

# 泰康养老保险股份有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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〕5512号

联合资信评估股份有限公司通过对泰康养老保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰康养老保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 泰康养老资本补充债 01”和“25 泰康养老永续债 01”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

二〇二五年六月二十七日

# 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泰康养老保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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”）为该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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

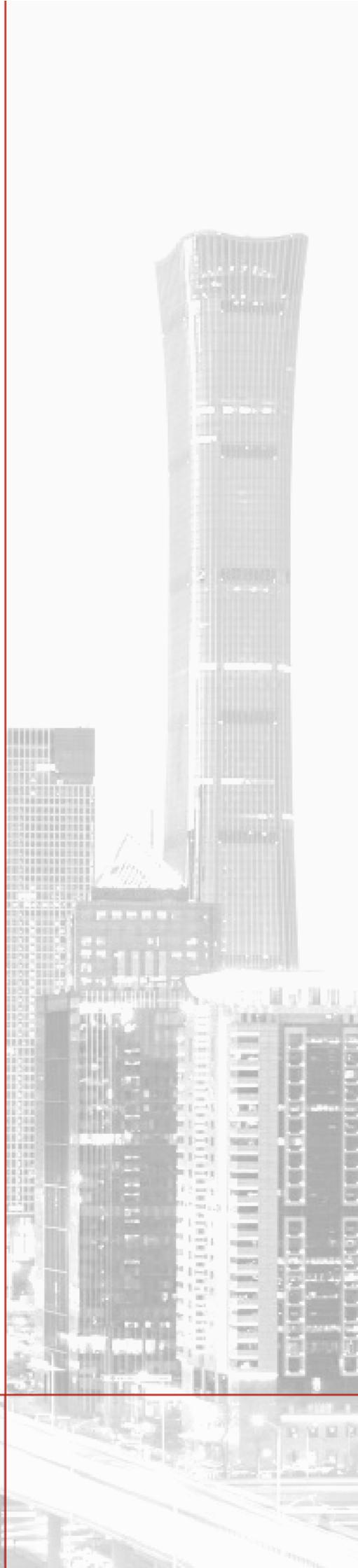
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 泰康养老保险股份有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
泰康养老保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 泰康养老资本补充债 01/25 泰康养老永续债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27

### 评级观点

跟踪期内，泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”或“公司”）公司治理水平稳步提升，无股权质押情况，各项关联交易指标均符合监管要求。年金业务方面，泰康养老持续提升“大受托”管理能力，推动年金受托管理资产规模稳步增长；保险业务方面，健康险业务结构调整对泰康养老保险业务发展产生一定影响，原保险保费收入有所下降，长期健康险和分红险为保险业务收入主要来源，随着净资产及期缴保费规模的增长，公司业务价值整体呈增长态势，保险业务品质较好；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收益实现的不利影响；财务表现方面，受业务结构调整影响，泰康养老保险业务收入下降，同时由于市场利率下行背景下保险责任准备金计提力度加大，公司仍处于净亏损状态，但受赔付支出有所下降及投资收益增长影响，净亏损减少，需关注公司未来盈利水平变动情况；短期流动性风险可控，各项流动性风险监测指标结果较好；得益于增资扩股、发行无固定期限资本债券及业务发展推动保单未来盈余增长等因素影响，泰康养老偿付能力充足水平明显提升，需对其偿付能力的变化及资本补充情况保持关注。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**泰康养老控股股东泰康集团资本实力极强、业务体系成熟且业务布局多元化，且能在公司经营发展及资本补充方面给与较大支持，当公司出现经营困难时，获得股东支持的可能性大，通过股东支持因素上调 1 个子级。

### 评级展望

未来，泰康养老将坚持贯彻泰康集团战略，坚持“做大支付、布局服务、建设生态、科技驱动、打造软实力”，构建全链条医养闭环，业务结构有望持续优化，市场竞争力有望进一步提升。另一方面，需关注宏观经济增速放缓、市场竞争加剧以及资本市场环境变化等因素对泰康养老未来业务发展、风险控制以及盈利稳定性等方面带来的影响。

**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：**宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降；竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

