

招商信诺人寿保险有限公司 2026 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〔2026〕3023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 2026 年无固定期限资本债券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 2026 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

二〇二六年五月二十二日

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。

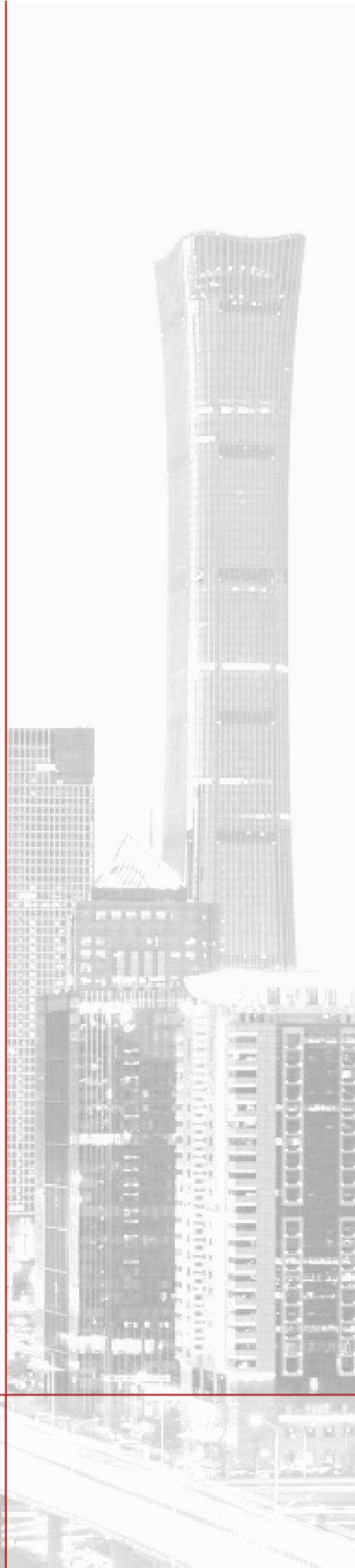
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

2026 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	2026/05/22

债项概况 本期债券发行规模为人民币 31 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（含发行之日后第 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；业务经营方面，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；财务表现方面，公司保险服务业绩有所提升，投资收益处于较好水平，共同推动公司净利润增长，盈利指标亦保持增长态势，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信诺健康人寿所在的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：无。

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；股东支持意愿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

- **市场占有率保持较好水平，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保持较好水平，市场竞争力较强。
- **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，近年来，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，分红险成为公司第一大险种，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

- **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。
- **需关注公司未来偿付能力水平变动情况。**业务发展对招商信诺人寿资本形成一定消耗，未来资本市场波动和利率水平波动对公司净资产规模将产生影响，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、打分表及结果

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			风险管理水平	2
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	1
			盈利能力	2
		流动性	1	
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

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额(亿元)	1653.58	2153.74	2592.20
负债总额(亿元)	1555.03	2138.57	2449.12
所有者权益(亿元)	98.55	15.17	143.08
核心偿付能力充足率(%)	108.80	145.34	130.33
综合偿付能力充足率(%)	204.59	227.93	204.04
未来3个月LCR ₁ (%)	792.08	651.17	470.33

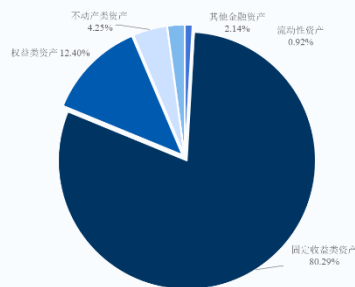
项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业(总)收入(亿元)	406.61	138.08	193.76
已赚保费(亿元)	343.52	--	--
保险服务业绩(亿元)	--	13.30	21.80
投资收益	60.26	80.29	54.63
利息收入	--	--	53.95
净利润(亿元)	4.25	19.91	33.51
综合退保率(%)	1.08	1.05	0.91
赔付率*(%)	4.54	17.80	18.57
平均资产收益率(%)	0.29	1.05	1.41
平均净资产收益率(%)	4.37	35.02	42.35

注：1.招商信诺人寿于2025年1月1日起执行《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》四项会计准则以及《企业会计准则第25号——保险合同》，并对2024年财务数据进行调整，本报告2024年数据均采用2025年审计报告中的2024年重述数据，2023年财务数据采用2024年审计报告期初数据，2025年财务数据采用2025年审计报告期末数据

