

中国人寿保险股份有限公司

2024 年资本补充债券（债券通）

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〕1153号

联合资信评估股份有限公司通过对中国人寿保险股份有限公司及其拟发行的 2024 年资本补充债券（债券通）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国人寿保险股份有限公司 2024 年资本补充债券（债券通）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

二〇二四年九月六日

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中国人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

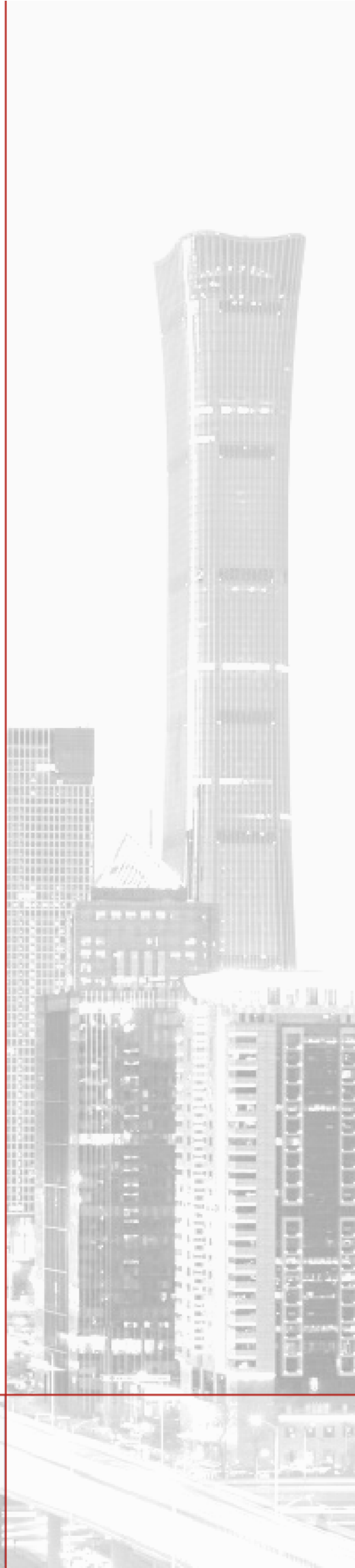
四、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中国人寿保险股份有限公司

2024 年资本补充债券（债券通）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	2024/09/06

债项概况

本次债券发行规模为人民币 350 亿元，本次债券期限为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，本次债券于付息日支付利息；本次债券到期或赎回时于兑付日一次性偿还本金；根据法律法规和监管机构要求，发行人仅在确保偿付本次债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本次债券的本金或利息；否则对应本金或利息将被递延支付，并在确保支付后的发行人偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能支付被递延的对应本金或利息。前述本金或利息的递延支付不属于发行人未能按照约定足额支付本金或利息的行为，递延支付的本金或利息不计算复息。如发行人决定递延支付本金或利息的，应当根据届时有效的监管机构要求及交易场所所有关规则及时向投资者披露。在满足监管机构有关偿付本息前提条件的情况下，本次债券的本金或利息不得递延支付；本次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发行人附属一级资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

评级观点

中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”或“公司”）保险业务客户基础良好、保险业务客户群体庞大、分支机构覆盖广泛，在国内寿险市场竞争优势明显，品牌影响力极强，市场地位领先行业；建立了较为完善的公司治理架构和较为成熟全面风险管理体系，公司治理水平良好；经营方面，中国人寿保险业务规模稳居行业首位，产品体系丰富齐全，业务结构持续优化，保费收入期限结构处于行业较好水平，渠道多元化程度高，个险渠道收入贡献度高；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，中国人寿营业收入规模有所波动，仍处于同业领先水平，投资收益率下降导致公司净利润水平及盈利相关指标持续下滑，但盈利能力保持同业较好水平，偿付能力保持充足水平。此外，中国人寿作为中国人寿保险（集团）公司（以下简称“国寿集团”）的核心子公司，在业务开展、资产配置及公司治理等方面均获得股东有力支持。

中国人寿可快速变现资产对本次资本补充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，本次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，中国人寿将坚持“稳增长、重价值、优结构、强队伍、推改革、防风险”的经营策略，保持行业领先地位，长期稳步发展，同时依托国寿集团协同优势，持续加强集团业务协同，不断提升并稳固其市场竞争优势。另一方面，需关注宏观经济增长承压、资本市场波动以及保险市场竞争日趋激烈对中国人寿未来业务发展、风险控制以及财务表现等方面可能带来的影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：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

- **品牌实力及市场竞争力极强。**作为国内人身险行业龙头企业，中国人寿具有领先的市场地位和显著的品牌竞争优势，保险业务收入市场份额连续多年位居行业首位，综合财务实力强。
- **拥有庞大且稳定的客群，产品体系完善。**中国人寿作为国内经营历史最久的保险公司之一，经过多年的发展，拥有庞大且稳定的客户群体，广泛的销售网络，完善的产品体系。
- **业务渠道多元化程度高，个险渠道收入贡献度高。**中国人寿保险业务渠道以个人代理渠道为主，银保业务渠道占比持续提升，业务渠道多元化程度高；中国人寿个险代理人团队规模大，个险板块人均产能不断提升。
- **投资策略较为稳健。**公司投资资产配置以固定收益类资产为主，整体投资策略较为稳健，资产质量良好。

- **内含价值居于行业领先地位。**公司坚持价值经营理念，内含价值居于行业领先地位，保险业务期限结构处于行业较好水平，期交业务规模保持在较高水平。
- **资本保持充足水平。**公司作为上市险企，融资渠道畅通，核心和综合偿付能力充足率均处于行业较高水平。
- **国寿集团对公司业务支持力度较大。**公司控股股东为国寿集团，实际控制人为中华人民共和国财政部；公司在国寿集团内具有非常重要的战略地位，并能在业务协同、人员管理等方面得到国寿集团有力支持。

关注

- **关注外部环境变化对其业务造成的影响。**2021—2023 年，宏观经济波动对公司保险业务持续发展带来一定压力，同时个险业务转型的深入推进亦对公司保险业务发展带来一定挑战，需关注公司保险业务的发展情况。
- **资本市场的不确定性对公司风险管理、利润实现及权益规模的稳定性产生一定影响。**2022—2023 年，受资本市场震荡影响，公司投资收益持续下降，公允价值变动损益及其他综合收益呈现较大幅度波动，公司净利润水平及盈利相关指标下滑，需对公司利润及权益规模的稳定性保持关注；此外，投资资产的价值波动对公司风险管理带来一定挑战。
- **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**资本补充债券索偿权排在保单责任、银行借款等普通负债之后，均有一定的劣后受偿风险，公司在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对中国人寿实施破产清偿。

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	3
		流动性		3
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

