

信用评级公告

联合〔2023〕10834号

联合资信评估股份有限公司通过对中国太平洋人寿保险股份有限公司主体及其拟发行的 2023 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，确定中国太平洋人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国太平洋人寿保险股份有限公司 2023 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
二〇二三年十一月十七日

中国太平洋人寿保险股份有限公司

2023年无固定期限资本债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期无固定期限资本债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期无固定期限资本债券发行规模：基本发行规模为人民币 100 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） $\alpha \geq 1.4$ ，太平洋寿险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

本期无固定期限资本债券期限：存续期与太平洋寿险持续经营存续期一致，在第 5 年末附有条件的赎回权

偿还方式：每年付息一次

募集资金用途：将依据适用法律和监管部门的批准用于补充太平洋寿险核心二级资本

评级时间：2023 年 11 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国太平洋人寿保险股份有限公司（以下简称“太平洋寿险”或“公司”）的评级反映了其在国内寿险市场竞争优势明显、保险业务客户基础良好、分支机构覆盖广泛、投资配置多元且投资收益水平较好、盈利能力较强等方面的优势。此外，太平洋寿险作为中国太平洋保险(集团)股份有限公司（以下简称“太保集团”）旗下专业寿险公司，在业务开展、资产配置、风险管理、公司治理及资本补充等方面均获得股东有力支持。另一方面，联合资信也关注到，太平洋寿险渠道多样化水平仍有待提升，业务持续发展以及规则 II 的实施对偿付能力充足水平提出更高要求，国内寿险行业竞争环境日益激烈和当前信用风险事件频发、资本市场波动加大等因素将对太平洋寿险风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

太平洋寿险可快速变现资产对本期无固定期限资本债券的保障能力良好，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大，本期债券的违约概率极低。

未来，太平洋寿险将依托集团优势，坚持高质量发展，以转型创新为动力，全面推进“长航行动”，业务有望保持稳健发展，市场地位进一步巩固。另一方面，公司保险业务目前仍以代理人渠道为主，近年来面临业务渠道转型以及经济下行的压力，业务结构和渠道转型效果尚待观察；保险费率改革、资本市场波动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。

基于对太平洋寿险主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司确定太平洋寿险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。

优势

1. **行业地位和品牌优势明显。**公司借助集团的品牌优势，业务范围覆盖面广泛，产品体系多元，市场份额位居寿险行业前列，市场竞争优势明显。
2. **偿付能力处于充足水平。**公司资本实力强，偿付能力处于

本次评级模型打分表及结果：

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
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	3	
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

同业比较：

主要指标	太平洋寿险	泰康人寿	人保寿险	中邮人寿
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年末	2022年末	2022年末	2022年末
保险业务收入（亿元）	2253.64	1708.40	927.02	914.34
总资产（亿元）	18334.82	12184.30	5782.45	4460.39
所有者权益（亿元）	1026.93	659.35	388.04	218.58
净利润（亿元）	154.64	108.95	27.06	3.97
平均净资产收益率（%）	15.03	15.49	6.14	1.59
综合偿付能力充足率（%）	218.00	211.47	204.00	132.86
核心偿付能力充足率（%）	132.00	105.74	118.00	73.70

注：“泰康人寿”为泰康人寿保险有限责任公司的简称；“人保寿险”为中国人民人寿保险股份有限公司；“中邮人寿”中邮人寿保险股份有限公司
资料来源：各公司公开年报、Wind、国家金融监督管理总局

分析师：刘睿（项目负责人）

马默坤 刘敏哲

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

充足水平。

3. 多元化投资配置实现较好收益，对营业收入形成重要补充。公司投资资产配置多元化，投资策略较为稳健，实现了较好的投资收益，对营业收入形成重要补充。
4. 控股股东综合实力强，能够给予公司较大力度支持。公司为太保集团控股子公司，在集团内具有重要的战略地位；太保集团综合实力强，能够在资本补充、机构扩张、业务发展等方面给予公司较大力度支持；公司章程规定当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应当支持公司改善偿付能力。
5. 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

1. 渠道多样化水平仍有待提升。公司业务渠道以代理人渠道为主，近年来面临代理人脱落的压力；其他业务渠道贡献度较低，业务渠道拓展有待加强。
2. 资本市场的不确定性对公司风险管理和盈利能力稳定性带来挑战，同时对偿付能力充足水平提出更高要求。在当前资本市场震荡的市场环境下，投资资产的价值波动给公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战，叠加业务持续发展、规则II实施等因素均对偿付能力充足水平提出更高要求。
3. 关注无固定期限债券相关条款附带风险。太平洋寿险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，太平洋寿险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。如太平洋寿险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。

主要数据:

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
资产总额(亿元)	14902.22	16437.80	18334.82	18743.30
负债总额(亿元)	13944.72	15407.18	17307.89	17585.75
股东权益(亿元)	957.50	1030.62	1026.93	1157.55
核心偿付能力充足率(%)	242.00	218.00	132.00	112.00
综合偿付能力充足率(%)	242.00	218.00	218.00	197.00

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
营业收入(亿元)	2840.01	2907.04	2934.29	758.18
已赚保费(亿元)	2038.48	2034.47	2178.29	/
投资收益(亿元)	757.36	819.37	721.40	42.44
净利润(亿元)	190.74	191.61	154.64	140.23
综合退保率(%)	1.2	1.7	1.5	0.8
赔付率(%)	27.44	24.29	19.14	/
平均资产收益率(%)	1.37	1.22	0.89	--
平均净资产收益率(%)	20.98	19.28	15.03	--

注: 1.2023年上半年财务数据未经审计

2.太平洋寿险自2023年起实施新保险合同会计准则及新金融工具会计准则¹

数据来源: 太平洋寿险年度报告、2023年上半年母公司口径财务报表及偿付能力报告, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

¹ 按照监管要求, 上市保险公司自2023年1月1日起执行《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”)

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受中国太平洋人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

