

泰康养老保险股份有限公司

2026 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〔2026〕516号

联合资信评估股份有限公司通过对泰康养老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（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定泰康养老保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，泰康养老保险股份有限公司2026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

二〇二六年五月十五日

# 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养老保险股份有限公司（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。

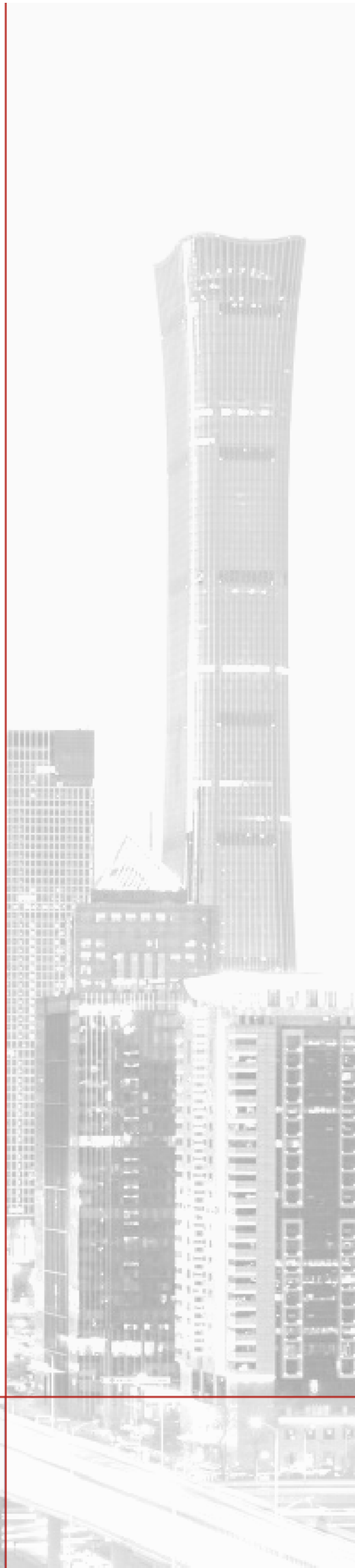
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



# 泰康养老保险股份有限公司

## 2026 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	2026/05/15

### 债项概况

本期债券的发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），存续期与泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”或“公司”）持续经营存续期一致；泰康养老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；泰康养老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养老实施破产。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养老核心二级资本，提高泰康养老偿付能力，为泰康养老业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展；本期债券发行设置泰康养老选择提前赎回的权利，在行使赎回权后泰康养老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，泰康养老自发行之日起 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。

### 评级观点

泰康养老为泰康保险集团股份有限公司（以下简称“泰康集团”）控股子公司，业务聚焦商业养老保险、企业/职业年金基金管理具备养老属性的业务领域。近年来，泰康养老公司治理水平不断提升，无股权质押情况，各项关联交易指标均符合监管要求。年金业务方面，泰康养老年金受托管理资产规模逐年增长；保险业务方面，健康险业务结构调整对泰康养老保险业务发展产生一定影响，长期健康险和分红险为保险业务收入主要来源，保险业务品质较好，新业务价值率持续提升并处于较好水平；投资业务方面，泰康养老投资策略较为稳健，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影响。财务表现方面，受会计准则切换、业务持续发展及资本市场回暖等因素影响，泰康养老扭亏为盈且净利润逐步上升，但仍需对其未来盈利稳定性保持关注；各项流动性风险监测指标结果较好；受增资扩股、业务发展推动保单未来盈余增长以及业务较快发展等因素综合影响，泰康养老偿付能力充足率指标有所波动，整体看，公司偿付能力仍保持充足水平。此外，泰康养老作为泰康集团的核心子公司，在业务开展、资产配置、风险管理及公司治理等方面均能够获得股东有力支持。

泰康养老股东权益对本期债券的保障能力较好，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：**泰康养老控股股东泰康集团资本实力极强、业务体系成熟且业务布局多元化，且能在公司经营发展及资本补充方面给予较大支持，当公司出现经营困难时，获得股东支持的可能性大，通过股东支持因素上调 1 个子级。

### 评级展望

未来，泰康养老将继续聚焦养老主业，坚持贯彻泰康集团战略，坚持“做大支付、布局服务、建设生态、科技驱动、打造软实力”，优化养老筹资模式，满足客户养老和健康需求，业务结构有望持续优化，市场竞争力有望进一步提升。另一方面，需关注宏观经济增速放缓、市场竞争加剧以及资本市场环境变化等因素对泰康养老未来业务发展、风险控制以及盈利稳定性等方面带来的影响。

**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

- **公司“大受托”管理能力不断提升，年金受托管理资产规模呈增长态势。**泰康养老业务结构全面对接我国养老二三支柱建设，积极融入养老金融战略，持续提升“大受托”管理能力，具有较为丰富的企业年金和职业年金业务管理经验，相关业务具有较好的市场地位，年金受托管理资产规模呈增长态势。

- **保险业务职域服务模式经营效率提升，产品体系不断完善，新业务价值率保持增长，保险业务品质提升。**泰康养老坚持职域服务模式，经营效率不断提升，产品体系持续丰富，保险业务以期缴业务为主，期缴保费规模的增长推动公司新业务价值呈增长态势，新业务价值率持续提升。
- **投资策略较为稳健，投资风险可控。**公司投资资产以固定收益类为主，出于资产负债匹配等考虑，公司长久期债券配置力度较大，投资策略较为稳健，投资风险可控。
- **流动性资产配置充足，短期流动性风险可控。**近年来，公司可快速变现资产规模不断增长，且占资产总额的比重较高，流动性资产配置充足，短期流动性风险可控。
- **泰康集团对公司支持力度大。**泰康养老在泰康集团整体产业生态体系中具有重要的战略地位，2023—2025年，泰康集团合计向公司增资60.00亿元，且作为泰康集团核心子公司，公司能够在业务开展、资产配置、风险管理等方面得到泰康集团的有力支持。此外，根据泰康集团出具的支持函，泰康集团承诺将对泰康养老偿付能力改善、流动性管理提供支持，确保泰康养老偿付能力符合监管要求，并建立资本补充机制，履行对泰康养老持续出资的义务，保持泰康养老的资本充足和流动性。
- **获得政府支持的可能性大。**养老保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

- **需关注资本市场波动对公司综合盈利水平变动情况。**资本市场波动对公司净利润产生一定影响，在市场利率下行背景下，2024—2025年，公司其他综合收益呈现负值，需关注公司未来盈利稳定性及综合盈利能力变动情况。
- **健康险业务调整对公司业务发展产生一定影响。**根据战略与定位，公司聚焦养老主业，逐步压降非养老主业业务规模，持续调整业务结构，不再新增政府医保业务并调整健康险业务架构，需关注健康险业务调整对公司业务发展产生的影响。
- **资金运用规模持续增长，公司风险管理及资金运营水平仍有待进一步提升。**随着业务规模的不断扩大，公司投资资产规模持续增长，在当前债券市场违约事件增加及资本市场波动较大的背景下，可运用资金运用规模的增长对公司投资业务风险管理及资金运营水平提出更高要求。
- **无固定期限资本债券相关条款附带风险。**泰康养老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，泰康养老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。如泰康养老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	B	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	2
			业务经营分析	3
			风险管理水平	2
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	1
			盈利能力	3
		流动性	1	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
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。

