

招商信诺人寿保险有限公司

2025 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〔2025〕1449号

联合资信评估股份有限公司通过对招商信诺人寿保险有限公司及其拟发行的 2025 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，确定招商信诺人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，招商信诺人寿保险有限公司 2025 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

二〇二五年三月十一日

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招商信诺人寿保险有限公司（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。

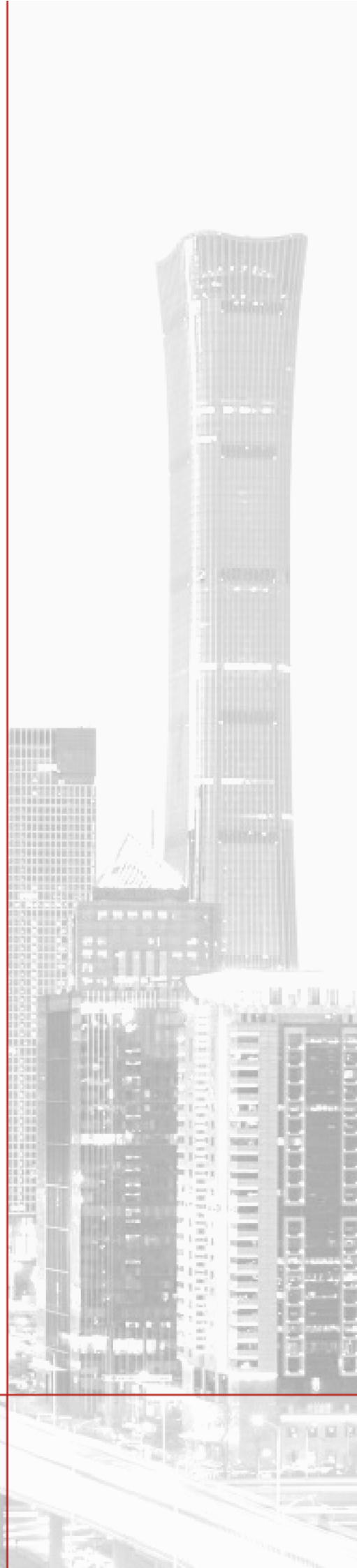
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



招商信诺人寿保险有限公司

2025 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	2025/03/11

债项概况

本期债券发行规模为人民币 10 亿元，本期债券期限为与招商信诺人寿保险有限公司（以下简称“招商信诺人寿”或“公司”）持续经营存续期一致，招商信诺人寿自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日起第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本期债券，本期债券于付息日支付利息；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招商信诺人寿核心二级资本，提高招商信诺人寿偿付能力，为招商信诺人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。本期债券设有减记条款。当无法生存触发事件发生时，招商信诺人寿有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。

评级观点

招商信诺人寿品牌竞争力逐步增强，公司治理架构和内部控制水平持续提升，具有较为成熟的全面风险管理体系；经营方面，招商信诺人寿保险业务规模持续增长，产品体系持续丰富，业务结构持续优化，保费收入期限结构处于行业较好水平，银保渠道收入贡献度高；投资策略趋于稳健，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，招商信诺人寿营业收入规模持续增长，但投资收益率呈下降态势，加之提取保险准备金规模较大使得公司净利润水平及盈利相关指标持续下滑，但盈利能力仍处于同业较好水平，偿付能力保持充足水平。此外，招商信诺人寿股东招商银行和美国信诺集团综合财务实力极强，在风险控制、资本补充、业务拓展、公司治理等方面均获得股东有力支持。

招商信诺人寿可快速变现资产对本次无固定期限资本债券的保障能力较强，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：公司股东招商银行和美国信诺集团综合财务实力极强，均能在风险控制、资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持，通过股东支持上调 1 个子级。

评级展望

未来，招商信诺人寿将坚持“大健康”差异化经营路径并持续推进产品结构优化工作，同时依托股东资源禀赋，提升业务核心竞争力，保持保险业务高质量发展。另一方面，需关注资本市场波动、业务规模持续增长对资本消耗及保险市场竞争日趋激烈等因素对招商信诺人寿未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：竞争加剧导致市场地位显著下降；股东支持能力或支持能力显著下降；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

- **市场占有率持续提升，品牌竞争力逐步增强。**招商信诺人寿制定了“大健康”差异化经营路径，凭借明确的业务定位、广泛的销售网络及较为完善的产品体系，保费收入市场占有率持续提升，市场竞争力不断增强。
- **产品结构持续优化。**传统寿险及分红险为招商信诺人寿保险业务收入主要来源，2023 年以来，招商信诺人寿积极开展产品转型工作，加大分红险营销力度并控制增额终身寿险业务规模，产品结构得到一定优化。
- **高端医疗险产品市场竞争力较强，市场占有率排名前列。**依托信诺集团全球医疗资源及健康管理经验，招商信诺人寿制定了“大健康”差异化经营路径，打造国内具有竞争力的全方位“保险直付+非保险医疗服务”网络，提升高端医疗险业务核心竞争力，高端医疗险产品市场竞争力较强。
- **盈利能力处于行业较好水平。**得益于保险业务规模的增长以及业务结构的持续调整，公司盈利能力处于行业较好水平。

- **股东对公司业务开展、风险管理、公司治理等方面支持力度较大。**作为合资保险公司，招商信诺人寿在渠道拓展、风险管理、公司治理等多方面均能得到股东招商银行及信诺集团有力支持。

关注

- **面临一定资产负债期限错配风险。**招商信诺人寿保险产品以长期产品为主，负债久期期限较长，在长久期资产市场供给较为缺乏的情况下，其面临一定的资产负债期限错配风险。
- **资本市场的不确定性对公司风险管理和盈利能力稳定性的影响情况需关注。**在当前震荡的资本市场环境下，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。
- **面临一定资本补充压力。**业务发展对招商信诺人寿资本形成一定消耗，考虑到未来资本市场波动及业务规模发展的情况，公司面临一定资本补充压力，未来偿付能力变化情况需保持关注。
- **关注无固定期限债券相关条款附带风险。**本期债券设置了减记条款，当无法生存触发事件发生时，招商信诺人寿有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。招商信诺人寿有权递延/取消全部或部分本期债券派息，且不构成违约。如招商信诺人寿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。

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

个体信用状况变动说明：不适用。
外部支持变动说明：不适用。

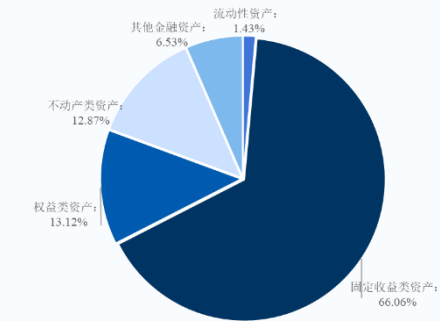
主要财务数据

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
资产总额（亿元）	1089.49	1306.19	1653.58	2105.17
负债总额（亿元）	978.54	1209.96	1555.03	1962.79
所有者权益（亿元）	110.96	96.23	98.55	142.37
核心偿付能力充足率（%）	223.27	111.71	108.80	134.49
综合偿付能力充足率（%）	223.27	193.54	204.59	221.62

