

中国太平洋人寿保险股份有限公司
2024 年无固定期限资本债券
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3010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及其拟发行的 2024 年无固定期限资本补充债券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 2024 年无固定期限资本债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年五月十七日

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委托方中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）委托，对中金公司及受评主体中国太平洋人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）所出具，除因本次评级事项联合资信与中金公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与中金公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为中金公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

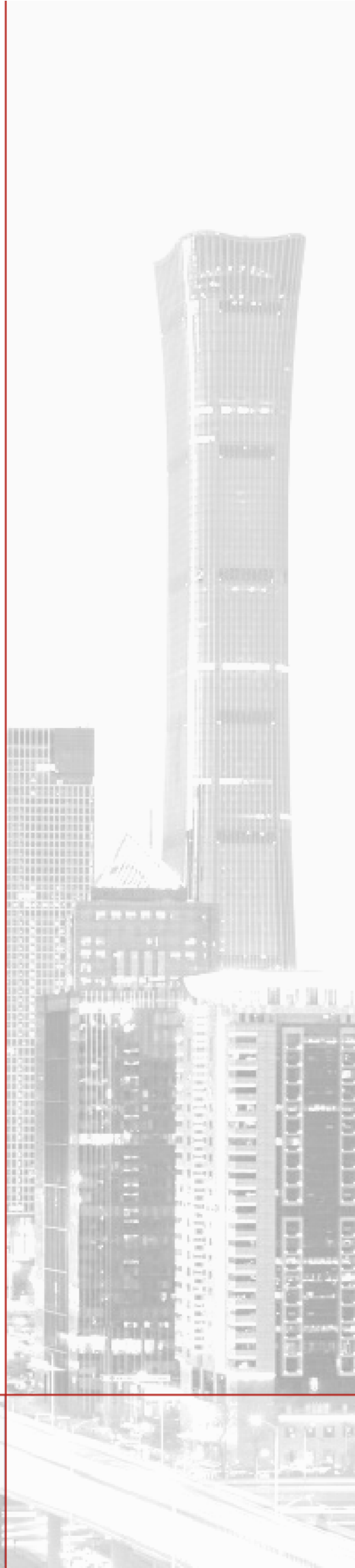
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中国太平洋人寿保险股份有限公司

2024 年无固定期限资本债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/17

债项概况 本期债券发行规模为人民币 80 亿元，债券存续期与太保寿险持续经营存续期一致，在第 5 年末附有条件的赎回权，偿还方式为每年付息一次；本期债券将依据适用法律和监管部门的批准用于补充太保寿险核心二级资本；本期债券设有减记条款，当无法生存触发事件发生时，太保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。

评级观点 中国太平洋人寿保险股份有限公司（以下简称“太保寿险”或“公司”）保险业务客户基础良好、分支机构覆盖广泛，在国内寿险市场竞争优势明显；建立了成熟的公司治理架构和全面风险管理体系，公司治理水平良好；经营方面，太保寿险保险业务规模稳居行业前列，产品体系丰富，业务结构逐步优化，保费收入期限结构处于行业较好水平，但渠道多样化水平仍待提升；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价值波动的影响；财务方面，新准则下，太保寿险营业总收入下降较快，导致净利润同步下降，但盈利能力保持较好水平，偿付能力保持充足水平。此外，太保寿险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。

太保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。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，太保寿险将依托集团优势，坚持高质量发展和价值增长，以转型创新为动力，纵深推进“长航”转型，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。

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：竞争加剧导致市场地位显著下降；财务状况明显恶化，如投资资产质量大幅下降、净资产规模大幅收缩、偿付能力严重不足等。

优势

- **行业地位和品牌优势明显。**公司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领先水平。
- **偿付能力处于充足水平。**公司资本实力强，偿付能力处于充足水平。
- **稳健多元的投资配置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，对营业收入形成重要补充。
- **控股股东综合实力强，能够给与公司较大力度支持。**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。
- **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

- **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，其他业务渠道贡献度较低，业务渠道拓展有待加强。

- **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。
- **关注无固定期限资本债券相关条款附带风险。**太保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，太保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。如太保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。

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已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	1
		流动性		
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）	16437.80	17628.56	20288.23	21137.74
负债总额（亿元）	15407.18	16933.79	18983.46	19781.70
所有者权益（亿元）	1030.62	694.77	1304.76	1356.04
核心偿付能力充足率（%）	218.00	132.00	117.00	108.00
综合偿付能力充足率（%）	218.00	218.00	210.00	196.00

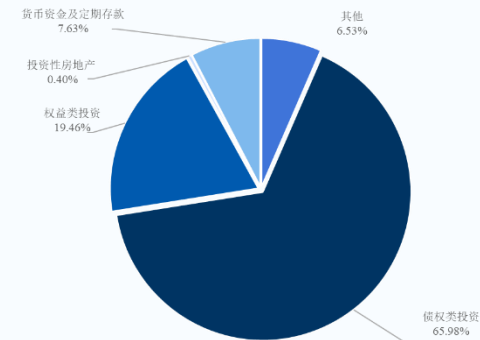
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业（总）收入（亿元）	2907.04	1602.61	1322.45	462.08
保险服务收入（亿元）	--	885.91	854.70	208.72
净利润（亿元）	191.61	285.47	197.75	96.27
总投资收益（亿元）	831.06	684.35	438.88	246.27
综合退保率（%）	1.7	1.8	1.8	/
平均资产收益率（%）	1.22	1.68	1.04	--
平均净资产收益率（%）	19.28	33.09	19.78	--