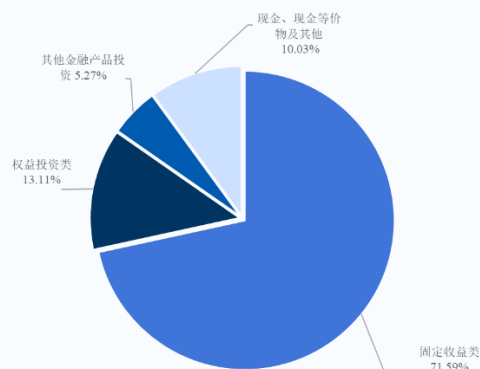
## 主要财务数据

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额（亿元）	1028.77	1274.16	1437.41	1465.65
负债总额（亿元）	935.97	1185.03	1303.47	1320.15
所有者权益（亿元）	92.79	89.13	133.94	145.51
核心偿付能力充足率（%）	96.03	141.50	140.00	127.29
综合偿付能力充足率（%）	192.05	235.19	225.99	206.99
未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	241.12	205.69	210.79	191.59
未来 12 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	142.47	131.55	128.68	133.60
项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 1—3 月
营业收入（亿元）	275.78	113.96	134.68	25.20
保险服务收入（亿元）	--	71.67	64.69	15.63
投资收益（亿元）	15.94	30.77	21.05	8.30
净利润（亿元）	-19.70	11.39	18.11	7.16
综合退保率（%）	1.32	2.56	1.27	0.62
赔付率（%）	34.09	35.83	40.02	--
平均资产收益率（%）	--	0.99	1.34	--
平均净资产收益率（%）	--	12.52	16.24	--

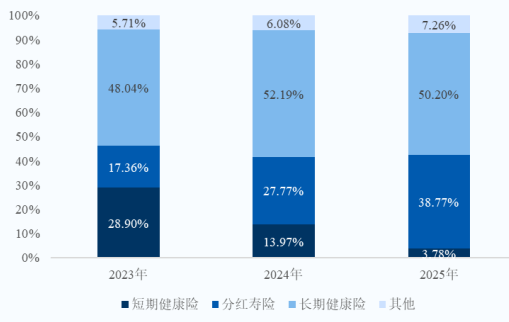
注：公司 2025 年财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则-基本准则》、各项具体会计准则及相关规定编制，其中金融工具和保险合同相关会计准则依据财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》（财会(2017)7 号）、《企业会计准则第 23 号-金融资产转移》（财会(2017)8 号）、《企业会计准则第 24 号-套期会计》（财会(2017)9 号）和《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》（财会(2017)14 号）及 2020 年发布的《企业会计准则第 25 号-保险合同》（财会(2020)20 号）编制；2024 年数据为追溯调整数据；2026 年一季度财务数据未经审计。

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告、财务报表、偿付能力报告摘要及提供资料整理

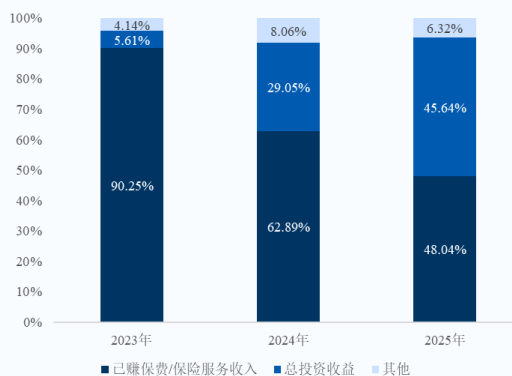
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司规模保费构成



2023—2025 年公司营业收入构成



## 同业比较 (截至 2025 年末/2025 年)

主要指标	信用等级	保险服务收入/ 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	64.69	1437.41	133.94	18.11	16.24	140.00	225.99
中信保诚人寿	AAA	77.96	2867.84	147.06	49.53	36.17	124.00	209.00
招商局仁和人寿	AAA	179.57	1081.68	72.21	6.78	8.73	96.18	160.53

注：中信保诚人寿保险有限公司简称为中信保诚人寿，招商局仁和人寿保险股份有限公司简称为招商局仁和人寿；招商局仁和人寿 2025 年末数据使用旧准则数据，下同  
 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	2026/03/30	陈绪童 张朝宇	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202505</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2023/08/24	陈绪童 马默坤	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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：王从飞 [wangcf@lhratings.com](mailto:wangcf@lhratings.com)

项目组成员：张朝宇 [zhangcy@lhratings.com](mailto:zhangcy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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

泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”或“公司”）成立于 2007 年 8 月，是由原泰康人寿保险股份有限公司（以下简称“原泰康人寿”）及泰康资产管理有限责任公司（以下简称“泰康资产”）共同发起设立，总部位于北京市，初始注册资本为 2.00 亿元；2016 年 8 月，经原中国保监会批准，原泰康人寿进行集团化改组，且更名为泰康保险集团股份有限公司（以下简称“泰康集团”）。2023 年，泰康集团合计对公司增资 20.00 亿元，增资全部计入实收资本。2024 年 7 月，经金复【2024】449 号文批准，泰康养老注册资本变更为 90.00 亿元人民币，本次增资 20.00 亿元均由泰康集团以货币方式出资，增资后泰康集团持有 89.40 亿股，持股比例为 99.33%；泰康资产持有 0.60 亿股，持股比例为 0.67%。2025 年 12 月，经金复【2025】681 号文批准，泰康养老注册资本变更为 110.00 亿元人民币，本次增资 20.00 亿元均由泰康集团以货币方式出资，增资后泰康集团持股比例上升至 99.45%，泰康资产持股比例下降至 0.55%。截至 2026 年 3 月末，公司股本 110.00 亿元。泰康资产为泰康集团的全资子公司，泰康集团直接及间接持有泰康养老 100.00% 的股份；由于泰康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。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	泰康保险集团股份有限公司	99.45%
2	泰康资产管理有限责任公司	0.55%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据泰康养老偿付能力报告摘要整理

公司经营范围：团体养老保险及年金业务、个人养老保险及年金业务、团体人寿保险业务、短期健康保险业务、团体长期健康保险业务、个人长期健康保险业务、意外伤害保险业务、上述业务的再保险业务、与健康保险有关的咨询服务业务及代理业务、国家法律、法规允许的保险资金运用业务、经中国保监会批准的其他业务；保险兼业代理（仅代理泰康人寿保险股份有限公司和泰康在线财产保险股份有限公司的保险业务）。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；保险兼业代理以及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 2026 年 3 月末，公司已在全国设立 34 家分公司，51 家中心支公司。

公司注册地址：北京市朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 2002、2101、2102、2201、2202 单元。

法定代表人：薛振斌。

## 二、本期债券情况

### 1 本期债券概况

泰康养老本期债券发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），具体发行条款以泰康养老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泰康养老保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于泰康养老的核心一级资本工具；本期债券与泰康养老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。泰康养老无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对泰康养老实施破产。泰康养老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。

根据法律法规和监管机构要求，泰康养老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。泰康养老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养老实施破产。