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。

中国太平洋人寿保险股份有限公司

2023 年无固定期限资本债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

中国太平洋人寿保险股份有限公司（以下简称“太平洋寿险”或“公司”）是于 2001 年 11 月 9 日由中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“太保集团”）、申能（集团）有限公司（以下简称“申能集团”）、上海国有资产经营有限公司（以下简称“上海国资公司”）、上海烟草（集团）公司（已更名为“上海烟草（集团）有限责任公司”，以下简称“上海烟草集团”）和云南红塔集团有限公司（以下简称“云南红塔集团”）五家股东共同发起设立的专业寿险公司，初始注册资本 10.00 亿元，经过多次增资扩股与股权变更，其中 2010 年，上海烟草集团将其持有的太平洋寿险股权无偿划转给上海海烟投资管理有限公司；2016 年，云南合和（集团）股份有限公司（以下简称“云南合和集团”）对云南红塔集团进行吸收合并，云南红塔集团所持有的太平洋寿险股权全部变更至云南合和集团名下。2022 年 8 月，太平洋寿险增发 2.082 亿股，每股认购价格为人民币 12.01 元，由全体股东同比例认购，合计募集资金规模 25.00 亿元。截至 2023 年 6 月末，公司股本为 86.282 亿元，股东持股情况见表 1，无实际控制人，控股股东为太保集团。

表 1 截至 2023 年 6 月末股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国太平洋保险（集团）股份有限公司	98.292%
2	申能（集团）有限公司	0.546%
3	上海国有资产经营有限公司	0.544%
4	上海海烟投资管理有限公司	0.373%
5	云南合和（集团）股份有限公司	0.245%
合计		100.00%

数据来源：太平洋寿险提供，联合资信整理

太平洋寿险经营范围：承保人民币和外币的各种人身保险业务，包括人寿保险、健康保险、意外伤害保险等业务，办理上述业务的再保险业务，办理各种法定人身保险业务，与国内外保险及有关机构建立代理关系和业务往来关系，代理外国保险机构办理对损失的鉴定和理赔业务及其委托的其他有关事宜，《保险法》及有关法律、法规规定的资金运用业务，经批准参加国际保险活动，经中国保监会批准的其他业务。

【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

截至 2023 年 6 月末，太平洋寿险已在全国设立了 43 家分公司，形成了覆盖全国的服务网络布局；积极推进太保集团养老产业链布局，在养老领域，设立全资子公司太保养老产业发展（成都）有限公司、太保养老（杭州）有限公司、太保养老（厦门）有限公司、太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司等房地产开发经营以及养老产业投资公司，控股长江养老保险股份有限公司。

太平洋寿险注册地址：上海市黄浦区寿宁路 71 号。

太平洋寿险法定代表人：潘艳红。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

太平洋寿险本期债券基本发行规模为人民币 100 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） $\alpha \geq 1.4$ ，太平洋寿险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。具体发行条款以太平洋寿险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太平洋寿险保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于太平洋寿险的核心一级资本工具；本期债券与太平洋寿险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。太平洋寿险无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对太平洋寿险实施破产。

本期债券发行设置太平洋寿险选择提前赎回的权利。在行使赎回权后太平洋寿险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，太平洋寿险自发行之日起 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，太平洋寿险有权选择提前赎回。

本期债券设有无法生存触发事件下的减记条款。当无法生存触发事件发生时，太平洋寿险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，太平洋寿险将无法生存；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，太平洋寿险将无法生存；三是当人民法院裁定受理太平洋寿险破产申请。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太平洋寿险核心二级资本，

提高太平洋寿险偿付能力，为太平洋寿险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、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速²上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指

标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

2. 人身险行业分析

2022 年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险公司行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来业务发展空间大。健康险业务方面，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面，2022 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；受保险资产配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，人身险公司整体投资收益水平明显下降。在当前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下，2022 年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多

家人身险公司呈现亏损。2022 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行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，与之前年度相比，人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势，但行业偿付能力尚处于充足水平；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国人身险公司共发行 9 期资本补充债券，合计规模 189 亿元；共 13 家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计补充资本规模 245.01 亿元。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2023 年上半年，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，人身险公司保费收入实现较好增长，保费收入增长主要靠寿险业务拉动，市场竞争格局变化不大；人身险公司资金运用余额保持增长态势，债券仍然为身险公司资产配置的主要选择，投资收益率水平高于同期保险行业平均水平；整体偿付能力保持充足水平。2023 年 9 月 10 日，国家金融监督管理总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，从差异化调节最低资本要求、优化资本计量标准和优化风险因子三个方面进行了明确规定及阐述，意在完善保险公司偿付能力监管标准、促进保险公司回归本源和稳健运行、更好服务实体经济和人民群众；随着上述政策的施行，部分保险公司偿付能力充足率数据有望得到一定程度的提升，有利于中小保险公司更好参与市场竞争及保险行业稳健均衡发展。完整版人身险行业分析详见[《2022 年及 2023 年上半年人身险行业分析》](#)。

四、管理与发展

太平洋寿险建立了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成熟，战略规划的可实施性较强。

太平洋寿险成立于 2001 年 11 月，由太保集团、中保集团等 5 家公司共同发起设立，为太保集团旗下专业寿险子公司。截至本报告出具日，公司注册资本为 86.282 亿元，无实际控制人，控股股东为太保集团；未有任何股权对外质押。

公司治理方面，太平洋寿险董事会由 7 名董事构成。其中，董事长 1 名、执行董事 2 名，非执行董事 5 名。公司董监事及高级管理人员多数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。同时太平洋寿险根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定和其他内部控制监管要求，并结合公司内部控制系统和评价办法建立了适应自身发展的内部控制体系，近年来公司内部控制系统运行良好，对经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，提高经营效率和效果，促进实现发展战略提供了合理保证。

关联交易方面，2022 年，太平洋寿险累计关联交易额 155.3352 亿元（免于报告的除外），交易对手主要为其涉及代理保险业务、资产管理服务、再保险、股东借款以及股东增资等方面的多家下属及关联公司。其中资金运用类 49.7192 亿元，服务类 16.8734 亿元，保险业务和其他类 55.3280 亿元，利益转移类 33.4147 亿元。目前，公司资金运用关联交易均符合相关投资比例监管要求。