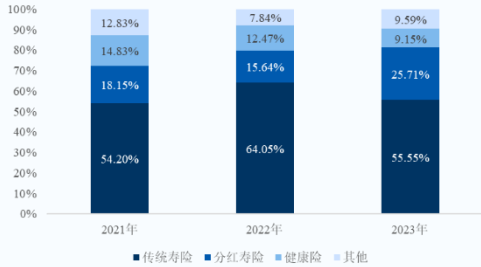
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
营业收入(亿元)	266.35	318.41	406.61	408.89
已赚保费(亿元)	215.14	261.90	343.52	356.02
投资收益(亿元)	47.91	53.07	60.26	51.34
净利润(亿元)	11.83	7.33	4.25	3.14
综合退保率(%)	1.35	1.12	1.08	0.81
赔付率（%）	11.98	9.03	4.54	9.07
平均资产收益率(%)	1.28	0.61	0.29	--
平均净资产收益率(%)	11.25	7.08	4.37	--

注：2024 年前三季度数据未经审计
数据来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告、偿付能力报告、财务报表及提供资料整理

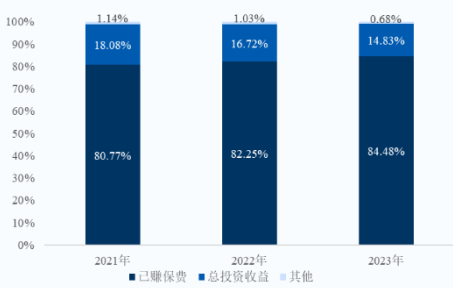
2023 年末公司投资资产构成



2021—2023 年公司保险业务收入构成



2021—2023 年公司营业收入构成



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	保险业务收入 (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	346.46	1653.58	98.55	4.25	4.37	108.80	204.59
中信保诚人寿	AAA	315.82	2442.01	127.22	-7.96	-6.02	94.04	187.88
招商局仁和人寿	AAA	145.01	700.51	34.85	0.68	1.84	83.38	166.77
中银三星人寿	AAA	248.68	882.96	28.47	0.76	3.35	146.41	192.77

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，中银三星人寿保险有限公司简称为中银三星人寿
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
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：谢冰姝 xiebs@lhratings.com

项目组成员：周雅琦 zhouyq@lhratings.com | 蔡彬棋 caibq@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

招商信诺人寿保险有限公司（以下简称“招商信诺人寿”或“公司”）是经原中国保险监督管理委员会（以下简称“原保监会”）批准，由美国信诺北美人寿保险公司（以下简称“信诺北美”）与深圳市鼎尊投资咨询有限公司（以下简称“深圳鼎尊”）（招商局金融集团有限公司下属子公司）于 2003 年 8 月合资成立的人寿保险公司，初始注册资本为 2.00 亿元。为业务拓展需要，公司分别于 2004 年、2005 年、2007 年及 2009 年增加注册资本，增资后注册资本为 3.60 亿元；2010 年，招商信诺人寿以未分配利润转增资本 1.40 亿元，注册资本增至 5.00 亿元。2013 年，经原保监会批准，深圳鼎尊将其持有的公司 50.00%股权转让给招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”），股权变更后，招商银行与信诺北美持股比例各为 50.00%；2014 年及 2016 年，招商信诺人寿注册资本分别增加 9.50 亿元和 13.50 亿元，注册资本增至 28.00 亿元，资本实力不断提升；2021 年，经原中国银行保险监督管理委员会批准，信诺北美将其所持有的招商信诺人寿 50%股权转让给信诺健康人寿保险公司（以下简称“信诺健康人寿”），上述股权转让事项完成后招商银行与信诺健康人寿各持有公司 50.00%股权。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本与实收资本均为 28.00 亿元，招商银行与信诺健康人寿持有的公司股权比例均为 50.00%，公司无控股股东或实际控制人，股东持股情况见图表 1。

图表 1 • 2024 年 9 月末股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	招商银行股份有限公司	50.00%
2	信诺健康人寿保险公司	50.00%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料整理

招商信诺人寿及下属分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，包括寿险业务、健康险业务、意外险业务等保险业务，按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2024 年 9 月末，公司已在北京市、上海市、重庆市、天津市、湖北省、江苏省、浙江省、四川省、山东省、广东省、辽宁省、陕西省、湖南省、河南省、江西省、福建省、安徽省、云南省设立了 30 家分支机构，其中，省级分公司 19 家，非省级分公司 4 家，中心支公司 6 家，支公司 1 家，另有自建电销中心 6 家；下设子公司招商信诺健康管理有限责任公司，参股招商信诺资产管理有限公司（以下简称“招商信诺资管”）。

公司注册地址：深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 3102 号；公司法定代表人：王小青。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

招商信诺人寿拟在不超过 41 亿元（含 41 亿元）的批复额度内分期发行无固定期限资本债券，本期债券为额度内第一期，发行规模为人民币 10 亿元，具体发行条款以招商信诺人寿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招商信诺人寿保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于招商信诺人寿的核心一级资本工具；本期债券与招商信诺人寿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。招商信诺人寿无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对招商信诺人寿实施破产。招商信诺人寿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。

本期债券发行设置招商信诺人寿选择提前赎回的权利。在行使赎回权后招商信诺人寿的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，招商信诺人寿自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日起第 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，招商信诺人寿有权选择提前赎回。

本期债券设有减记条款。当无法生存触发事件发生时，招商信诺人寿有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。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，招商信诺人寿将无法生存；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，招商信诺人寿将无法生存；三是当人民法院裁定受理招商信诺人寿破产申请。减记部分不可恢复。触发事件发生日指以下日期之一：在前两种情形下，国家金融监督管理总局或相关部门认为触发事件已发生，并且向招商信诺人寿发出通知，同时发布公告的日期；在第三种情形下，招商信诺人寿收到人民法院受理破产申请的民事裁定书的当日。触发事件发生后两个工作日内，招商信诺人寿将就触发事件的具体情况、本期债券将被减记的金额、减记金额的计算方式、减记的执行日以及减记执行程序予以公告，并通知本期债券持有人。

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招商信诺人寿核心二级资本，提高招商信诺人寿偿付能力，为招商信诺人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

联合资信认为，无固定期限资本债券是监管机构所认可的核心二级资本补充工具，可用于补充保险公司核心二级资本。无固定期限资本债券设有无法生存触发事件减记条款，一方面，无固定期限资本债券具有更强的资本属性和吸收损失的能力，这也决定了其风险高于资本补充债券；另一方面，一旦触发减记条款，任何条件下减记部分不可恢复，无固定期限资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，无固定期限资本债券减记触发事件不易发生。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