### 优势

- **公司持续提升“大受托”管理能力，年金受托管理资产规模持续增长。**泰康养老全面融入国家医养保障三支柱体系建设，不断提升“大受托”管理能力，具有较为丰富的企业年金和职业年金业务管理经验，相关业务在市场上具有较好的市场地位，跟踪期内，年金受托管理资产规模保持增长态势。
- **保险业务产品体系丰富，内含价值及新业务价值率增长，保险业务品质提升。**泰康养老保险业务产品丰富，保险业务以期缴业务为主，2024 年以来，随着净资产上升及内含价值相对较高的期缴业务规模的持续增长，公司内含价值增长，保险业务品质提升。
- **投资策略较为稳健，投资风险可控。**公司投资资产以固定收益类为主，出于资产负债匹配等考虑，公司逐步加大长长期债券配置力度，投资策略较为稳健；同时，泰康养老投资资产中无违约情况发生，投资风险可控。
- **流动性资产配置充足，短期流动性风险可控。**2024 年，公司可快速变现资产规模增长，且占资产总额的比重上升，流动性资产配置充足，短期流动性风险可控。
- **泰康集团对公司支持力度大。**泰康养老在泰康集团整体产业生态体系中具有重要的战略地位，且作为泰康集团核心子公司，能够在业务开展、资产配置、风险管理等方面得到泰康集团的有力支持。此外，根据泰康集团出具的支持函，泰康集团承诺将对

泰康养老的流动性进行统筹安排，帮助其持续改善偿付能力，确保泰康养老偿付能力符合监管要求，并建立资本补充机制，履行对泰康养老持续出资的义务，保持泰康养老的资本充足和流动性。

- **获得政府支持的可能性大。**养老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

---

- **公司盈利仍处于波动状态，需关注未来盈利水平变动情况。**2024年，市场利率下行背景下保险责任准备金计提力度加大、较大规模的赔付支出等因素对公司利润产生一定负面影响，公司仍处于亏损状态，需其关注未来盈利水平变动情况。
- **业务渠道多元化水平有待提升。**泰康养老销售渠道以公司直销为核心，经纪渠道规模占比较低，专业代理、兼业代理及银行代理渠道业务规模处于较低水平，业务渠道多元化建设有待加强。
- **健康险业务调整对公司业务发展产生一定影响。**根据战略与定位，公司聚焦养老主业，逐步压降非养老主业业务规模，持续调整业务结构，公司不再新增政府医保业务，并调整健康险业务架构及进度，对其业务规模产生一定影响。
- **资金运用规模持续增长，公司风险管理及资金运营水平仍有待进一步提升。**随着业务规模的扩大，公司投资资产规模保持增长，在当前债券市场违约事件增加及资本市场波动较大的背景下，可运用资金运用规模的增长对公司投资业务风险管理及资金运营水平提出更高要求。

## 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 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

注：上述评级方法和评级模型均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	B	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	2
			业务经营分析	3
			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	2
			盈利能力	7
		流动性	1	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
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。

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

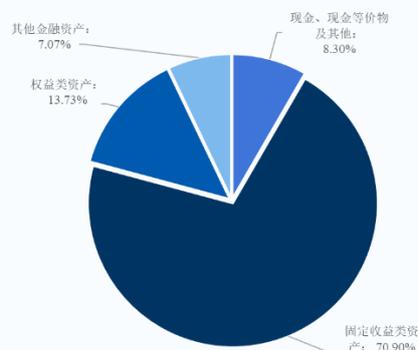
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	891.30	1051.04	1277.44	1334.19
负债总额（亿元）	828.62	971.43	1141.94	1237.02
所有者权益（亿元）	62.68	79.61	135.50	97.16
核心偿付能力充足率（%）	76	96	141.50	142.41
综合偿付能力充足率（%）	153	192	235.19	239.81
未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	159.26	241.12	205.69	205.72

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业收入（亿元）	224.60	275.78	277.17	28.88
已赚保费（亿元）	188.59	248.90	234.60	--
净利润（亿元）	1.20	-19.70	-14.07	3.46
投资收益（亿元）	30.03	15.94	30.97	0.88
综合退保率（%）	3.38	1.32	2.56	0.28
赔付率（%）	29.66	34.09	32.20	--
平均资产收益率（%）	0.15	--	--	--
平均净资产收益率（%）	1.75	--	--	--

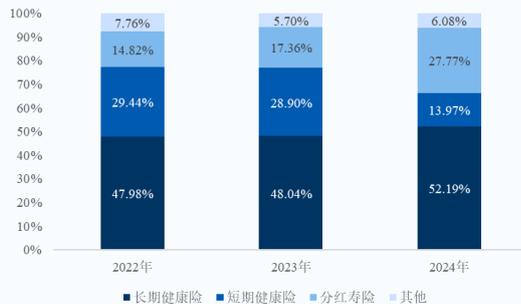
注：2025 年一季度财务数据未经审计；公司 2025 年一季度财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则-基本准则》、各项具体会计准则及相关规定编制，其中金融工具和保险合同相关会计准则依据财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号-金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号-套期会计》（财会〔2017〕9 号）和《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）及 2020 年发布的《企业会计准则第 25 号-保险合同》（财会〔2020〕20 号）编制。