风险管理方面，太平洋寿险以偿二代为引领，持续建立和完善全面风险管理体系，并构建组织体系、制度体系、偏好体系、工具体系、文化体系 5 个子体系，作为全面风险管理体系的重要组成部分和共同支撑。组织体系方面，公司建立了完善的风险管理治理架构，形成了横向到各部门、纵向到机构的风控专兼岗队伍，做实一道防线、做专二道防线，并协同集团审计中心，共同搭建风险管理防火墙。制度体系方面，公司全

面梳理风险管理制度，明确制度层级，持续完善从总体政策到七大类风险管理制度、再到衍生制度和细则的三层风险管理制度体系。偏好体系方面，公司自上而下搭建风险偏好体系，以资本为核心维度开展风险限额分解，通过逐层传导，将关键风险指标落地到业务前端重要环节。工具体系方面，公司建立了包括风险管理信息系统、风险管理模型在内的各类风险工具，为准确识别、评估和防控风险奠定了扎实基础。文化体系方面，公司搭建了以队伍、培训、考核为关键载体的风险管理文化体系，积极响应践行公司“诚信天下，稳健一生，追求卓越，创新共赢”的企业核心价值观，全面加强公司的风险管理文化建设。截至 2023 年 6 月末，公司偿付能力充足，经营效益稳健，监管评价处于行业前列，公司风险管理能力居于行业前列。

2023 年第 1 及第 2 季度，太平洋寿险风险综合评级结果均为 AA。

发展战略方面，太平洋寿险根据外部环境、行业政策导向、保险市场供需结构以及自身发展优势等因素，制定了符合自身业务发展的战略规划。太平洋寿险坚持以客户需求为导向的理念，持续加强转型升级推动健康、可持续发展，根据高质量发展的主线创新推出“长航行动”，锚定“打造服务体验最佳的寿险公司，做寿险行业的长期主义者”的使命愿景，启动深化转型整体设计，推动并实现发展内核与关键模式的深度转变，未来公司将通过内勤的组织管理模式升级，依托赋能型总部和经营型机构的全面建设，激发各层级组织活力，全面适配外勤的职业化、专业化、数字化转型，进一步夯实“长航”转型成果，为客户、股东、员工、行业、社会、环境等利益相关方持续创造价值。

五、业务经营分析

太平洋寿险为太保集团旗下专业寿险子公司。近年来，作为国内前三大人身险公司之一，太平洋寿险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，保险业务规模稳居行业前列。太平洋寿险建立了覆盖全国的销售网络与服务平台，业务营销

渠道覆盖个人保险、银行保险、网络销售及中介代理全渠道，产品结构丰富。近年来，太平洋寿险投资业务规模逐年增长，投资策略较为稳健。

1. 保险业务分析

近年来，太平洋寿险加强与太保集团协同合作，客户群体优质多样，保险业务呈稳步发展态势，市场占有率保持行业前三水平，市场竞争力强。

近年来，太平洋寿险依托太保集团品牌价值并持续巩固队伍建设与渠道布局，同时，坚持以价值为导向，配套相关考核机制与牵引措施，

业务开拓方向更加明确；此外，太平洋寿险加强与太保集团协同合作，通过其渠道资源与业务资源，加大对大健康领域、大养老领域的开拓力度，逐步建立多层次的客群服务体系，客户管理逐步细致化与专业化。目前，太平洋寿险客户群体多样化，其中大型优质企业类客户、高净值客户以及银保渠道客户为主要构成部分。此外，太平洋寿险资产负债管理水平较优，为其业务拓展提供了良好基础。但另一方面，近年来，宏观经济下行以及保险行业转型影响，保险行业发展面临一定压力，太平洋寿险保费规模有所波动，原保险保费收入市场占有率持续提升，保持较强竞争力，市场占有率保持行业前三水平。

表 2 业务经营及市场排名

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月	2021 年	2022 年
原保险保费收入 (亿元)	2084.60	2096.10	2223.63	1550.68	0.55	6.08
原保险保费收入市场份额 (%)	6.58	6.71	6.93	6.66	--	--
规模保费 (亿元)	2225.45	2290.56	2448.79	1695.74	2.93	6.91

数据来源：国家金融监督管理总局官网、太平洋寿险提供资料，联合资信整理

太平洋寿险产品种类齐全，覆盖人身险公司全险种；传统寿险与分红保险为保险业务收入主要来源，在市场及自身产品布局的影响下，业务结构逐年调整。

太平洋寿险产品种类丰富，涵盖传统寿险、分红保险、万能险、税延养老保险、短期意外险和健康险等人身险公司全面产品体系（见表 3）。太平洋寿险坚持价值发展，结合太保集团大健康、大养老领域的布局，围绕健康、财富和养老的核心需求构建产品与服务体系。

近年来，太平洋寿险业务结构呈逐步调整的态势。从具体产品结构看，传统寿险与分红保险为太平洋寿险保费收入主要来源，其中传统寿险保费收入及占保险业务收入的比重均逐年增长，而在费率市场化牵引以及产品销售策略变动的的影响下，分红险保费收入及占保险业务收入的比重呈逐年下降的态势。2022 年，公司传统寿险与分红险实现保费收入分别占保险业务收入的 54.02%和 38.07%。2020—2022 年，太平洋寿险结合太保集团发展战略以及自身需求，其万能险业务规模开展力度较小；短期意外险

及健康险业务规模虽有所波动，但整体较为稳定。

表 3 保险业务收入结构

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
传统寿险 (亿元)	958.64	1070.62	1217.27	1003.75
其中：长期健康险 (亿元)	461.06	481.34	464.65	286.18
分红保险 (亿元)	973.18	867.37	857.99	434.15
万能保险 (亿元)	1.01	0.98	1.00	139.60
税延养老保险 (亿元)	0.75	0.75	0.75	0.37
短期意外及健康险 (亿元)	185.94	177.13	176.42	117.87
合计	2119.52	2116.85	2253.43	1695.74

数据来源：太保集团年度报告及 2023 年半年报，联合资信整理

太平洋寿险业务渠道以代理人渠道为主，凭借多年的经营发展，拥有成熟的个险代理人团队，但近年来代理人清虚使得代理人渠道保费收入有所下滑；银团渠道保费收入贡献度快速提高。太平洋寿险保费收入以续期保费为主，得益于多年业务稳步发展积累，个人渠道续期业务贡献程度较大；银团渠道注重新保业务拓展，保费收入期限结构处于行业较好水平。