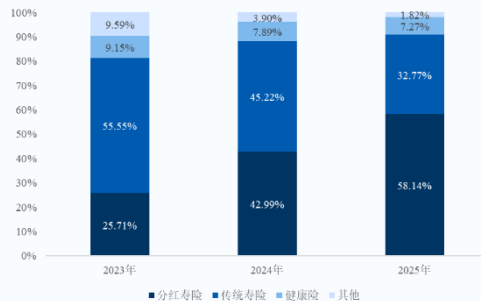
2.受准则切换影响，2024及2025年度赔付率计算公式变动，数据不具可比性

数据来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料整理

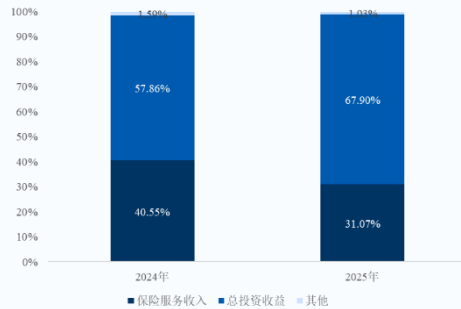
2025 年末公司投资资产构成



2023—2025 年公司保险业务收入构成



2024—2025 年公司营业收入构成



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

主要指标	信用等级	保险业务(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	60.20	2592.20	143.08	33.51	42.35	130.33	204.04
中信保诚人寿	AAA	77.96	2867.84	147.06	49.53	29.47	124.00	209.00
招商局仁和人寿	AAA	179.57	1081.68	72.21	6.78	8.73	96.18	160.53
中银三星人寿	AAA	22.67	1520.47	6.90	7.06	21.37	113.78	165.45

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
AAA/稳定	2026/03/30	马默坤 蔡彬棋	保险公司信用评级方法 V4.0.202505 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505	阅读原文
AAA/稳定	2025/03/11	谢冰妹 周雅琦 蔡彬棋	保险公司信用评级方法 V4.0.202505 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505	阅读原文

评级项目组

项目负责人：马默坤 mamk@lhratings.com

项目组成员：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，经多次增资及利润转增股本，公司注册资本增至 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 2025 年末，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 • 2025 年末股东及持股情况

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 2025 年末，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 20 家，非省级分公司 4 家，中心支公司 5 家，支公司 1 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：王颖。

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并已于 2025 年 3 月 21 日发行批复额度内第一期无固定期限资本债券，规模为人民币 10 亿元，本期债券为额度内第二期，发行规模为人民币 31 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，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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

四、行业分析

2025 年，保险行业保费收入呈现稳健增长态势；其中，受居民长期储蓄、财富管理与养老保障需求持续提升等因素影响，人身险公司保费收入实现较快增长；财产险则受益于新能源车险扩容、非车险需求提升，呈现较强发展韧性。保险行业市场格局稳定，头部险企凭借综合优势与监管环境加持不断巩固市场主导地位，头部效应明显。资金运用方面，2025 年，保险公司可运用资金余额保持增长态势；固定收益类工具仍是资金主要配置方向，权益类投资配置力度加大，银行存款占比有所下降。2025 年，在

权益市场回暖、“报行合一”深化和会计准则调整的共同驱动下，全行业整体盈利水平大幅提升，但结构性问题凸显。2025年，全行业偿付能力整体保持充足水平，但人身险公司偿付能力充足率指标呈下降状态且低于财产险公司，部分人身险公司未来或面临一定资本补充压力。完整版行业分析详见《2026年保险行业分析》。

2025年以来，在居民储蓄、理财及养老需求持续提升，叠加预定利率下调预期下，人身险公司保费收入实现较快增长，保费收入增长仍主要靠寿险业务拉动，但行业仍处于满期给付高峰阶段使得赔付支出维持高位并持续增加。人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企市场份额相对稳定，市场竞争格局变化不大。资金运用方面，2025年人身险公司可运用资金余额持续增长，权益类资产配置占比有所提升，但固定收益类资产仍为最主要的配置方向；考虑到低利率环境延续，资本市场或将持续震荡，需关注险企投资业务风险管控及长期投资收益实现压力。盈利能力方面，2025年前三季度，在保费收入增长、投资收益改善及费用管控优化下，人身险公司净利润提升明显。偿付能力方面，2025年，在资产端公允价值波动侵蚀核心资本、负债端准备金增提压缩实际资本的双重压力下，人身险公司偿付能力整体有所下降，但行业偿付能力仍处充足水平。

2025年，监管机构保持审慎的监管态度，同时不断完善监管制度体系，强化精细化管理，推动行业持续优化业务结构和风险控制能力，为保险行业的健康发展夯实制度基础。完整版行业分析详见《2026年人身险行业分析》。