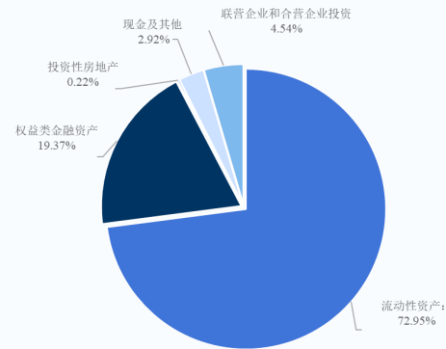
主要财务数据

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	48924.80	52519.84	58884.79	60708.43
负债总额（亿元）	44053.46	48068.63	54184.37	55800.95
所有者权益（亿元）	4871.34	4451.21	4700.42	4907.48
核心偿付能力充足率（%）	253.70	143.59	158.19	154.97
综合偿付能力充足率（%）	262.41	206.78	218.54	209.17

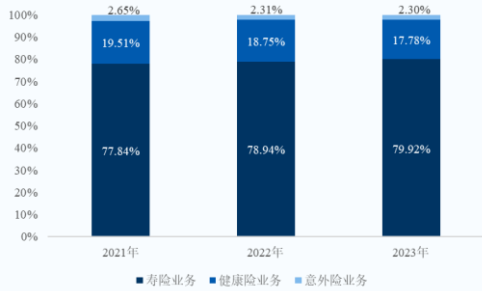
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入（亿元）	8585.08	8260.55	8378.59	1209.70
保险业务（服务）收入（亿元）	6183.27	6151.90	6413.80	537.73
净利润（亿元）	522.57	335.14	226.33	210.21
投资收益（亿元）	2418.14	2177.75	1906.27	54.64
综合退保率（%）	1.20	0.95	1.11	/
平均资产收益率（%）	1.14	0.66	0.41	/
平均净资产收益率（%）	11.07	7.19	4.95	/

注：受会计准则变化影响，公司 2024 年一季度财务数据与往期财务数据无可比性
数据来源：联合资信根据中国人寿年报、审计报告整理

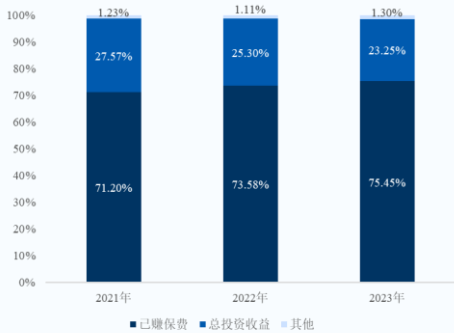
2023 年末公司投资资产构成



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(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	6413.80	58884.79	4700.42	226.33	4.95	218.54	158.19
太保寿险	AAA	854.70	20288.23	1304.76	197.75	19.78	117.00	210.00
泰康人寿	AAA	2031.88	15043.79	964.99	130.52	16.07	163.77	272.11

注：1. 中国太平洋人寿保险股份有限公司简称为太保寿险，泰康人寿保险有限责任公司简称为泰康人寿
 2. 太保寿险自 2023 年起实施新保险合同会计准则及新金融工具会计准则，2023 年财务数据根据新准则编制
 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
--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郎 朗 langlang@lhratings.com

项目组成员：李胤贤 liyxx@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

中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”“公司”或“发行人”）于 2003 年 6 月，由中国人寿保险公司（现更名为中国人寿保险（集团）公司，以下简称“国寿集团”）以独家发起方式成立，公司成立时注册资本为 200.00 亿元；2003 年 12 月，中国人寿在海外首次公开发行股票，分别在中国香港和美国纽约上市交易，股本增至 267.65 亿元；2006 年 12 月，中国人寿在上海证券交易所首次公开发行 A 股股票 15.00 亿股，股本增至 282.65 亿元，2007 年 1 月 9 日 A 股股票在上海证券交易所挂牌交易。2022 年 8 月，中国人寿自愿将美国存托股份（以下简称“存托股”）从纽约证券交易所退市，存托股的退市已于 2022 年 9 月 2 日（美国东部时间）生效。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本仍为 282.65 亿元，控股股东国寿集团持股比例为 68.37%，实际控制人为中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”），前 5 大股东持股情况见图表 1。

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	中国人寿保险（集团）公司	68.37%
2	HKSCC Nominees Limited	25.93%
3	中国证券金融股份有限公司	2.51%
4	中央汇金资产管理有限责任公司	0.41%
5	香港中央结算有限公司	0.22%
合计		97.44%

资料来源：联合资信根据中国人寿偿付能力报告整理

中国人寿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 2023 年末，中国人寿拥有分支机构约 1.83 万个。截至 2023 年末，中国人寿通过设立或投资等方式取得的子公司共 42 家，主要控股公司为中国人寿资产管理有限公司（以下简称“资管子公司”，持股比例 60.00%）和中国人寿养老保险股份有限公司（以下简称“养老子公司”，直接持股 70.74%，并通过资管子公司间接持股 3.53%），主要参股公司为中国人寿财产保险股份有限公司（以下简称“国寿财险”，持股比例 40.00%）和广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”，持股比例 43.69%）。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 16 号；法定代表人：白涛。

二、本次债券情况

1 本次债券概况

公司拟发行人民币 350 亿元的资本补充债券，具体发行条款以中国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 本次债券性质

本次债券的本金清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本之前；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人无法如约支付本息时，本次债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。

本次债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人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，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回本次债券。

若本次债券存续期间因监管规定发生变化，导致本次债券不再满足本次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，发行人有权选择提前赎回。

3 募集资金用途

本次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发行人附属一级资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

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，保险公司资本补充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

中国人寿作为“A+H”股上市企业，建立了较为完善的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，公司治理水平稳步提升，信息披露完善及时；高级管理人员具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升；公司关联交易符合监管限额要求。公司全面风险管理体系较为成熟，战略规划的可实施性较强。

截至 2024 年 3 月末，中国人寿注册资本为 282.65 亿元，公司控股股东国寿集团持股比例为 68.37%，实际控制人为财政部；公司为“A+H”股上市企业，前十大股东中除 HKSCC Nominees Limited 无法统计或提供质押或冻结的股份数量外，不存在质押或冻结的股份。