个险代理人渠道为太平洋寿险核心业务渠道（见表4），此外太平洋寿险结合行业改革，在持续巩固代理人渠道基础上，加大银保渠道、团险渠道等新渠道的开拓力度。在个险业务发展及营销方面，太平洋寿险坚持以客户需求为导向和以转型升级推动健康、可持续发展的理念，同时，制定了“客户分群、需求分层、服务分维”的一体化综合解决方案，深化产品服务融合，深入推动“全家全险全保障”销售理念，加之往年度“太保蓝本”“生命银行”等健康管理服务升级以及“太保家园”养老社区建设进程，逐步形成“大健康、大养老”的全产业链闭环，与太保集团层面产生一定协同效应，寿险业务规模得以进一步发展。在个险代理人队伍建设方面，2020—2022年，太平洋寿险持续加强绩优梯队建设，丰富客户经营平台并配备产品推动策略，同时，持续深化“三化五最”职业营销转型，完善绩优组织成长路径，迭代升级绩优体系，并搭建规划师和企业家两条成长阶梯，培育队伍能力成长。2020—2022年，受代理人清虚以及宏观经济下行影响，太平洋寿险代理人渠道保费收入规模有所下滑，对保费收入贡献度有所下降，但仍处行业较高水平。

银保渠道方面，2021年以来，太平洋寿险回归银保业务发展战略，以稳中求进、以进促稳，加强损益管控，稳固传统业务基础，加快新银保业务模式塑型，在巩固盈利的基础上，提升价值贡献，2022年，太平洋寿险聚焦核心区域，有序布局战略渠道，优化产品服务支持体系，强化科技赋能，实现银保渠道保费收入快速提升。太平洋寿险深耕直辖市与各省会城市，聚焦银保客户分层，根据银行客户的高低净值客户结构进行客群分层经营拓业；同时，持续加强产品的开发创新，针对不同客户进行差异化产品设计。团险渠道方面，太平洋寿险与产险、养老险、健康险公司协同拓展战略客户，同时深化个团协同交叉体制机制建设，并持续探索政保合作、团险业务、金融合作三大板块联动，挖掘衍生与延伸业务；此外，太平洋寿险积极参与国家社会保障体系建设，夯实长期护理保险、城市定制型商业保险等政保业务基础，并加快职团开拓等新业务模式探索，促进了团险渠道保费业务收入的增长。2020—2022年，太平洋寿险银保渠道与团险渠道保费收入规模持续增长，收入贡献整体较快提升。

太平洋寿险电销、网销、中介代理渠道保险业务收入贡献度整体较低，近年来随着代理人渠道与银团渠道开展力度加强，其他类渠道业务贡献度明显下降。

表4 保险业务营销渠道结构（含收入期限结构）

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
代理人渠道	1948.31	1886.29	1765.24	1335.37	91.92	89.11	78.34	78.75
新保业务	292.94	292.27	229.43	222.86	13.82	13.81	10.18	13.14
其中：期缴	221.90	247.61	197.93	175.06	10.47	11.70	8.78	10.32
续期业务	1655.37	1594.02	1535.81	1112.51	78.10	75.30	68.15	65.61
银保渠道	23.05	74.57	304.78	221.45	1.09	3.52	13.53	13.06
新保业务	15.46	66.68	288.09	200.92	0.73	3.15	12.78	11.85
续期业务	7.59	7.89	16.69	20.53	0.36	0.37	0.74	1.21
团险渠道	113.23	135.14	152.69	137.33	5.34	6.38	6.78	8.10
新保业务	109.33	130.11	146.19	131.83	5.16	6.15	6.49	7.77
续期业务	3.90	5.03	6.50	5.50	0.18	0.24	0.29	0.32

其他渠道（包括电销、网销、再保分入等）	107.01	20.85	30.72	1.59	5.05	0.98	1.36	0.09
合计	2119.52	2116.85	2253.43	1695.74	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2020年保险业务收入渠道与期限结构为2021年追溯调整后数据，合计数据由于四舍五入效应存在一定尾差
数据来源：太保集团年度报告、及2023年半年报及提供资料，联合资信整理

太平洋寿险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%的中心假设计算，太平洋寿险内含价值情况见表5。2021—2022年，受宏观经济下行和行业深化转型等因素影响，太平洋寿险新业务价值有所下行，新业务价值率有所降低。2023年以来，公司以客户需求为导向，积极把握客户需求变化，聚焦价值主线，进一步夯实“长航”转型成果，2023上半年公司实现新业务价值73.61亿，同比增长31.5%，新业务价值率13.4%，同比提升2.7个百分点。

表5 内含价值情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
公司内含价值（亿元）	3413.48	3766.43	3981.91	4141.09
新业务价值（亿元）	178.41	134.12	92.05	73.61
新业务价值率（%）	38.9	23.5	11.6	13.4

数据来源：太保集团年度报告及2023年半年报，联合资信整理

从个人寿险客户保单继续率来看，太平洋寿险保单继续率情况较好，同时随着寿险行业整体回暖以及公司业务品质提升，2022年起，个人寿险13个月保单继续率有所回升。

表6 保单继续率情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
个人寿险客户13个月继续率（%）	85.7	80.3	88.0	95.4
个人寿险客户25个月继续率（%）	85.1	78.7	73.4	84.1

数据来源：太保集团年度报告及2023年半年报，联合资信整理

2023年上半年，太平洋寿险业务经营相对稳定，在业务结构优化以及发展战略调整下，保险业务收入规模较上年同期小幅提升，保险业务结构仍以传统寿险及分红险为主，其中传统寿险占保险业务收入的比重进一步增长。此

外，太平洋寿险代理人渠道业务占比保持较高水平，续期保费贡献度仍较高，但随着期缴业务拓展力度增强，新保业务收入规模占保费收入总额的比重有所提升；2023年以来，太平洋寿险保持银团渠道业务开拓力度，带来价值增量的同时，收入贡献度进一步提升。2023年上半年，太平洋寿险进一步强化业务品质管理，推动个人寿险客户13个月保单继续率与个人寿险客户25个月继续率增长。