注：1. 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”），2022 年财务数据为追溯调整数据

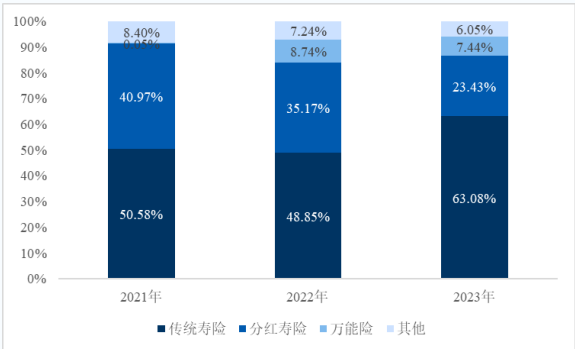
2. 总投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益

数据来源：联合资信根据太保集团年报、太保寿险审计报告及提供数据整理

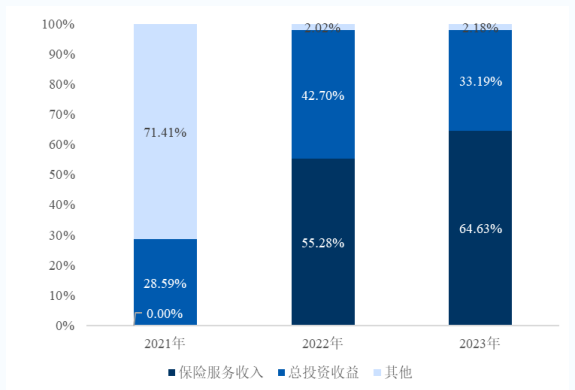
2023 年末公司投资资产构成



2021—2023 年公司保险业务（服务）收入构成



2021—2023 年公司营业（总）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 (%)
公司	AAA	854.70	20288.23	1304.76	197.75	19.78	117.00	210.00
人保寿险	AAA	1006.34	6356.59	345.95	1.75	0.48	112.11	196.36
泰康人寿	AAA	2031.88	15043.79	964.99	130.52	16.07	163.77	272.11

注：1. 人保寿险为中国人民人寿保险股份有限公司简称，泰康人寿为泰康人寿保险有限责任公司简称

2. 公司自 2023 年起实施新保险合同会计准则及新金融工具会计准则，2023 年财务数据根据新准则编制，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	2023/12/05	刘睿 马默坤 刘敏哲	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：刘睿 liurui@lhratings.com

项目组成员：刘敏哲 liumz@lhratings.com | 马默坤 mamk@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

中国太平洋人寿保险股份有限公司（以下简称“太保寿险”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保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保寿险股权全部变更至云南合和集团名下。2022 年 8 月，太保寿险增发 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 2024 年 3 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。

图表 1 • 2024 年 3 月末前五大股东及持股情况

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%

资料来源：联合资信根据太保寿险偿付能力报告整理

太保寿险及下属子公司主要经营业务为：按有关法律法规的规定经营各种人身保险业务，包括人寿保险、健康保险、意外伤害保险等保险业务，按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2023 年末，太保寿险在全国设立了省级分公司 35 家，其他分公司 8 家，中心支公司 301 家，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（以下简称“长江养老”）。

公司注册地址：上海市黄浦区寿宁路 71 号；法定代表人：潘艳红。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

太保寿险拟在不超过 200 亿元的注册额度内分期发行无固定期限资本债券，2023 年 12 月，额度内第一期（120 亿元）已成功发行，目前尚在存续期内；本期为额度内第二期，发行规模为人民币 80 亿元。具体发行条款以太保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保寿险保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于太保寿险的核心一级资本工具；本期债券与太保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。太保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保寿险实施破产。

本期债券发行设置太保寿险选择提前赎回的权利。在行使赎回权后太保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，太保寿险自发行之日起 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的前提下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，太保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，太保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，太保寿险将无法生存；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，太保寿险将无法生存；三是当人民法院裁定受理太保寿险破产申请。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保寿险核心二级资本，提高太保寿险偿付能力，为太保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、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。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 年年报）](#)》。

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

太保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；公司关联交易制度体系健全且符合监管限额要求；全面风险管理体系成熟，战略规划的可实施性较强。

太保寿险成立于 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 2024 年 3 月末，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，截至 2024 年 3 月末，太保寿险董事会由 5 名董事构成。公司现任董事长潘艳红女士曾任公司财务副总监、财务总监、副总经理、副董事长、总经理，太保集团财务负责人、副总裁、常务副总裁，太平洋健康保险股份有限公司董事，长江养老董事等职务。太保寿险监事会由 3 名监事构成，高级管理层由 12 名管理人员构成，其中公司总经理蔡强已离职，暂由潘艳红女士为临时负责人，代行总经理职权，关注后续总经理补位情况。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，太保寿险根据《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制度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体系运行良好，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，太保寿险制定了完善的关联交易管理制度，建立健全的关联交易管理制度体系。2023 年，太保寿险累计关联交易额 105.06 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 15.89 亿元，服务类 14.53 亿元，保险业务和其他类 51.20 亿元，利益转移类 23.45 亿元。2023 年，公司资金运用关联交易的各项金额与比例均符合监管要求。

