和社会管理的社会功能，将虚拟的保险和现实的医养康宁服务相结合，坚持打造长寿、健康、富足三大闭环，构建大健康产业生态体系。泰康人寿经营网络覆盖全国范围，业务营销渠道覆盖个人保险、银行保险、网络销售及经纪代理全渠道，产品结构丰富。近年来，泰康人寿投资业务规模增速较快，投资策略较为稳健。

1 保险业务分析

近年来，泰康人寿保险业务呈稳步发展态势，原保险保费市场份额有所提升；销售渠道以个险渠道为核心，产品以分红险为主，各险种均保持较好发展；产品期限结构良好，期缴业务规模占比大，新业务价值率保持在行业较高水平，保单品质亦保持良好。

近年来，泰康人寿依托泰康保险集团的丰富资源，注重价值经营，凭借明确的业务经营定位、广泛的销售网络及产品渠道体系，前中后台协同发展，保险业务保持稳定发展趋势，且保费规模稳步增长。从具体保费收入规模来看，2021—2023 年，泰康人寿原保险保费收入占规模保费的比重保持在较高水平（图表 2），保费收入结构较好；原保险保费收入市场占有率呈上升趋势，保持在行业内前列水平。

图表 1· 业务经营及市场排名

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
原保险保费收入 (亿元)	1544.28	1660.44	2000.36	846.56	7.52	20.47
原保险保费收入市场份额 (%)	4.95	5.17	5.65	5.09	--	--
规模保费 (亿元)	2104.21	2233.61	2614.32	1068.83	6.15	17.04
原保险保费收入/规模保费 (%)	73.39	74.34	76.52	79.20	--	--

资料来源：联合资信根据泰康人寿提供资料整理

泰康人寿拥有良好的客户基础和庞大的客户群体，产品体系全面，理赔效率较高。在客户服务方面，泰康人寿在全国设有 36 家分公司，覆盖中国大陆地区所有省级行政单位，累计服务个人客户超过 2 亿人。泰康人寿通过“人寿保险+养老服务”实现公司所注重的解决长寿时代养老、健康挑战的创新商业模式，公司高端客户数量稳居金融保险业的前列，泰康养老社区已经实现了在 20 余个城市布局，泰康居民超过万人。在客户赔付方面，泰康人寿不断升级理赔服务，做到手机理赔一键申请，住院探视和赔后慢病管理，津贴信用赔 20 秒赔款到账、健保直通赔、重疾先赔 2 小时结案等；并通过“健保通”一站式理赔构成公司理赔特色，2023 年，公司“健保通”医院网络已达 3000 余家，覆盖全国 31 个省市自治区，300 个地市。

泰康人寿产品种类齐全，覆盖人身险公司全险种，分红险和传统寿险业务规模和占比呈较快发展态势；但分红保险仍为原保险保费收入的主要来源，业务结构有待持续优化升级；此外，2022 年以来，泰康人寿调整投连产品及万能保险产品体系和销售策略，投资连险收入规模大幅下降。泰康人寿产品种类丰富，涵盖传统寿险、长期健康险、分红保险、万能险、投资连险、短期意外险和健康险等人身险公司全面产品体系。泰康人寿坚持价值发展，结合泰康保险集团大健康产业战略规划，重点发展长期价值型产品及健康类产品以全面满足客户健康生活的需求。从具体产品结构看，分红保险为泰康人寿保费收入主要来源，2023 年实现保费收入占规模保费的 46.82%。传统寿险和长期健康险亦为泰康人寿重点发展产品种类，其保费收入亦整体呈增长态势，但 2023 年，泰康人寿长期健康险规模较上年有所回落。从规模保费情况来看，2022 年以来，泰康人寿持续调整万能保险和投资连险销售策略，根据外部环境变化及资本市场投资收益实现等情况，调整投资连险销售力度，侧重发展万能保险业务，导致公司万能险规模保持增长，投资连险规模有所下降。短期意外险及健康险业务主要配合公司大健康战略销售，整体规模不大。