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；2024 年上半年，在预定利率进一步的调整预期的背景下，人身险公司保费收入保持较好增长，保费收入增长主要靠寿险业务拉动，但集中进入满期给付高峰使得赔付支出明显增加；人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企市场份额稳定。

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。2024 年上半年，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，年化综合收益率明显增长。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，因受多家中小险呈现亏损影响，我国人身险公司

净利润较上年同期有所下降；但 2024 年上半年，在大型保险公司的带动下，净利润同比有所回升；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 年及 2024 年上半年，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 半年度人身险行业分析》](#)。

五、管理与发展

招商信诺人寿建立了适应自身发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，公司治理和内部控制水平持续提升；关联交易符合监管限额要求；公司建立了较为完善的全面风险管理体系，全面风险管理有效性持续提升，战略规划的可实施性较强。

招商信诺人寿成立 2003 年 8 月，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本为 28.00 亿元，招商银行与信诺健康人寿各持有公司 50% 的股权，无控股股东或实际控制人。截至 2024 年 9 月末，招商信诺人寿无股东股权对外质押或冻结情况。

公司治理方面，截至 2024 年 9 月末，招商信诺人寿董事会由 6 名董事构成，股东招商银行和信诺健康人寿各派驻董事 3 名，董事长由招商银行提名。2021 年 2 月，根据招商信诺人寿公告，招商银行委派刘辉女士担任公司董事长，原董事长刘建军先生因工作变动原因向公司董事会提交辞职申请；2021 年 10 月，招商信诺人寿对外发布公告，原董事长刘辉女士因工作变动向公司董事会提交辞去董事、董事长申请，经股东提名由王小青先生担任公司董事、董事长，王小青先生曾任中国人保资产管理有限公司党委副书记、副总裁、公司财务负责人、董事会秘书，同时担任招商银行副行长、招商信诺资管董事长等职务。截至 2024 年 9 月末，招商信诺人寿设有监事 1 名，尚未设置监事会，近年来，公司监事按照《公司法》和《公司章程》等规定，履行监事职责。招商信诺人寿总经理为常颖先生，常颖先生同时兼任公司首席执行官、全资子公司招商信诺健康管理有限责任公司的法定代表人、招商信诺资管副董事长；常颖先生曾任职于中粮集团、中英人寿保险有限公司等企业。招商信诺人寿公司治理情况较为良好，各公司治理流程和环节严格落实监管要求，但考虑到公司尚未建立监事会且未选派独立董事，未来公司治理架构仍待进一步优化完善。内部控制方面，招商信诺人寿持续完善内控架构和制度体系建设，建立了覆盖关键业务流程且适合自身发展的内部控制体系，同时强化内部审计工作机制体制，近年来内部控制体系运行良好，内控管理机制不断优化。

关联交易方面，招商信诺人寿建立了较为完善的关联交易管理体系，关联交易识别、审议、披露、报告流程顺畅运转，对资金运用类关联交易比例进行动态监测，公司及公司控股的非金融子公司与关联方的资金运用关联交易比例符合监管要求。2021 年以来，公司关联交易类型主要涉及保险业务类、资金运用类和服务类关联交易，交易对手主要为招商银行及其下属子公司、招商信诺资管等，整体关联交易规模较小且相关指标未突破监管限额，无重大关联交易风险事件发生。

风险管理方面，招商信诺人寿不断优化风险管理组织架构，建立了三个层级的较为完善的风险管理制度体系，同时通过风险偏好体系及风险管理工具管控嵌入公司日常经营管理等措施推动全面风险管理有效性持续提升，全面风险管理体系逐步完善。招商信诺人寿寿险业务面临的保险风险主要包括损失发生风险、费用风险和退保风险，非寿险业务保险风险系保费及准备金风险，为应对保险风险事件发生对公司经营的不利影响，招商信诺人寿通过承保策略、再保险安排和索赔处理来管理保险风险，对于大额保单公司完善核保手段，采用再保险和巨灾分保，并将风险转至再保市场，定期进行赔付率经验分析等。招商信诺人寿面临的市场风险主要为资产和负债端久期缺口下的利率风险及所持有股票等权益类资产带来的权益价格风险，为此，招商信诺人寿定期监测公司的市场风险状况，每月召开管理层资产负债委员会（ALCO）会议，且每月监控市场变动，监测利率波动对资产负债匹配的影响；从久期匹配、偿付能力、利润等方面分析利率下行对公司的影响，提出相应的应对措施，不断优化业务结构，控制久期缺口。此外，针对宏观经济下行背景下信用风险事件频发，依照自身风险偏好，招商信诺人寿通过委托投资管理合同、投资指引委托招商信诺资管履行公司日常投资活动的信用风险管理，围绕评级、授信额度和敞口管理展开相关管理工作，公司定期跟踪和分析存量债项、发行人和交易对手的信用风险状况，及时有效地监控投资信用风险。为实现对流动性风险的有效管控，公司日常监测流动性指标及其容忍度和限额、评估资产负债的流动性匹配、评估普通账户资产配置情况、监控日常现金流；制定一系列重大流动性风险事件处理流程、流动性应急计划等，定期开展非正常给付与退保演练。2023 年第一至第四季度及 2024 年一季度，招商信诺人寿风险综合评级结果均为 BBB；2024 年二季度，招商信诺人寿风险综合评级结果为 AA。

发展战略方面，招商信诺人寿以“让客户更健康、生活更美好”为战略使命，建立了“1-2-3-4”三年规划战略框架，即为打造 1 条“大健康”差异化发展路径；融入招商银行和信诺健康人寿 2 方股东，拓展招商银行零售、信用卡、APP、对公及代发客群，

开拓健康管理服务资源；优化银保、健康险和网电 3 种传统业务模式，夯实科技赋能、产品、客户体验和“TRUST 文化活力组织”4 个基石。招商信诺人寿借鉴双方股东发展经验和渠道，结合公司差异化发展的经营定位，设立了符合自身发展的战略规划，整体可实施性较强，战略规划的实施有助于招商信诺人寿业务体系的完善优化和经营情况的稳健发展。