风险管理方面，太保寿险以中国第二代偿付能力监管体系（以下简称“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和共同支撑。组织体系方面，公司建立了由董事会承担最终责任，董事会下设的审计与风险管理及关联交易控制委员会为董事会决策提供支持，高级管理层直接领导，风险管理部牵头全面管理，总公司各部门及各级分支机构各司其职，全体员工共同参与，集团审计中心负责监督的风险管理组织体系。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。根据太保寿险偿付能力报告显示，2023 年第 3 及第 4 季度，太保寿险风险综合评级结果均为 AA，且未有重大监管处罚。

发展战略方面，太保寿险根据外部经济环境、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。太保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。

六、经营分析

太保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，太保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，传统寿险业务占比高，业务结构逐步优化。太保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等全渠道，产品结构丰富。近年来，太保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，太保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，太保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，太保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，太保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，太保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，太保寿险保费规模增速有所放缓，原保险保费收入市场占有率相对稳定并保持较强竞争力，市场占有率保持行业前三水平。2023 年，太保寿险实现规模保费 2528.17 亿元，同比增长 3.24%，其中新保规模保费同比增长 3.70%，续期规模保费同比增长 3.00%。

图表 2 • 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	2022 年	2023 年
原保险保费收入（亿元）	2096.10	2223.63	2331.41	6.08	4.85
原保险保费收入市场份额（%）	6.71	6.93	6.59	--	--
规模保费（亿元）	2290.56	2448.79	2528.17	6.91	3.24
原保险保费收入/规模保费（%）	91.51	90.81	92.22	--	--

资料来源：联合资信根据太保寿险提供资料整理

太保寿险产品种类齐全，覆盖人身险公司全险种；传统寿险与分红保险为保费收入主要来源，在市场及自身产品布局的影响下，传统型保险业务占比提升，业务结构有所优化。太保寿险产品种类丰富，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（见图表 3）。太保寿险坚持以客户需求为中心，打造产品服务深度融合的“芯”生态；围绕“健康保障、养老传承、财富管理”的产品服务金三角，细分客群，打造客户驱动的产服供给和迭代模式，为客户提供覆盖全生命周期的“保险+服务”综合解决方案。从具体产品结构看，传统寿险与分红保险为太保寿险保费收入主要来源，2022 年以来传统保险保费收入及占规模保费的比重上升较快，其中终身寿险业务发展增长较快，带动 2023 年传统型保险规模保费快速增长；2023 年以来受利率下行、预定利率下调等因素影响，分红型保险规模保费 592.45 亿元，同比下降 31.21%。2022 年，在市场利率持续下行的趋势下，同时考虑到万能型产品与传统型产品搭配的销售需求，太保寿险万能险业务规模快速上升；递延养老保险业务规模较小，短期意外及健康险业务规模虽有所波动，但整体较为稳定。

图表 3-1 • 保险业务收入结构

项 目	2021 年
传统型保险（亿元）	1070.62
其中：长期健康型保险（亿元）	481.34
分红型保险（亿元）	867.37
万能型保险（亿元）	0.98
递延养老保险（亿元）	0.75
短期意外与健康保险（亿元）	177.13
合 计	2116.85

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告整理

图表 3-2 • 规模保费收入结构

项 目	2022 年	2023 年
传统型保险（亿元）	1196.24	1594.77
其中：长期健康型保险（亿元）	473.62	456.00
分红型保险（亿元）	861.26	592.45

万能型保险（亿元）	214.12	188.12
递延养老保险（亿元）	0.75	0.66
短期意外与健康保险（亿元）	176.42	152.17
合 计	2448.79	2528.17

注：公司自 2023 年起实施新保险合同会计准则及新金融工具会计准则，上表中 2023 年和 2022 年数据口径为太保集团披露规模保费

资料来源：联合资信根据太保集团年报整理

太保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，对保费收入贡献度保持行业较高水平；价值银保渠道业务持续拓展，2022 年以来对保费收入贡献度快速提升。太保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，续期业务贡献逐步显现，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保寿险核心业务渠道（见图表 4），近年来太保寿险结合行业改革，在持续巩固代理人渠道基础上，加大银保渠道、团政渠道等新渠道的开拓力度，太保寿险代理人队伍质态持续优化，核心人力产能、收入稳步提升；多元渠道布局持续深化，价值银保、职团开拓业务价值大幅增长，价值贡献稳步提升。在代理人渠道方面，太保寿险持续深化“三化五最”的职业营销转型，致力于为客户提供针对性、个性化产品服务解决方案，最大化提升客户价值；构建顾问式营销和服务式营销两类经营模式，实现个险业务模式融合升级；坚持以“芯”基本法推动为核心，持续牵引队伍行为改变；坚持优增优育，建立募育留一体化新人成长线，打造核心人力新的增长点。2022 年以来，太保寿险代理人渠道规模保费收入有所上升，对保费收入贡献度保持行业较高水平，其中续期业务贡献度高。银保渠道方面，太保寿险坚定银保渠道高质量发展，围绕银保业务驱动因素，重塑管理和作业模式，经营效能持续优化，以数智化平台为支撑，队伍专业化能力持续加强；2022 年银保渠道规模保费收入呈快速增长态势，2023 年有所趋缓，但续期业务贡献逐步显现。此外，太保寿险积极服务国家战略，坚持有效益的价值增长，致力于为团政客户及其相关人提供综合解决方案，提升客户对保险保障的获得感，2023 年团政渠道实现规模保费 180.96 亿元，其他渠道保费收入规模较小。