图表 2· 规模保费结构

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
传统寿险 (亿元)	206.15	254.65	403.35	135.30
长期健康险 (亿元)	337.75	354.22	341.56	105.91
分红保险 (亿元)	920.53	1010.26	1223.93	597.40

万能保险（亿元）	288.26	559.26	621.09	224.98
投资连结险（亿元）	273.34	22.01	4.50	0.66
短期意外及健康险（亿元）	78.18	33.21	19.88	4.58
规模保费（亿元）	2104.21	2233.61	2614.32	1068.83

资料来源：联合资信根据泰康人寿提供资料整理

泰康人寿业务渠道多元化发展，凭借多年的经营发展，拥有成熟的个险代理人团队，个险代理人活跃度高；银保渠道保费收入有所回升；其他业务渠道收入贡献度较小，但业务仍呈持续发展态势。个险业务为泰康人寿核心业务渠道，在个险业务发展及营销方面，近年来，坚持价值转型，持续推动长交费期业务模式，积极落实泰康保险集团战略规划，围绕“长期年金以及长期健康险”为核心，为客户提供长期健康财务管理保障，不断完善产品体系，打造“产品+服务+生态”综合方案，覆盖全生命周期，满足各层级客户长寿、富足、健康的需求；首创“年金+万能账户+投连账户”财务管理方案，并凭借泰康保险集团资源，针对中高净值客户市场，在行业内首先推行保险与实体相结合的“幸福有约”产品；同时结合泰康保险集团大健康产业链，不断丰富并持续创新健康险产品形态、稳定终身重疾险业务发展、圈定年轻客群发展定期重疾险、同时为满足客户医疗和健康服务需求不断提升产品附加价值。在个险代理人队伍建设方面，泰康人寿得益于多年的发展，拥有专业化、职业化的高绩优代理人队伍，以代理人基本法为核心，结合公司发展战略，加强代理人培训，持续推进绩优体系建设；此外，在2021年以来，保险行业代理人队伍清虚中，泰康人寿代理人规模较之前年度明显减少，但人均产能明显提高，代理人活跃度处于行业较高水平。2021—2023年，泰康人寿个人渠道保费收入规模逐年提升，规模保费贡献整体呈增长态势，且处于较高水平。银保渠道方面，泰康人寿银保业务坚持“高客战略”依托公司大健康战略，以“幸福享佑”长期年金违主打产品，满足客户的长期资产配置及养老保障需求，聚焦重点渠道和绩优队伍，大力拓展股份制银行、国有银行以及各省城商银行的合作力度，其中重点合作的城商银行数量达30余家；泰康人寿深耕银行网点，建立“网点经营分析系统”，加强网点管理，提升“1+3”银行网点合作数量，并通过自身队伍建设，重点国有银行单点突破；2021年起，泰康人寿启动类金融平台合作推广，搭建互联网业务模式及线上线下融合模式。泰康人寿银保渠道主打产品稳定，更利于银行和客户充分了解产品，实现业务稳步经营发展，2022年以来，受投资连结险产品规模下降营销，银保渠道保费收入较之前年度有所下降，2023年，泰康人寿加大分红险及万能险的拓展力度，银保渠道业务规模有所回升。泰康人寿电销、网销、中介代理渠道保费收入贡献度整体保持在较为稳定水平，泰康人寿亦通过官网、手机客户端、第三方平台等科技手段不断提升获客展业能力，业务规模保持持续增长。此外，泰康人寿团险渠道业务规模占比较低，泰康人寿积极开展大病保险、长期护理保险政策类健康保险业务，同时挖掘小微客户需求，以提供灵活的员工福利计划解决方案，当年团险渠道业务规模较之前年度明显增长。

图表3· 保险业务营销渠道结构

项目	规模				占比（%）			
	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
个人渠道	1388.61	1597.15	1847.17	712.98	65.99	71.51	70.66	66.71
银保渠道	524.56	442.37	566.01	298.20	24.93	19.81	21.65	27.90
团险渠道	47.71	75.03	88.26	28.01	2.27	3.36	3.38	2.62
其他渠道（包括电销、网销、中介代理等）	143.33	119.06	112.87	29.64	6.81	5.33	4.32	2.77
合计	2104.21	2233.61	2614.32	1068.83	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
资料来源：联合资信根据泰康人寿提供数据整理