公司治理方面，公司建立了职责明确的法人治理结构，法人治理结构基本符合公司各上市地监管规定和相关要求，股东大会是公司的最高权力机构，股东大会、董事会、监事会既独立运作又协调运转。根据公司 2023 年年度报告披露信息显示，公司董事会由 8 名董事构成，其中执行董事 2 名，非执行董事 2 名，独立董事 4 名；监事会由 4 名监事构成，其中职工代表监事 3 名；高级管理人员 9 名，其中包括总裁、副总裁、合规负责人、临时财务负责人、审计责任人及总精算师等。中国人寿董事长为白涛先生，自 2022 年 5 月起任职，同时兼任国寿集团董事长、广发银行董事长、中国企业联合会副会长、中国企业家协会副会长、中国金融学会副会长，2016—2022 年间历任中国投资有限责任公司副总经理、中国人民保险集团股份有限公司总裁、执行董事、副董事长以及国家开发投资集团有限公司董事长，具有丰富的金融从业及管理经验。中国人寿总裁利明光先生自 2023 年 8 月 4 日经公司董事会审议通过委任为公司总裁，2023 年 11 月 10 日获国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）批复其任职资格，同时兼任国寿集团副总裁、国寿投资保险资产管理有限公司董事长，

利明光先生 1996 年加入中国人寿，先后担任精算责任人、精算部总经理、总精算师、董事会秘书、副总裁、临时负责人，并曾兼任中国人寿养老子公司总精算师、资管子公司董事。

中国人寿根据各上市地监管要求和《中国人寿保险股份有限公司章程》的有关规定，持续健全董事会决策机制，形成了董事会、监事会和高级管理层各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。同时，中国人寿建立了经营发展策略及市场对策定期汇报等机制，并由管理层定期向董事会报告经营情况、发展策略及市场对策，为董事会决策提供依据。公司按照各上市地上市规则要求及时、公开、透明地进行信息披露；公司不断完善投资者关系管理，丰富投资者交流的方式与内容，确保了公司股东能够公开、公平、真实、准确地获取公司信息，保障公司股东的平等权利。

关联交易方面，中国人寿主要关联交易对手为控股股东国寿集团及其下属控股企业，主要关联交易涉及保险业务及投资业务。根据中国人寿已披露各季度关联交易信息披露公告，中国人寿关联交易类型以资金运用类为主，保险业务和其他类及服务类等关联交易规模均较小。中国人寿与关联方的资金运用关联交易符合《银行保险机构关联交易管理办法》（银保监令【2022】1 号）的比例要求，未有出现资金运用关联交易金额超比例的情况。

风险管理方面，中国人寿建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导，以风险管理部门为依托，相关职能部门密切配合的全面风险管理组织体系，设立了公司治理层面、总公司层面、省级分公司层面、地市级分公司层面、县级支公司层面相互联动的五级风险管理组织架构，并依托五级风险管控架构，设置了以风险管理为中心的三道防线。具体制度体系建设方面，公司构建了以《全面风险管理规定》为总纲，以保险风险、市场风险、信用风险、操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险七大类风险制度为抓手，以《风险偏好体系管理办法》等一系列业务实施细则为依托的“1+7+N”全面风险管理制度体系。保险风险方面，中国人寿通过保险风险容忍度、限额指标等定期监测和评估保险风险水平，对超限或预警情况进行原因分析，制定并实施风险控制措施，并报备超限处置情况。市场风险方面，中国人寿持续关注利率、权益价格、房地产价格、汇率风险敞口等，并定期监测市场风险核心指标，设置两级风险限额指标及相应阈值，进行敏感性分析和压力测试。截至 2024 年 3 月末，中国人寿各项投资资产比例均符合监管要求及公司内部管理规定，且根据风险指标监测及压力测试结果，公司市场风险处于正常可控范围。中国人寿面临的信用风险主要与投资性存款、债券投资、非标金融产品投资及再保险安排等相关。为此，中国人寿持续优化统一信评流程及系统功能，持续提升信用风险管理水平，优化多维度限额管理体系，健全投资事前信用风险防范机制，加强信用风险指标监测，并持续深化重点行业研究及信用风险展望，不断提升投资事中和事后风险管控能力。为应对再保险信用风险，中国人寿一是通过有效的再保险管理制度，合理设置自留风险限额，利用再保安排发挥风险转移作用，将风险转移给高安全性的再保险公司；二是在签订再保险合同前，严格遵循监管要求，审核再保险公司在再保险登记系统中的相关信息，确保合作的再保险公司符合监管要求；三是通过内部评级对再保险公司进行信用评估，选择具有较高资质的再保险公司以减低信用风险。中国人寿建立了流动性风险管理制度体系，明确流动性风险管理的组织架构与职责，制定流动性风险的识别、评估、监测、应对与处置、报告、整改等流程，并定期组织流动性风险应急演练，公司整体流动性风险不显著。根据中国人寿偿付能力报告，中国人寿 2023 年第 2 季度、第 3 季度、第 4 季度以及 2024 年度 1 季度风险综合评级结果分别为 AA 级、AA 级、AAA 级以及 AAA 级，连续 24 个季度保持 A 类级别结果，且未有重大监管处罚。

发展战略方面，中国人寿将坚持以客户为中心，坚持稳中求进，以进促稳，先立后破，做到“三坚持”（强党建、推改革、防风险），实现“三提升”（稳发展、增价值、重队伍），强化“三突破”（优服务、促融合、降成本），确保党建统领、改革创新、防控风险不断加强，业务规模、价值效益、队伍质态有效提升，优化服务、融合发展、降本增效等关键领域实现质的突破，推动公司规模、价值、效益、绩优人力在长周期内实现稳健增长，不断巩固市场主导地位。此外，人身险行业发展仍存在不确定性，同时在当前市场环境下中国人寿资产负债压力较大，队伍转型升级仍面临一定的挑战，“产品+服务”模式构建仍需深入探索，改革红利的全面释放仍需时间。

六、经营分析

中国人寿系国寿集团核心控股子公司，业务经营自组建以来保持连续，系国内成立时间最长、网点覆盖面最广的人身险公司。2021—2023 年，作为国内人身险公司的头部企业，中国人寿在市场竞争力和品牌实力等方面均保持行业前列且不断提升；同时，其坚守保险本源，持续深耕寿险市场，坚持稳中求进，服务实体经济，向高质量发展目标持续迈进。中国人寿经营网络覆盖全国范围，业务营销渠道以个险板块为核心，同时覆盖银保渠道、团险渠道、政策性健康险渠道和互联网渠道等多渠道，产品结构丰富，产品体系健全。投资业务方面，2021—2023 年，中国人寿投资业务规模增长较快，投资策略保持稳健，但受资本市场波动影响，公司投资收益增长承压。

1 保险业务分析

2021—2023 年，中国人寿保险业务稳定发展，保险业务收入市场份额保持在较高水平且排名稳居行业内首位；销售渠道以个

险板块为核心，产品以寿险为主；产品期限结构持续优化且处于行业较好水平，同时保单品质良好。

2021—2023 年，中国人寿积极支持国家战略方针，运用专业优势、网点优势、队伍优势支持社会保障体系，注重价值经营，凭借长期经营积累的渠道网络及较为丰富且适配客户需求的产品体系，落实可持续发展，保险业务保持稳定发展，保险业务收入市场占有率相对稳定，市场份额稳居行业内首位。