五、管理与发展

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2025年末，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50.00%的股权，无控股股东或实际控制人。截至2025年末，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2025年末，招商信诺人寿董事会由10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，另有独立董事4名，董事长由招商银行提名。2025年12月，根据招商信诺人寿公告，公司原董事长王小青先生因工作变动原因向公司董事会提交了辞职申请，经招商银行提名、公司董事会及股东会审议通过，由王颖女士担任公司董事长，其任职资格已获监管批复。王颖女士历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理；同时，兼任招商银行副行长及招商基金管理有限公司董事长，金融从业及管理经验丰富。2026年3月，根据招商信诺人寿公告，公司原总经理常颖先生辞去总经理职务，公司暂未选聘新任总经理，由副总经理刘隽女士任公司临时负责人。截至2025年末，招商信诺人寿设有监事1名，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。招商信诺人寿各公司治理流程和环节严格落实监管要求，公司治理情况较为良好。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。2023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，招商信诺人寿在产品开发、核保、理赔、产品管理、准备金评估、再保险管理等环节，通过风险识别、量化、控制来管理保险风险。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，招商信诺人寿主要通过日常监测公司的市场风险状况、加强利率下行影响分析、推动业务结构的优化和投资策略优化等措施控制市场风险。此外，针对宏观经济下行背景下面临的信用风险，招商信诺人寿主要依据自身的风险偏好，围绕评级、授信额度和敞口管理等措施展开公司信用风险管理。为实现对流动性风险的有效管控，公司主要通过制定业务发展规划、投资策略及开展各项业务活动前充分评估公司目前的流动性状况及影响，定期进行压力测试及日常流动性指标监测等措施管控流动性风险。2025年一至四季度，招商信诺人寿风险综合评级结果均为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，发布2025-2027年战略规划，打造“大健康”差异化发展路径。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健康人寿所属的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；在中方股东支持下，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，招商信诺人寿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。近年来，依托招商银行及信诺健康人寿两方股东资源禀赋，招商信诺人寿制定了“大健康”战略，开展差异化营销工作，保费收入规模呈逐年增长态势，市场占有率保持稳定。

图表 2 • 业务经营及市场排名

项目	规模			较上年度变动情况 (%)	
	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
原保险保费收入 (亿元)	346.46	414.83	446.31	19.73	7.59
原保险保费收入市场份额 (%)	0.98	1.04	1.02	/	/
规模保费 (亿元)	379.49	428.75	452.14	12.98	5.46
原保险保费收入/规模保费 (%)	91.30	96.75	98.71	/	/

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行业协会网站整理

招商信诺人寿产品种类齐全，分红险及传统寿险为保费收入主要来源；近年来，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。招商信诺人寿保险产品种类主要为分红险、传统寿险、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，近年来，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，持续加大分红险营销力度并控制增额终身寿险业务规模，分红险保费收入规模及占比大幅提升，已成为公司第一大险种，业务结构得到一定优化。另一方面，受业务转型影响，传统寿险业务收入以续期保费为主，新单保费占比不高，整体规模呈下降态势。招商信诺人寿健康险主要为短期健康险产品，公司依托股东方信诺健康人寿的全球医疗网络提供全球医疗服务，通过与境内经纪公司及招商银行渠道合作，为诸多企业客户提供专业的“保险+健康”综合保障方案，涵盖中高端医疗险、企业补充医疗团险、企业定制化健康管理服务等内容，在企业健康福利市场竞争力较强。公司早年以电销渠道销售长期健康险为主，随着市场及客户习惯变迁，该渠道已转型升级，相关保费也随之剥离。受此影响，公司整体健康险保费规模有所下降。与此同时，公司加速发展一年期健康险和健康服务，连续多年保持正增长。此外，招商信诺人寿控制以万能险为主的规模型保险产品销售，加之银保渠道营销策略影响，公司万能险业务规模呈收缩态势。

图表 3 • 保费收入险种结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年
分红险 (亿元)	97.55	184.31	262.88
传统寿险 (亿元)	210.81	193.86	148.16
健康险 (亿元)	34.72	33.84	32.85
万能险 (亿元)	33.03	13.92	5.84
意外险 (亿元)	3.33	2.76	2.36
投连险 (亿元)	0.05	0.06	0.05
规模保费 (亿元)	379.49	428.75	452.14

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。在产品结构方面，近年来，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。

2025 年以来，招商信诺人寿其他兼业代理、直销渠道销售产品类型向浮动收益型产品及保障型产品转型。招商信诺人寿专业代理渠道主要为互联网平台代理渠道，合作平台以蚂蚁保为主，该渠道销售产品类型以重疾险、医疗险等纯保障类保险为主；保险经纪渠道主要销售团体高端医疗、企业补充医疗团险等保障类产品，另有部分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。