即使在满足综合偿付能力充足率不低于 100%的前提下，泰康养老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，泰康养老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，不构成对泰康养老的其他限制。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。

本期债券发行设置泰康养老选择提前赎回的权利。在行使赎回权后泰康养老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，泰康养老自发行之日起 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。若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权前提的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，泰康养老有权选择提前赎回。

当无法生存触发事件发生时，泰康养老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，泰康养老将无法生存；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，泰康养老将无法生存；三是当人民法院裁定受理泰康养老破产申请。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泰康养老核心二级资本，提高泰康养老偿付能力，为泰康养老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

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。

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 年人身险行业分析》。

## 五、管理与发展

**泰康养老建立了适应其经营发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，公司治理水平不断提升；公司无股权质押情况；关联交易符合监管限额要求；全面风险管理有效性持续提升；战略规划的可实施性较强。**

泰康养老成立于 2007 年 8 月 10 日，是由原泰康人寿及泰康资产共同发起设立，初始注册资本为 2.00 亿元，近年来经过数次增资扩股，资本实力不断提升。2024 年，泰康集团对公司以货币资金方式增资 20.00 亿元，增资后泰康集团持股比例增至 99.33%，泰康资产持股比例变更为 0.67%。2025 年，泰康集团以货币方式出资 20.00 亿元，增资后泰康集团持股比例上升至 99.45%，泰康资产持股比例下降至 0.55%。截至 2026 年 3 月末，泰康养老注册资本为 110.00 亿元，控股股东为泰康集团，实际控制人为陈东升。此外，2026 年 3 月末，公司无股权质押或冻结情况。

公司治理方面，泰康养老建立了由股东会、董事会和高级管理层组成的完善的公司治理架构。截至本报告出具日，泰康养老董事会由 7 名董事组成，其中执行董事 1 人，非执行董事 5 人（含独立董事 3 人），职工董事 1 人，所有董事均通过了监管机构任职资格核准。2023 年 11 月，李艳华女士辞任公司董事长；2024 年 2 月，陈东升先生出任公司董事长。公司高级管理人员共有 9 名成员，公司总裁为薛振斌先生，其兼任公司董事、首席运营官，在泰康集团内部从业经验丰富，对公司及集团运营较为熟悉。公司董事及高级管理人员均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，且对泰康集团业务及管理模式较为熟悉，有助于公司与集团之间更好地业务协同。泰康养老已形成“两会一层”各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构，公司治理运行情况较好。根据《泰康养老保险股份有限公司章程》，公司不设监事会，由审计、风险管理与消费者权益保护委员会行使《公司法》规定的监事会的职权，审计、风险管理与消费者权益保护委员会依职权分别对董事会和股东会负责。

关联交易方面，泰康养老根据法律法规和相关监管规定开展关联交易。截至 2025 年末，泰康养老重大关联方交易余额中，其他应收款 2.54 亿元，相关关联方为泰康资产；截至 2026 年 3 月末，公司各项关联交易指标均符合监管要求。

风险管理方面，泰康养老建立了覆盖所有业务条线的全面风险管理体系，并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。保险风险方面，泰康养老面临的主要风险是由于损失发生、费用及退保相关假设的实际经验与预期发生不利偏离，导致公司遭受非预期损失的风险。泰康养老慎重选择和实施承保策略和方针，合理运用再保险安排改善风险的可变性；同时，泰康养老对保险风险设定关键风险指标、风险信息，分别开展量化和定性监测。信用风险方面，为实现对投资资产信用风险的有效控制，泰康养老建立了标准化的信用评估体系，对银行和交易对手进行信用评级，对潜在的投资进行信用分析；同时，根据公司风险管理总目标及风险偏好，制定了信用风险容忍度和风险限额；持续完善交易对手的穿透管理，加强投资资产和交易对手日常监控，进行信用风险减值试算，完善压力测试体系等手段控制信用风险。市场风险方面，泰康养老制定了市场风险管理办法，对市场风险进行定期评估分析，根据自身财务状况、经营需要和各类保险业务的特点，在对业务中内在的市场风险进行识别和评估、平衡风险与收益的基础上，确定可承担的风险及所能承受的最高风险水平，据此确定风险限额，通过设定风险限额将潜在的市场风险损失控制在可接受的水平，同时制定资产配置及投资组合设置指引，以确保资产足以支付相应的保户负债，且资产能提供符合保户预期的收入及收益；对于利率风险，泰康养老制定资产配置及投资组合指引，计划通过投资于长期固定收益证券和充分利用新的投资渠道，将资产久期与负债久期缺口控制在合理区间；对于价格风险，泰康养老设立并管理投资目标，对投资

项目及种类设置投资限额。流动性风险方面，泰康养老通过匹配投资资产的期限与对应保险责任的到期日来管理流动性风险，以确保公司能及时偿还债务并为投资活动提供资金；泰康养老定期测算资产与负债两方面的现金流量，评估分析公司面临的流动性风险，对负债方可能出现的大规模现金流出进行预警，管理流动性风险；同时，制定资产配置、投资组合设置以及资产到期日组合指引，以确保公司保持足够资金偿还合同债务；此外，泰康养老持续监控流动性风险，通过压力情景测试为未来可能的现金流出及时做好应对准备。2025 年二季度、三季度及四季度，泰康养老风险综合评级（分类监管）均为 A。

泰康养老在监管机构的领导和支持以及泰康集团战略引导下，未来将继续努力抓住时代和政策机遇，聚焦商业养老保险、企业职业/年金基金管理、养老保障管理等具备养老属性的业务领域，业务结构全面对接我国养老二三支柱建设。坚定贯彻泰康集团战略，做大支付、布局服务、建设生态、科技驱动、打造软实力。通过提升核心能力，构建全链条医养闭环。近年来，公司各项核心业务保持稳定增长；公司坚持诚信合规经营，强化风险控制，综合竞争能力逐步提升；通过提升客户体验，建立高素质团队，为客户提供专业的服务，保持对销售误导“零容忍”，努力争做行业标杆。公司战略规划符合自身发展需求，战略规划的可实施性较强。

## 六、经营分析

泰康养老为泰康集团控股子公司，是国内第二批获得相应资质的专业养老险公司，业务聚焦商业养老保险、企业/职业年金基金管理、养老保障管理等具备养老属性的业务领域。近年来，泰康集团战略布局和支持下，泰康养老各类业务实现协同发展；同时，得益于经营网络覆盖面广，泰康养老业务渠道以公司直销为主，客户资源及业务结构较好；投资业务规模保持增长态势，投资策略较为稳健。

### 1 年金业务分析

近年来，泰康养老不断提升“大受托”服务能力，年金受托管理资产规模呈增长态势。

泰康集团的年金业务均由泰康养老经营，公司年金业务主要包括企业年金业务与职业年金业务。

泰康养老企业年金具有受托管理及账户管理资质。企业年金受托业务方面，泰康养老客户定位为大型央企和地方国企，在金融、交通、能源等行业实现较好发展。近年来，公司在加大对现有年金客户维系力度的同时主动拓展新客户，优化客户体验，增加客户黏性；此外，公司为客户精准提供业务解决方案，持续提高服务效率，推动公司“大受托”服务能力提升，企业年金受托管理资产规模保持稳步增长（见图表 2）。截至 2026 年 3 月末，公司受托管理服务企业 12180 家，服务职工 245.81 万人；企业年金受托管理资产 2889.20 亿元，排名处于市场前列。企业年金账户管理业务方面，泰康养老账户管理系统内嵌先进的规则引擎专项工具，支持开放性的规则设置，能够将各种复杂的企业年金方案均纳入系统管理。截至 2026 年 3 月末，公司企业账户数和个人账户数分别为 1379 个和 30.97 万个。企业年金投资管理业务方面，泰康养老主要委托泰康资产对受托年金进行投资管理，同时与其他投资管理机构加强合作，不断提升资产配置多元化水平以分散投资风险。