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
保险业务收入（亿元）	6183.27	6151.90	6413.80	-0.51	4.26
保险业务收入市场份额（%）	19.86	19.17	18.13	--	--
保险业务收入市场排名（名）	1	1	1	--	--

注：上述表格中“市场份额”“市场排名”均为公司在人身险公司行业内的保费收入份额和排名计算

资料来源：联合资信根据中国人寿年报、金融监管总局网站及保险业行业协会网站整理

作为国内经营历史最久的保险公司之一，中国人寿拥有强大的销售网络、良好的客户基础和庞大的客户群体，产品体系健全，客户服务效率及品牌影响力不断提升。在客户服务方面，中国人寿作为国内经营历史最长的保险公司，拥有健全的机构和服务网络，营业网点及服务柜面覆盖全国城乡，截至 2023 年末中国人寿拥有分支机构约 1.83 万个。中国人寿通过“服务+销售”的融合发展理念，为客户提供保单保全服务和增值服务，并与广发银行、国寿财险等协同提供多元化综合金融服务。在客户赔付方面，中国人寿不断拓展多场景便捷赔付，降低客户理赔时间成本，2023 年平均理赔时效缩短至 0.38 天，处于行业较好水平；同时，针对具有特殊需求的客户推出“重疾一日赔”和“特殊上门赔”服务；此外，中国人寿将理赔服务与金融科技进行深度融合，为客户提供了完善的线上理赔服务，降低了客户理赔的鞋履成本，提升了理赔用户体验。

中国人寿产品种类较为齐全，产品覆盖寿险、健康险及意外险业务等主要人身险公司保险产品；寿险业务为公司主要业务收入来源，健康险业务占比亦较高，2023 年寿险业务增速回升推动公司保险业务收入实现增长。公司保险产品供给坚持“以人民为中心”，积极服务国家战略、保障民生，并不断强化多元产品服务供给，提升保险产品高质量供给能力，2023 年公司新开发、升级产品 196 款。中国人寿积极做好养老金金融服务供给，强化商业养老保险产品研发，丰富个人养老金保险产品体系，同时积极服务健康中国建设，统筹推进重大疾病保险、长期护理保险、医疗保险等产品研发，满足客户多样化的健康保障需求。从保险业务收入险种结构来看，寿险业务为公司保险业务收入主要来源；2021—2023 年，其寿险业务规模保持增长，且 2023 年增速明显回升，推动公司保险业务实现增长。健康险亦为中国人寿重点发展产品种类，但受外部市场环境变化、客户需求减缓和代理人规模下降影响，2022—2023 年公司健康险业务收入规模有所收缩。此外，2021—2023 年，公司意外险业务整体规模不大。

图表 3 • 保险业务收入险种结构

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
寿险业务（亿元）	4813.11	4856.42	5126.22
健康险业务（亿元）	1206.09	1153.29	1140.23
意外险业务（亿元）	164.07	142.19	147.35
合计（亿元）	6183.27	6151.90	6413.80

资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告整理

中国人寿业务渠道多元化发展，个险板块为最主要的销售渠道，2022 年在业务转型压力下，其保费规模有所下降，2023 年销售队伍产能的大幅提升推动其保费规模实现增长；2022—2023 年，银保渠道保费收入增速较快，收入贡献度提高；团险渠道和其他渠道收入占比较小；未来仍需对其个险业务转型及渠道多元化建设情况保持关注。经过多年长期发展积累，中国人寿持续深耕国内寿险市场，具有强大的销售网络和成熟的销售渠道，形成了以个险渠道为核心，银保、团险及其他渠道多元发展的渠道网络。个险渠道方面，中国人寿拥有庞大的个险代理人团队，截至 2023 年末其个险销售人力 63.4 万人，其中营销和收展队伍分别为 41.0 万人和 22.4 万人，个险渠道是公司最主要的销售渠道。2022 年，受保险行业销售人员增员及留存困难的问题影响，公司销售人员数量持续下降，叠加市场环境下行影响，公司个险板块保险业务收入规模收缩。2023 年，公司个险板块坚持“有效队伍驱动业务发展”战略，队伍质态持续改善，销售队伍产能大幅提升，月人均首年期交保费同比提升 28.6%，推动个险板块业务收入规模实现增长。银保渠道方面，中国人寿坚持规模与价值并重的渠道定位，持续深化与银行合作，主要合作银行包括四大国有大型银行、中国邮政储蓄银行股份有限公司和广发银行；银保渠道持续加强客户经理队伍专业化、科技化能力建设，客户经理团队质态稳步提升，截至 2023 年末，公司拥有银保渠道客户经理 2.3 万人，季均实动人力同比提升 8.5%，人均期交产能同比大幅提升。团险渠道方面，公司团险业务规模整体不大，2021—2023 年，公司对团险业务

统筹规模和效益，持续推进各项业务维持稳步发展；截至 2023 年末，公司团险渠道销售队伍约 3.7 万人，高绩效人力占比较 2022 年末有所提升。其他渠道方面主要包括政策性健康险业务、互联网保险业务等，整体渠道业务收入规模较为稳定。政策性健康保险业务发展方面，公司积极开展各类政策性健康保险业务，支持多层次医疗保障体系建设，具有很强的政策性渠道优势；互联网渠道方面，中国人寿设有“国喜保中国人寿保险商城”平台和中国人寿蚂蚁保营业厅，通过线上线下融合和线上直销的方式发展互联网保险业务，提升客户用户体验。

此外，公司积极构建“寿险+”综合金融生态圈，支持公司高质量发展。具体表现在协同销售国寿财险的业务，通过财险产品销售丰富客户触点，有效助推公司获客，促进销售队伍收入增长；协同销售养老子公司企业年金业务，广发银行代理公司银保渠道业务，带动首年期交保费收入实现平稳发展，并通过探索保险与投资业务协同，深化与资管子公司等成员单位合作，不断创新投资互动新模式。公司从满足客户多元化需求方面出发，联合国寿财险、广发银行等开展各类客户经营活动，为客户提供一站式、全方位金融保险服务。

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	2021 年	2022 年	2023 年
个险板块	5094.89	4924.39	5015.80	82.40	80.05	78.20
银保渠道	493.26	634.15	787.48	7.98	10.31	12.28
团险渠道	291.62	273.33	281.54	4.72	4.44	4.39
其他渠道	303.50	320.03	328.98	4.91	5.20	5.13
合 计	6183.27	6151.90	6413.80	100.00	100.00	100.00

注：1.因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差，下同；
 2.个险板块保费主要收入包括营销队伍保费收入、收展队伍保费收入等；
 3.其他渠道保费收入主要包括政策性健康险保费收入、网销业务保费收入等。
 资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告整理