泰康人寿注重期缴产品拓展，同时得益于多年业务稳步发展积累，保险业务期限以期缴业务为主，保费收入期限结构处于行业较好水平。经过多年的业务发展和保险业务保费规模的积累，泰康人寿保费收入以期缴保费为主，趸缴业务规模保持稳步增长。期缴业务方面，2023年，得益于泰康人寿较大的业务拓展力度，期缴业务首年保费收入有所回升。

图表4· 规模保费期限结构

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
趸缴保费收入（亿元）	641.09	739.83	962.45	460.07
期缴业务首年保费收入（亿元）	271.87	234.87	312.72	89.85
期缴业务续期保费收入（亿元）	1191.25	1258.91	1339.14	518.91
合计	2104.21	2233.61	2614.32	1068.83

资料来源：联合资信根据泰康人寿提供数据整理

随着期缴保费规模的增长，公司业务价值保持增长态势，保险业务品质持续向好，新业务价值率处于行业较高水平。泰康人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。按照风险贴现率11%的中性假设计算，泰康人寿内含价值情况见图表6。近年来，随着内含价值相对较高的期缴业务规模的持续增长，公司内含价值有所提升；但2022年以来，受期缴首年保费规模下降以及趸交业务的较快增长影响，公司新业务价值及新业务价值率均有所下降，但新业务价值率保持在行业较好水平。

图表 5 • 内含价值情况

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
公司内含价值（亿元）	2565.79	2650.12	2947.82	3133.83
新业务价值（亿元）	131.11	119.77	128.54	33.20
新业务价值率（%）	14.36	12.29	10.08	6.04

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：联合资信根据泰康人寿提供资料整理

从保单继续率来看，得益于泰康人寿良好的管理架构、业务结构及完善的服务体系，2021—2023年，泰康人寿13个月个险保单继续率保持在较好水平，25个月个险件数继续率有所回升。

图表 6 • 个险件数继续率情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
13 个月个险件数继续率（%）	88.94	90.20	92.34	85.34
25 个月个险件数继续率（%）	83.40	76.28	84.37	87.49

资料来源：联合资信根据泰康人寿提供数据整理

2024 年第一季度，泰康人寿保费收入保持较为稳定的发展态势，保险业务结构基本保持稳定，投连险业务保费收入持续保持在较低水平；2024 年 1—3 月，泰康人寿原保险保费收入 846.56 亿元，同比增长 20.96%；规模保费收入 1068.83 亿元，同比增长 10.54%。2024 年一季度，泰康人寿银保渠道保持较好发展态势，渠道贡献度有所提升；保费期限结构基本保持稳定；25 个月个险保单继续率进一步回升，13 个月个险继续有所下降，需关注未来保费收入增长及业务品质变动情况。

2 投资业务分析

得益于保险业务规模的持续拓展，泰康人寿投资资产规模逐年上升；泰康人寿投资资产配置以固定收益类投资为主，投资策略较为稳健。但考虑到当前资本市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产质量及价值波动情况。

得益于可用资金规模的持续增长，泰康人寿持续加大投资资产的配置力度，投资规模呈快速增长态势。近年来，泰康人寿在资产负债管理框架下持续优化组合结构，适时缩小久期缺口，持续加强信用研究和管控，提升信用研究的精细化、流程化，注重风险与收益的平衡。

从投资资产配置情况来看，泰康人寿债权类投资资产占比较高。截至 2023 年末，泰康人寿债权类投资资产余额 9484.47 亿元，占投资资产总额的 69.85%，主要以配置的政府债券、企业债券和金融债券为主。权益类投资方面，为降低不利市场环境对组合收益的冲击，近年来，公司权益类投资规模整体呈上升态势，但占投资资产的比重整体呈下降态势；同时，公司持续优化持仓结构，不断加大红利策略配置力度，提升新市场形势下的适应能力。针对生态链投资方面，公司围绕大健康生态链战略，扩大在医养领域的投资，加大在国家重点区域和重点城市布局力度，逐步推进轻重资产结合的模式，并充分发挥与保险主业的协同作用。