职业年金业务方面，泰康养老坚持“集团支持、总分联动、分批推进、聚焦重点”的业务拓展思路，依托“大受托”服务模式、投资监督能力、受托管理系统的优势，推动职业年金业务高效运营。近年来，公司职业年金受托管理规模保持增长。

近年来，泰康养老持续聚焦养老主业，通过“从企业到企业职工”的职域业务模式，推动年金保险等具备养老属性的保险产品发展；同时，重视养老第三支柱发展，加大对个人养老金产品的营销力度，个人养老金业务持续发展。截至 2026 年 3 月末，个人养老金累计服务超过 37 万人，业务规模超 68 亿元，在寿险市场中排名前列。

图表 2· 年金业务受托资产规模及变动情况

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	2024 年末	2025 年末
企业年金受托资产规模（亿元）	1921.39	2357.30	2816.61	2889.20	22.69	19.48

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料及公开资料整理

### 2 保险业务分析

2024 年，受短期健康险业务调整影响，公司原保险保费收入及规模保费均有所下降；2025 年，公司分红年金业务进一步拓展，原保险保费收入及规模保费均同比上升；原保险保费收入占规模保费的比重持续提升且保持在较高水平，保费收入结构较好。

近年来，泰康养老依托泰康集团资源，在泰康集团战略及公司业务模式的引导下，围绕养老产业链开展经营活动，推动业务可持续发展，在明确的业务经营定位及广泛的销售网络支持下，公司保险业务保持较好发展态势；但另一方面，2024 年，受短期健

康险业务压降影响，公司原保险保费收入有所下降。从规模保费来看，2024 年短期健康险业务调整致使公司规模保费下降；2025 年，公司分红年金业务进一步拓展，推动原保险保费收入及规模保费均小幅回升。公司原保险保费收入占规模保费的比重呈增长态势且保持在较高水平，保费收入结构较好（见图表 3）。

图表 3 • 业务经营及变动情况

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）	260.16	237.71	240.56	74.92	-8.63	1.20
原保险保费收入市场份额（%）	0.74	0.59	0.55	0.42	--	--
规模保费（亿元）	287.92	262.03	263.50	80.65	-8.99	0.56
原保险保费收入/规模保费（%）	90.36	90.72	91.29	92.90	/	/

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

泰康养老保险业务结构持续改善，产品较为丰富，长期健康险和分红险为保险业务收入主要来源，分红险业务发展较快，万能险、意外险及传统寿险业务占比处于较低水平；另一方面，随着公司进一步聚焦养老主业，政府健康险业务规模持续压降，短期健康险业务规模呈下降趋势。泰康养老保险业务产品种类主要包括健康险、分红险、万能险、意外险和传统寿险。从存量产品结构来看，长期健康险为公司规模保费主要来源。2023 年以来，公司调整健康险业务架构，逐步压降短期健康险业务规模，健康险规模保费收入占总规模保费比重呈下降趋势；2025 年，公司健康险规模保费合计 142.22 亿元，同比下降。公司结合自身根据市场定位和战略规划，不断调整业务结构，加大分红型年金险销售，分红险规模保费保持较快增长，占规模保费的比重持续提升；2025 年，公司分红险规模保费 102.15 亿元，同比增长 40.41%，占总规模保费比例提升至 38.77%。公司坚持保险业务回归本源，同时结合自身发展需求，传统寿险业务规模及占比均有所下降。近年来公司意外险业务规模呈上升态势，万能险规模有所波动，但其占比均处于较低水平（见图表 4）。

图表 4 • 规模保费结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
长期健康险（亿元）	138.31	136.74	132.27	44.63
短期健康险（亿元）	83.20	36.61	9.95	-0.24
分红险（亿元）	49.98	72.75	102.15	30.61
万能险（亿元）	8.62	7.66	9.85	2.70
意外险（亿元）	4.60	5.48	6.95	2.22
传统寿险（亿元）	3.21	2.78	2.32	0.73
规模保费（亿元）	287.92	262.03	263.50	80.65

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：联合资信根据泰康养老提供资料整理

泰康养老销售渠道以公司直销为主，经纪渠道、专业代理、兼业代理及银行代理渠道业务规模处于较低水平，业务渠道多元化水平仍有进一步提升空间。公司直销渠道为泰康养老核心业务渠道。近年来，泰康养老加大销售团队建设力度，提升团队营销效率；以对接企业客户为重点，与企业年金业务形成战略联动；同时持续提升数字化营销能力，加强保险销售转化能力，推动直销业务渠道规模保费占比持续提升并保持较高水平。同时，泰康养老也与集团内其他综合开拓渠道及中介合作，拓展销售渠道，但随着公司直销团队建设的完善以及人员能力的提升，保险经纪渠道、兼业代理渠道以及专业代理渠道业务保费规模逐年下降，占比保持较低水平。银保渠道方面，泰康养老银行代理渠道业务规模及占比处于较低水平（见图表 5）。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
公司直销	269.12	245.65	248.69	76.70	93.47	93.75	94.38	95.11
银行代理	2.52	2.74	2.59	0.93	0.88	1.04	0.98	1.15
经纪公司	9.52	7.86	7.15	1.67	3.31	3.00	2.71	2.07
专业代理	4.23	3.45	3.02	0.67	1.47	1.32	1.15	0.83
兼业代理	2.52	2.33	2.05	0.67	0.88	0.89	0.78	0.83
合计	287.92	262.03	263.50	263.50	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据泰康养老提供数据整理

**泰康养老持续推动长期期缴产品营销，保险业务期限以长期期缴为主。**从规模保费期限结构来看，得益于泰康养老业务发展的积累以及稳健的经营策略，其规模保费以期缴保费为主。期缴业务方面，得益于分红险等业务规模持续提升，期缴业务保费收入逐年上升。趸缴业务方面，近年来，随着健康险业务结构逐步调整，公司趸缴业务规模下降，对公司规模保费增长产生一定影响。泰康养老持续推进价值型发展，长期期缴业务仍为其重点发展方向，未来，公司期缴业务规模有望进一步增长，续期业务对保费收入的拉动效应或将进一步显现。

图表 6 • 规模保费期限结构

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
趸缴保费规模（亿元）	101.34	54.37	27.55	4.35
期缴业务首年保费规模（亿元）	33.79	36.09	45.76	11.64
期缴业务续期保费规模（亿元）	152.79	171.57	190.19	64.66
<b>合计</b>	<b>287.92</b>	<b>262.03</b>	<b>263.50</b>	<b>80.65</b>