数据来源：泰康养老审计报告、财务报表、偿付能力报告摘要及提供数据，联合资信整理

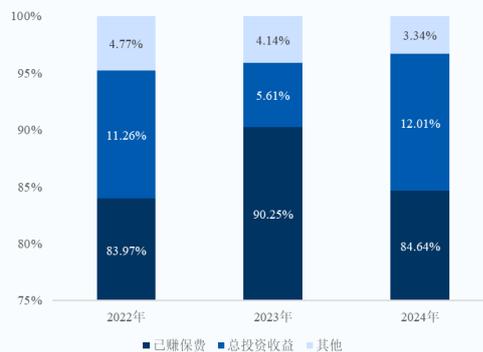
2024 年末公司投资资产构成



2022—2024 年公司保险业务收入构成



2022—2024 年公司营业收入构成



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
23 泰康养老资本补充债 01	20.00 亿元	3.65%	2033/09/07	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期债券
25 泰康养老永续债 01	20.00 亿元	2.48%	2030/02/26	发行人自发行之日起 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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债券简称	债项等级结果	主体等级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 泰康养老资本补充债 01/ 25 泰康养老永续债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/28	陈绪童 张朝宇	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
25 泰康养老永续债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/12	陈绪童 张朝宇	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 泰康养老资本补充债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/24	陈绪童 马默坤	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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：陈绪童 [chenxt@lhratings.com](mailto:chenxt@lhratings.com)

项目组成员：张朝宇 [zhangcy@lhratings.com](mailto:zhangcy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

泰康养老成立于 2007 年 8 月 10 日，是由原泰康人寿保险股份有限公司（以下简称“原泰康人寿”）及泰康资产管理有限责任公司（以下简称“泰康资产”）共同发起设立，总部位于北京市，初始注册资本为 2.00 亿元；2016 年 8 月，经原中国保监会批准，原泰康人寿进行集团化改组，且更名为泰康保险集团股份有限公司（以下简称“泰康集团”）。2023 年，泰康集团合计对公司增资 20.00 亿元，增资全部计入实收资本；2024 年 7 月 2 日，经金复【2024】449 号文批准，泰康养老注册资本变更为 90 亿元人民币，本次增资 20 亿元均由泰康集团以货币方式出资，增资后泰康集团持有 89.40 亿股，持股比例从 99.14% 上升至 99.33%；泰康资产持有 0.60 亿股，持股比例为 0.67%。截至 2025 年 3 月末，公司股本 90.00 亿元。泰康资产为泰康集团的全资子公司，泰康集团直接及间接持有泰康养老 100.00% 的股份；由于泰康集团控股股东为嘉德投资控股有限公司（以下简称“嘉德投资”），嘉德投资的实际控制人为陈东升，故公司的实际控制人为陈东升。2025 年 5 月 23 日，公司召开了 2025 年第一次临时股东大会，审议批准了《关于审议批准<泰康养老保险股份有限公司增加注册资本方案>的议案》，公司拟增资 20.00 亿元，全部由泰康集团以货币方式出资，增资后公司注册资本将由 90.00 亿元变更为 110.00 亿元，泰康集团持股比例将上升至 99.45%，泰康资产持股比例将下降至 0.55%。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月末股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	泰康保险集团股份有限公司	99.33%
2	泰康资产管理有限责任公司	0.67%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

公司经营范围：团体养老保险及年金业务、个人养老保险及年金业务、团体人寿保险业务、短期健康保险业务、团体长期健康保险业务、个人长期健康保险业务、意外伤害保险业务、上述业务的再保险业务、与健康保险有关的咨询服务业务及代理业务、国家法律、法规允许的保险资金运用业务、经中国保监会批准的其他业务；保险兼业代理（仅代理泰康人寿保险有限责任公司和泰康在线财产保险股份有限公司的保险业务）。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；保险兼业代理以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2025 年 3 月末，公司已在全国设立 34 家分公司、46 家中心支公司、11 家支公司、2 家营销服务部。

公司注册地址：北京市朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 2001、2002、2101、2102、2201、2202 单元。

法定代表人：薛振斌。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下图表。2024 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在“23 泰康养老资本补充债 01”债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息；“25 泰康养老永续债 01”尚未到首个付息日（见图表 2）。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
23 泰康养老资本补充债 01	20.00	2023/09/07	5+5 年
25 泰康养老永续债 01	20.00	2025/02/26	5+N 年