从投资资产质量情况来看，公司投资资产质量较好，截至 2023 年末，公司针对投资资产计提减值准备余额 74.20 亿元。其中，长期股权投资减值准备余额 24.53 亿元，与之前年度有所提升；可供出售金融资产减值准备余额 49.67 亿元，较之前年度有所增长，主要是受权益市场波动影响，针对计入可供出售金融资产的权益工具投资的减值准备的大幅增长所致，以底层资产为股票为主。考虑到资本市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产质量及投资资产价值波动情况。

从投资收益情况来看，受利率下行以及股市大幅波动影响，公司财务投资收益水平有所下行；但另一方面，由于泰康人寿将持有至到期投资核算的债券重新分类到可供出售金融资产，导致其其他综合收益明显增长，综合投资收益率水平有所回升。2021—2023 年，泰康人寿审计口径下实现投资收益分别为 658.85 亿元、340.48 亿元和 347.10 亿元，投资收益整体呈下降态势。2023 年，泰康人寿实现投资收益率为 2.57%，偿付能力报告口径下实现综合投资收益率为 6.64%。

截至 2024 年 3 月末，泰康人寿投资资产规模保持增长，结构基本保持稳定；2024 年 1—3 月，公司实现投资收益率和综合投资收益率分别为 0.44%和 2.66%，未来年度投资收益率水平仍需保持关注。

图表 7 • 投资资产结构

项目	规模			占比 (%)		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
买入返售金融资产	117.65	86.63	283.72	1.15	0.81	2.09
定期存款	447.50	388.70	450.00	4.39	3.63	3.31
衍生金融工具	6.10	0.66	0.73	0.06	0.01	0.01
存出资本保证金	6.00	8.00	8.00	0.06	0.07	0.06
债权类投资	6550.69	7057.43	9484.47	64.27	65.94	69.85
其中：债券投资	4850.91	5360.95	7693.93	47.60	50.09	56.67
信托产品	776.51	616.75	566.04	7.62	5.76	4.17
债权投资计划	487.98	552.77	547.18	4.79	5.16	4.03
资产支持计划	51.98	91.69	125.21	0.51	0.86	0.92
优先股	30.00	30.00	30.00	0.29	0.28	0.22
其他	353.31	405.27	522.11	3.47	3.79	3.85
股权类投资	1835.41	2152.60	2299.35	18.98	20.11	16.93
其中：基金	218.32	325.61	441.58	2.14	3.04	3.25
股票	1092.13	1135.99	1202.96	10.72	10.61	8.86
其他股权投资	623.50	691.00	654.81	6.12	6.46	4.82
保户质押贷款	200.41	238.02	270.40	1.97	2.22	1.99
长期股权投资	650.88	456.86	417.47	6.39	4.27	3.07
投资性房地产	278.53	313.60	363.70	2.73	2.93	2.68
投资资产余额	10191.71	10702.50	13577.84	100.00	100.00	100.00
减值准备	31.16	52.53	74.20	/	/	/
投资资产净额	10160.55	10649.97	13503.64	/	/	/
投资收益率¹	6.89	3.03	2.57	/	/	/
综合投资收益率	--	0.56	6.64	/	/	/

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+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项+保户质押贷款+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金；综合投资收益率为偿付能力报告口径
 资料来源：联合资信根据泰康人寿审计报告及偿付能力报告整理

八、财务分析

泰康人寿提供了 2021—2023 年及 2024 年一季度合并财务报告及偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2023 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，截至 2023 年末，泰康人寿纳入公司合并财务报表范围的多家公司主要涉及项目投资、医疗服务、养老服务等。2024 年一季度合并财务数据未经审计。近年来合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

1 盈利能力

2021—2023 年，得益于保险业务规模的稳步增长、剩余边际的逐步释放以及较好的投资收益，公司营业收入整体呈增长态势；但 2022 年，受投资收益下降影响，公司营业收入同比有所下降，但整体盈利仍保持在行业较好水平。