六、经营分析

1 保险业务分析

凭借股东招商银行及信诺集团较好的客户渠道及医疗资源，近年来招商信诺人寿保险业务保持较好增长态势，原保险保费市场份额稳步提升。

招商银行为招商信诺人寿中方股东，招商银行作为国内首家完全由企业法人持股的股份制商业银行，在零售、对公、信用卡及 APP 板块均拥有庞大的客群，同时近年来招商银行推行大财富管理业务模式、数字化运营模式及开发融合组织模式，积极推进集团内企业业务协同；依托招商银行大财富战略契机及庞大的客群资源，招商信诺不断提升招商银行客户保险产品覆盖度，强化产品供给能力，加强与招商银行业务协同。信诺健康人寿为招商信诺人寿外方股东，信诺健康人寿为信诺集团全资子公司。作为美国大型商业健康保险集团及全球性医疗服务集团，信诺集团拥有丰富的医疗供应商、药品管理及健康管理经验，同时拥有健康科技应用及多市场领域投资经验，依托信诺集团全球医疗资源及健康管理经验，招商信诺人寿制定了“大健康”差异化经营路径，在信诺集团海外网络优势的基础上，打造国内具有竞争力的全方位“保险直付+非保险医疗服务”网络，提升业务核心竞争力。依托招商银行及信诺集团两方股东资源禀赋，近年来招商信诺人寿开展差异化营销工作，保费收入规模呈逐年增长态势，市场占有率逐年提升。

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	2024 年 1—9 月	2022 年	2023 年
原保险保费收入（亿元）	218.17	265.19	346.46	358.92	21.55	30.65
原保险保费收入市场份额（%）	0.70	0.83	0.98	1.03	--	--
规模保费（亿元）	243.70	282.67	379.49	372.06	15.99	34.25
原保险保费收入/规模保费（%）	89.52	93.82	91.29	96.47	--	--

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料、金融监管总局网站及保险业行业协会网站整理

招商信诺人寿产品种类齐全，传统寿险及分红险为保险业务收入主要来源；2023 年以来，招商信诺人寿积极开展产品转型工作，加大分红险营销力度，产品结构得到一定优化；招商信诺人寿高端医疗险产品市场竞争力较强，市场占有率排名前列。招商信诺人寿保险业务产品种类主要为传统寿险、分红险、健康险和万能险，意外险及投连险业务规模较小。近年来，招商信诺人寿践行价值战略，遵循行业经营规律，通过打造细分领域优势、提升经营质效，推进保险业务稳健发展。从具体产品结构看，传统寿险和分红险为招商信诺人寿主要产品类别，2021—2022 年，得益于增额终身寿险产品销量较好，招商信诺人寿传统寿险保费收入规模大幅提升，分红险业务规模有所下降；2023 年以来，基于市场研判及控制利差损风险考量，招商信诺人寿积极开展产品转型工作，加大分红险营销力度并控制增额终身寿险业务规模，传统寿险业务规模增速大幅下降，分红险保费收入规模及占比大幅提升，业务结构得到一定优化。招商信诺人寿健康险主要为高端医疗团险产品，作为招商信诺人寿核心及特色业务，近年来招商信诺人寿持续完善国内医疗服务网络，增加境内直付医疗机构数量，同时依托股东信诺集团的海外医疗服务网络，打通美国医疗网络流程、上线海外体检服务、拓展境外直付医疗机构，增加高端医疗产品市场竞争力，目前招商信诺人寿合作医疗机构及健康服务网点及覆盖超过 270 个城市；在产品体系完善方面，招商信诺人寿打造“诺”系列健康管理服务产品体系，包含全周期管理解决方案、疾病管理解决方案、企业健康解决方案、全球就医解决方案及企业健康解决方案，为客户提供全面健康服务；得益于上述措施，招商信诺高端医疗险产品市场竞争力较强，高端医疗险市场占有率排名前列。但由于国内高端医疗团险产品市场规模整体不大且同业竞争较为激烈，近年来招商信诺人寿健康险保费收入规模及占比均呈逐年下降趋势。2023 年以来，受银保渠道营销策略影响，招商信诺人寿万能险业务规模呈上升趋势，但占比整体低。

图表 3 • 保险业务收入险种结构

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
传统寿险（亿元）	132.08	181.04	210.81	174.49
分红险（亿元）	44.22	44.22	97.55	155.31

健康险（亿元）	36.13	35.26	34.72	26.94
万能险（亿元）	25.47	17.46	33.03	13.15
意外险（亿元）	5.70	4.63	3.33	2.13
投连险（亿元）	0.10	0.06	0.05	0.04
规模保费（亿元）	243.70	282.67	379.49	372.06

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料整理

银保渠道为招商信诺人寿主要销售渠道，且保费收入贡献度持续提升，其中招商银行为该渠道主要合作银行。招商信诺人寿银保渠道为公司保险业务的主要销售渠道，渠道收入贡献度持续提升。招商信诺人寿银保渠道业务以多元化保障产品开发为导向，以招商银行为核心合作方，并依托招商银行庞大客群开展产品细分及分层营销工作，近年来招商银行渠道保费收入对银保渠道贡献度保持在95%以上；同时，招商信诺人寿已与民生银行、光大银行、长沙银行、台州银行、宁波银行等10家商业银行开展了业务合作，通过积极开拓新渠道实现银保渠道保险业务规模的稳步提升。在产品结构方面，2023年以来招商信诺人寿持续推进银保业务产品转型工作，为降低利差损风险，其对增额终身寿险销售额度进行控制，同时加大分红险及健康险销售力度，推进银保渠道产品结构优化。同时，围绕产品转型需求，招商信诺人寿积极打造专业营销团队，推出健康规划师、传承规划师、养老规划师等人员资质认证计划，并加大对合作机构的人员培训力度、完善公司培训体系。得益于营销渠道的持续拓展、产品体系的逐步完善及营销力度的持续加大，近年来招商信诺人寿银保渠道保费收入规模及对公司保费收入贡献度持续提升。

招商信诺人寿其他兼业代理渠道主要为与银行信用卡中心合作的电销业务，合作机构以招商银行和广发银行信用卡中心为主；近年来，受信用卡发卡量下滑及公司营销策略转型等因素的影响，其他兼业代理渠道保费收入规模及占比均呈逐年下降趋势。招商信诺人寿公司直销渠道通过自建中心进行保险业务营销，并通过持续丰富产品线、完善运营体系、开展针对高价值客户及场景客户差异化营销等方式，持续加大自建渠道客户营销力度、提升客户服务水平，近年来直销渠道保费收入规模逐年上升，但占比较低。招商信诺人寿专业代理渠道主要为互联网平台代理渠道，合作平台以水滴保及蚂蚁保为主；保险经纪渠道主要销售团体高端医疗保障类产品，另有少量个人高端医疗保障类产品及中高端团体客户员工福利计划，以国际学校、大型跨国公司、部分互联网企业及金融机构为主要客户类别；近年来专业代理及保险经纪代理渠道保费收入占全部保费收入的比例整体仍处于较低水平。

图表 4 • 保险业务收入营销渠道

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
银保渠道	176.59	218.50	314.13	316.52	72.46	77.30	82.78	85.07
其他兼业代理	42.29	36.80	32.67	21.01	17.35	13.02	8.61	5.65
公司直销渠道	15.59	16.36	18.26	14.91	6.40	5.79	4.81	4.01
专业代理渠道	2.15	2.78	4.36	9.05	0.88	0.98	1.15	2.43
保险经纪渠道	7.08	8.23	10.07	10.57	2.91	2.91	2.65	2.84
规模保费	243.70	282.67	379.49	372.06	100.00	100.00	100.00	100.00