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

2024 年以来，在预定利率进一步调整的背景下，人身险公司保费收入保持增长，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，头部险企排名相对稳定，市场竞争格局变化不大。资金运用方面，2024 年人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受部分险企提前切换新准则及资本市场回暖影响，行业综合投资收益率水平较上年同期明显提升。考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，部分险企投资业务信用风险、市场风险等仍持续暴露，未来投资收益实现仍面临一定压力。偿付能力方面，2024 年人身险公司内源性和外源性资本补充能力有所增强，行业偿付能力保持充足水平。

2024 年，监管机构继续保持审慎的监管态度，防范化解风险、保持保险业稳健运行持续作为监管工作的重要主题，已发布的监管政策中涉及保险行业的比重明显加大，既体现了监管机构对保险业风险防控力度持续加大，亦反映出金融业改革发展重心将逐步向保险业转移；随着保险业监管制度体系的不断完善，保险业有望实现可持续高质量发展。完整版行业分析详见 [《2025 年人身保险行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）管理与发展

**泰康养老建立了适应其经营发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，公司治理水平不断提升；公司无股权质押情况；关联交易符合监管限额要求；全面风险管理有效性持续提升；战略规划的可实施性较强。**

2024 年以来，泰康集团对公司以货币资金方式增资 20.00 亿元，增资后泰康养老注册资本由 70 亿元增至 90 亿元，泰康集团持股比例增至 99.33%，泰康资产持股比例变更为 0.67%。截至 2025 年 3 月末，泰康养老注册资本为 90.00 亿元，控股股东为泰康集团，实际控制人为陈东升。此外，截至 2025 年 3 月末，公司无股权质押或冻结情况。

公司治理方面，泰康养老建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的完善的公司治理架构。截至报告出具日，泰康养老董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，执行董事 1 人，非执行董事 3 人（含董事长），独立董事 3 人，所有董事均通过了监管机构任职资格核准。2024 年 2 月，陈东升被选举为公司董事长并已获监管核准。监事会是公司的监督机构，泰康养老监事会由 2 名监事构成，其中职工监事 1 名；公司高级管理人员共有 9 名成员，公司总裁薛振斌先生，兼任公司董事、首席运营官及首席投资官，从业经验均为泰康集团内部，对公司及集团运营较为熟悉。公司董监事及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，且对泰康集团业务及管理模式较为熟悉，有助于公司与集团之间更好地业务协同。泰康养老已形成“三会一层”各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构，公司治理运行情况较好。

关联交易方面，泰康养老根据法律法规和相关监管规定开展关联交易。截至 2024 年末，泰康养老重大关联方交易余额中，可供出售金融资产余额 51.51 亿元，为泰康资产管理投资产品；截至 2025 年 3 月末，公司各项关联交易指标均符合监管要求。2024 年三季度及四季度，泰康养老风险综合评级（分类监管）均为 A。

## （二）经营分析

### 1 年金业务分析

2024 年以来，泰康养老不断提升“大受托”服务能力，年金受托管理资产规模呈增长态势。

泰康集团的年金业务均由泰康养老经营，公司年金业务主要包括企业年金业务与职业年金业务。

泰康养老企业年金具有受托管理及账户管理资质。企业年金受托业务方面，泰康养老客户定位为大型央企和地方国企，在金融、交通、能源等重点行业实现较好发展。2024 年，公司持续加大现有年金客户维系力度，优化客户体验，增加客户黏性；同时，为客户精准提供业务解决方案，持续提高服务效率，推动公司“大受托”服务能力提升，企业年金受托管理资产规模保持较快增长（见图表 3）。截至 2025 年 3 月末，公司受托管理服务企业 11203 家，服务职工数 239.90 万人；受托管理资产 2403.63 亿元，排名处于市场前列。企业年金账户管理业务方面，泰康养老账户管理系统内嵌先进的规则引擎专项工具，支持开放性的规则设置，能够将各种复杂的企业年金方案均纳入系统管理。截至 2025 年 3 月末，公司企业账户数和个人账户数分别为 1339 个和 30.34 万个。企业年金投资管理业务方面，泰康养老主要委托泰康资产对受托年金进行投资管理。

职业年金业务方面，泰康养老坚持“集团支持、总分联动、分批推进、聚焦重点”的业务拓展思路，依托“大受托”服务模式、投资监督能力、受托管理系统的优势，推动职业年金业务高效运营。2024 年，公司职业年金受托管理规模保持增长。

2024 年以来，随着《关于开展养老保险公司商业养老金业务试点的通知》允许养老保险公司开展商业养老金创新业务试点，泰康养老进一步聚焦养老主业，落实集团规划，持续搭建个人养老金产品体系，充分发挥服务企事业单位和养老第二支柱的经验，拓展个人养老金客群，个人养老金业务实现较快发展，截至 2024 年末，公司个人养老金业务规模保费 9.62 亿元。