图表 4-1 • 保险业务收入渠道结构

项目	2021 年（亿元）
代理人渠道	1886.29
新保业务	292.27
其中：期缴	247.61
续期业务	1594.02
银保渠道	74.57
新保业务	66.68
续期业务	7.89
团政渠道	135.14
新保业务	130.11
续期业务	5.03
其他渠道	20.85
合 计	2116.85

注：其他渠道为在线直销业务和公司再保分入业务

资料来源：联合资信根据太保集团年报整理

图表 4-2 • 规模保费收入渠道结构

项目	规模（亿元）		较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
代理人渠道	1897.75	1954.78	--	3.01
新保业务	283.50	323.77	--	14.20
其中：期缴	197.92	261.75	--	32.25
续期业务	1614.25	1631.01	--	1.04
银保渠道	338.26	380.69	--	12.54
新保业务	321.40	332.91	--	3.58
续期业务	16.86	47.78	--	183.39

团政渠道	212.07	180.96	--	-14.67
新保业务	204.69	172.08	--	-15.93
续期业务	7.38	8.88	--	20.33
其他渠道	0.71	11.74	--	1553.52
合 计	2448.79	2528.17	--	2.83

注：其他渠道为在线直销业务；上表中 2023 年和 2022 年数据口径为太保集团披露规模保费
 资料来源：联合资信根据太保集团年报整理

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。太保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。2023 年，考虑到资本市场环境、行业及公司风险溢价的变化等因素，太保寿险将长期险业务的未来投资收益率假设由 5% 下调至 4.5%，风险贴现率假设由 11% 下调至 9%，太保寿险内含价值情况见图 5。2021—2022 年，受宏观经济下行和行业深化转型等因素影响，太保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，银保渠道聚焦价值增长，2023 年公司实现新业务价值 109.62 亿，同比增长 19.09%；新业务价值率 13.3%，同比提升 1.7 个百分点。

图表 5 • 内含价值情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
公司内含价值（亿元）	3766.43	3981.91	4020.27
新业务价值（亿元）	134.12	92.05	109.62
新业务价值率（%）	23.5	11.6	13.3

资料来源：联合资信根据太保集团年报整理

从个人寿险客户保单继续率来看，太保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，2023 年个人寿险 13 个月和 25 个月保单继续率快速回升。

图表 6 • 保单继续率情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
个人寿险客户 13 个月继续率（%）	80.3	88.0	95.7
个人寿险客户 25 个月继续率（%）	78.7	73.4	84.0

资料来源：联合资信根据太保集团年报整理

2024 年一季度，太保寿险坚持高质量发展，持续推进“长航”转型，业务结构基本保持稳定，新业务价值提升较快。2024 年 1—3 月，太保寿险实现规模保费 1059.50 亿元，其中新保规模保费 328.33 亿元，同比增长 0.4%；新业务价值达成 51.91 亿元，同比增长 30.7%；保险服务收入 208.59 亿元，同比下降 5.1%。在渠道方面，太保寿险代理人渠道核心经营指标稳中有升，一季度代理人渠道实现规模保费 848.64 亿元，其中新保规模保费 161.24 亿元，同比增长 31.3%；银保渠道深耕战略合作渠道，注重队伍专业能力提升，强化客群分层精细化经营，一季度银保渠道实现规模保费 123.79 亿元，其中新保规模保费 87.18 亿元，受“报行合一”政策影响，同比下降 21.8%。从个人寿险客户保单继续率来看，太保寿险保单继续率情况较好，个人寿险客户 13 个月保单继续率 96.9%，25 个月保单继续率 92.9%，保持回升态势。

2 投资业务分析

得益于保险业务规模的持续拓展，太保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限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仍占有一定比重，考虑到当前资本市场波动等因素影响，需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，太保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，太保寿险坚持“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；同时持续降低信用类资产的配置比例，整体信用风险偏好审慎。从太保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，太保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保寿险主要投资类别，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。太保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 and 债权投资计划。其中，根据太保寿险“哑铃型”资产配置策略，长期限的政府债投资规模上升较快且占比较高，2023 年末投资余额为 7038.79 亿元，占投资资产总额的 35.43%。太保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 2023 年末，太保寿险信用债持仓行业分布广泛，严格控制房地产等行业风险敞口，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。近年来，太保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，太保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 2023 年末，太保寿险投资资产减值余额 4.33 亿元，主要来自债权投资。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。2021—2023 年，太保寿险分别实现总投资收益 831.06 亿元、684.35 亿元和 438.88 亿元，呈现下降趋势，主要受金融工具准则切换以及资本市场波动影响。按照偿付能力报告披露口径，2022—2023 年太保寿险投资收益率分别为 3.92%和 2.23%，呈下降趋势，主要受权益市场波动以及新增固定收益类资产收益率降低影响。