图表 4 • 保险业务收入营销渠道

项目	规模 (亿元)			占比 (%)		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
银保渠道	314.13	359.46	389.84	82.78	83.84	86.22
其他兼业代理	32.67	27.31	21.55	8.61	6.37	4.77
公司直销渠道	18.26	18.43	18.76	4.81	4.30	4.15
保险经纪渠道	10.07	12.29	12.12	2.65	2.87	2.68
专业代理渠道	4.36	11.26	9.87	1.15	2.63	2.18
规模保费	379.49	428.75	452.14	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。2023—2024 年，公司在双方股东的支持下，限制规模型产品销售规模；此外，部分缴费期限灵活的期交分红险产品因客户一次性缴清保费纳入趸交业务统计，共同导致公司趸缴业务规模提升，期交首年业务规模有所回落。2025 年，受万能险规模进一步下降影响，趸交保费收入规模有所回落；同时，招商信诺人寿期交业务规模及占比均呈上升态势，期限结构处于行业较好水平。

图表 5 • 保险业务收入期限结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年
趸交保费收入 (亿元)	74.19	96.10	83.00
期交业务首年保费收入 (亿元)	95.48	75.03	88.68
期交业务续期保费收入 (亿元)	209.82	257.62	280.47
合计	379.49	428.75	452.14

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有所波动，但随着业务结构持续优化，新业务价值率保持增长态势。根据招商信诺人寿内含价值报告及公司提供资料显示，2025 年公司按照风险贴现率 8.5% 的假设计算，由于国债收益率下行，公司风险贴现率有所下降。其中，2023—2024 年，调降了非分红长期险、一般及特殊分红险及万能险的投资收益率假设，因此内含价值有所回落；但业务结构调整及“报行合一”政策有利影响共同推动公司新业务价值率提升。2025 年以来，公司进一步推动多渠道业务结构向分红险转型，加之公司控制各渠道销售费用率取得一定成效，公司新业务价值及新业务价值率进一步提升。

图表 6 • 内含价值情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
公司内含价值 (亿元)	312.33	302.92	309.86
新业务价值 (亿元)	14.73	20.36	22.93
新业务价值率 (%)	22.91	36.54	41.25

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	2023 年	2024 年	2025 年
13 个月继续率 (%)	93.90	95.18	95.58
25 个月继续率 (%)	96.13	97.53	97.88

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料整理

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。

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持续增长。截至 2025 年末，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，以长期债券及地方政府债券为主；非政府债投资品种包括金融债和企业债(含公司债)，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，外部信用评级基本为 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。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保持增长，但占比略有下降。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、公用事业、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，加之符合公司风险偏好的优质项目市场供给不足，招商信诺人寿非标资产持仓占比明显下降，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。从集中度情况看，招商信诺人寿 2025 年末投资前五大行业分别为非银金融、银行、建筑装饰、交通运输、综合，投资风险敞口占总资产比例合计为 37.01%；前五大产品占资产总额比例合计为 5.08%，处于较低水平；前五大交易对手主要为股权投资央企、股份制银行及城市商业银行，集中度风险相对可控。

从投资资产质量情况来看，近年来公司未新增违约投资资产，截至 2025 年末，招商信诺人寿存量不良投资资产包括一笔信托计划及三笔中保投扶贫基金，不良投资资产占比很低。此外，2025 年，受融资主体舆情波动影响，公司将一笔债权投资计划投资五级分类下调至关注类，因该计划仍正常还款付息，尚未针对其大幅计提减值准备。公司投资业务面临的信用风险整体较为可控，仍需关注其后续本息偿还进展及抵押物处置情况。

投资收益率方面，2023—2024 年，受利率下行对债券价值提升影响及权益市场变动导致的权益投资公允价值提升影响，公司财务及综合投资收益率均有所增长；2025 年，公司财务投资收益率进一步上升，但受年末国债利率上行影响，公司综合投资收益率有所回落。

图表 8 • 投资资产结构

项目	规模 (亿元)			占比 (%)		
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动性资产：	22.45	6.54	23.29	1.43	0.32	0.92
货币型基金	0.11	0	2.55	0.01	0	0.10
活期存款	6.31	6.14	7.50	0.40	0.30	0.30
逆回购协议	16.03	0.40	13.24	1.02	0.02	0.52
固定收益类资产：	1037.69	1511.57	2038.95	66.06	73.75	80.29
银行存款	91.30	142.30	174.19	5.81	6.94	6.86

债券	879.53	1241.62	1694.31	55.99	60.58	66.72
债券型基金	36.91	72.45	20.78	2.35	3.54	0.82
固收类资管产品	29.95	55.19	149.67	1.91	2.69	5.89
权益类资产：	206.02	264.52	314.97	13.11	12.91	12.40
股票	81.96	130.67	135.94	5.22	6.38	5.35
股票/混合型基金	100.22	114.89	88.10	6.38	5.61	3.47
权益类资管产品	4.49	5.16	20.29	0.29	0.25	0.80
股权投资基金	19.36	13.80	60.64	1.23	0.67	2.39
永续债	0	0	10.00	0	0	0.39
不动产类资产：	202.17	167.41	108.03	12.87	8.17	4.25
基础设施债权计划	202.17	162.07	100.63	12.87	7.91	3.96
不动产基金	--	5.34	7.40	--	0.26	0.29
其他金融资产：	102.59	99.46	54.22	6.53	4.85	2.14
信托计划	100.59	74.26	33.10	6.40	3.62	1.30
项目资产支持计划	2.00	25.20	21.12	0.13	1.23	0.83
投资资产合计	1570.92	2049.50	2539.46	100.00	100.00	100.00
*投资收益率	/	/	/	4.29	4.51	4.73
*综合投资收益率	/	/	/	4.40	7.96	4.65