图表 3 • 年金业务受托资产规模及变动情况

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	2023 年末	2024 年末
企业年金受托资产规模（亿元）	1649.53	1921.39	2357.30	2403.63	16.48	22.69

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料及公开资料整理

### 2 保险业务分析

2024 年以来，受短期健康险业务调整影响，公司原保险保费收入及规模保费均有所下降；原保险保费收入占规模保费的比重持续提升且保持在较高水平，保费收入结构较好。

2024 年，泰康养老依托泰康集团资源，在泰康集团战略及公司业务模式的引导下，围绕养老产业链开展经营活动，推动业务可持续发展，在明确的业务经营定位及广泛的销售网络支持下，公司保险业务保持较好发展态势；但另一方面，受短期健康险业务压降影响，公司原保险保费收入有所下降。从规模保费来看，2024 年短期健康险业务调整致使公司规模保费下降。公司原保险保费收入占规模保费的比重呈增长态势且保持在较高水平，保费收入结构较好（见图表 4）。

图表 4 • 业务经营及变动情况

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
原保险保费收入（亿元）	218.79	260.16	237.71	/	18.91	-8.63
原保险保费收入市场份额（%）	0.68	0.74	0.59	/	--	--
规模保费（亿元）	256.64	287.92	262.03	82.76	12.19	-8.99
原保险保费收入/规模保费（%）	85.25	90.36	90.72	/	/	/

注：2025 年一季度数据为母公司报表口径

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

泰康养老保险业务结构较好，产品较为丰富，长期健康险和分红险为保险业务收入主要来源且发展态势较好，万能险业务整体占比不高，意外险及传统寿险业务规模较小且基本保持稳定，占比处于较低水平；另一方面，随着业务资质调整以及公司逐步聚焦养老主业，政府健康险业务规模逐步压降，短期健康险业务规模整体呈下降趋势。

泰康养老保险业务产品种类主要包括健康险、分红险、万能险、意外险和传统寿险。从产品结构来看，健康险为公司规模保费主要来源。2024 年以来，公司积极调整健康险业务架构，不再新增政府医保业务并压降相关业务规模，短期健康险业务收入明显下降，健康险规模保费收入占总规模保费比重整体有所下降；2024 年，公司健康险规模保费合计 173.35 亿元，同比下降 21.74%。根据市场定位和战略规划，公司不断调整业务结构，加大分红险年金销售，分红险规模保费保持较快增长，占规模保费的比重持续提升；2024 年，公司分红险规模保费 72.75 亿元，同比增长 45.56%。公司坚持保险业务回归本源，同时结合自身发展需求，万能险及传统寿险业务规模及占比整体均有所下降。受业务策略调整影响，2024 年公司意外险业务规模呈上升态势，但占比仍处于较低水平（见图表 5）。

图表 5 • 规模保费结构

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
长期健康险（亿元）	123.14	138.31	136.74	49.64
短期健康险（亿元）	75.55	83.20	36.61	6.53
分红险（亿元）	38.04	49.98	72.75	21.00
万能险（亿元）	12.73	8.62	7.66	2.66
意外险（亿元）	4.08	4.60	5.48	1.85
传统寿险（亿元）	3.10	3.21	2.78	1.08
<b>规模保费（亿元）</b>	<b>256.64</b>	<b>287.92</b>	<b>262.03</b>	<b>82.76</b>

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

泰康养老销售渠道以公司直销为主，经纪渠道、专业代理、兼业代理及银行代理渠道业务规模处于较低水平，业务渠道多元化水平仍有进一步提升空间。公司直销渠道为泰康养老核心业务渠道。2024 年，泰康养老持续加大销售团队建设力度，提升团队营销效率；重点对接企业客户，与企业年金业务形成战略联动；同时不断提升数字化营销能力，并加强保险销售转化能力，推动直销业务渠道规模保费占比持续提升并保持在较高水平。同时，泰康养老也注重与中介和集团内其他综合开拓渠道的开展合作，拓展销售渠道；但另一方面，公司仍以直销渠道为发展重点，随着公司直销团队建设的逐步完善以及人员能力的不断提升，保险经纪渠道、兼业代理渠道以及专业代理渠道业务保费规模下降，占比保持较低水平。银保渠道方面，2024 年，泰康养老银行代理渠道规模整体有所下降，业务规模及占比处于较低水平（见图表 6）。