2. 投资业务

得益于保险业务规模的持续拓展，太平洋寿险投资资产规模逐年上升。“哑铃型”资产配置策略使其长期政府债配置占比逐年上升，投资策略较为稳健；但另一方面权益类投资占比逐年上升，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，太平洋寿险持续加大投资资产的配置力度，投资资产规模呈稳步增长态势。近年来，为应对市场利率持续走低以及信用风险事件频发带来的挑战，太平洋寿险坚持“哑铃型”资产配置策略，一方面加强长期利率债的配置以延展固定收益类资产久期，加强对再投资风险的管控；另一方面，适当增加包括未上市股权在内的权益类资产配置以提高长期投资回报，整体信用风险偏好审慎。从太平洋寿险投资管理模式来看，公司主要委托太保资产、长江养老进行管理，太平洋寿险通过制定投资指引，并明确投资目标、投资范围以及风险管理要求等方面规范委托管理。

从投资资产配置情况来看，债权型投资资产为太平洋寿险主要投资类别，其资产规模呈逐年上升趋势，占投资资产总额的比重保持在较高水平。太平洋寿险债权型投资以标准化债券投资为主要配置资产类别，投资品种主要为

政府债、金融债及高信用等级企业债，另有部分理财产品和债权投资计划。其中，根据太平洋寿险“哑铃型”资产配置策略，长周期的政府债投资规模上升较快且占比较高，2022年末投资余额为4949.67亿元，占投资资产总额的29.92%。太平洋寿险基于集团一体化风险控制，对债券投资的信用风险进行覆盖事前、事中和事后的全流程管理，并依托内部信用评级体系评估拟投资债券的主体和债项的信用等级、识别信用风险，并结合宏观市场环境和外部信用评级等因素，在全面、综合判断的基础上进行投资决策。截至2022年末，太平洋寿险信用债持仓行业分布广泛，严格控制房地产等行业的风险敞口，并在风险可控的前提下精选投资标的；信用债投资外部评级基本在AA及以上，外部评级为AAA占比超过90%，整体上公司信用债持仓行业分布广泛，风险分散效应较好。2020—2022年，太平洋寿险适当加大了债权投资计划配置力度，主要投向太保资产发行的产品，资金主要投向基础设施、不动产、交通运输等行业。股权型投

资方面，太平洋寿险股票投资涉及行业较为分散，同时会综合考虑个券集中度、行业集中度和行业偏离度等因素。从投资资产质量情况来看，截至2022年末，太平洋寿险投资资产减值余额10.09亿元，由针对归入贷款及应收款的投资资产计提减值准备构成，由于2021年部分违约资产回收以及2022年按比例正常计提减值准备，使得公司计提减值规模较上年末明显增长。同时，考虑到资本市场波动等因素影响，需关注公司投资资产市值波动情况。

从投资收益情况来看，受资本市场波动影响，太平洋寿险投资收益规模呈波动态势。2020—2022年，太平洋寿险分别实现投资收益757.36亿元、819.37亿元和721.40亿元，公允价值变动损益8.92亿元、11.69亿元和-0.24亿元。

2023年1—6月，新准则下，太平洋寿险实现利息收入250.73亿元，实现投资收益42.44亿元，公允价值变动损益28.03亿元；投资收益率为1.46%³。

表7 投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020年末	2021年末	2022年末	2020年末	2021年末	2022年末
货币资金	158.82	166.34	201.44	1.18	1.10	1.22
衍生金融资产	1.40	2.59	1.97	0.01	0.02	0.01
正逆回购净额	-758.43	-593.92	-900.06	-5.65	-3.94	-5.44
保户质押贷款	623.64	669.50	698.25	4.65	4.45	4.22
定期存款	1436.95	1506.29	1596.50	10.71	10.00	9.65
债权型投资	9071.47	9728.04	10617.51	67.61	64.61	64.19
其中：政府债	2327.97	3422.34	4949.67	17.35	22.73	29.92
企业债	2200.89	1862.15	1509.00	16.40	12.37	9.12
金融债	1179.29	918.40	743.27	8.79	6.10	4.49
理财产品	1430.71	1275.60	1094.09	10.66	8.47	6.61
债权投资计划	1604.89	1915.02	1978.10	11.96	12.72	11.96
优先股	300.00	300.00	300.00	2.24	1.99	1.81
贷款	27.72	34.54	43.39	0.21	0.23	0.26
股权型投资	2566.60	3223.20	3876.74	19.13	21.41	23.44
其中：基金	566.61	660.07	825.31	4.22	4.38	4.99
理财产品	14.46	14.14	16.00	0.11	0.09	0.10
股票	1095.78	1351.69	1583.36	8.17	8.98	9.57

³ 该数据取自太平洋寿险2023年二季度偿付能力报告

其他权益工具投资	775.18	1089.00	1345.25	5.78	7.23	8.13
优先股	114.57	108.30	106.83	0.85	0.72	0.65
长期股权投资	239.54	279.71	341.76	1.79	1.86	2.07
存出资本保证金	24.84	24.84	23.26	0.19	0.16	0.14
投资性房地产	51.80	49.35	84.39	0.39	0.33	0.51
投资资产余额	13416.63	15055.95	16541.76	100.00	100.00	100.00
减：减值准备余额	5.15	1.97	10.09	--	--	--
投资资产净额	13411.48	15053.98	16531.67	--	--	--
投资收益率	--	--	--	5.38	5.23	3.92

注：1. 正回购净额=买入返售金融资产-卖出回购金融资产

2. 2022年末投资收益率取自太平洋寿险2022年四季度偿付能力报告
数据来源：太平洋寿险审计报告及2023年半年报，联合资信整理

六、财务分析

太平洋寿险提供了 2020—2022 年及 2023 年上半年财务报表及偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年—2021 年合并财务报表和偿付能力报告进行了审计，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年合并财务报表和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 2020 年末、2021 年末以及 2022 年末，纳入公司合并财务报表范围的子公司分别为 20 家、26 家以及 31 家和若干结构化主体，子公司主要涉及房地产开发、医疗咨询服务、养老服务以及项目投资等。2023 年上半年母公司口径财务数据未经审计，同时因太平洋寿险自 2023 年起实施新金融工具会计准则，因此 2023 年上半年度财务数据与往期数据不具可比性。