泰康人寿营业收入主要以已赚保费和投资收益构成。近年来，泰康人寿积极回归保险业务本源，坚持价值增长，持续完善产品体系和保险业务渠道，推动保险业务收入持续增长。投资收益方面，泰康人寿投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。2022 年以来，受资本市场震荡影响，公司各类投资资产的收益水平均呈下降态势，致使投资收益整体呈下降态势。从公允价值变动损益情况来看，主要受股票价格变化影响，2023 年公司公允价值变动损益为-0.42 亿元，损失同比有所回升但仍处于净损失状态。公司其他业务收入主要包括医院及养老社区运营收入、账户管理费以及投资性房地产租金等。

¹ 根据原银保监会发〔2019〕98 号《保险资产负债管理监管规则第 4 号：人身保险公司资产负债管理量化评估规则》口径计算。

图表 8 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
营业收入	2285.74	2062.66	2388.37	880.89	-9.76	15.79
其中：已赚保费	1606.75	1673.30	1973.39	796.98	4.14	17.93
保险业务收入	1647.22	1708.40	2031.88	851.96	3.71	18.93
减：分出保费	52.88	35.94	57.26	53.15	-32.03	59.32
提取未到期责任准备金	-12.41	-0.84	1.23	1.83	-93.23	-246.43
投资收益	658.85	340.48	347.10	44.33	-48.32	1.94
公允价值变动损益	-53.84	-25.11	-0.42	22.33	-53.36	-98.33
其他业务收入	73.73	73.60	73.23	17.03	-0.18	-0.50

资料来源：联合资信根据泰康人寿审计报告及季度报告整理

泰康人寿营业支出主要包括退保金、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等。近年来，受产品到期给付等因素影响，公司退保金及赔付支出规模均呈现一定波动；公司赔付支出以满期给付、年金给付及死伤医疗给付为主，赔款支出规模较小。近年来，受其保险规模的增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，泰康人寿提取保险责任准备金规模持续增长。从成本管控方面来看，泰康人寿持续加大费用管控，随着业务规模的较快增长，泰康人寿业务及管理费及手续费及佣金支出规模有所上升，但随着保费规模的较快增长，其综合费用率进一步下降，成本控制能力有所提升。

图表 9 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
营业支出	2023.83	1950.96	2278.11	870.49	-3.60	16.77
其中：退保金（亿元）	117.33	99.72	105.77	23.06	-15.01	6.07
赔付支出（亿元）	403.39	332.12	406.56	196.48	-17.67	22.41
提取保险责任准备金（亿元）	894.30	953.80	1178.77	539.65	6.65	23.59
手续费及佣金支出（亿元）	194.56	167.98	175.67	48.05	-13.66	4.58
业务及管理费（亿元）	154.19	143.70	149.68	32.41	-6.80	4.16
资产减值损失（亿元）	11.94	27.25	42.40	0.08	128.22	55.60
综合退保率（%）	5.00	2.66	3.11	0.87	--	--
赔付率（%）	23.83	18.54	19.37	20.24	--	--
综合费用率（%）	21.79	18.35	16.41	9.22	--	--

资料来源：联合资信根据泰康人寿审计报告、季度报告及提供资料整理

从盈利情况来看，近年来，受资本市场震荡对投资收益的影响，泰康人寿净利润水平整体呈下降态势。从盈利指标情况来看，虽然利润水平有所下降，但平均资产收益率及平均净资产收益率仍保持在行业较好水平，公司整体盈利能力较好。

图表 10 • 盈利水平

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
净利润（亿元）	228.35	108.95	130.52	15.83
平均资产收益率（%）	2.06	0.90	0.96	--
平均净资产收益率（%）	31.16	15.49	16.07	--

资料来源：联合资信根据泰康人寿审计报告及季度报告整理

2024 年 1—3 月，泰康人寿实现营业收入 880.89 亿元；其中保险业务收入 851.96 亿元，同比增长 20.59%；实现投资收益 44.33 亿元，同比增长 44.33%，公允价值变动收益 22.33 亿元，泰康人寿实现净利润 15.83 亿元，同比下降 56.33%，主要是受提取保险责任准备金增加影响所致。