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同
 资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料整理

招商信诺人寿期缴业务保费收入占比较高，保费收入期限结构处于行业较好水平。招商信诺人寿践行招商银行“价值银行”战略，以长期保障型产品为业务开展重点，近年来期缴首年及期缴续期业务规模稳步增长，期缴业务保费收入占比保持较高水平。受银保渠道营销策略影响，近年来招商信诺人寿万能险业务规模持续增长，使得趸交业务规模及占比持续提升，但趸交业务占比整体不高。

图表 5 • 保险业务收入期限结构

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
趸交保费收入（亿元）	33.43	40.00	74.19	90.87
期交业务首年保费收入（亿元）	63.74	68.55	95.48	64.62
期交业务续期保费收入（亿元）	146.53	174.12	209.82	216.57
合 计	243.70	282.67	379.49	372.06

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料整理

招商信诺人寿内含价值持续提升，新业务价值率有所波动；2023 年以来，随着业务结构的优化，公司新业务价值率有所回升。根据招商信诺人寿内含价值报告及公司提供资料显示，2021—2023 年公司按照分别按照风险贴现率 10.6%、10.0%和 10.0%的中心假设计算，由于国债收益率下行，公司风险贴现率有所下降。近年来，随着保险业务规模的持续提升，招商信诺人寿内含价值保持增长态势。新业务价值率方面，2022 年，由于增额终身寿险产品占比大幅提升，公司新业务价值率指标有所下降；2023 年以来，公司压缩增额终身寿险业务规模并加大分红险产品销售力度，公司新业务价值及新业务价值率均有所回升。

图表 6 • 内含价值情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
公司内含价值（亿元）	245.73	250.45	312.33	416.64
新业务价值（亿元）	15.38	10.38	14.73	19.36
新业务价值率（%）	31.00	21.00	23.00	38.83

注：个险板块首年年化保费新业务价值率取自年报，首年年化保费为期交首年保费 100%及趸交保费 10%之和；表中结果均为当年年报披露数据。

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿年度报告及提供资料整理

得益于业务结构的不断优化、产品服务体系的逐步完善及良好的管理架构，招商信诺人寿 13 个月及 25 个月保单继续率呈逐年提升状态，保单继续率保持在较高水平。

图表 7 • 保单持续率情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
13 个月继续率（%）	88.03	92.06	93.90	95.02
25 个月继续率（%）	93.00	94.70	96.13	97.65

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料整理

2024 年前三季度，招商信诺人寿继续坚持“大健康”差异化经营路径，公司整体业务规模增速较快，营销策略侧重趸交型分红险，传统寿险，分红险占比有所提高，业务结构基本保持稳定，新业务价值提升较快，同时受“报行合一”实施的正向影响，新业务价值率明显提升。2024 年 1—9 月，招商信诺人寿实现规模保费 372.06 亿元，同比增长 20.15%；新业务价值达成 19.36 亿元，同比增长 57.46%；保险业务收入 358.92 亿元，同比增长 23.26%。在渠道方面，招商信诺人寿持续加强与招商银行业务合作，推动产品结构从财富管理类转向健康保障类产品，银保渠道业务规模占比进一步提升，占比处于较高水平；前三季度银保渠道规模保费收入 316.52 亿元，同比增长 22.36%，占比提升至 85.07%。受监管对行业管理趋严等因素的影响，传统电销发展模式受阻，加之保障类产品市场需求下降，招商信诺人寿其他兼业代理保费收入规模及占比均有所下降，为此，公司寻求业务模式转型，加强蚂蚁、微保等互联网渠道建设，推动互联网业务发展，业务模式由电销模式逐渐向网电融合模式转型。

2 投资业务分析

近年来，得益于可运用保险资金规模增长，招商信诺人寿投资资产规模呈增长趋势；招商信诺人寿投资资产配置以固定收益类投资为主，资产配置策略较为稳健；公司投资资产业务面临的信用风险整体较为可控，但考虑到当前资本市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产质量及投资收益实现情况。

公司保费来源主要为长期期缴账户，保费特征要求公司通过创造长期且稳定的投资收益以匹配保险负债端需求，故招商信诺人寿综合考虑资产负债匹配、久期匹配、收益与风险匹配等因素制定投资计划。从投资业务管理模式来看，招商信诺人寿可运用的保险资金委托给招商信诺资管进行投资，通过委托投资合同与资产管理公司明确权责关系，确定投资指引、风险偏好、久期目标等要求，并持续监督、评估相关业绩表现、履职情况。公司投资品种和投资比例限额均遵守监管要求，投资标的以固定收益类产品为主，另有部分权益类及非标投资，其他投资资产类别配置规模较小。近年来，得益于可运用保险资金规模的扩大，招商信诺人寿投资资产的配置力度持续加强，投资规模呈快速增长态势，大类资产配置结构基本保持稳定。

从投资资产配置情况来看，招商信诺人寿整体投资风格较为稳健，考虑到长久期、收益率稳定性及自身风险偏好等特点，投资资产配置以固定收益类资产为主，且固定收益类投资资产规模呈逐年增长趋势，占投资资产总额的比重保持在较高水平。截止 2023 年 12 月末，招商信诺人寿固定收益类投资以标准化债券投资为主要配置资产类别，其中信用债占标准化债券投资的 16%左右，投资品种为金融债和企业债（含公司债），其中，企业债（含公司债）投资占信用债的 78%以上，企业债发行人主要为涉及城市基础设施建设业务的地方及中央国有企业，外部信用评级均为 AAA；金融债发行人多为政策性银行、外部信用评级为 AAA 的银行及保险公司，另有少量外部信用评级在 AA 及以下的保险公司。权益类投资方面，招商信诺人寿综合考虑市场波动性和公司收益率目标进行权益类投资，偏好低估值高股息资产，权益类投资资金主要配置于股票、股票型基金和未上市公司的股权投资基金等较长周期或能提供较高收益回报的品类，近年来权益类资产投资规模有所增长，2022 年以来权益类投资占投资资产总额的比重有所提升。

从细分行业来看，公司股票及股票型基金产品重点投资于银行、电子、食品饮料、机械设备等板块，未上市股权资产系头部基金管理人发行的私募股权基金。非标投资方面，近年来非标资产收益率下行叠加部分行业违约预期上升，招商信诺人寿非标资产持仓占比整体趋于下滑，具体来看，非标投资资产品类以债权计划和信托计划为主，非标项目多投向铁路、高速、地铁等基础设施建设项目和国家重点工程及地方产业投资，融资主体主要系所在区域经济较为发达的城投公司，区域集中于江浙沪闽粤地区。