1. 盈利能力

2020—2021 年，太平洋寿险保险业务收入保持稳定，良好的投资收益推动营业收入持续增长；2022 年，资本市场波动使得投资收益有所下降，但得益于传统寿险业务的较好发展，保险业务收入增速回升，营业收入小幅增长。受提取保险责任准备金规模上升等因素影响，

盈利指标逐年下降，但盈利能力保持行业较好水平。

太平洋寿险营业收入主要以已赚保费和投资收益构成，其中已赚保费以保险业务收入为主，分出保费规模占比不高。近年来，太平洋寿险坚持价值增长，围绕健康、财富和养老的三大核心需求，持续完善产品及服务体系，推进保险业务发展，但由于太平洋寿险业务渠道以代理人渠道为主，受宏观经济下行、费率市场化及利率下行、代理人队伍转型等因素影响，2020—2021 年，太平洋寿险保险业务收入增长有所放缓；2022 年，太平洋寿险持续完善产品体系和保险业务渠道，加之消费者购买储蓄型险种需求上升，推动保险业务收入增速有所回升。投资收益方面，2020—2021 年，太平洋寿险投资资产保持增长，加之其在持续优化保险资金资产负债匹配需求的同时，强化信用风险管控，把握权益市场波动机构，实现较好的投资收益，总投资收益稳步增长，推动营业收入保持增长态势；2022 年，受资本市场波动影响，市场行情影响，太平洋寿险投资收益有所下降。太平洋寿险其他业务收入主要包括资产管理费、交叉销售手续费收入、保单初始费及账户管理费摊销以及投资性房地产租金收入等（见表 8）。

表 8 收入情况表

项目	规模 (亿元)				较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月	2021 年	2022 年
营业收入	2840.01	2907.04	2934.29	758.18	2.36	0.94
已赚保费	2038.48	2034.47	2178.29	/	-0.20	7.07
保险业务收入	2119.52	2116.85	2253.64	/	-0.13	6.46
减: 分出保费	86.43	88.22	75.68	/	2.07	-14.21
提取未到期责任准备金	-5.39	-5.83	-0.33	/	8.28	-94.42
投资收益	757.36	819.37	721.40	42.44	8.19	-11.96
公允价值变动损益	0.89	11.69	-0.24	28.03	1209.90	-102.08
其他业务收入	43.61	41.63	32.36	7.29	-4.53	-22.27

数据来源: 太平洋寿险审计报告及财务报表, 联合资信整理

太平洋寿险营业支出主要包括提取保险责任准备金、赔付支出、退保金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。近年来, 受其保险责任累积增长以及国债收益率曲线下行等因素影响, 太平洋寿险提取保险责任准备金规模有所增长。太平洋寿险赔付支出规模持续下降, 赔付支出以满期给付、年金给付、死伤医疗给付和赔款支出为主。退保方面, 2020—2021 年, 宏观经济下行背景下, 部分客户收入下降使得投保及

续保需求降低, 导致太平洋寿险退保金规模明显上升, 退保率亦有所增长; 2022 年, 随着业务规模增长, 退保金规模亦有所上升, 但整体退保率有所下降。从成本管控方面来看, 近年来, 得益于新保产品结构调整, 太平洋寿险手续费及佣金支出持续下降, 同时业务及管理费保持稳定, 导致手续费及佣金率以及综合费用率均逐年下降, 成本控制能力持续提升 (见表 9)。

表 9 支出情况表

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月	2021 年	2022 年
营业支出 (亿元)	2629.48	2708.15	2807.19	589.85	2.99	3.66
其中: 退保金 (亿元)	144.21	223.30	214.33	/	54.85	-4.02
赔付支出 (亿元)	595.77	541.90	462.55	/	-9.04	-14.64
提取保险责任准备金 (亿元)	1335.83	1445.26	1640.23	/	8.19	13.49
手续费及佣金支出 (亿元)	213.43	171.67	140.97	/	-19.57	-17.88
业务及管理费 (亿元)	162.45	165.15	160.62	8.74	1.66	-2.74
资产减值损失 (亿元)	37.07	37.19	48.45	/	0.34	30.25
综合退保率 (%)	1.2	1.7	1.5	0.8	/	/
赔付率 (%)	27.44	24.29	19.14	/	/	/

注: 退保率数据来源为太平洋保险集团年度及半年度报告

数据来源: 太平洋寿险审计报告、财务报表及太保集团年度及半年度报告, 联合资信整理

从盈利情况来看, 2020—2021 年, 太平洋寿险利润总额有所下降, 但由于所得税费用下降, 使得当年净利润小幅增长; 2022 年, 受资本市场波动、提取保险责任准备金力度加大等因素影响, 太平洋寿险净利润明显下降。太平

洋寿险平均资产收益率和平均净资产收益率整体呈下降态势, 但其盈利能力仍处于行业较高水平 (见表 10)。

表 10 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—6月
净利润（亿元）	190.74	191.61	154.64	140.23
平均资产收益率（%）	1.37	1.22	0.89	--
平均净资产收益率（%）	20.98	19.28	15.03	--

数据来源：太平洋寿险审计报告及财务报表，联合资信整理

2023年上半年，太平洋寿险持续加大传统寿险业务拓展力度，持续提升产品及服务体系，保险业务保持较好发展态势。根据2023年二季度偿付能力报告，2023年上半年太平洋寿险单体口径实现保险业务收入1550.68亿元，较上年同期增长4.04%。受会计准则变更对会计收入确认的影响，太平洋寿险母公司口径下2023年上半年营业收入、营业支出、净利润以及相关指标与往年度数据不具可比性，2023年上半年，太平洋寿险实现营业收入758.18亿元、营业支出589.85亿元，实现净利润140.23亿元。