截至 2024 年 3 月末，太保寿险投资资产规模保持增长，投资结构基本保持稳定，资产质量可控；2024 年 1—3 月，太保寿险实现总投资收益 246.27 亿元，考虑到 A 股市场的走势以及市场利率持续走低的外部环境，公司偿付能力口径投资收益率为 0.28%，未来投资收益率水平需保持关注。

图表 7-1 • 2021-2022 年末投资资产结构

项目	规模		占比（%）	
	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
货币资金	166.34	201.44	1.05	1.14
衍生金融资产	2.59	1.97	0.02	0.01
买入返售金融资产	125.57	205.94	0.80	1.17
保户质押贷款	669.50	698.25	4.24	3.96
定期存款	1506.29	1596.50	9.55	9.05
债权型投资	9728.04	10617.51	61.67	60.16
其中：政府债	3422.34	4949.67	21.69	28.05
企业债	1862.15	1509.00	11.80	8.55
金融债	918.40	743.27	5.82	4.21
理财产品	1275.60	1094.09	8.09	6.20
债权投资计划	1915.02	1978.10	12.14	11.21
优先股	300.00	300.00	1.90	1.70
贷款	34.54	43.39	0.22	0.25
股权型投资	3223.20	3876.74	20.43	21.97
其中：基金	660.07	825.31	4.18	4.68
理财产品	14.14	16.00	0.09	0.09
股票	1351.69	1583.36	8.57	8.97
其他权益工具投资	1089.00	1345.25	6.90	7.62
优先股	108.30	106.83	0.69	0.61
长期股权投资	279.71	341.76	1.77	1.94
存出资本保证金	24.84	23.26	0.16	0.13
投资性房地产	49.35	84.39	0.31	0.48
投资资产余额	15055.95	16541.76	100.00	100.00
减：减值准备余额	1.97	10.09	--	--

投资资产净额	15773.46	17637.67	--	--
投资收益率	--	--	5.23	3.92

注：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；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：联合资信根据太保寿险审计报告和偿付能力报告整理

图表 7-2 • 2023 年末投资资产结构

项目	规模	占比 (%)
	2023 年	2023 年
货币资金	176.84	0.89
定期存款	1338.23	6.74
衍生金融资产	0.17	0.00
买入返售金融资产	7.37	0.04
存出资本保证金	17.86	0.09
债权型投资	13106.46	65.98
其中：政府债	7038.79	35.43
金融债	2040.68	10.27
公司债	1186.66	5.97
企业债	190.43	0.96
理财产品	119.67	0.60
债权投资计划	2530.23	12.74
股权型投资	3866.24	19.46
其中：股票	1721.68	8.67
基金	571.48	2.88
私募股权投资基金	447.41	2.25
未上市股权投资	17.05	0.09
长期股权投资	387.77	1.95
永续债及优先股	720.85	3.63
其他金融产品投资	1271.83	6.40
其中：信托计划（投资）	830.83	4.18
资产管理计划	171.53	0.86
资产证券化产品	51.37	0.26
其他	218.10	1.10
投资性房地产	80.43	0.40
投资资产余额	19865.43	100.00
减：减值准备余额	4.33	--
投资资产净额	19861.10	--
投资收益率	--	2.23

注：2023 年末投资收益率取自太平洋寿险 2023 年四季度偿付能力报告

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告和偿付能力报告整理

七、财务分析

太保寿险提供了 2021—2023 年和 2024 年 1—3 月合并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 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—2023 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。2024 年 1—3 月合并财务报表未经审计。近年来，纳入公司合并财务报表范围的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，另有部分结构化主体。此外，财政部相继于 2017 年和 2020 年修订颁布了《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》（以下合称“新金融工具准则”）以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》（简称“新保险合同准则”）。太保寿险于 2023 年 1 月 1 日起实施上述新金融工具准则和新保险合同准则（以下合称“新准则”）。此外，太保寿险 2023 年审计报告对 2022 年末财务数据进行重述，但 2021 年财务数据仍为当年末审计报告数据，因会计准则变化，2021 年财务数据无可比性，故重点分析 2022—2023 年变化情况。

1 盈利能力

新准则下，2023 年太保寿险保险服务收入有所下降，同时受新准则切换和资本市场波动影响，投资收益快速下降的同时公允价值变动呈现较大亏损，以上导致营业总收入下降较快；营业总支出由于承保财务损失的下降亦呈现下降趋势，整体净利润有所下降，但盈利能力保持行业较好水平。