资料来源：联合资信根据泰康养老提供数据整理

**公司保险业务品质较好，新业务价值率处于较好水平。**泰康养老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》相关规定，同时考虑规则 II 对内含价值评估的影响计算内含价值和一年新业务价值，完成年度内含价值报告，泰康养老内含价值情况见图表 7。2023—2024 年，随着净资产上升及内含价值相对较高的期缴业务规模的持续增长，泰康养老内含价值增长，2025 年，受经济假设调整影响，公司内含价值有所下降。近年来，公司持续优化产品结构，发展高价值业务，新业务价值率逐年提升并处于较好水平。

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）	204.83	291.19	276.33	293.79
新业务价值（亿元）	16.34	25.74	33.95	9.88
新业务价值率（%）	12.09	28.45	46.32	61.79

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

从保单继续率来看，一方面，泰康养老管理架构较好，业务结构不断优化，服务体系逐步完善；另一方面，泰康养老客户以续保能力较强的头部企事业单位及其员工为主。得益于上述原因，2023—2025 年，泰康养老保单继续率虽有所下降但仍处于较高水

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（%）	96.51	95.81	95.68	96.04
25 个月继续率（%）	97.70	97.08	96.94	97.75

资料来源：联合资信根据泰康养老提供数据整理

2026 年一季度，公司进一步聚焦养老主业，通过“从企业到企业职工”的职域业务模式，推动年金保险等具备养老属性的保险产品发展；同时，加大对个人养老金产品的营销力度，个人养老金业务进一步发展。2026 年一季度，公司进一步加大分红年金业务拓展力度，分红险规模保费同比上升 45.76%；但另一方面，短期健康险业务规模持续压降致使公司规模保费同比有所下降。2026 年一季度，泰康养老实现规模保费 80.65 亿元，同比下降 2.55%，保费主要来源仍为长期健康险和分红险业务，健康险及分红险规模保费占总规模保费比例分别为 55.04% 和 37.95%，万能险及意外险业务规模同比有所上升。从渠道结构来看，公司直销仍是泰康养老主要的业务渠道。从保费期限结构来看，公司聚焦主业，发展长缴费期限业务，趸缴保费规模及占比均下降，保费期限结构有所优化。2026 年一季度，公司内含价值及新业务价值率保持增长，保单继续率保持较高水平。

### 3 投资业务分析

近年来，可运用保险资金规模增长推动泰康养老投资资产规模逐年上升，投资资产配置以固定收益类投资为主，投资策略较为稳健；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价值波动情况。

得益于可用资金规模的持续增长，泰康养老投资规模逐年上升。泰康养老以优化资产负债匹配为资产配置规划，加强信用研究和管控，注重风险与收益的平衡，并在此基础上制定公司投资计划，主要通过委托泰康资产进行投资。

从投资资产配置情况来看，固定收益类资产为泰康养老第一大类投资资产类别。泰康养老固定收益类投资以标准化债券投资、银行存款以及债权投资计划为主，具体投资品种主要为定期存款、利率债、金融债、企业债及债权投资计划。2023—2025年，公司固定收益类投资资产规模逐年上升。截至2025年末，泰康养老固定收益类资产投资占投资资产总额的67.71%，其中，债券投资余额占固定收益类资产的比重为90.45%。公司在利率下行趋势下加大对长期利率债配置力度，债券投资余额呈快速增长，金融债发债主体主要为系统重要性银行，企业债发行人以央国企为主，主要投向沿海地区；债权投资计划规模及占比呈下降趋势。权益类投资方面，泰康养老对股票投资较为谨慎，公司权益配置比例保持较低水平，资金主要投向股票/混合型基金、股票及股权投资，2024—2025年，公司遵循资产负债匹配原则，结合负债端特征，小幅提升权益配置比例。泰康养老其他金融产品投资以保险资管产品和信托计划为主，保险资管债权投资计划底层资产主要为不动产和基础设施债权投资计划；信托计划产品主要涉及交通运输、基础设施等行业。泰康养老还配置了一定比例的银行存款及买入返售金融资产等流动性较强的资产，截至2025年末，泰康养老现金、现金等价物及其他投资占投资资产总额的6.96%（见图表9）。

从投资资产质量情况来看，公司根据风险评估结果审慎计提资产减值，2023—2024年，随着公司对持有的部分资管产品进行处置，相关资产所计提的减值准备相应减少，截至2025年末，公司划入第二阶段的债权及其他债权投资金额分别为1.02亿元及0.45亿元，公司分别对其计提2.00亿元及1.28亿元减值准备，整体看，公司投资资产质量相对稳定，减值计提较为充分，投资风险相对可控，但资本市场波动及投资收益率下行对公司投资业务风险管理及资金运营水平提出更高要求。

2026年一季度，随着保险业务规模持续增长，泰康养老可运用资金规模进一步扩大，投资资产规模呈增长态势，投资资产结构较为稳定；固定收益类资产配置比例有所提升，且仍为泰康养老第一大类投资资产类别，以标准化债券投资为主，具体投资品种主要为利率债、政策性金融债及企业债等；权益类投资方面，公司权益配置比例保持较低水平，资金主要投向股票投资、权益类资管产品及股票/混合型基金；公司投资资产结构保持稳定，无新增违约投资情况，但在资本市场波动加剧及投资收益率下行环境下，仍需对公司投资业务风险管理及资金运营水平保持关注。

图表9 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2023年末	2024年末	2025年末	2023年末	2024年末	2025年末
<b>固定收益类</b>	<b>609.90</b>	<b>875.88</b>	<b>951.55</b>	<b>60.41</b>	<b>70.80</b>	<b>67.71</b>
债券投资	449.73	780.02	860.72	44.55	63.05	61.25
定期存款	66.40	41.10	34.92	6.58	3.32	2.48
债权投资计划	76.22	36.76	33.09	7.55	2.97	2.35
其他固定收益投资	17.54	18.00	22.83	1.74	1.45	1.62
<b>权益投资类</b>	<b>161.05</b>	<b>170.50</b>	<b>238.66</b>	<b>15.95</b>	<b>13.78</b>	<b>16.98</b>
基金	63.34	62.24	60.89	6.27	5.03	4.33
股票投资	67.47	63.06	123.26	6.68	5.10	8.77
其他权益类投资	30.24	45.21	54.51	3.00	3.65	3.88
<b>其他金融产品投资</b>	<b>133.29</b>	<b>87.72</b>	<b>117.24</b>	<b>13.20</b>	<b>7.09</b>	<b>8.34</b>
保险资管产品	57.38	29.48	51.80	5.68	2.38	3.69
信托计划	67.41	47.26	22.23	6.68	3.82	1.58
资产支持计划	8.51	10.98	0.00	0.84	0.89	0.00
其他	0.00	0.00	43.22	0.00	0.00	3.08
<b>现金、现金等价物及其他</b>	<b>105.33</b>	<b>103.06</b>	<b>97.79</b>	<b>10.43</b>	<b>8.33</b>	<b>6.96</b>
<b>投资资产总额</b>	<b>1009.57</b>	<b>1237.17</b>	<b>1405.25</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
财务投资收益率	--	--	--	1.38	2.18	3.01
<b>综合投资收益率</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>2.39</b>	<b>10.08</b>	<b>1.63</b>