2. 流动性

太平洋寿险作为传统寿险公司，其负债久期期限较长，近年来通过配置固收类资产适度拉长资产久期；流动性风险可控，各项流动性

风险监测指标结果较好。

从资产负债期限匹配情况来看，太平洋寿险保险产品以中长期产品为主，负债端久期较长；在资产端方面，太平洋寿险为降低错配期限，通过配置债券、存款、非标资产等固收类资产适度拉长资产久期，但仍面临一定的久期期限缺口。同时，联合资信注意到，随着太平洋寿险长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，需关注未来资产负债期限错配情况。

从资产构成来看，太平洋寿险持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产等。近年来，太平洋寿险可快速变现资产规模逐年增加，占资产总额的比重基本保持稳定（见表11）。

从负债构成来看，太平洋寿险负债结构主要包括保险合同准备金、保护储金及投资款以及卖出回购金融资产款等。准备金计提方面，近年来，随着业务发展及保险责任积累，太平洋寿险保险合同准备金规模持续增长，准备金赔付倍数有所上升。

表 11 主要流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产（亿元）	7005.50	7545.67	8229.97
可快速变现资产/资产总额（%）	47.01	45.90	44.89
保险合同准备金（亿元）	11183.70	12645.97	14192.55
准备金赔付倍数（倍）	15.11	16.53	20.97

数据来源：太平洋寿险审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2020—2022年末，太平洋寿险短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好。2022年以来，太平洋寿险在规则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，全年各项监管指标均满足监管要求。截至2023年6月末，指标结果显示，流动性覆盖率方面，太平洋寿险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，公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，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。净现金流方面，公司过去两个会计年度及本年度累计净现金流均大于零，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

近年来，太平洋寿险偿付能力处于充足水平；但 2022 年以来，受规则 II 实施影响，太平洋寿险核心偿付能力充足率明显下降，但仍保持充足水平；未来随着业务的持续发展，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，太平洋寿险主要通过利润留存及增资扩股的方式补充资本，其中 2022 年，太平洋寿险通过股东同比例注资方式募集资金 25 亿元。2020—2021 年，得益于较好的盈利水平，太平洋寿险股东权益保持增长，但 2022 年，受资本市场波动影响，公司其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动形成浮亏和股东分红影响，当年末股东权益有所下降。股利分配方面，2020—2022 年，太平洋寿险分别分配现金股利 169.23 亿元、102.73 亿元和 69.89 亿元，对资本内生积累形成一定影响。

认可负债方面，太平洋寿险认可负债主要为准备金负债及金融负债。近年来，随着业务发展及保险责任积累，太平洋寿险准备金负债持续增长；认可负债中金融负债主要为保户储金及投资款及卖出回购证券。认可资产方面，太平洋寿险认可资产主要为投资资产、应收预付款项、在子公司、合营企业和联营企业中的权益再保险资产及现金及流动性管理工具等。

近年来，太平洋寿险认可资产规模随着投资资产规模的增加而持续扩大。太平洋寿险资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

近年来，受国债收益率曲线下降及利润分配的影响，2020—2021 年，公司偿付能力充足性指标有所下降；2022 年以来，规则 II 实施后，受保单未来盈余进行资本工具分级以及资本限额要求的影响，保单未来盈余不能全额计入核心资本，使得公司核心资本和实际资本下降。同时，受利率风险计量范围拓宽、资产端穿透计量、新增疾病趋势风险最低资本等因素的综合影响，太平洋寿险最低资本有所下降。在上述因素的综合影响下，截至 2022 年末，太平洋寿险综合偿付能力较上年末保持稳定，核心偿付能力下降，但仍高于监管要求，保持充足水平。

2023 上半年，受资本市场波动、国债收益率曲线下降、利润分配及偿付能力报告下对应的负债变动等因素影响，截至 2023 年 6 月末，太平洋寿险核心资本有所下降，使得实际资本亦有所下降。此外，受业务发展和资本市场影响，公司市场风险和保险风险最低资本增加，公司最低资本持续增长。在上述因素作用下，太平洋寿险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较 2022 年末均有所下降，但偿付能力仍保持充足水平。

表 12 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
资产总额（亿元）	14902.22	16437.80	18334.82	18743.30
负债总额（亿元）	13944.72	15407.18	17307.89	17585.75
注册资本（亿元）	84.20	84.20	86.28	86.28
所有者权益（亿元）	957.50	1030.62	1026.93	1157.55
认可资产（亿元）	14793.39	16250.34	18156.40	18982.35
认可负债（亿元）	11021.36	12564.64	14714.18	15839.71
实际资本（亿元）	3772.03	3685.70	3442.22	3142.64
其中：核心一级资本（亿元）	3772.03	3685.70	1949.57	1780.92
最低资本（亿元）	1558.60	1689.12	1578.02	1591.65
认可资产负债率（%）	74.50	77.32	81.04	83.44
核心偿付能力充足率（%）	242.00	218.00	132.00	112.00
综合偿付能力充足率（%）	242.00	218.00	218.00	197.00

数据来源：太平洋寿险审计报告、财务报表及偿付能力报告，联合资信整理

七、外部支持

公司控股股东太保集团资本实力极强、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；人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险受到政府支持的可能性较大。

太保集团为太平洋寿险控股股东，持有太平洋寿险 98.29% 的股份，并对太平洋寿险进行财务报表并表管理。太平洋寿险在太保集团中具有重要的战略地位，且作为太保集团核心子公司，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太保集团有力支持。同时，根据太平洋寿险公司章程规定：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。

太保集团是在 1991 年 5 月 13 日成立的中国太平洋保险公司的基础上组建而成的保险集团，太保集团是国内领先的综合性保险集团，拥有人寿保险、财产保险、养老保险、健康保险、农业保险和资产管理等在内的保险全牌照；并是首家 A+H+G（上海、香港、伦敦）三地上市的保险公司；太平洋保险集团在国内保险行业中具有系统性重要性地位和极强的品牌影响力，能够为集团内子公司业务协同提供有力支持。太平洋保险集团为多地上市企业，股东持股相对分散，无控股股东及实际控制人。太保集团作为中国领先的综合性保险集团，坚持以客户需求为导向，专注保险主业，做精保险专业，创新保险产品和服务，提升客户体验，价值持续增长，实力不断增强。太保集团坚持以客户为中心的发展思想，坚持高质量发展理念，以成为“客户体验最佳、业务质量最优、风控能力最强”、“行业健康稳定发展的引领者”为目标愿景，充分发挥多元化、专业化和国际化优势，聚焦大健康、大区域、大数据三大重点领域，积极融入 ESG 可持续发展理念，全面推进“太保服务”品牌建设，加快建设具有全