太保寿险营业总收入主要由保险服务收入、利息收入和投资收益构成，其中保险服务收入为主要的收入来源。2023 年，太保寿险保险服务收入为 854.70 亿元，较上年略有下降，主要受短期险保费规模下降的影响，同时 2022 年合同服务边际受资本市场波动减少，进而带来 2023 年合同服务边际摊销金额下降；其中 539.84 亿元来自传统型保险，314.86 亿元来自分红型保险。2023 年，太保寿险利息收入主要来自其他债权投资利息收入和定期存款利息收入，以上两项分别占利息收入的比重为 86.79%和 11.79%。投资收益方面，2023 年，受资本市场波动影响，太保寿险投资收益明显下降，公允价值变动呈现较大规模亏损，对营业收入带来较大负面影响，整体营业总收入下降较快。太保寿险其他收入主要包括汇兑收益、交叉销售手续费收入、资产管理费收入、投资性房地产租金收入以及资产处置收益等，对收入的贡献度较低（见图表 8）。

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（总）收入	2907.04	1602.61	1322.45	462.08	--	-17.48
其中：已赚保费	2034.47	--	--	--	--	--
保险业务收入	2116.85	--	--	--	--	--
减：分出保费	88.22	--	--	--	--	--
提取未到期责任准备金	-5.83	--	--	--	--	--
保险服务收入	--	885.91	854.70	208.72	--	-3.52
利息收入	--	--	503.95	122.11	--	--
投资收益	819.37	684.59	59.29	-18.76	--	-91.34
公允价值变动损益	11.69	-0.24	-124.35	142.92	--	--
其他业务收入	41.63	29.85	28.10	6.70	--	-5.86

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告整理

太保寿险总营业支出主要包括保险服务费用、承保财务损失、利息支出和业务及管理费等。2023 年，太保寿险保险服务费用为 571.87 亿元，较上年略有下降，主要是短期险保费规模下降带来赔付支出等减少的影响，其中 382.82 亿元来自传统型保险，189.05 亿元来自分红型保险。2023 年，受投资收益下降影响，太保寿险承保财务损失快速下降。2023 年，太保寿险利息支出主要来自卖出回购金融资产款，业务及管理费主要为工资及福利费、办公费、使用权资产折旧以及提取保险保障基金等，信用减值损失主要来自其他债权投资减值损失，整体支出较小（见图表 9）。退保方面，近年来太保寿险整体退保率保持稳定并处于行业较低水平。从成本管控方面来看，太保寿险综合费用率整体呈下降趋势，成本控制能力有所提升（见图表 9）。

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（总）支出	2708.15	1301.07	1102.34	352.83	--	-15.27
其中：退保金（亿元）	223.30	--	--	--	--	--
赔付支出（亿元）	541.90	--	--	--	--	--
提取保险责任准备金（亿元）	1445.26	--	--	--	--	--
保险服务费用	--	599.60	571.87	130.30	--	-4.62
承保财务损失	--	567.46	438.66	213.08	--	-22.70
利息支出	--	21.19	18.99	5.13	--	-10.40
手续费及佣金支出（亿元）	171.67	0.00	0.07	0.13	--	4134.10
业务及管理费（亿元）	165.15	32.10	40.12	6.38	--	24.97
资产/信用减值损失（亿元）	37.19	48.45	15.53	-0.59	--	-94.73
综合退保率（%）	1.7	1.8	1.8	/	--	--
综合费用率（%）	14.73	3.88	4.93	3.29	--	--

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告及太保集团年报整理

从盈利情况来看，2023 年，由于保险服务收入的下降和总投资收益的影响，太保寿险净利润快速下降，2023 年平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.04%和 19.78%，但盈利能力仍处于行业较高水平（见图表 10）。

图表 10 • 盈利水平

项目	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（亿元）	191.61	285.47	197.75
平均资产收益率（%）	1.22	1.68	1.04
平均净资产收益率（%）	19.28	33.09	19.78

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告整理

2024 年 1—3 月，太保寿险实现营业总收入 462.08 亿元，其中保险服务收入 208.72 亿元，同比下降 5.1%，总投资收益 246.27 亿元；实现净利润 96.27 亿元，需关注未来盈利稳定性情况。

2 流动性

太保寿险作为传统寿险公司，其负债久期较长，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。

从资产构成来看，太保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、交易性金融资产和定期存款等。新准则下太保寿险可快速变现资产规模有所下降，占资产总额的比重亦呈现下降趋势（见图表 11）。从负债构成看，太保寿险负债主要由保险合同负债组成，2023 年末该类负债余额为 17465.50 亿元，占负债总额的 92.00%，以未到期责任负债为主，年内新增规模主要为保费收入的投资部分费用。从资产负债期限匹配情况来看，太保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，太保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限缺口。同时，随着太保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。

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）	7545.67	8229.97	6366.62
可快速变现资产/资产总额（%）	45.90	46.69	31.38
保险合同准备金（亿元）	12645.97	--	--
准备金赔付倍数（倍）	16.53	--	--

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告整理

2021—2023 年末，太保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，太保寿险在规则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 年末，指标结果显示，流动性覆盖率方面，太保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，太保寿险 2023 年末累计净现金流为-221.38 亿元，主要是公司为进一步缩小资产负债久期缺口，基于利率中枢持续下行的判断对于长久期资产进行了提前配置所致。2024 年一季度，太保寿险在各情景下，流动性覆盖率充足，公司经营活动净现金流回溯不利偏差和本年累计净现金流均满足监管要求，公司整体流动性风险可控，各项流动性风险监测指标结果较好。