图表 6 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
公司直销	236.46	269.12	245.65	78.31	92.13	93.47	93.75	94.62
银行代理	3.39	2.52	2.74	1.08	1.32	0.88	1.04	1.30
经纪公司	8.95	9.52	7.86	1.73	3.49	3.31	3.00	2.09
专业代理	4.83	4.23	3.45	0.77	1.88	1.47	1.32	0.93
兼业代理	3.02	2.52	2.33	0.87	1.18	0.88	0.89	1.05
<b>合计</b>	<b>256.65</b>	<b>287.92</b>	<b>262.03</b>	<b>82.76</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差  
资料来源：联合资信根据泰康养老提供数据整理

泰康养老持续推动长期期缴产品营销，保险业务期限以长期期缴为主。从规模保费期限结构来看，得益于泰康养老多年业务发展的积累以及稳健的经营策略，其规模保费以期缴保费为主。期缴业务方面，得益于长期健康险、分红险等业务规模提升，期缴业务保费收入上升。趸缴业务方面，2024 年以来，随着相关业务的逐步调整，公司趸缴业务规模下降。泰康养老持续推进价值型发展，长期期缴业务仍为其重点发展方向，未来，公司期缴业务规模有望进一步增长，续期业务对保费收入的拉动效应或将进一步显现。

**图表 7• 规模保费期限结构**

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
趸缴保费规模（亿元）	89.22	101.34	54.37	10.44
期缴业务首年保费规模（亿元）	31.14	33.79	36.09	8.56
期缴业务续期保费规模（亿元）	136.27	152.79	171.57	63.76
<b>合计</b>	<b>256.64</b>	<b>287.92</b>	<b>262.03</b>	<b>82.76</b>

资料来源：联合资信根据泰康养老提供数据整理

**净资产及期缴保费规模的增长推动公司业务价值整体呈增长态势，保险业务品质较好，新业务价值率处于较好水平。**泰康养老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》相关规定，同时考虑规则 II 对内含价值评估的影响计算内含价值和一年新业务价值，完成年度内含价值报告，泰康养老内含价值情况见图表 8。2024 年以来，随着净资产上升及内含价值相对较高的期缴业务规模的增长，泰康养老内含价值进一步增长，新业务价值率处于较好水平。

**图表 8• 内含价值情况**

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
公司内含价值（亿元）	194.12	204.83	291.19	292.74
新业务价值（亿元）	12.97	16.34	25.74	6.70
新业务价值率（%）	10.77	12.09	28.45	35.26

资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

从保单继续率来看，2024 年，泰康养老保单继续率保持较高水平。一方面，泰康养老具有较好的管理架构，不断优化的业务结构以及完善的服务体系；另一方面泰康养老企业客户以头部企事业单位及其员工为主，其续保能力较强。

**图表 9• 继续率情况**

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
13 个月继续率（%）	97.27	96.51	95.81	95.83
25 个月继续率（%）	97.78	97.70	97.08	96.52

资料来源：联合资信根据泰康养老提供数据整理

2025 年以来，泰康养老进一步聚焦养老主业，通过“从企业到企业职工”的职域业务模式，持续推动年金保险等具备养老属性的保险产品发展，同时重视养老第三支柱发展，加大对个人养老金产品的营销力度，个人养老金业务规模提升。2025 年一季度，泰康养老规模保费 82.76 亿元，同比下降 12.43%，主要系短期健康险业务调整所致，保费主要来源仍为长期健康险和分红险业务，公司逐步调整业务结构，加大分红险业务的拓展力度，分红险规模保费收入占总规模保费的比例提升至 25.37%。从渠道结构来看，公司直销仍是泰康养老主要的业务渠道。从保费期限结构来看，公司聚焦主业，大力发展长缴费期限业务，压降政府健康险业务，趸缴保费规模及占比均有所下降，保费期限结构有所优化，内含价值及新业务价值率保持增长。2025 年一季度，泰康养老保单继续率保持较高水平。

### 3 投资业务分析

**2024 年，可运用保险资金规模增长推动泰康养老投资资产规模上升，投资资产配置以固定收益类投资为主，投资策略较为稳健；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价值波动情况。**

得益于可用资金规模的持续增长，2024 年泰康养老投资规模上升。泰康养老将优化资产负债匹配状况作为资产配置规划及实际投资业务开展的指引，持续加强信用研究和管控，注重风险与收益的平衡，并在此基础上制定公司投资计划，主要通过委托泰康资产进行投资。