球竞争力的国际一流金融保险服务集团。截至 2022 年末，太保集团资产总额 21762.99 亿元，所有者权益 2341.28 亿元；2022 年，太保集团实现营业收入 4553.72 亿元，实现归属于母公司股东的净利润为 246.09 亿元。截至 2023 年 6 月末，太保集团资产总额 22028.13 亿元，所有者权益 2429.90 亿元；2023 年 1—6 月，太保集团实现营业收入 1755.39 亿元，实现归属于母公司股东的净利润为 183.32 亿元。

联合资信认为太平洋寿险将依托太保集团优势，与太保集团内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得太保集团在客户资源、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。

八、本期债券偿还能力分析

太平洋寿险本期拟发行基本发行规模为人民币 100 亿元无固定期限资本债券，若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，太平洋寿险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。本期债券的清偿顺序列于保单责任、其他普通负债和附属资本之后，优先于核心一级资本；与太平洋寿险其他偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿；公司无法如约支付利息时，无固定期限资本债券的投资者无权向法院申请对公司实施破产。

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。假设本期债券发行规模为 120 亿元，以 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本期债券本金的保障倍数见表 13，公司对本期债券保障程度较好。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。

表 13 债券保障情况

项目	发行后
无固定期限资本债券本金（亿元）	120.00
净利润/无固定期限资本债券本金（倍）	1.29
可快速变现资产/无固定期限资本债券本金（倍）	68.58
股东权益/无固定期限资本债券本金（倍）	8.56

数据来源：太平洋寿险 2022 年审计报告，联合资信整理

九、结论

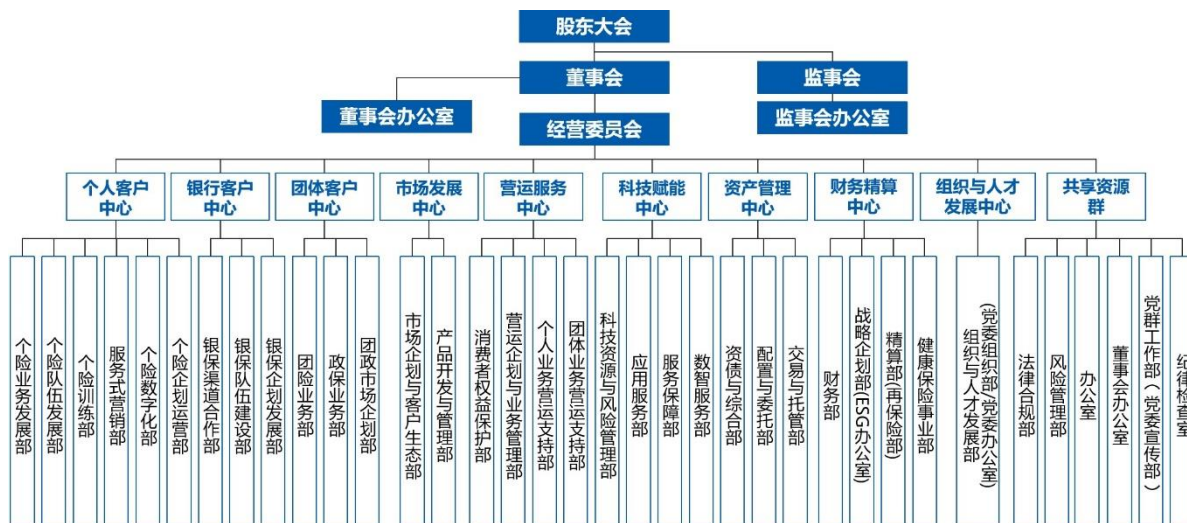
基于对太平洋寿险经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定太平洋寿险主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月末太平洋寿险股东持股情况

序号	股东名称	股权类别	持股比例 (%)
1	中国太平洋保险（集团）股份有限公司	其他(上市公司)	98.292
2	申能（集团）有限公司	国有股	0.546
3	上海国有资产经营有限公司	国有股	0.544
4	上海海烟投资管理有限公司	国有股	0.373
5	云南合和（集团）股份有限公司	国有股	0.245
	合计	--	100.00

资料来源：太平洋寿险提供资料，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末太平洋寿险组织架构图



注：董事会下设战略与资产负债管理及消费者权益保护委员会、提名薪酬委员会、审计与风险管理及关联交易控制委员会

资料来源：太平洋寿险提供，联合资信整理

附件 1-3 截至 2023 年 6 月末太平洋寿险主要子公司情况（非全量）

序号	子公司名称	持股比例（%）
1	City Island Developments Limited	100.00%
2	天津隆融置业有限公司	100.00%
3	太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司	100.00%
4	太平洋医疗健康管理有限公司	100.00%
5	太保养老产业发展（成都）有限公司	100.00%
6	太保养老（杭州）有限公司	100.00%
7	太保养老（厦门）有限公司	100.00%
8	太保养老（南京）有限公司	100.00%
9	太保康养（上海）实业发展有限公司	100.00%
10	太保养老（郑州）有限公司	100.00%
11	太保养老（北京）有限公司	100.00%
12	太保养老（武汉）有限公司	100.00%
13	太保健康管理（三亚）有限公司	100.00%
14	北京博瑞和铭保险代理有限公司	100.00%
15	中国太平洋人寿保险（香港）有限公司	100.00%

资料来源：太平洋寿险提供，联合资信整理

附录 2 人身险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资类资产	货币资金+拆出资金+以公允价值计量且其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+归入贷款及应收款项的投资+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-卖出回购金融资产
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附录 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

附录 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。

附录 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

联合资信评估股份有限公司关于 中国太平洋人寿保险股份有限公司 2023 年无固定期限资本债券（第一期）的跟踪评级安排

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。

中国太平洋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。