2 流动性

泰康人寿短期流动性风险可控，但其负债久期期限较长，面临一定的资产负债期限错配风险。

从资产负债期限匹配情况来看，泰康人寿保险产品以长期产品为主，负债端久期较长；在资产端方面，公司为降低错配期限而相应加大了长久期资产的配置力度，资产久期有所拉长，但仍面临一定的久期期限缺口。截至 2023 年末，公司规模调整后的修正久期缺口为-8.11 年。同时，联合资信注意到，随着公司长期险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险，需持续关注公司的资产负债期限错配情况。

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、交易性金融资产和可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）等。近年来，公司可快速变现资产规模逐年增加，占资产总额的比重有所提升。

从负债构成来看，公司负债结构主要包括保险合同准备金和保护储金及投资款。准备金计提方面，近年来，随着保险业务的持续增长，公司保险合同准备金规模持续增长。

图表 11 • 主要流动性指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
可快速变现资产（亿元）	4751.76	5147.40	11211.73
可快速变现资产/资产总额（%）	39.88	42.25	74.53
保险合同准备金（亿元）	6265.01	7159.22	8568.93
准备金赔付倍数（倍）	12.03	16.58	16.73

资料来源：联合资信根据泰康人寿审计报告整理

2022 年以来，公司根据《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”)要求对流动性风险监管指标进行监测，各项指标均保持在较好水平。2024 年一季度，泰康人寿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均超过 100%，流动性资产储备充裕，整体流动性覆盖率指标结果较好。2024 年 1 季度，公司经营净现金流回潮不利偏差率为 4.30%，实际经营活动净现金流略超出预期满足监管相关要求；公司过去两个会计年度及本年度累计净现金流未连续小于零，但流动性风险可控，各项流动性风险监测指标结果较好。

3 资本充足性

泰康人寿偿付能力处于充足水平，但考虑到规则 II 的实施，未来公司偿付能力变化情况需保持关注。

在资本补充方面，近年来泰康人寿未进行增资扩股，主要是通过利润留存和发行无固定期限资本债券的方式补充资本。得益于其较好的盈利水平，泰康人寿股东权益规模保持增长，但 2022 年，受资本市场震荡对其他综合收益的影响以及股利分配的影响，泰康人寿所有者权益规模较之前年度有所下降。2021—2023 年，泰康人寿分配现金股利分别为 160 亿元、110 亿元和 40 亿元。2022 年以来，受资本市场波动影响，公司权益投资出现一定回撤，2023 年，公司将持有至到期投资核算的债券重新分类到可供出售金融资产以及 50 亿元无固定期限资本债券的发行，其所有者权益规模有所上升。截至 2023 年末，公司其所有者权益规模 964.99 亿元，其中其他综合收益规模 187.60 亿元，其他权益工具 49.99 亿元，未分配利润 504.62 亿元。

2022 年执行规则 II 后，受保单未来盈余进行资本工具分级要求影响、各级资本限额标准的要求影响等因素影响，公司实际资本和核心资本均不同程度下降，偿付能力水平有所下降；2023 年以来，受资本市场变化、持有至到期投资核算的债券重新分类、无固定期限资本债券发行等影响，公司实际资本及核心资本水平明显提升，偿付能力充足率水平有所提升，偿付能力处于充足水平。

2024 年一季度，随着净利润的积累，公司资本水平有所提升；同时受非寿险业务保险风险最低资本和市场风险最低资本下降影响，公司最低资本有所下降。综合上述因素，2024 年 3 月末公司偿付能力充足率各项数据较上年末略有上升，偿付能力保持充足水平。

图表 12 • 偿付能力情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	11915.28	12184.30	15043.79	17082.72
负债总额（亿元）	11168.23	11524.95	14078.80	16027.62
注册资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
所有者权益（亿元）	747.05	659.35	964.99	1055.10
认可资产（亿元）	11561.25	11800.47	14609.81	16463.27
认可负债（亿元）	8865.81	9711.01	12004.81	13842.16