中国人寿保险业务期限结构以期交业务收入为主，期限结构处于行业较好水平；2022 年受外部环境及业务转型等多方面因素影响，公司期交业务收入有所下降；2023 年公司首年期交保费增长明显，业务结构优化，但未来仍需对公司业务拓展导致期限结构变化情况保持关注。经过多年的业务发展和保险业务保费规模的积累，中国人寿保险业务期限结构较好，以期交保费为主（见表 5），趸交业务收入占比不高。具体来看，公司期交业务主要集中在个险板块业务，2022 年，受宏观经济下行、保险需求减缓、公司个险业务转型等因素多方面影响，个险板块保费收入下降，首年期交保费收入略有下降；2023 年，公司积极把握行业复苏发展机遇，推动公司高质量发展，首年期交保费收入明显增长，业务结构持续优化。公司趸交业务主要集中在银保渠道业务，2022—2023 年银保渠道趸交保费的快速增长带动整体趸交保费收入实现较快增长，但占比仍较低。

图表 5 • 保险业务收入期限结构

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
趸交保费收入（亿元）	774.54	883.41	982.40
期交业务首年保费收入（亿元）	984.10	964.26	1125.73
期交业务续期保费收入（亿元）	4424.63	4304.23	4305.67
合 计	6183.27	6151.90	6413.80

资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告整理

2021—2023 年，受新业务保费收入波动及产品结构变化影响，中国人寿新业务价值有所波动，但保险业务维持在较好品质。中国人寿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，并编制了年度内含价值报告。2023 年，中国人寿调整了内含价值经济假设，投资回报率由 5%下调至 4.5%，风险调整后的贴现率由 10%下调至 8%，并基于 2023 年内含价值经济假设对 2022 年结果进行了重述，基于可比口径的价值数据分别列示见表 6-1 及 6-2。2021—2023 年，中国人寿坚持价值经营导向，公司内含价值居于行业领先地位；2022 年，受复杂市场环境等因素影响，客户保险需求特点有所变化，公司新业务价值有所下降，但仍居行业首位；2023 年，得益于个险业务的较好发展以及业务结构的持续优化，公司新业务价值有所回升，保险业务维持在较好品质。

图表 6-1 • 2021、2022 年内含价值情况

项 目	2021 年末	2022 年末
公司内含价值（亿元）	12030.08	12305.19
新业务价值（亿元）	447.80	360.04

个险板块新业务价值（亿元）	429.45	333.33
个险板块首年年化保费新业务价值率（%）	42.2	33.0

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：联合资信根据中国人寿年度报告整理

图表 6-2 • 2023 年内含价值情况

项 目	2022 年末（重述）	2023 年末
公司内含价值（亿元）	11942.20	12605.67
新业务价值（亿元）	329.44	368.60
个险板块新业务价值（亿元）	313.85	346.46
个险板块首年年化保费新业务价值率（%）	31.0	31.3

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；2022 年同期数据已使用 2023 年内含价值经济假设进行重述。

资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告整理

得益于中国人寿良好的管理架构、业务结构及完善的服务体系，2021—2023 年，公司 14 个月和 26 个月保单持续率保持在较好水平（见图表 7），未来续期保费收入增速稳定性尚可。

图表 7 • 保单持续率情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
14 个月保单持续率（%）	80.50	83.00	90.40
26 个月保单持续率（%）	81.10	74.20	79.10

资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告整理

2024 年一季度，中国人寿坚持高质量发展，保费收入保持稳定增长，新业务价值提升较快。2024 年 1—3 月，中国人寿总保费收入为 3376.38 亿元，同比增长 3.18%；其中，十年期及以上首年期交保费为人民币 251.91 亿元，同比增长 25.44%，期限结构有所优化；在中长期期交业务较快增长、降本增效的带动下，2024 年一季度新业务价值较使用 2023 年内含价值评估假设重述的 2023 年一季度新业务价值增长 26.3%。

2 投资业务分析

2021—2023 年，中国人寿投资资产规模逐年上升，投资资产配置以固定收益类投资为主，投资策略较为稳健；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价值波动情况。

2021—2023 年，中国人寿持续加大投资资产的配置力度，投资规模保持增长。中国人寿在资产负债管理框架下持续优化组合结构，适度加大中长期资产配置力度，加强资产及负债久期匹配程度，开展重点行业研究及信用风险展望，注重风险与收益的平衡。中国人寿投资资产管理主要采用委托投资管理的模式，已经构建了以公司系统内管理人为主、外部管理人补充的多元管理格局。系统内管理人包括资管子公司及其子公司、国寿投资保险资产管理有限公司及其子公司；系统外管理人包括多家境内外基金公司、证券公司及其他专业投资管理机构。中国人寿通过匹配各家管理人专长、投资品种的配置目的和风险进行委托，投资风格多样性强，提升了资金运用效率。

从投资资产配置情况来看，中国人寿固定到期日金融资产占比较高。截至 2023 年末，中国人寿固定到期日金融资产金额 41386.94 亿元，占投资资产总额的 72.95%（见图表 8），以债券投资为主，债券以政府债券、企业债券及政府机构债券为主，投资债券外部评级基本上为 AAA 级，2021—2023 年，中国人寿投资债券规模稳步上升；定期存款主要存放于国股行。中国人寿权益类投资资产以股票类投资为主，2022 年，公司在市场动态研判的基础上，把握配置中长期权益资产机遇，加大股票等权益类资产持仓规模及占比，并将权益类投资配置向中长期推动；2023 年，公司推进均衡配置和结构优化，开展中长期布局。此外，另类投资方面，2022 年，中国人寿持续推进另类投资产品模式创新，通过股权计划、资产支持计划、股权基金等多种形式布局优质另类资产，稳定配置规模，丰富超额收益来源；2023 年，中国人寿聚焦优质主体和优势赛道，创新投资模式，提升配置规模。

从投资资产质量情况来看，中国人寿投资风险偏好较为谨慎，投资资产质量较好，违约资产规模较小，且拨备计提充足。受资本市场波动等因素影响，2021—2023 年中国人寿投资资产减值准备规模分别为 227.21 亿元、213.60 亿元和 529.30 亿元。考虑到资本市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产质量及投资资产价值波动情况。

从投资收益情况来看，中国人寿坚持稳健投资和价值投资理念，长期以来资产配置以固定收益类为主。2021—2023 年，受资本市场环境波动影响，中国人寿投资资产买卖价差收益持续下降导致投资收益率亦有所下滑，2021—2023 年总投资收益率分别为 4.98%、3.94%和