从投资资产配置情况来看，固定收益类资产为泰康养老第一大类投资资产类别。泰康养老固定收益类投资以标准化债券投资以及银行存款固收类资管产品、标准化债券投资以及银行存款为主，具体投资品种主要为定期存款、利率债、政策性金融债、企业债及固收类资管产品。2024 年，公司固定收益类投资资产规模及占投资资产总额的比重上升。截至 2024 年末，泰康养老固定收益类资产投资占投资资产总额的 70.90%，其中，债券投资余额占固定收益类资产的比重为 88.61%。公司在利率下行趋势下加大对长期利率债配置力度，债券投资余额呈快速增长，金融债发债主体主要为系统重要性银行及头部城商行，企业债主要投向北京、上海、深圳以及部分经济较为发达的省份；固收类资管产品主要为其购买的泰康资产发行的集合型或单一型资管产品，固收类资产产

品占比不高。权益类投资方面，泰康养老对二级市场股票投资较为谨慎，公司权益配置比例保持较低水平，资金主要投向股票/混合型基金、股票投资及股权投资，2024年，公司提升高分红股票的配置规模以提升投资收益水平，但另一方面，为减少市场波动对于投资组合的影响，公司加大固定收益类资产配置力度，权益配置比例有所下降。泰康养老其他金融产品投资以保险资管产品和信托计划为主，保险资管债权投资计划底层资产主要为不动产和基础设施债权投资计划，不动产计划投资主要涉及北京、深圳、南京、天津、重庆、上海、青岛等地区；信托计划产品主要涉及交通运输、基础设施等行业。泰康养老还配置了一定比例的活期存款、货币型基金、逆回购协议、短期及超短期融资券等流动性工具。截至2024年末，泰康养老现金、现金等价物及其他投资占投资资产总额的8.30%（见图表10）。

从投资资产质量情况来看，截至2024年末，泰康养老投资资产中无违约情况，但考虑到资本市场波动等因素影响，需关注公司投资资产质量及投资资产价值波动情况。公司根据风险评估结果审慎计提资产减值，2024年，随着公司对持有的部分普通股股权进行处置，相关资产所计提的减值准备相应减少，截至2024年末，公司可供出售金融资产减值准备金额为1.44亿元。

从投资收益情况来看，公司资产配置以固定收益类资产为主，注重成本收益匹配和久期匹配，投资策略较为稳。2024年，公司一方面持续加大长期利率债配置力度，另一方面加强对于红利类资产的配置力度，投资收益较上年明显增长，同时资本市场表现相对较好推动公司部分股票及债券公允价值上升，公允价值变动收益随之提升。2024年，公司实现投资收益30.97亿元，公允价值变动收益2.33亿元，资产减值损失1.07亿元，财务投资收益率2.18%；2024年，公司实现其他综合收益税后净额49.97亿元，可供出售金融资产公允价值上升推动公司其他综合收益税后净额明显上升，泰康养老综合投资收益率亦随之明显提升至10.08%。

2025年一季度，随着保险业务规模持续增长，泰康养老可运用资金规模进一步扩大，投资资产规模呈增长态势。但另一方面，公司处置部分前期已处于亏损状态的权益类投资对其投资收益产生一定影响，加之可供出售金融资产公允价值下降对公司其他综合收益余额产生影响，公司财务口径及综合投资收益率均下降；资产结构保持稳定，无新增违约投资情况，当前债券市场违约事件频发及投资收益率下行的环境对公司投资业务风险管理及资金运营水平提出更高要求。截至2025年3月末，泰康养老投资资产余额1294.99亿元；2025年一季度，公司实现投资收益0.88亿元，公允价值变动收益2.62亿元。根据偿付能力报告摘要，2025年一季度，泰康养老母公司口径财务投资收益率为0.53%，综合投资收益率-0.92%。

图表10·投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2022年末	2023年末	2024年末	2022年末	2023年末	2024年末
<b>固定收益类</b>	<b>454.57</b>	<b>609.90</b>	<b>880.31</b>	<b>56.81</b>	<b>60.41</b>	<b>70.90</b>
债券投资	311.52	449.73	780.02	38.93	44.55	62.82
定期存款	60.00	66.40	41.10	7.50	6.58	3.31
债权计划	70.63	76.22	36.76	8.83	7.55	2.96
其他固定收益投资	12.42	17.54	22.43	1.55	1.74	1.81
<b>权益投资类</b>	<b>116.69</b>	<b>161.05</b>	<b>170.50</b>	<b>14.58</b>	<b>15.95</b>	<b>13.73</b>
基金	79.40	63.34	62.24	9.92	6.27	5.01
股票投资	35.93	67.47	63.06	4.49	6.68	5.08
其他权益类投资	1.36	30.24	45.21	0.17	3.00	3.64
<b>其他金融产品投资</b>	<b>151.61</b>	<b>133.29</b>	<b>87.72</b>	<b>18.95</b>	<b>13.20</b>	<b>7.07</b>
保险资管产品	71.76	57.38	29.48	8.97	5.68	2.37
信托计划	64.47	67.41	47.26	8.06	6.68	3.81
资产支持计划	15.38	8.51	10.98	1.92	0.84	0.88
<b>现金、现金等价物及其他</b>	<b>77.28</b>	<b>105.33</b>	<b>103.06</b>	<b>9.66</b>	<b>10.43</b>	<b>8.30</b>
<b>投资资产总额</b>	<b>800.15</b>	<b>1009.57</b>	<b>1241.60</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>综合投资收益率</b>	--	--	--	<b>-0.96</b>	<b>2.39</b>	<b>10.08</b>
<b>财务投资收益率</b>	--	--	--	<b>5.00</b>	<b>1.38</b>	<b>2.18</b>