实际资本（亿元）	2695.44	2089.46	2605.00	2621.11
其中：核心一级资本（亿元）	2688.16	1044.73	1517.85	1521.87
最低资本（亿元）	1038.02	988.06	957.32	950.97
认可资产负债率（%）	76.69	82.29	82.17	84.08
核心偿付能力充足率（%）	258.97	105.74	163.77	165.29
综合偿付能力充足率（%）	259.67	211.47	272.11	275.62

资料来源：联合资信根据泰康人寿偿付能力报告整理

与所选公司比较，作为资产和权益规模均处于行业前列的人身险公司，公司营业收入及偿付能力充足指标均高于所选企业，整体公司盈利能力及资本充足性均处于同业较好水平。

图表 13 • 2023 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	泰康人寿	人保寿险	太保寿险
营业收入（亿元）	2388.37	1222.29	1322.45
资产总额（亿元）	15043.79	6356.59	20288.23
所有者权益（亿元）	964.99	345.95	1304.76
综合偿付能力充足率（%）	272.11	196.36	210.00

资料来源：联合资信根据年度报告整理

九、ESG 分析

泰康人寿在泰康保险集团指导下建立了良好的公司治理体系，积极向绿色领域投资。整体来看，目前泰康人寿 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，泰康保险集团建立自上而下的负责任投资组织架构，并在泰康保险集团成立绿色金融工作组，泰康人寿绿色金融管理体系在集团统一部署下持续完善。泰康保险集团鼓励集团内部企业固定收益投研人员参考 ESG 数据和评估结果，将 ESG 表现作为投资决策的重要参考依据；同时，固定收益信用评估及风险管理人员将通过关键指标监测的方式进行 ESG 投资管理，涵盖组合(P)、环境(E)、社会(S)和治理(G)四大方面。此外，泰康人寿子公司泰康之家 LEED 绿色建筑标准贯彻到整个养老社区的设计、建造、运营各个环节，通过科学的整体设计，集成应用了空气净化、水质净化、绿色建材等国际先进的技术、设备和材料，营造安全、宜居、亲切的人居环境，把养老社区打造成为绿色养老建筑典范。

社会责任方面，泰康人寿始终坚持“专业化、市场化、规范化”的企业价值观，充分发挥保险补偿、资金融通和社会管理功能，实现客户、员工、股东和社会的共赢发展，致力于成为新时代大民生工程核心骨干企业，为日益成长的工薪白领人群提供专业化、高品质的人寿保险服务，体现了较好的社会责任担当。

公司治理方面，泰康人寿依照法律法规要求，借鉴国内外先进公司治理经验，形成了良好的公司治理结构和运行机制，公司治理运行情况较好，内控制度完善。

十、外部支持

泰康保险集团凭较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理等多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，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

泰康保险集团（原泰康人寿）为泰康人寿唯一股东，对泰康人寿进行财务报表并表管理，泰康人寿作为泰康保险集团核心子公司，能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面给予公司有力支持。同时，根据泰康人寿公司章程规定：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。

泰康保险集团成立于 1996 年 9 月，总部位于北京，是一家涵盖保险、资管、医养三大核心业务的大型保险金融服务集团，旗下拥有泰康人寿、泰康资产管理有限责任公司、泰康养老保险股份有限公司、泰康在线财产保险股份有限公司、泰康健康产业投资控股有限公司等，业务范围涵盖人身保险、互联网财险、资产管理、企业年金、职业年金、医疗养老、健康管理、商业不动产等多个领域，现已形成了成熟的业务体系与多元化的业务布局。泰康保险集团连续多年进入《财富》世界 500 强企业，同时作为国内大型人身险公司的综合性保险

金融服务集团，其在国内保险行业中具有重要地位和较强的品牌影响力。截至 2023 年末，泰康保险集团资产总额 16684.69 亿元，所有者权益 1378.95 亿元；2023 年实现营业收入 2790.04 亿元，其中保险业务收入 2407.68 亿元，实现净利润 125.67 亿元。

联合资信认为泰康人寿将依托泰康保险集团优势，与泰康保险集团内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得泰康保险集团在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，并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。