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 2023—2025 年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 2023—2024 年合并财务报表和偿付能力报告进行了审计，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 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。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”）。招商信诺人寿于 2025 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”）。招商信诺人寿于 2025 年审计报告对 2024 年末财务数据进行重述，但 2023 年财务数据仍为当年末审计报告数据，因会计准则变化，2023 年财务数据无可比性，故重点分析 2024—2025 年变化情况。截至 2025 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 2024—2025 年财务数据的可比性。

1 盈利能力

新准则口径下，得益于保险业务规模扩张、保单品质改善、投资规模增长及权益投资收益表现良好，公司保险服务业绩及投资表现均有所提升，共同推动净利润规模提升，盈利表现较好；需关注资本市场波动对盈利影响。

新准则下，得益于公司业务规模持续增长及保单品质改善，招商信诺人寿保险合同负债项下合同服务边际规模持续增长，带动合同服务边际的摊销规模增长，因此招商信诺人寿保险服务收入同比有所提升。同时，得益于风险管理和成本控制方面的改善，保险服务费用项下亏损部分的确认及转回规模下降，公司保险服务费用有所下降。此外，公司开展了一定规模的分保业务，财务影响较小。整体上，在保险服务收入增长及保险服务费用下降的共同推动下，公司保险服务业绩实现较好增长。

2024—2025 年，受当期发生赔款及其他相关费用增加影响，招商信诺人寿赔付率有所提升，但仍保持在合理水平；同时，由于“报行合一”政策的进一步落实及公司主动采取消费费用管控措施，招商信诺人寿费用率有所下降。退保方面，2023—2025 年，招商信诺人寿退保率保持在较低水平，且呈持续下降态势，面临的集中退保风险可控。

图表 9 • 收入情况表

项目	金额（亿元）			较上年增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年	
保险服务业绩	--	13.30	21.80	63.93	
保险服务收入	--	55.99	60.20	7.52	
保险服务费用	--	42.43	37.37	-11.92	
分保合同净损益	--	0.26	1.03	294.36	
保险业务收入	346.46	--	--	/	
提取未到期责任准备金	0.14	--	--	/	
综合退保率（%）	1.08	1.05	0.91	/	
赔付率（%）	4.54	17.80	18.57	/	
综合费用率（%）	16.04	21.97	21.50	/	

注：受准则切换影响，2023 年赔付率和综合费用率与 2024 年-2025 年计算口径不同，不具可比性。

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告整理

新准则下，2025 年，受利率由上行转为下行影响，保险合同金融变动额项下利率及其他金融假设变化由正转负，加之以浮动收费法计量的保险合同负债账面价值相应减少，共同推动保险合同金融变动额下降。但另一方面，招商信诺人寿对于不具有直接参与分红特征的保险合同采用固定利率进行折现，受 2024 年利率下行转为 2025 年利率上行影响，利率及其他金融假设变化计入损益的部分大幅提升，叠加业务规模扩张使得保险合同负债规模扩张导致保险合同计息增加，共同推动承保财务损失同比有所增长；由于 2024 年投资资产相关数据未按新金融工具准则进行重述，数据可比性较弱。

投资收益净额方面，招商信诺人寿固定收益类投资收益率较为稳定，加之规模持续增长推动投资收益增长；同时，2025 年资本市场表现较好，上市权益类资产投资收益明显提升，共同推动投资收益净额增长，但由于 2024 年投资资产相关数据未按新金融工具准则进行重述，数据可比性较弱。减值损失方面，受公司近年来未新增违约投资项目影响，加之存量不良资产已充分计提减值准备，招商信诺人寿减值损失计提规模处于较低水平，对公司盈利表现影响不大。

图表 10 • 支出情况表

项目	金额（亿元）			较上年增长率（%）	
	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
承保财务净损益	--	60.38	95.57	--	58.27
投资收益净额	--	76.59	128.91	--	68.32
其中：投资收益	60.26	80.29	54.63	--	-31.96
利息收入	--	--	53.95	--	--
利息支出	3.95	3.30	2.65	--	-19.74
公允价值变动损益	0.06	-0.40	22.99	--	/
资产减值损失	0.92	1.48	--	60.83	--
信用减值损失	--	--	0.94	--	--