2.68%；考虑当期计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动净额后，2021—2023 年综合投资收益率为 4.87%、1.92%和 3.23%；2021—2023 年中国人寿可供出售金融资产公允价值变动损益呈现波动，仍需关注其可供出售金融资产公允价值变动情况。

截至 2024 年 3 月末，中国人寿投资资产规模为 59318.95 亿元，较上年末保持稳定增长，投资结构基本保持稳定，资产质量可控；2024 年 1—3 月，中国人寿实现总投资收益 646.57 亿元，同口径同比增长 7.2%，简单年化总投资收益率为 3.23%，考虑到 A 股市场低位震荡的形势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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
固定到期日金融资产	36722.60	37335.63	41386.94	77.86	73.71	72.95
其中：定期存款	5294.88	4855.67	4041.31	11.23	9.59	7.12
债券	22734.23	24584.37	29269.86	48.20	48.54	51.59
债权型金融产品	4437.84	4550.26	4799.62	9.41	8.98	8.46
其他固定到期日投资	4255.65	3345.33	3276.15	9.02	6.60	5.78
权益类金融资产	6994.52	8909.21	10987.76	14.83	17.59	19.37
其中：股票	3020.87	4326.97	4302.00	6.40	8.54	7.58
基金	1126.87	1453.39	2067.93	2.39	2.87	3.65
其他权益类投资	2846.78	3128.85	4617.83	6.04	6.18	8.14
投资性房地产	133.74	131.93	127.53	0.28	0.26	0.22
现金及其他	733.72	1661.24	1655.42	1.56	3.28	2.92
联营企业和合营企业投资	2579.53	2611.79	2576.06	5.47	5.16	4.54
合计	47164.11	50649.80	56733.71	100.00	100.00	100.00

注：1.债权型金融产品包括债权投资计划、信托计划、项目资产支持计划、信贷资产支持证券、专项资管计划、资产管理产品等；
 2.其他固定到期日投资包含保户质押贷款、存出资本保证金、同业存单等；
 3.基金含权益型基金、债券型基金和货币市场基金等；
 4.其他权益类投资包括私募股权基金、未上市股权、优先股、股权投资计划等；
 5.现金及其他包括货币资金（不含受限资金）、买入返售金融资产等。
 资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告整理

七、财务分析

中国人寿提供了 2021—2023 年和 2024 年 1—3 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 年合并财务报表及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。截至 2023 年末，中国人寿财务报表合并范围包括资管子公司、养老子公司等 42 家子公司以及十余个结构化主体，结构化主体主要标的包括资产管理产品、股权投资计划和资金信托计划等。合并范围的变化不影响 2021—2023 年财务报告的可比性。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 年审计报告年初数据；2023 年财务数据采用 2023 年审计报告年末数据。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”）。中国人寿于 2024 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”），因会计准则变化，2024 年一季度财务数据无可比性。

1 盈利能力

2021—2023 年，公司保险业务收入呈现波动；受权益市场收益下降等因素影响，2022—2023 年，公司投资收益持续下降，净利润水平及盈利相关指标下滑，需关注未来盈利稳定性情况。

2021—2023 年，中国人寿坚守保险本源，坚持高质量发展，持续深化改革创新，推进重点领域转型升级，推动保险业务稳定发展；2022 年，受客户需求变化及代理人规模下降等影响，中国人寿保险业务收入略有下降，2023 年，公司积极把握行业复苏发展机遇，推动业务结构持续优化，销售队伍产能明显提升，中国人寿保险业务收入实现增长。投资收益方面，中国人寿投资收益主要由投资资产产生的利息收益、投资资产买卖差价收益以及对联营企业和合营企业的投资收益等构成。2022—2023 年，受权益市场大幅下跌、权益品种差价收益同比下降等因素影响，中国人寿投资收益持续下降。从公允价值变动损益情况来看，2021—2022 年，受权益市场波动因素影响，中国人

寿公允价值变动呈现亏损；2023 年，受以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产市值波动影响，中国人寿公允价值变动回正。公司其他业务收入主要包括年金管理服务费、投资管理服务费、保单销售代理费和租赁收入等。

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—3 月	2022 年	2023 年
营业收入	8585.08	8260.55	8378.59	1209.70	-3.78	1.43
已赚保费	6112.51	6078.25	6321.41	--	-0.56	4.00
保险业务收入	6183.27	6151.90	6413.80	--	-0.51	4.26
减：分出保费	80.15	82.70	79.95	--	3.18	-3.33
提取未到期责任准备金	-9.39	-9.05	12.44	--	-3.62	--
保险服务收入	--	--	--	537.73		
利息收入	--	--	--	298.77		
投资收益	2418.14	2177.75	1906.27	54.64	-9.94	-12.47
公允价值变动损益	-50.91	-87.51	41.69	294.61	71.89	--
其他业务收入	96.45	89.77	110.86	23.00	-6.93	23.49

注：1.上表中存在个别数据正负变动较大，无可比意义，故较上年变动情况使用“-”列示

2.因会计准则变动，2024 年 1—3 月数据无可比意义，故不列示较上年变动情况

资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告和季度报告整理

中国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。公司退保金以寿险为主，2022 年受部分产品退保减少等因素影响，公司退保金有所下降；2023 年公司保险业务规模增长，部分产品退保增加，公司退保金有所增长。公司赔付支出由赔款支出、满期及年金给付和死伤医疗给付构成，2022—2023 年，受寿险和健康险业务等赔付支出增加影响，公司赔付支出有所增长。提取保险责任准备金方面，2022 年受新增的保险业务和续期业务保险责任的累积影响，公司提取保险责任准备金有所增长；2023 年受年金给付增加等因素的影响，公司提取保险责任准备金有所下降。成本管控方面，2021—2023 年，中国人寿手续费及佣金支出呈现波动，业务及管理费有所下降；2022 年因队伍规模下降及业务结构变化，公司手续费及佣金支出有所下降；2023 年因新单期交业务增长，公司手续费及佣金支出有所增长。

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—3 月	2022 年	2023 年
营业支出（亿元）	8076.82	8016.72	8256.18	941.02	-0.74	2.99
其中：退保金（亿元）	415.80	371.22	487.40	--	-10.72	31.30
赔付支出（亿元）	1365.02	1406.83	1748.19	--	3.06	24.26
提取保险责任准备金（亿元）	4472.96	4612.04	4072.11	--	3.11	-11.71
保险服务费用（亿元）	--	--	--	410.21		
承保财务损益（亿元）	--	--	--	472.94		
利息支出（亿元）	--	--	--	13.82		
手续费及佣金支出（亿元）	657.44	547.77	630.92	4.38	-16.68	15.18
业务及管理费（亿元）	430.26	422.13	410.76	13.44	-1.89	-2.69
资产/信用减值损失（亿元）	228.09	213.96	530.01	1.90	-6.19	147.71
退保率（%）	1.20	0.95	1.11	/	--	--
综合费用率（%）	17.87	16.00	16.59	/	--	--