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告及提供资料整理

## 七、财务分析

泰康养老提供了 2023—2025 年及 2026 年一季度合并财务报表及偿付能力报告摘要，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2025 年合并财务报表及偿付能力报告摘要进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见；2026 年一季度财务数据及偿付能力报告摘要未经审计。公司 2025 年合并财务报表依据财政部于 2017 年修订的《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）及 2020 年发布的《企业会计准则第 25 号-保险合同》（财会〔2020〕20 号）（以下合称“新准则”）编制。2025 年审计报告对 2024 年末财务数据及部分 2023 年末财务数据进行重述，报告中 2024 年财务数据使用 2025 年审计报告重述数据，2023 年资产负债表数据采用 2025 年审计报告重述数据，2023 年利润表数据采用 2024 年审计报告期初数据。泰康养老的财务报表合并范围包括其部分投资的结构化主体，该部分结构化主体主要为资管产品，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

**2024—2025 年，保险服务费用减少推动公司保险服务业绩增长；受资本市场波动影响，公司公允价值变动损益明显提升，带动投资收益净额增长；受上述因素共同影响，公司净利润保持增长；考虑到资本市场持续震荡、同业竞争激烈等因素，需对公司后续盈利能力变化情况保持关注。**

2024—2025 年，泰康养老采用保费分配法计量的合同收入下降，致使公司保险服务收入有所下降；但得益于泰康养老保险服务费用项下采用保费分配法计量的合同费用亦随之下降，推动其保险服务费用下降，泰康养老保险服务业绩增长。退保方面，近年来，公司持续提升产品质量与服务能力，综合退保率处于较低水平。赔付方面，2024—2025 年，由于当期发生赔款及其他相关费用小幅上升，加之保险服务收入下降，泰康养老赔付率有所上升。成本管控方面，2024—2025 年，受保险获取现金流量的摊销增长及保险服务收入下降影响，泰康养老费用率有所上升，但整体看，公司费用率处于较低水平，成本管控能力较强。

图表 10 • 保险服务业绩情况

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
保险业务收入	260.16	--	--	--	--	--
其中：已赚保费	248.90	--	--	--	--	--
保险服务业绩	--	12.74	18.58	6.11	--	45.84
其中：保险服务收入	--	71.67	64.69	15.63	--	-9.74
保险服务费用	--	58.22	45.29	9.27	--	22.21
分保合同净损益	--	-0.71	-0.83	-0.25	--	16.90
综合退保率（%）	1.32	2.56	1.27	0.62	--	--
赔付率（%）	34.09	35.83	40.02	--	--	--
费用率（%）	14.63	7.69	10.45	--	--	--

注：2023 年赔付率及费用率采用旧准则下公式计算

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告、财务报表及偿付能力报告摘要整理

2024—2025 年，主要受以浮动收费法计量的保险合同对应的基础投资资产公允价值上升影响，以浮动收费法计量的保险合同负债账面价值相应增加，推动公司承保财务净损失规模有所增加。公司投资收益净额主要包括利息收入、投资收益和公允价值变动损益。2024—2025 年，受资本市场表现相对较好等因素影响，部分股票及债券公允价值上升推动公司公允价值变动收益较快增长，加之投资规模持续增长推动公司投资收益及利息收入上升，公司投资收益净额保持较快增长。减值计提方面，2023 年，由于权益市场维持低位震荡，公司部分持有超过 1 年期的权益资产低于成本价，按照会计准则计提减值准备，资产减值损失规模较大；2024 年，随着权益市场环境变化，加之公司主动调整权益类资产投资策略，降低权益类资产持有比例，公司资产减值损失明显下降；2025 年，公司投资资产质量相对稳定，信用减值损失规模保持较低水平。近年来，泰康养老维持以长期债券为主的配置策略，同时结合市场环境变化调节资产配置，提升投资收益，投资收益率逐年提升。2024 年，可供出售金融资产公允价值上升推动公司其他综合收益税后净额明显上升，泰康养老综合投资收益率亦随之明显提升；2025 年，市场利率波动对公司其他综合收益产生影

响，公司综合投资收益率较上年明显下滑；2023—2025年，泰康养老实现投资收益率分别为1.38%、2.18%和3.01%；综合投资收益率分别为2.39%、10.08%和1.63%。

图表 11 • 投资业务损益情况表

项目	金额（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
承保财务净损益	--	-24.41	-42.92	-8.03	--	75.83
投资收益净额	15.47	33.10	58.50	6.99	113.96	76.74
其中：利息收入	--	--	24.78	6.38	--	--
投资收益	15.94	30.77	21.05	8.30	93.04	-31.59
公允价值变动损益	-0.47	2.33	15.64	-7.13	-595.74	571.24
利息支出	--	--	2.97	0.56	--	--
资产减值损失	14.91	1.07	--	--	-92.82	--
信用减值损失	--	--	2.43	-0.70	--	--
投资收益率（%）	1.38	2.18	3.01	1.15	--	--
综合投资收益率（%）	2.39	10.08	1.63	0.41	--	--

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告、财务报表及偿付能力报告摘要整理

从盈利情况来看，2023年，受保险责任准备金计提力度加大、赔付支出及资产减值损失规模较大等因素影响，公司净亏损19.70亿元；2024—2025年，新准则下，受投资收益净额明显增长影响，泰康养老净利润和盈利指标增幅较大，由于盈利指标受资本市场波动影响较大，需关注泰康养老未来盈利稳定性情况。此外，公司执行其他综合收益选择权，部分保险合同金融变动额体现在其他综合收益科目，在市场利率下行背景下，2024—2025年，公司其他综合收益呈现较大规模负值。2023—2025年，泰康养老其他综合收益分别为6.75亿元、-28.30亿元及-40.87亿元，其他综合收益为负对公司综合盈利能力产生一定影响。

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）	-19.70	11.39	18.11	7.16
平均资产收益率（%）	--	0.99	1.34	--
平均净资产收益率（%）	--	12.52	16.24	--

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告及财务报表整理

2026年一季度，受保险服务业绩增长及所得税费用调整影响，公司净利润较上年同期明显增加。2026年1—3月，公司实现净利润7.16亿元，较上年同期增长54.98%。

## 2 流动性

**泰康养老资产可变现程度较高，短期流动性风险可控；公司通过适度调整长期利率债配置等方式收窄资产负债久期缺口，优化资产负债匹配，但考虑到其负债久期期限较长，需对公司资产负债期限错配情况保持关注。**

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、定期存款以及国债及政府债等。近年来，公司可快速变现资产规模持续增加，占资产总额的比重保持较高水平。从负债构成来看，公司负债结构主要包括保险合同负债，近年来，随着保险业务规模的增长，公司保险合同负债余额保持增长态势，截至2026年3月末公司保险合同负债余额1100.02亿元，占负债总额的80.86%。近年来，公司保险合同负债对当年支付签发保险合同赔款的现金覆盖程度好，保险风险保障程度高。

从资产负债期限匹配情况来看，泰康养老保险产品以长期产品为主，负债端久期较长；在资产端方面，公司通过适度调整长久期债券仓位的策略，推动资产负债久期缺口有所收窄。在当前国内资本市场长期资产供给不足背景下，随着公司长期险产品的发展，公司仍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。