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告整理

从盈利情况来看，新准则口径下，公司保险服务收入增长及保险服务费用下降共同推动保险服务业绩明显增长，投资规模增长及权益类投资收益表现较好共同推动投资收益净额增长，且增幅大于承保财务净损益，净利润呈明显上升态势，投资收益率指标亦有所提升，整体盈利能力保持在行业较好水平；由于盈利指标受资本市场波动情况影响较大，需关注未来盈利稳定性情况。需要注意的是，受首次实施新准则影响，2024 年仅重述新保险合同准则，未重述新金融工具准则，因此公司追溯调整后 2024 年末净资产规模显著下降，因此公司 2024—2025 年平均资产收益率和平均净资产收益率数据可比性较弱。

此外，招商信诺人寿将承保财务损失与保险合同金融变动额的差额计入其他综合收益。2025 年，保险合同金融变动额大幅下降，但其中计入损益的金额（即承保财务损失）明显上升，故计入其他综合收益的金额由负转正，对其他综合收益有利影响为 49.70 亿元，当年利润表项下其他综合收益的税后净额负值明显缩小；但受国债利率上行导致的债券估值降低影响，仍存在较

大负值，对公司综合盈利能力产生一定影响。2023—2025 年，招商信诺人寿其他综合收益税后净额分别为 0.72 亿元、-89.64 亿元及-33.71 亿元。

图表 11 • 盈利水平

项目	2023 年	2024 年	2025 年
净利润（亿元）	4.25	19.91	33.51
平均资产收益率（%）	0.29	1.05	1.41
平均净资产收益率（%）	4.37	35.02	42.35

资料来源：联合资信根据招商信诺人寿审计报告整理

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。

从资产构成来看，招商信诺人寿持有的流动性较高的可快速变现资产包括货币资金、定期存款、国债及政府债。近年来，得益于投资结构向长期政府债券倾斜，招商信诺人寿可快速变现资产规模呈上升态势，可快速变现资产占资产总额的比重亦呈上升态势，资产流动性较好。从负债构成来看，招商信诺人寿负债主要保险合同负债构成，公司保险合同负债有所增长，截至 2025 年末保险合同负债余额 2285.20 亿元，占负债总额的 93.31%。同时，公司保险合同负债对当年支付签发保险合同赔款的现金覆盖程度好，保险风险保障程度高。

从资产负债期限匹配情况来看，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。在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，同时利率下行进一步加大了资产负债久期匹配压力，需对公司资产负债期限错配情况及久期缺口变化予以关注。

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。在规则 II 流动性监管规则下，招商信诺人寿按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，对公司流动性风险进行多维度的监测、分析与评估，各项流动性风险监管指标均满足要求。

图表 12 • 主要流动性指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
可快速变现资产（亿元）	831.40	1216.85	1535.11
可快速变现资产/资产总额（%）	50.28	56.50	59.22
保险合同负债（亿元）	--	1925.16	2285.20
未来 3 个月 LCR ₁ （%）	792.08	651.17	470.33
未来 12 个月 LCR ₁ （%）	558.29	511.08	254.59

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

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，招商信诺人寿主要通过发行无固定期限资本债券和利润留存增加资本。2025 年 3 月，公司成功发行 10 亿元无固定期限资本债券，有效补充了核心二级资本。所有者权益方面，招商信诺人寿执行其他综合收益选择权，将当期保险合同金融变动额分别计入承保财务损益和其他综合收益。2024 年，受执行新保险合同准则及资本市场波动等因素影响，招商信诺人寿可转损益的保险合同金融变动负值增加，其他综合收益余额大幅减少导致所有者权益规模下降；2025 年，受执行新金融工具准则影响，公司其他综合收益项下金融资产公允价值变动合计值大幅增长；同时，计入其他综合收益的保险合同金融变动额由负转正，其他综合收益回升，叠加利润留存及成功发行 10 亿元永续债，共同推动公司所有者权益规模同比大幅增长；但需注意 2025 年内公司其他债权投资的公允价值变动明显下降，需关注规模受资本市场波动影响的可能情况。

偿付能力方面，2023—2024年，随着长期寿险业务的销售公司面临的利率风险最低资本规模持续增长，同时增配长久期信用债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较上年末有所增长。从实际资本情况来看，得益于旧准则口径下净资产规模较快增长，公司实际资本规模亦快速增长。2025年，招商信诺人寿业务规模扩张带动公司最低资本规模小幅增长。同时，公司实际资本规模小幅下降，带动核心及综合偿付能力充足率均较上年末有所下降，但均处于充足水平。截至2025年末，招商信诺人寿偿付能力报告口径实际资本321.60亿元，综合偿付能力充足率204.04%，核心偿付能力充足率130.33%。