3 资本充足性

近年来，太保寿险综合偿付能力处于充足水平，2023 年无固定期限资本债券的发行使得资本补充渠道拓宽；但 2022 年以来，受规则Ⅱ实施影响，太保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，太保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，太保寿险通过股东同比例注资方式募集资金 25 亿元。新准则下，2021—2023 年末公司所有者权益为 683.19 亿元、694.77 亿元和 1304.76 亿元，其中其他综合损益分别为 104.29 亿元、-122.87 亿元和 68.00 亿元，波动较大。股利分配方面，2021—2023 年，太保寿险分别分配现金股利 102.73 亿元、69.89 亿元和 59.53 亿元，对资本内生积累形成一定影响。

认可负债方面，太保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，太保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，太保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，太保寿险认可资产规模随着投资资产规模的增加而持续扩大。太保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。

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，太保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，太保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 年，太保寿险成功发行 120 亿元无固定期限资本债券，提升偿付能力充足率约 15pt，但与此同时受资本市场波动、国债收益率曲线下降、利润分配及偿付能力报告下对应的保险合同负债变动等因素影响，2023 年末太保寿险核心资本有所下降，使得实际资本亦有所下降。此外，受偿付能力监管新规影响，公司市场风险最低资本下降，公司最低资本略有下降。在上述因素作用下，太保寿险核心偿付能力充足率较 2022 年末有所下降，综合偿付能力充足率相对保持稳定，整体偿付能力仍保持充足水平。

2024 年一季度，受资本市场波动和偿付能力报告下对应的保险合同负债变动影响，公司实际资本略有下降；受权益价格风险最低资本增加导致市场风险最低资本上升影响，公司最低资本规模有所上升。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下降，但仍保持充足水平。

图表 12 • 偿付能力情况

项目	2021 年末 (旧准则)	2022 年末 (旧准则)	2022 年末 (新准则)	2023 年末 (新准则)	2024 年 3 月末 (新准则)
资产总额 (亿元)	16437.80	18334.82	17628.56	20288.23	21137.74
负债总额 (亿元)	15407.18	17307.89	16933.79	18983.46	19781.70
注册资本 (亿元)	84.20	86.28	86.28	86.28	86.28
所有者权益 (亿元)	1030.62	1026.93	694.77	1304.76	1356.04
认可资产 (亿元)	16250.34	18156.40	--	20106.22	20702.32
认可负债 (亿元)	12564.64	14714.18	--	16986.17	17661.80
实际资本 (亿元)	3685.70	3442.22	--	3120.05	3040.53
其中：核心一级资本 (亿元)	3685.70	1949.57	--	1619.82	1555.22
最低资本 (亿元)	1689.12	1578.02	--	1487.23	1553.19
认可资产负债率 (%)	77.32	81.04	--	84.48	85.31

核心偿付能力充足率（%）	218.00	132.00	--	117.00	108.00
综合偿付能力充足率（%）	218.00	218.00	--	210.00	196.00

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告和偿付能力报告整理

与所选公司比较，公司资产总额和所有者权益规模领先于同业，在可比口径下营业收入亦处于高水平，偿付能力指标整体处于较高水平且保持充足，但未来公司偿付能力变化情况仍需保持关注。

图表 13 • 2023 年同行业公司主要财务指标对比

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

注：人保寿险为中国人民人寿保险股份有限公司简称，泰康人寿为泰康人寿保险有限责任公司简称
 资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

八、ESG 分析

太保寿险在太保集团 ESG 治理规划指引下不断完善公司 ESG 管理体系和能力建设，持续创新绿色产品和服务，并稳步开展绿色投资，积极履行企业社会责任，公司治理运行情况良好，内控制度完善。整体看，目前太保寿险 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，太保寿险持续创新绿色保险产品和服务，稳步开展绿色投资，通过债权投资计划、股权投资计划等形式，参与绿色项目投资建设，领域涵盖清洁交通、清洁能源、循环经济和污染防治等。绿色运营方面，公司积极推广电子保单、电子发票等无纸化服务，倡导低碳差旅和办公模式，引导员工践行绿色通勤、绿色办公等。

社会责任方面，太保寿险重视消费者权益保护，持续完善消费者权益保护体制机制建设，在服务中践行“消保为民”的理念，公司主动践行服务承诺，提供更加便捷的智能化线上理赔服务、懂客所需的前置化续期服务、一站式处理的咨询服务、存量客户的睡眠保单服务、传统加智能适老和助残特色服务、“客户之声”服务痛点解决，用心用情保障消费者利益和权益。此外，太保寿险惠民保业务推广广城市定制型商业医疗保险与基本医保、大病保险错位互补，对市民提供多层次医疗保障；面对失能人士遍及 42 个城市推出长期护理险承保，还专门推出老年人意外伤害保险、“家安芯”系列老年人保险、“鑫享颐 2.0”专属商业养老保险等产品，更好满足人民群众多样化养老需求。截至 2023 年末公司已开业杭州、成都、南京、厦门、大理、上海崇明、上海普陀、青岛等 8 家太保养老家园；推出一站式长者智慧居家养老解决方案“百岁居”，截至 2023 年末已在 29 家分公司 60 家机构全面推广。