注：1.退保率数据来源于公司年报

2.因会计准则变动，2024 年 1—3 月数据无可比意义，故不列示较上年变动情况

资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告和季度报告整理

从盈利情况来看，2022 年，受权益市场大幅下跌，投资收益率下降影响，公司净利润水平及盈利相关指标明显下滑；2023 年，权益市场持续低位运行，公司投资收益同比下降，导致公司净利润水平及盈利相关指标进一步下滑，盈利稳定性有待提升。

图表 11 • 盈利水平

项目	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（亿元）	522.57	335.14	226.33
平均资产收益率（%）	1.14	0.66	0.41
平均净资产收益率（%）	11.07	7.19	4.95

资料来源：联合资信根据中国人寿审计报告整理

2024 年 1—3 月，中国人寿实现营业收入 1209.70 亿元，其中保险服务收入 537.73 亿元，总投资收益 646.57 亿元，实现净利润 210.21 亿元，因实施新准则与上年同期数据无可比性，需关注未来盈利稳定性情况。

2 流动性

中国人寿短期流动性处于较好水平，资产负债期限存在一定程度的错配，但相关风险整体可控。

从资产负债期限匹配情况来看，中国人寿保险产品以长期产品为主，负债久期较长；为缩小资产负债期限错配缺口，公司择期加大长久期利率债投资力度，拉长资产久期。但在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司仍面临一定的资产负债期限错配缺口，需持续关注公司资产负债期限错配情况。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和买入返售金融资产等。2021—2023 年，公司可快速变现资产规模持续增长，占资产总额的比重亦有所提升。从负债构成来看，公司负债主要包括寿险责任准备金、保户储金及投资款和卖出回购金融资产款等。

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）	22393.48	26149.43	30881.10
可快速变现资产/资产总额（%）	45.77	49.79	52.44
认可资产负债率（%）	78.13	80.52	82.99

资料来源：联合资信根据中国人寿审计报告整理

在流动性风险方面，公司按照《保险公司偿付能力监管规则 13 号：流动性风险》要求，按季度监测流动性风险监管指标及监测指标，并开展现金流压力测试。2021—2023 年，公司持续加强流动性风险管理，面临的流动性风险可控。2023 年四季度，基本情景下，中国人寿未来 3 个月及未来 12 个月的流动性覆盖率均超过 100%，流动性资产配置充足，流动性覆盖率指标处于较高水平。2023 年四季度，公司经营活动净现金流回溯不利偏差率为 726%，满足相关监管要求；净现金流方面，公司 2021—2023 年三个会计年度累计净现金流均大于零，流动性风险可控。2024 年一季度，中国人寿在各情景下，流动性覆盖率充足，公司经营活动净现金流回溯不利偏差率满足监管要求，本年累计净现金流大于零，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

作为上市险企，中国人寿融资渠道畅通，核心和综合偿付能力充足率均处于行业较高水平。

2021—2023 年，中国人寿主要通过利润留存的方式补充资本，股东权益规模呈现波动；2022 年，受权益市场波动等因素影响，公司其他综合收益大幅下降，同时股金分红对资本内生积累产生一定影响，其股东权益规模较上年末有所下降；2023 年，公司其他综合收益同比增长，其股东权益规模有所回升。中国人寿已于 2022 年及 2023 年完成上年度现金股利分配，分别为 183.72 亿元和 138.50 亿元；2024 年中国人寿拟向股东分配 2023 年度现金股利 121.54 亿元。截至 2023 年末，中国人寿股东权益规模 4700.42 亿元，其中股本 282.65 亿元、资本公积 539.34 亿元、其他综合收益 113.87 亿元、未分配利润 2013.31 亿元。

2022 年，受规则 II 的计算规则变化影响，加之权益市场波动、业务增长、投资资产配置、偿付能力准备金评估利率下行等因素综合影响，中国人寿偿付能力充足率有所下降，但仍处于充足水平。2023 年，受《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》等因素影响，公司核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率较上年末有所回升且保持充足水平。

2024 年一季度，在净资产规模增长的带动下，公司实际资本有所回升；受权益价格风险最低资本及利率风险最低资本增加影响，公司市场风险最低资本上升，加之保险风险及信用风险资本亦有小幅上升，公司最低资本规模有所上升。综合上述因素，2024 年 3 月末，公司核心及综合偿付能力充足率分别为 154.97% 和 209.17%，均较上年末略有下降，但仍保持充足水平。

图表 13 • 偿付能力情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	48924.80	52519.84	58884.79	60708.43
负债总额（亿元）	44053.46	48068.63	54184.37	55800.95
注册资本（亿元）	282.65	282.65	282.65	282.65
所有者权益（亿元）	4871.34	4451.21	4700.42	4907.48
认可资产（亿元）	48275.63	51737.09	57714.30	59819.71
认可负债（亿元）	37717.94	41661.08	47898.36	49865.62
实际资本（亿元）	10557.68	10076.01	9815.94	9954.09
其中：核心一级资本（亿元）	10207.56	6519.56	6499.73	6783.08
最低资本（亿元）	4023.41	4872.90	4491.60	4758.80
核心偿付能力充足率（%）	253.70	143.59	158.19	154.97
综合偿付能力充足率（%）	262.41	206.78	218.54	209.17

注：表格中资产总额、负债总额、注册资本及所有者权益数据为合并口径，2021—2023 年末数据来源于公司年度报告，2024 年 3 月末数据来源于公司季度报告；其余数据均为单体口径，来源于公司偿付能力报告

资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告、季度报告和偿付能力报告整理

与所选公司比较，公司资产总额、所有者权益和营业收入规模领先于同业，偿付能力指标亦处于充足水平，但未来公司偿付能力变化情况仍需保持关注。

图表 14 • 2023 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	公司	太保寿险	泰康人寿
营业收入（亿元）	8378.59	1322.45	2388.37
资产总额（亿元）	58884.79	20288.23	15043.79
所有者权益（亿元）	4700.42	1304.76	964.99
综合偿付能力充足率（%）	218.54	210.00	272.11

注：太保寿险自2023年起实施新保险合同会计准则及新金融工具会计准则，2023年财务数据根据新准则编制

资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

八、ESG 分析

中国人寿不断完善公司 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，目前中国人寿 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，中国人寿制定了《绿色金融发展战略（2023 年—2025 年）》，持续完善绿色金融配套机制建设，提升绿色保险服务创新和供给能力，稳步开展绿色投资，参与了绿色交通投资、绿色转型投资和绿色乡村产业投资，以投资组合实现碳中和为目标推动存量绿色投资稳步增长。绿色运营方面，公司持续推进数字化办公，建设办公楼宇过程中将绿色节能纳入招标评价标准，并建立了国内首个获得 T4 认证的绿色数据中心，同时推进绿色采购、绿色销售，并推广绿色服务实现各环节电子化、线上化办理。