图表 13 • 偿付能力情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额（亿元）	1653.58	2153.74	2592.20
负债总额（亿元）	1555.03	2138.57	2449.12
注册资本（亿元）	28.00	28.00	28.00
所有者权益（亿元）	98.55	15.17	143.08
认可资产（亿元）	1633.57	2113.74	2510.35
认可负债（亿元）	1376.25	1772.84	2188.74
实际资本（亿元）	257.32	340.90	321.60
其中：核心一级资本（亿元）	136.84	201.69	181.10
最低资本（亿元）	125.77	149.56	157.62
认可资产负债率（%）	84.25	83.87	87.19
核心偿付能力充足率（%）	108.80	145.34	130.33
综合偿付能力充足率（%）	204.59	227.93	204.04

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，偿付能力指标领先同业公司，因会计准则不同营业收入可比性不强。

图表 14 • 2025 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（总）收入（亿元）	193.76	230.78	192.78	65.46
资产总额（亿元）	2592.20	2867.84	1081.68	1520.47
所有者权益（亿元）	143.08	147.06	72.21	6.90
综合偿付能力充足率（%）	204.04	209.00	160.53	165.45

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。

招商信诺人寿积极发展绿色金融，推动资金端支持绿色低碳产业。2025 年末，公司整体在绿色领域投资金额超过 46 亿元，重点增加对绿色出行资产支持计划、绿色债券以及清洁能源公募 REITs 等绿色资产的投资，优化投资结构，降低投资组合碳排放强度。在绿色运营方面，公司通过数字化手段加速绿色低碳转型，电子保单、线上化服务覆盖率持续扩大，形成降耗、减碳的良好生态。2025 年，公司业务线上办理率达 90%，同比提升 10 个百分点。此外，招商信诺持续推进绿色职场建设，践行绿色理念从点滴做起。同时，公司积极传播低碳理念，在植树节期间发起“绿动能量·你我共植”线上植树公益活动，创新性地将员工的绿色低碳行为转化为植树额度。

社会责任方面，招商信诺人寿积极发挥保险资金长期、稳定的优势，服务国家重大战略部署。截至 2025 年末，公司在京津冀协同发展、长三角一体化、黄河流域生态保护和高质量发展以及粤港澳大湾区等国家重大区域发展战略上的投资金额达 1523 亿元；通过投资农林水利、乡村振兴地方政府专项债等方式，服务国家乡村振兴的投资金额约 40 亿元。在慈善公益方面，公司长期关注

儿童福祉，2025 年向爱佑慈善基金会捐款 50 万元，善款精准用于先心病患儿救治及困境儿童帮扶方向。公司连续 7 年开展“公益司庆月”活动，2025 年发动员工向山区留守儿童捐赠图书 2730 本、文具 1210 件。此外，公司组织 150 余次义诊、线下慰问等公益活动，覆盖偏远乡村和基层社区。在性别平等与多元职场方面，招商信诺致力于构建平等、尊重的职场环境，持续为女性员工拓展成长空间。公司通过校园招聘与社会招聘双渠道打造卓越雇主品牌，让每一位员工获得公平机会，充分释放个人潜能。

近年来，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 2025 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 2025 年末，招商银行在境内设有 143 家分行及 1801 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 2025 年末，招商银行合并口径资产总额 130705.23 亿元，负债总额 117896.24 亿元，股东权益 12808.99 亿元；2025 年实现营业收入 3375.32 亿元，净利润 1511.26 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健康人寿所属的信诺集团成立于 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，在保险营销、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企业健康保障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 31 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，公司已发行且尚在存续期无固定期限资本债券本金 10.00 亿元，无资本补充债券。假设本期债券发行规模为 31 亿元，以 2025 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本期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