从投资收益情况来看，招商信诺人寿投资收益规模保持较快的增长态势，2021—2023 年，招商信诺人寿分别实现投资收益（利润表口径）47.91 亿元、53.07 亿元和 60.26 亿元，公允价值变动收益（利润表口径）0.25 亿元、0.18 亿元和 0.06 亿元，2021—2023 年末，公司其他综合收益分别为 17.97 亿元、-1.35 亿元和 -0.63 亿元；资本市场波动背景下，公司投资收益率呈下降趋势，2021—2023 年，投资收益率分别为 5.88%、5.04%和 4.29%。

从投资资产质量情况来看，截至 2023 年末，招商信诺人寿投资资产中存在一笔信托计划违约情况，规模为 3.50 亿元，主要抵押物为房产，经重组还款后剩余未收回款项 2.05 亿元，截至 2023 年末，公司已对上述投资资产计提减值准备 0.98 亿元；此外，公司新增某项目因展期划入关注类，规模为 2.00 亿元，仍需关注其后续本息偿还进展及抵押物处置情况。公司投资业务面临的信用风险整体较为可控。

截至 2024 年 9 月末，招商信诺人寿投资资产规模为 1994.24 亿元，较上年末增长 26.95%，投资结构向标准化债券倾斜，且以政府债券为主，投资策略趋于谨慎；2024 年 1—9 月，招商信诺人寿实现投资收益 51.34 亿元，同比增长 25.02%；受私募股权基金估值变动影响，公允价值变动损益 -0.40 亿元。投资资产质量方面，招商信诺人寿 2024 年以来未新增违约投资。此外，2024 年前三季度，公司投资收益率为 2.95%，但考虑到 A 股市场低位震荡的形势、资本市场提振政策密集出台以及市场利率持续下行的外部环境，需对未来投资收益率水平保持关注。

图表 8 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
流动性资产：	15.65	8.81	22.45	19.92	1.52	0.71	1.43	1.00
货币型基金	0.56	1.47	0.11	1.50	0.05	0.12	0.01	0.08
活期存款	11.56	5.09	6.31	7.26	1.12	0.41	0.40	0.36
逆回购协议	3.53	2.25	16.03	11.16	0.34	0.18	1.02	0.56
固定收益类资产：	621.19	779.64	1037.69	1432.27	60.23	63.12	66.06	71.82
银行存款	94.92	89.04	91.30	137.30	9.20	7.21	5.81	6.88
债券	511.33	631.30	879.53	1180.25	49.57	51.11	55.99	59.18
债券型基金	6.47	18.00	36.91	64.31	0.63	1.46	2.35	3.22
固收类资管产品	8.47	41.30	29.95	50.40	0.82	3.34	1.91	2.53
权益类资产：	113.87	147.41	206.02	269.83	11.04	11.93	13.11	13.53
股票	28.65	47.81	81.96	114.28	2.78	3.87	5.22	5.73
股票/混合型基金	67.04	81.45	100.22	134.65	6.50	6.59	6.38	6.75
权益类资管产品	--	0.59	4.49	5.08	--	0.05	0.29	0.25
股权投资基金	18.18	17.56	19.36	15.82	1.76	1.42	1.23	0.79
不动产类资产：	166.73	187.96	202.17	177.28	16.16	15.22	12.87	8.89
基础设施债权计划	166.73	187.96	202.17	172.16	16.16	15.22	12.87	8.63
不动产基金	--	--	--	5.12	--	--	--	0.26
其他金融资产：	113.99	111.37	102.59	94.95	11.05	9.02	6.53	4.76
信托计划	113.18	110.56	100.59	87.65	10.97	8.95	6.40	4.40
项目资产支持计划	0.81	0.81	2.00	7.30	0.08	0.07	0.13	0.37
投资资产合计	1031.44	1235.20	1570.92	1994.24	100.00	100.00	100.00	100.00
*投资收益率	/	/	/	/	5.88	5.04	4.29	2.95
*综合投资收益率	/	/	/	/	6.32	2.51	4.40	6.23

注：*数据为公司偿付能力报告口径，均为年度累积收益率

数据来源：联合资信根据招商信诺人寿提供数据及偿付能力报告整理

七、财务分析

招商信诺人寿提供了 2021—2023 年和 2024 年 1—9 月合并财务报告及偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—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—9 月合并财务报表及偿付能力报告未经审计。2021 年财务数据采用 2022 年审计报告重述后年初数据；2022 年财务数据采用 2023 年审计报告重述后年初数据。截至 2023 年末，招商信诺人寿财务报表合并范围包括招商信诺健康管理有限责任公司以及招商信诺人寿控制的结构化主体，合并范围的变化不影响 2021—2023 年财务报告的可比性。

1 盈利能力

得益于保险业务规模的稳步增长以及较好的投资收益，公司营业收入稳步增长；受提取保险责任准备金规模显著增加影响，利润总额持续下降，但所得税递延缓解了净利润的下滑态势，整体盈利能力保持在行业较好水平。

招商信诺人寿保险业务收入主要以已赚保费和投资收益构成。近年来，招商信诺人寿积极回归保险业务本源，坚持价值增长，持续完善产品体系和保险业务渠道，推动保险业务收入持续增长。投资收益方面，招商信诺人寿投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。近年来，得益于其管理的投资资产规模的持续增长，公司投资收益规模逐年提升。从公允价值变动收益情况来看，受股票价格变化影响，公司公允价值变动损益规模较小，2021—2023 年分别为 0.25 亿元、0.18 亿元和 0.06 亿元。公司其他业务收入主要包括健康管理及电销外包服务收入、投连管理费以及各项利息收入等。

图表 9 • 收入情况表

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月	2022 年	2023 年
营业收入	266.35	318.41	406.61	408.89	19.54	27.70
已赚保费	215.14	261.90	343.52	356.02	21.73	31.17
保险业务收入	218.17	265.19	346.46	358.92	21.55	30.65
减：分出保费	2.40	2.77	2.79	2.00	15.44	0.68
提取未到期责任准备金	0.63	0.52	0.14	0.89	-16.93	-72.66
投资收益	47.91	53.07	60.26	51.34	10.76	13.55
公允价值变动损益	0.25	0.18	0.06	-0.40	-29.24	-66.28
其他业务收入	2.99	3.22	2.74	1.92	7.61	-14.76