十一、债券偿还能力分析

综合考虑公司的资本实力、业务发展水平、盈利能力等情况，公司整体偿债能力极强。

泰康人寿本期无固定期限资本债券的基本发行规模为人民币 70 亿元，若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，泰康人寿有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 20 亿元；若实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，则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发行人保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于发行人的核心一级资本工具；本期债券与发行人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，公司无已发行且尚在存续期的无固定期限资本债券及次级债券。假设本期无固定期限资本债券发行规模为 90 亿元，以 2023 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 14，公司对本期无固定期限资本债券保障程度很好。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极低。

图表 14 • 本期债券保障情况

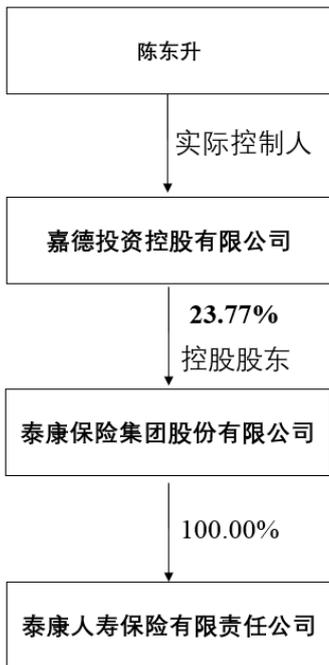
项目	发行后	发行前
无固定期限资本债券本金（亿元）	140.00	50.00
净利润/无固定期限资本债券本金（倍）	0.93	2.61
可快速变现资产/无固定期限资本债券本金（倍）	80.08	224.23
股东权益/无固定期限资本债券本金（倍）	6.89	19.30

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：联合资信根据泰康人寿审计报告整理

十二、评级结论

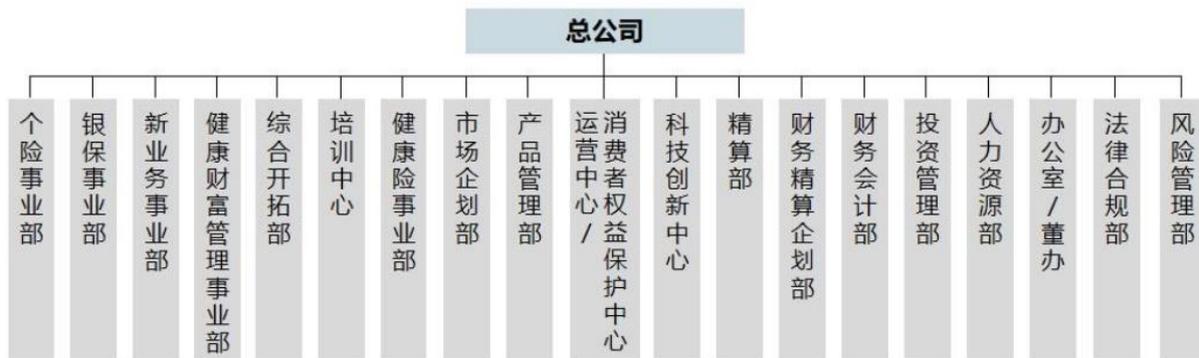
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据泰康人寿提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据泰康人寿年度报告整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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
泰康之家(北京)投资有限公司	6429	项目投资及物业管理	100.00	--
深圳泰康新能源投资有限公司	5000	项目投资	100.00	--
深圳市泰康前海国际医院投资有限公司	4000	医疗服务	80.00	--
广年(上海)投资有限公司	4945	投资与房地产开发	100.00	--
泰康(湖北)医疗不动产有限公司	3350	医院投资、建设、管理、服务	100.00	--
上海东干实业有限公司	2601	投资与资产管理	100.00	--
广州广泰投资有限公司	1579	投资与资产管理	100.00	--
泰康伟业投资有限公司	2263	投资与房地产开发	100.00	--
武汉楚联置业有限公司	2254	投资与房地产开发	100.00	--
山东玖安置业有限公司	2100	投资与房地产开发	100.00	--

资料来源：联合资信根据泰康人寿审计报告整理

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
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
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	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
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+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

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券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。

泰康人寿保险有限责任公司（以下简称“贵公司”）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券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债券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券相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债券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。