社会责任方面，中国人寿积极响应国家战略助力乡村振兴，2023 年为符合条件人员针对性开发 4 款乡村振兴系列产品，将优质农产品纳入公司系统帮扶采购范围，建立倾斜支持机制，助力重点帮扶地区产业可持续发展。2023 年，中国人寿福建分公司“乡村振兴保”项目获选全球最佳减贫案例。此外，公司持续发展普惠保险业务，持续完善多品类普惠产品，为老龄保险、新市民保险、学生儿童保险、关爱女性及计生家庭保险和小微企业保险相关客户提供更多选择。消费者权益保护方面，公司新增消费者保护审查、消费者保护考核、内部消费者保护培训和外部消费者保护教育等多项措施，消费者教育全年触达近 2.9 亿人次。

中国人寿不断完善公司 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

公司控股股东国寿集团综合实力极强，能够在客户资源、业务发展等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，当出现经营困难时，预计将获得政府直接或间接支持。

国寿集团持有中国人寿 68.37% 的股份，为中国人寿的控股股东，中国人寿在国寿集团内具有重要的战略地位，能够获得国寿集团在客户资源、业务开展、资产配置、公司治理等方面的有力支持。同时，根据中国人寿公司章程规定，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。

国寿集团的前身是诞生于 1949 年的原中国人民保险公司，1996 年分设为中保人寿保险有限公司，1999 年更名为中国人寿保险公司。2003 年，经国务院和中国保险监督管理委员会批准，原中国人寿保险公司进行重组改制，变更为中国人寿保险（集团）公司，并独家发起设立中国人寿保险股份有限公司。目前，国寿集团下设中国人寿保险股份有限公司、中国人寿资产管理有限公司、中国人寿财产保险股份有限公司、中国人寿养老保险股份有限公司、中国人寿电子商务有限公司、中国人寿保险（海外）股份有限公司、国寿投资保险资产管理有限公司、国寿健康产业投资有限公司以及保险职业学院等多家公司和机构，涉及保险、投资、银行、海外业务等多个领域。截至 2023 年末，国寿集团资产总额 67714.24 亿元，所有者权益 3516.35 亿元；2023 年实现营业收入 9883.74 亿元，其中保险业务收入 7871.36 亿元，实现净利润 4.71 亿元。

联合资信认为中国人寿将依托国寿集团优势，与国寿集团内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得国寿集团在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，并在需要时预计将获得流动性支持。

同时，人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其在支持国家落实养老体系完善工作、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，预计将获得政府直接或间接支持。

十、债券偿还能力分析

综合考虑公司的资本实力、业务发展水平、盈利能力等情况，公司整体偿债能力极强。

中国人寿本次拟发行规模为人民币 350 亿元的资本补充债券，本次债券的本金清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本之前；本次债券与中国人寿已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；中国人寿无法如约支付本息时，本次债券持有人无权向法院申请对中国人寿实施破产。

截至本报告出具日，公司无存续期内资本补充债券。假设本次资本补充债券发行规模为 350.00 亿元，以 2023 年末的财务数据为基础，公司可快速变现资产、股东权益对本次债券本金的保障倍数见图表 15，公司对本次债券保障程度较强。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，其能够为本次债券提供足额本金和利息，本次债券的违约概率极低。

图表 15• 本次债券保障情况

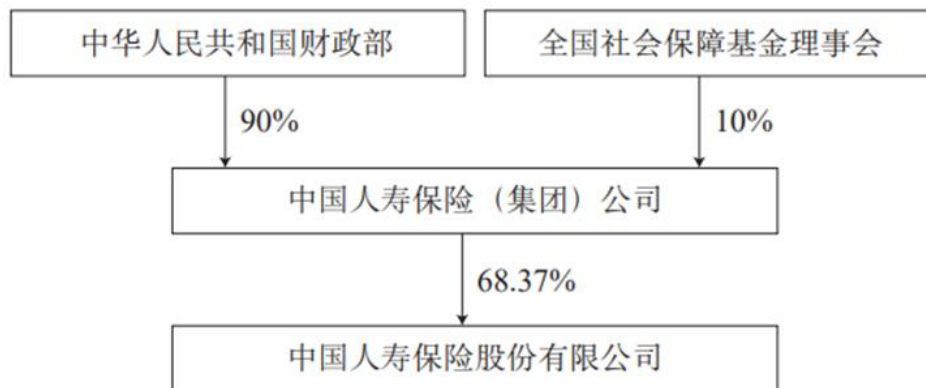
项目	发行后
资本补充债券本金（亿元）	350.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.65
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	88.23
股东权益/资本补充债券本金（倍）	13.43

资料来源：联合资信根据中国人寿年度报告整理

十一、评级结论

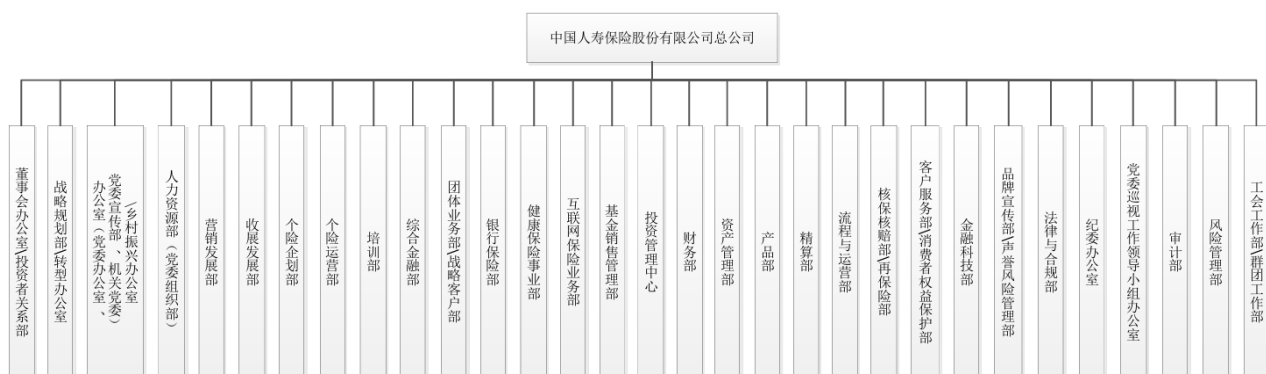
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构表（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据中国人寿 2024 年一季度偿付能力报告摘要整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据中国人寿官方网站信息整理

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，联合资信将在本次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次债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次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、外部经营环境及本次债券相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次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。