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告及财务报表整理

招商信诺人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。近年来，公司退保金规模呈增长态势，但整体规模不大，主要为分红险及两全险退保支出；赔付支出规模整体呈下降态势，以满期给付和赔款支出为主，其中 2023 年由于满期给付规模下降幅度较大，赔付支出下降速度加大。近年来，受其保险规模的增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，招商信诺人寿提取保险责任准备金规模逐年增长，占营业支出比重较高。从成本管控方面来看，近年来招商信诺人寿业务及管理费规模较为稳定，手续费及佣金支出逐年提升，但由于其保费收入的稳步增长，综合费用率呈下降态势，处于行业较好水平。此外，招商信诺人寿资产减值损失占营业支出比重较小，主要针对应收款项投资及可供出售金融资产计提，其中 2023 年由于针对违约信托计划计提了一定规模的减值准备，针对应收款项投资计提减值准备规模增长带动资产减值损失增长。

图表 10 • 支出情况表

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月	2022 年	2023 年
营业支出（亿元）	255.13	315.93	411.87	412.18	23.83	30.37
其中：退保金（亿元）	9.72	10.93	13.74	12.68	12.39	25.76
赔付支出（亿元）	27.78	25.59	17.72	33.85	-7.86	-30.79

提取保险责任准备金（亿元）	162.69	219.57	311.29	327.46	34.96	41.77
手续费及佣金支出（亿元）	19.45	21.92	28.50	12.74	12.68	30.03
业务及管理费（亿元）	27.55	26.79	26.56	17.79	-2.76	-0.85
资产减值损失（亿元）	0.49	0.23	0.92	0.01	-52.83	295.33
退保率（%）	1.35	1.12	1.08	0.81	--	--
赔付率（%）	11.98	9.03	4.54	9.07	--	--
综合费用率（%）	21.81	18.53	16.04	8.62	--	--

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告、财务报表及提供资料整理

从盈利情况来看，由于提取保险准备金规模显著增长，营业支出增速高于营业收入增速，使得招商信诺人寿利润总额逐年下降，且 2023 年呈现负值。但同时得益于政府债券利息收入等非应纳税收入规模增加，所得税费用由正转负，且负值呈加大态势，在一定程度上缓解了净利润下降态势，且使得公司 2023 年净利润呈现正值。招商信诺人寿平均资产收益率和平均净资产收益率均呈逐年下降态势，需关注未来盈利水平变动情况，但整体盈利能力仍处于行业较好水平。

图表 11 • 盈利水平

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
利润总额（亿元）	11.40	2.59	-5.19	-3.30
减：所得税费用（亿元）	-0.43	-4.74	-9.44	-6.43
净利润（亿元）	11.83	7.33	4.25	3.14
平均资产收益率（%）	1.28	0.61	0.29	--
平均净资产收益率（%）	11.25	7.08	4.37	--

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告及财务报表整理

2024 年前三季度，得益于保险业务的较好发展，业务拓展速度的加快，公司营业收入明显增长，利润实现显著提升。2024 年 1—9 月，招商信诺人寿实现营业收入 408.89 亿元，同比增长 22.86%；其中保险业务收入 358.92 亿元，总投资收益 51.34 亿元；受存量保单集中进入满期给付阶段导致赔付支出明显增加影响，营业利润规模仍为负值，但受免税投资收入导致的所得税费用退回影响，实现净利润 3.14 亿元，同比增长 42.11%。

2 流动性

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

在日常流动性管理中，公司通过合理安排经营活动、投资和融资活动等各类现金流，确保有充足的流动性履行保险的退保、赔付、给付等支付义务；此外公司配置一定比例的高流动性资产以满足流动性需求，能够满足短期内业务波动的现金流需要。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可供出售金融资产、定期存款和货币资金等；近年来，公司可快速变现资产规模逐年增加，且 2023 年公司大幅加大了政府债券为主的可供出售金融资产投资，带动可快速变现资产规模显著增加，占资产总额的比重有所波动，但保持在较好水平上。从负债构成来看，公司负债结构主要为保险合同准备金及卖出回购金融资产款，二者占比均呈现波动，但合计占比维持在 85%以上。准备金计提方面，近年来，随着保险业务的持续增长，公司保险合同准备金规模持续增长。

从资产负债期限匹配情况来看，招商信诺人寿保险产品以长期产品为主，负债端久期较长，公司在一定程度上限制长期产品业务规模，但负债端久期仍有所拉长；在资产端方面，公司为降低期限错配风险而相应加大了长久期政府债券的配置力度，资产久期有所拉长，但仍存在一定的资产负债久期缺口。同时，联合资信注意到，随着公司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，公司将面临一定的资产负债期限错配风险，需持续关注公司的资产负债期限错配情况。

图表 12 • 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）	538.27	590.63	903.09
可快速变现资产/资产总额（%）	49.41	45.22	54.61

保险合同准备金（亿元）	751.70	971.79	1283.22
准备金赔付倍数（倍）	20.04	26.61	40.79

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告及偿付能力报告整理

目前，公司在偿二代二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2023 年末，从指标结果显示，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 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。公司 2023 年累计现金净流入 12.95 亿元。2024 年前三季度，招商信诺寿险在各情景下，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

招商信诺人寿偿付能力充足率处于充足水平，但考虑到资本市场波动及业务规模发展的情况，未来公司偿付能力变化情况需保持关注。

在资本补充方面，近年来招商信诺人寿主要通过利润留存增加资本。得益于其较好的盈利水平，招商信诺人寿股东权益规模保持增长，但 2022 年，受权益市场波动等因素影响，公司其他综合收益由正转负，导致招商信诺人寿所有者权益规模有所收缩；2023 年，公司其他综合收益负值缩小，所有者权益规模有所回升。2021—2023 年，招商信诺人寿每年现金股利分配均为 2.50 亿元。截至 2023 年末，招商信诺股东权益规模 98.55 亿元，其中股本 28.00 亿元、资本公积 0.01 亿元、其他综合收益-0.63 亿元、未分配利润 58.49 亿元。

近年来，随着公司业务发展和保费规模的增长，公司面临的保险风险最低资本规模持续增长，同时投资资产规模的扩大亦使得市场风险和信用风险最低资本规模有所增加；整体上，招商信诺人寿最低资本规模逐年增加。从实际资本情况来看，2021—2022 年受其股利分配、权益净值下跌及利率不利变动影响，其实际资本规模有所收缩。此外，受核心资本保单未来盈余上限限制影响，计入核心一级资本的保单未来盈余大幅下降，导致公司核心一级资本及核心偿付能力充足率大幅下降。2023 年，由于长期寿险产品销售所产生的保单未来盈余持续增加及其他综合收益负值缩小，招商信诺人寿实际资本及综合偿付能力有所回升，但受保单未来盈余进行资本工具分级要求影响，保单未来盈余不能全额计入核心资本影响，公司核心一级资本净额及核心偿付能力持续下降，面临一定补充压力。从偿付能力充足情况来看，2023 年末，公司综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为 204.59%和 108.80%。同时，考虑到招商信诺人寿业务规模持续发展及资本市场波动等因素对偿付能力管理形成压力，未来招商信诺人寿偿付能力充足水平的变化情况仍需保持关注。