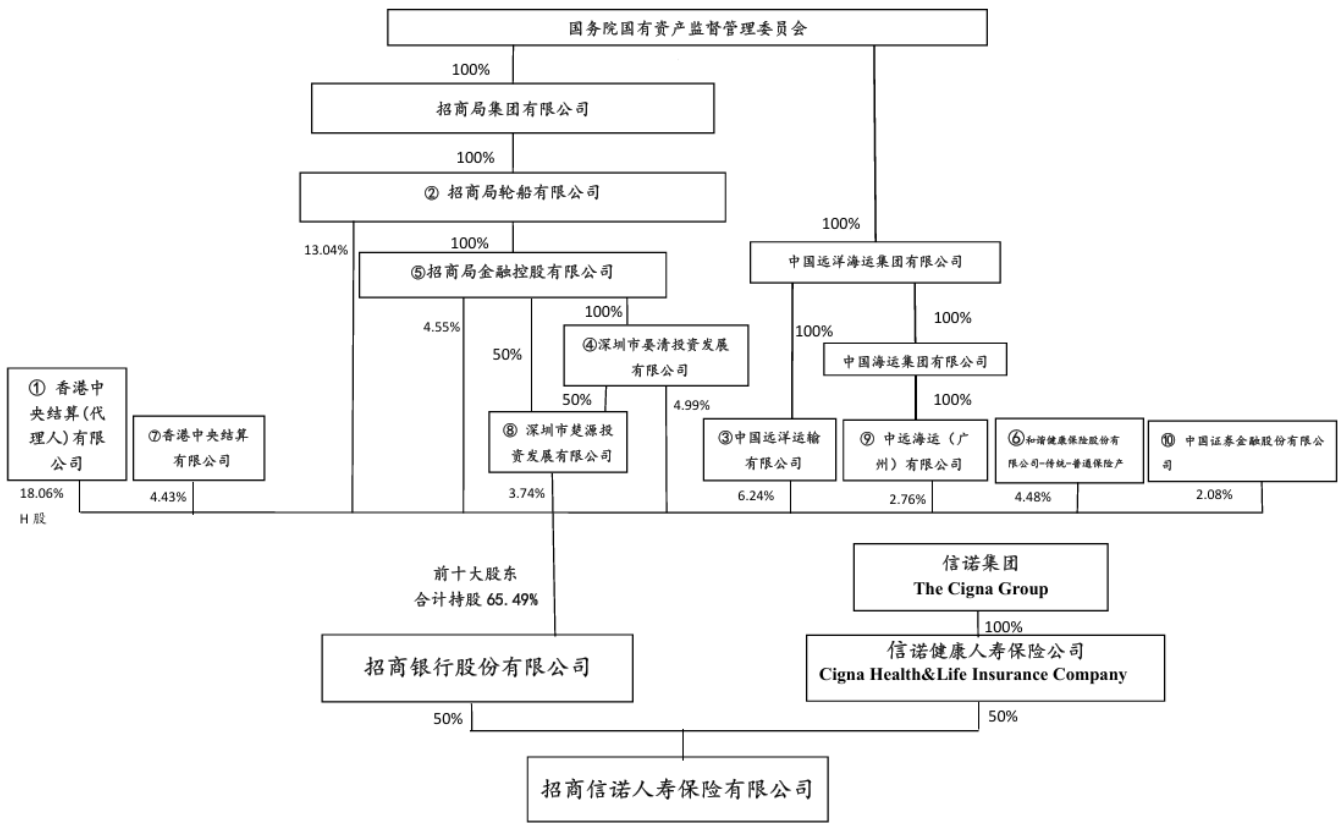
项目	发行后	发行前
无固定期限资本债券本金（亿元）	41.00	10.00
净利润/无固定期限资本债券本金（倍）	0.82	3.35
可快速变现资产/无固定期限资本债券本金（倍）	37.44	153.51
股东权益/无固定期限资本债券本金（倍）	3.49	14.31

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

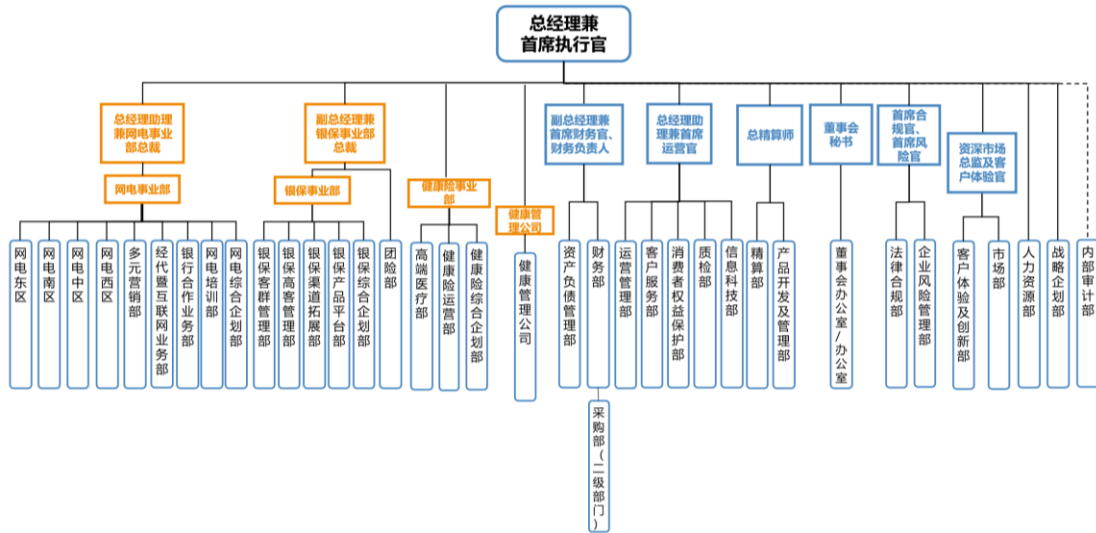
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据招商信诺人寿提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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。