2023—2025年末，泰康养老流动性覆盖率等指标结果较好。近年来，泰康养老在规则II流动性监管规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，各项监管指标均满足监管要求。截至2026年3月末，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来3个月和12个月的流动性覆盖率LCR<sub>1</sub>、LCR<sub>2</sub>和LCR<sub>3</sub>结果均满足监管指标，且其经营活动净现金流回溯不利偏差率指标亦满足监管要求；此外，泰康养老2024年累计净现金流为0.58亿元，2025年累计净现金流为-14.61亿元，2026年一季度累

计净现金流为 22.22 亿元，过去两个会计年度及当年累计净现金流未连续小于零，满足监管要求。整体看，公司流动性风险监测指标结果较好。

图表 13 • 主要流动性指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 1—3 月
可快速变现资产（亿元）	310.36	702.61	737.18	--
可快速变现资产/资产总额（%）	30.17	55.14	51.29	--
保险合同负债（亿元）	651.14	889.22	1053.98	1100.02
未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	241.12	205.69	210.79	191.59
未来 12 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	142.47	131.55	128.68	133.60

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告及偿付能力报告摘要整理

### 3 资本充足性

近年来，在负债管理水平及经营效率提升、增资扩股及业务发展推动保单未来盈余增长等因素影响下，泰康养老实际资本呈上升趋势；但另一方面，业务较快发展推动公司最低资本增长，泰康养老偿付能力充足率指标有所波动。整体看，公司偿付能力仍保持充足水平。

在资本补充方面，近年来，泰康养老主要通过利润留存、增资扩股以及发行资本补充债券的方式补充资本。2023—2025 年，泰康集团合计向公司增资 60.00 亿元；2023 年 9 月，公司发行 20 亿元资本补充债券，2025 年 2 月，公司发行 20 亿元无固定期限资本债券，推动公司资本实力提升。但另一方面，2024—2025 年，受新旧保险合同准则切换、利率波动等因素影响，泰康养老可转损益的保险合同金融变动出现较大规模波动，2024 年利率大幅下行导致公司可转损益的保险合同金融变动为负，2025 年利率回升后公司可转损益的保险合同金融变动转正，相关波动对公司净资产规模产生一定影响。2026 年一季度，公司净利润及其他综合收益同比上升推动公司所有者权益增长，截至 2026 年 3 月末，泰康养老所有者权益规模 145.51 亿元，其中股本 110.00 亿元、其他综合收益-36.34 亿元、未分配利润 40.92 亿元。

2023—2024 年，受业务较快发展影响，公司保险风险最低资本增长，推动公司最低资本规模保持增长；另一方面，得益于增资扩股、业务发展推动保单未来盈余增长等因素影响，泰康养老实际资本保持较快增长，推动其偿付能力充足性指标上升。2025 年，公司发行 20.00 亿元无固定期限资本补充债券，同时泰康集团向公司增资 20.00 亿元，推动公司净资产规模上升；另一方面，由于 750 日平均国债收益率下行影响，加之公司计划行使赎回选择权赎回前期发行的资本补充债券，使得该部分债券认可价值计入实际资本的比例下降，公司最低资本增幅大于核心及实际资本增幅，致使公司核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率较上年末均小幅下降。截至 2025 年末，公司核心偿付能力充足率为 140.00%，综合偿付能力充足率为 225.99%。2026 年一季度，公司业务发展推动保单未来盈余增长，加之其他债权投资公允价值上升推动公司其他综合收益同比回升，其净资产规模随之上升，受上述因素影响，泰康养老核心资本及实际资本增长；另一方面，公司业务持续拓展推动保险风险最低资本较快增长，致使其最低资本规模上升；在上述因素共同影响下，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均较上年末有所下降，但仍保持充足水平。

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）	1028.77	1274.16	1437.41	1465.65
负债总额（亿元）	935.97	1185.03	1303.47	1320.15
注册资本（亿元）	70.00	90.00	110.00	110.00
所有者权益（亿元）	92.79	89.13	133.94	145.51
认可资产（亿元）	956.21	1206.82	1343.27	1405.21
认可负债（亿元）	678.09	845.42	973.38	1028.38
实际资本（亿元）	278.12	361.41	369.89	376.83
其中：核心一级资本（亿元）	139.06	217.04	208.82	211.43
最低资本（亿元）	144.82	153.66	163.68	182.06
认可资产负债率（%）	70.91	70.05	72.46	73.18

核心偿付能力充足率 (%)	96.03	141.50	140.00	127.29
综合偿付能力充足率 (%)	192.05	235.19	225.99	206.99

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告、财务报表及偿付能力报告摘要整理

与所选公司比较，泰康养老资产规模及所有者权益在所选同业险企中排名中游，综合偿付能力充足率在所选同业险企中排名前列。

图表 15 • 同行业公司 2025 年主要财务指标对比

对比指标	泰康养老	中信保诚人寿	招商局仁和人寿
营业收入 (亿元)	134.68	230.78	192.78
资产总额 (亿元)	1437.41	2867.84	1081.68
所有者权益 (亿元)	133.94	147.06	72.21
综合偿付能力充足率 (%)	225.99	209.00	160.53

资料来源：联合资信根据各公司公开年报、Wind 整理

## 八、ESG 分析

泰康养老在泰康集团指导下建立了良好的公司治理体系，积极开展绿色领域投资，助力养老三支柱发展。整体来看，目前泰康养老 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，泰康集团聚焦气候变化风险管理，立足于绿色、低碳、可持续发展理念，建立自上而下的负责任投资组织架构，并在集团成立绿色金融工作组，牵头统筹建立集团 ESG 投资管理体系，制定相关制度和流程，指导、协调和监督子公司 ESG 投资日常管理工作。泰康集团鼓励集团内部企业投研人员参考 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；综合采用 ESG 整合法、负面筛选法、主题投资法和尽责管理法，将环境、社会、公司治理（ESG）因素纳入投资决策，覆盖权益投资（公开市场）、固定收益投资（公开市场及金融产品）、股权投资、不动产投资与基础设施投资等另类投资。

社会责任方面，泰康养老助力养老三支柱，公司与医院、银行、非银金融、IT 互联网、公务、能源、交通、制造八大行业的 4 万余家企事业单位搭建起职工第三支柱自选福利保障服务平台，探索采用“类受托”的模式为企业建立统一的个人养老金服务平台，提升企业职工对个人养老金制度的知晓度，提升个人养老金产品的参与率。消费者权益保护方面，公司践行以客户为中心、以人为本理念，不断优化相关制度机制，建立以客户为中心的“服务好”体系，持续向金融消费者开展教育宣传活动，建设线上线下教育专区，深入县域普及金融知识，全年开展宣教活动超万场次，形成“中央媒体引领、全网渠道共振”的传播生态；积极参与行业消保建设，带头签署《保险行业消费者权益保护自律公约》，推动行业公约落地实施，推动行业消保水平提升。

公司治理方面，泰康养老依照法律法规要求，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。在南方财经全媒体集团、21 世纪经济报道发布的《中国保险业竞争力研究报告(2025)》中，泰康养老位居中国养老险公司竞争力排行榜第一。