太保寿险在太保集团 ESG 治理规划指引下不断完善公司 ESG 管理体系和能力建设，积极塑造 ESG 文化，建设 ESG 品牌特色，提升面向未来的可持续发展能力，公司治理运行情况良好，内控制度完善。

九、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。

太保集团为太保寿险控股股东，持有太保寿险 98.29% 的股份，并对太保寿险进行财务报表并表管理。太保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，根据太保寿险公司章程规定：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；并首家 A+H+G（上海、香港、伦敦）三地上市的保险公司；太保集团在国内保险行业中具有系统性重要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 2023 年末，太保集团资产总额 23439.62 亿元，所有者权益 2495.86 亿元；2023 年，太保集团实现营业收入 3239.45 亿元，实现归属于母公司股东的净利润为 272.57 亿元。

联合资信认为太保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。

十、债券偿还风险分析

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。

太保寿险本期拟发行人民币 80 亿元无固定期限资本债券，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；与太保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人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无固定期限资本债券本金为 120 亿元。假设本期债券发行规模为 80 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、股东权益对本期债券本金的保障倍数见图 14，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。

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）	200.00	120.00
净利润/无固定期限资本债券本金（倍）	0.99	1.65
可快速变现资产/无固定期限资本债券本金（倍）	31.83	53.06
股东权益/无固定期限资本债券本金（倍）	6.52	10.87

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告和公开信息整理

十一、评级结论

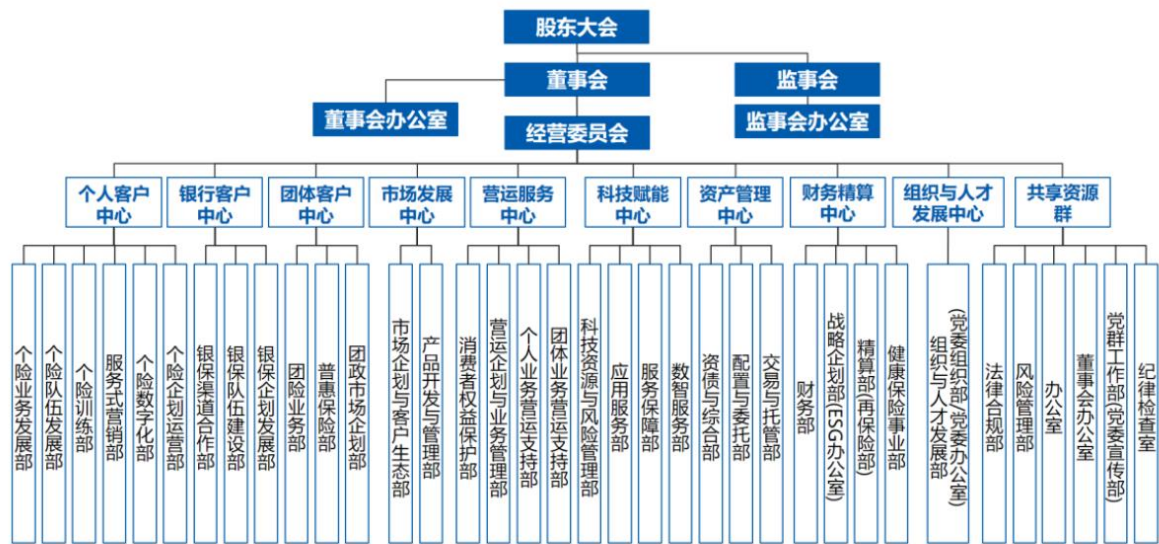
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构表（截至 2024 年 3 月末）

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：联合资信根据太保寿险提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



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：联合资信根据太保寿险提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	注册资本金 (百万元)	经营范围	持股比例 (%)	
			直接	间接
太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司	5000.00	养老产业投资等	100.00	--
长江养老保险股份有限公司	3000.00	年金业务、养老保险资产管理业务	62.16	--
太平洋医疗健康管理有限公司	1000.00	医疗咨询服务等	100.00	--
太保养老产业发展（成都）有限公司	1000.00	养老投资、房地产开发经营等	100.00	--
太保养老（杭州）有限公司	1200.00	养老服务、住房及非住房租赁等	100.00	--
上海崇明太保家园养老服务有限公司	1253.00	养老项目建设与管理、养老服务等	--	100.00
鑫保裕（广州）有限公司	3650.00	办公服务、物业管理、非居住房地产租赁等	--	89.96

资料来源：联合资信根据太保寿险审计报告整理

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+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）	$\frac{(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$\frac{(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
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	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
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+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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

注：标*公式适用于执行《企业会计准则第 25 号—保险合同》（财会[2020]20 号，简称“新保险合同会计准则”）以及《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（财会[2017]9 号）和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（财会[2017]14 号）（简称“新金融工具会计准则”）的保险企业

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债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。

中国太平洋人寿保险股份有限公司（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。