2024 年以来，招商信诺人寿认可资产规模增速高于认可负债增速，实际资本规模增速较快，核心偿付能力充足率有所回升，综合偿付充足率保持增长，均处于充足水平。

图表 13 • 偿付能力情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
资产总额（亿元）	1089.49	1306.19	1653.58	2105.17
负债总额（亿元）	978.54	1209.96	1555.03	1962.79
注册资本（亿元）	28.00	28.00	28.00	28.00
所有者权益（亿元）	110.96	96.23	98.55	142.37
认可资产（亿元）	1088.22	1298.11	1633.57	2078.51
认可负债（亿元）	827.30	1060.93	1376.25	1751.19
实际资本（亿元）	260.92	237.17	257.32	327.32
其中：核心一级资本（亿元）	260.92	150.74	136.84	196.45
最低资本（亿元）	116.87	122.54	125.77	147.69
认可资产负债率（%）	76.02	81.73	84.25	84.25
核心偿付能力充足率（%）	223.27	111.71	108.80	134.49
综合偿付能力充足率（%）	223.27	193.54	204.59	221.62

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿偿付能力报告整理

与所选公司比较，招商信诺人寿资产总额及所有者权益规模处高于同业平均水平，营业收入及偿付能力指标领先同业公司。

图表 14 • 2023 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	公司	中信保诚人寿	招商局仁和人寿	中银三星人寿
营业收入（亿元）	406.61	373.20	175.76	273.82
资产总额（亿元）	1653.58	2442.01	700.51	882.96
所有者权益（亿元）	98.55	127.22	34.85	28.47
综合偿付能力充足率（%）	204.59	187.88	166.77	192.77

资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

八、ESG 分析

招商信诺人寿积极发展绿色金融，并将绿色投资占比维持在一定水平上，积极履行企业社会责任，促进性别平等职场建设；公司治理运行情况良好，内控制度完善。整体看，目前招商信诺人寿 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，招商信诺人寿积极发展绿色金融，推动公司经济活动积极服务兼具环境和社会效益，更好助力污染防治攻坚，有序推进碳达峰、碳中和工作；并制定了《招商信诺人寿保险有限公司 2022—2024 年度发展规划》，明确搭建绿色金融相关组织管理架构、完善制度和机制保障、加强绿色投资、强化内控管理和信息披露等绿色金融发展目标。绿色运营方面，截至 2023 年 12 月末，招商信诺绿色投融资规模约 27.85 亿元，并将对能源转型和绿色发展主题的投资比例保持在 10% 的水平上；同时，招商信诺人寿诺进一步强化绿色职场建设，印量费降幅约 4%，并推广可再生竹浆纸品，更有利于生态环保；此外，公司积极推进线上无纸化服务体系，官方 APP “招商信诺” 已为 177 万客户提供线上个人服务。

社会责任方面，近年来，招商信诺人寿积极践行责任投资，发挥金融专长服务社会需求，服务国家战略投资超过 462 亿元。在慈善公益方面，招商信诺人寿聚焦儿童、老人等弱势群体，通过“爱佑童心”和“爱佑安生”项目向爱佑慈善基金会捐赠了 100 万元善款，资助困难家庭先天性心脏病患儿助力困境家庭儿童重获健康；开展包括“诺护安生”“信守童心”“诺护长者”“爱在行动”等共计 59 场主题公益活动，近百名志愿者走访超过 40 个城市，积极履行社会责任。此外，招商信诺人寿女性员工占总员工比例达及在公司高管及管理层中的占比均在 50% 以上，建立了平等、多元、有包容力的职场发展环境。

2023 年，招商信诺人寿获评“年度卓越保险机构”，在“以客户为中心”“差异化发展”和“创造社会价值”方面获得了认可。招商信诺人寿不断完善公司 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

招商银行凭借遍及全国的分支机构、较为成熟的金融业务体系以及多元化的业务布局，能够在客户资源、渠道拓展、风险管理等多方面给予公司有力支持。信诺集团凭借成熟的人身险业务管理经验、全球广泛分布的医疗资源网络，在业务开展、产品设计、风险管理等多方面给予公司有力支持。

公司的中方股东招商银行是于 1987 年 3 月组建成立的全国性股份制商业银行，于 2002 年和 2006 年分别在上海证券交易所和香港联合交易所上市。截至 2023 年末，招商银行股本总额 252.20 亿元，招商局集团有限公司通过旗下多家公司合并间接持有招商银行 29.97% 股份。截至 2023 年末，招商银行在境内设有 143 家分行及 1781 家支行、2 家分行级专营机构（信用卡中心和资金营运中心）、1 家代表处；在香港、美国、英国、新加坡、卢森堡、悉尼等地均设有境外分行或代表处；拥有招银金融租赁有限公司、招商基金管理有限公司、招银理财有限责任公司等子公司，以及招商信诺人寿保险有限公司、招联消费金融有限公司等合营公司。截至 2023 年末，招商银行合并口径资产总额 110284.83 亿元，负债总额 99427.54 亿元，股东权益 10857.29 亿元；2023 年实现营业收入 3756.10 亿元，净利润 1480.06 亿元。公司作为招商银行在保险领域的重要运营实体，在提供综合金融服务方面起到了重要补充作用，能够为招商银行高净值客户群体补充提供较好的保险保障服务。同时，招商银行能够在渠道和品牌信誉方面为公司提供一定支持，双方通过市场化定价的方式进行银保业务合作，为公司在渠道方面的拓展奠定了较好的基础。

公司的外方股东信诺集团成立于 1792 年，目前是美国前五大保险公司，并为全球范围内超 30 个国家和地区提供保险业务服务，同时与超百万家医疗机构建立了联动合作关系，具有很强的全球医疗资源渠道网络。公司作为信诺集团在中国境内的合营公司，是信诺集团保险业务拓展在中国境内的重要补充渠道。同时，信诺集团在公司设立初期，在电话及网络营销、保险产品设计及

保险风险管理等方面提供了指导和支持，并在后续经营中持续投入并进行监督。此外，信诺集团在全球广泛分布的医疗资源网络帮助公司在高端健康险方面进行差异化竞争，支持公司健康险业务较好发展。

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，公司获得政府直接或间接支持的可能性较大。

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。

本期债券为招商信诺人寿拟发行的人民币 10 亿元的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；与招商信诺人寿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的资本补充债券及次级债券。假设本期债券发行规模为 10 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表 15，公司对本期债券保障程度良好。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 15 • 本期债券保障情况

项目	发行后
无固定期限资本债券本金（亿元）	10.00
净利润/无固定期限资本债券本金（倍）	0.43
可快速变现资产/无固定期限资本债券本金（倍）	90.31
股东权益/无固定期限资本债券本金（倍）	9.86

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告整理

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 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+保户质押贷款+其他可计入部分
投资类资产*	拆出资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
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。

招商信诺人寿保险有限公司（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。