## 九、外部支持

公司控股股东泰康集团资本实力极强、业务体系成熟且业务布局多元化，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。养老保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险受到政府支持的可能性大。

泰康集团为泰康养老控股股东，截至 2025 年末，泰康集团持有公司 99.45% 的股权，泰康资产持股比例为 0.55%，泰康资产为泰康集团的全资子公司，泰康集团直接及间接持有泰康养老 100.00% 的股份，并对泰康养老进行财务报表并表管理。泰康养老在泰康集团大健康产业生态体系中具有重要的战略地位，且作为泰康集团核心子公司，能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面得到泰康集团有力支持。此外，根据泰康集团出具的支持函，泰康集团承诺将对泰康养老的流动性进行统筹安排，帮助其持续改善偿付能力，确保泰康养老偿付能力符合监管要求，并建立资本补充机制，履行对泰康养老持续出资的义务，保持泰康养老的资本充足和流动性。

泰康集团成立于 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。泰康集团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 2025 年末，泰康集团资产总额 22917 亿元，所有者权益 1592 亿元；2025 年实现营业收入 2092 亿元，其中保险业务收入 792 亿元，实现净利润 325.8 亿元。

联合资信认为泰康养老将依托泰康集团优势，与泰康集团内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得泰康集团在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，在需要时获得流动性支持的可能性很高，并将其作为本次评级的考量因素之一；同时，2023—2025 年，泰康集团向泰康养老合计增资 60.00 亿元，帮助其持续改善偿付能力，能够在资本补充方面给予公司有力支持。

此外，养老保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

**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。**

泰康养老本期无固定期限资本债券的发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）；本期债券本金和利息的清偿顺序在泰康养老保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于泰康养老的核心一级资本工具；本期债券与泰康养老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，公司已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金合计 20.00 亿元，已发行且尚在存续期的无固定期限资本债券本金合计 20.00 亿元。假设本期无固定期限资本债券发行规模为 20.00 亿元，以 2025 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 15，公司对本期无固定期限资本债券保障程度高。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 16 • 本期债券保障情况

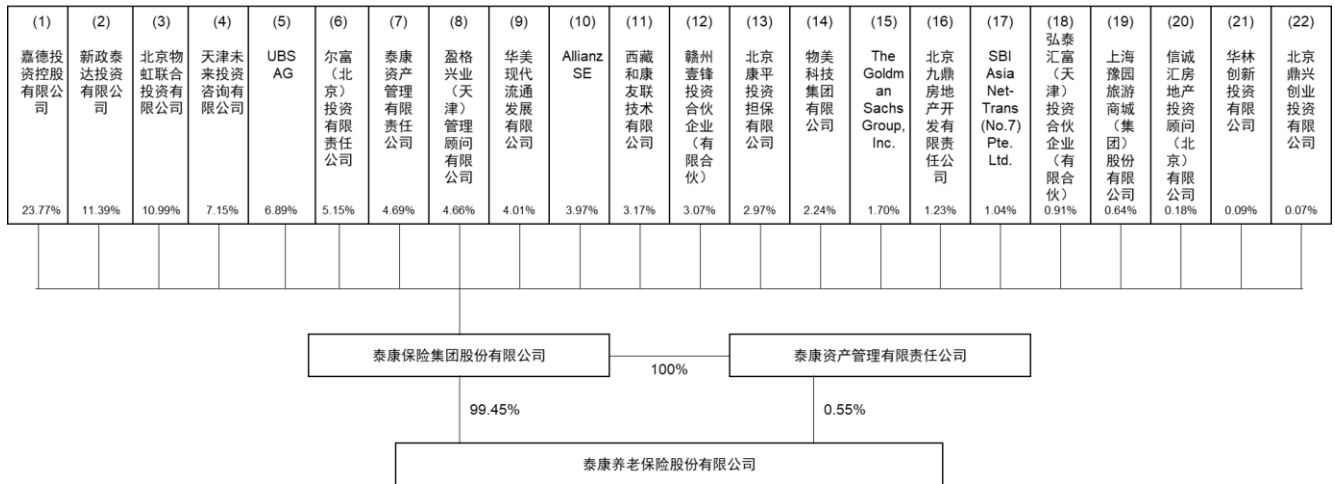
项目	发行后	发行前
无固定期限资本债券本金+资本补充债券本金（亿元）	60.00	40.00
净利润/（无固定期限资本债券本金+资本补充债券本金）（倍）	0.30	0.45
可快速变现资产/（无固定期限资本债券本金+资本补充债券本金）（倍）	12.29	18.43
股东权益/（无固定期限资本债券本金+资本补充债券本金）（倍）	2.23	3.35

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：联合资信根据泰康养老审计报告整理

## 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 AAA，评级展望为稳定。

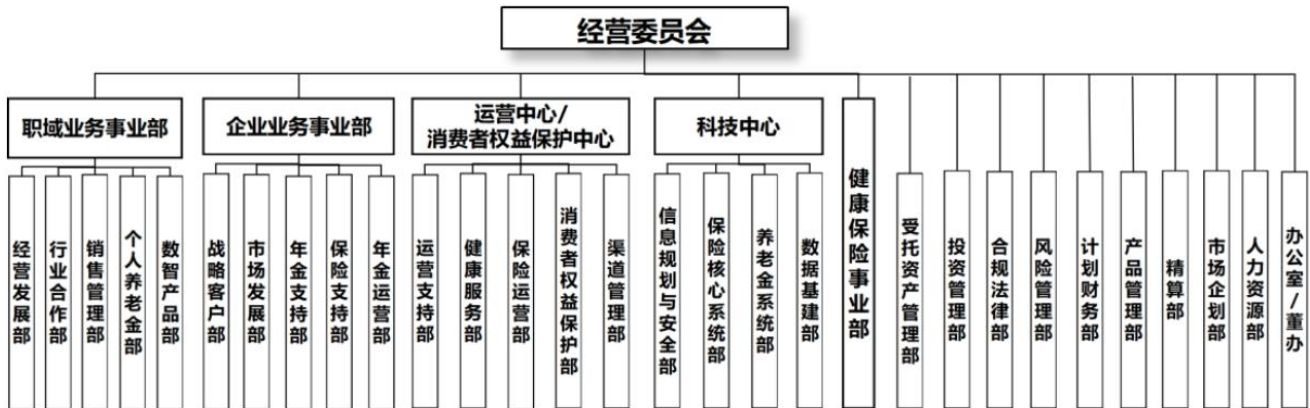
### 附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）



注：泰康资产管理有限责任公司所持 1.28 亿股股份为泰康保险集团股份有限公司员工持股计划所持股份

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）



资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
赔付率	[当期发生赔款（扣除投资成分）+已发生赔款负债相关履约现金流量变动]/保险服务收入
赔付率*	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
费用率	保险获取现金流量的摊销/保险服务收入×100%
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%
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
分保合同净损益	分出保费的分摊-摊回保险服务费用
承保财务净损益	承保财务损益-分出再保险财务收益
总投资收益	利息收入+投资收益+公允价值变动损益
投资收益净额	利息收入+投资收益+公允价值变动损益-利息支出
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+存款+高流动性债券
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\*公式适用于旧会计准则

### 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。

泰康养老保险股份有限公司（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。