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告及提供资料整理

### （三）财务分析

泰康养老提供了 2024 年及 2025 年一季度合并财务报表及偿付能力报告摘要，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并财务报表及偿付能力报告摘要进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。泰康养老的财务报表的合并范围包括其部分投资的结构化主体，该部分结构化主体为资管产品及公募基金。2025 年一季度财务数据及偿付能力报表未经审计；公司 2025 年一季度财务报表依据财政部于 2017 年修订的《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）及 2020 年发布的《企业会计准则第 25 号-保险合同》（财会〔2020〕20 号）（以下合称“新准则”）编制。2024 年合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

#### 1 盈利能力

2024 年，受业务结构调整影响，泰康养老保险业务收入下降，同时由于市场利率下行背景下保险责任准备金计提力度加大，公司仍处于净亏损状态，但受赔付支出有所下降及投资收益增长影响，净亏损减少，需关注公司未来盈利水平变动情况。

泰康养老保险业务收入主要由已赚保费和投资收益构成。2024 年，受短期健康险业务调整影响，泰康养老保险业务收入下降。投资收益方面，泰康养老投资收益以买卖价差收入以及投资资产分红和利息收入为主，2024 年以来，公司投资资产配置力度进一步加大，同时资本市场环境变化背景下固定收益类及权益类投资资产买卖价差收入及利息收入增长，推动公司投资收益明显增长，公允价值变动损益转正。公司其他业务收入主要包括委托业务管理费收入及受托业务管理费收入等。

图表 11-1 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）			较上年增长率（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
营业收入	224.60	275.78	277.17	22.79	0.50
其中：已赚保费	188.59	248.90	234.60	31.98	-5.75
保险业务收入	218.79	260.16	237.71	18.91	-8.63
减：分出保费	40.08	2.54	3.59	-93.66	41.34
提取未到期责任准备金	-9.88	8.71	-0.48	-188.22	-105.51
投资收益	30.03	15.94	30.97	-46.93	94.29
公允价值变动损益	-4.74	-0.47	2.33	/	/
其他业务收入	10.63	11.26	9.18	5.93	-18.47

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告整理

图表 11-2 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）
	2025 年 1—3 月
营业收入	28.88
保险服务收入	17.28
利息收入	6.04
投资收益	0.88
公允价值变动损益	2.62
其他业务收入	2.01

资料来源：联合资信根据泰康养老一季度报告整理

泰康养老营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、业务及管理费等。2024 年以来，随着相关业务调整推出，公司赔付支出有所下降，赔付率亦有所下降，赔付支出以赔款支出和死伤医疗给付为主。2024 年，公司持续提升产品质量与服务能力，退保金支出小幅下降，综合退保率处于较低水平。受国债 750 曲线下移增提准备金、保险收入规模增加、保险责任累积增长等因素影响，泰康养老提取保险责任准备金规模逐步增长且计提规模较大。2024 年，随着权益市场环境变化，加之公司主动调整权益类资产投资策略，降低权益类资产持有比例，公司资产减值损失明显下降。从成本管控方面来看，2024 年业务结构调整下公司已赚保费规模下降致使其综合费用率有所上升，但整体看公司成本控制能力仍处于较好水平。

图表 12-1 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）			较上年增长率（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
<b>营业支出</b>	<b>226.74</b>	<b>303.85</b>	<b>294.66</b>	<b>34.01</b>	<b>-3.02</b>
其中：退保金（亿元）	3.09	5.94	5.87	92.66	-1.20
赔付支出（亿元）	77.44	97.96	77.72	26.49	-20.66
提取保险责任准备金（亿元）	127.44	145.02	163.93	13.80	13.04
手续费及佣金支出（亿元）	0.76	0.68	0.39	-9.59	-42.95
业务及管理费（亿元）	39.30	39.74	39.51	1.13	-0.59
资产减值损失（亿元）	0.98	14.91	1.07	1417.66	-92.84
综合退保率（%）	3.38	1.32	2.56	/	/
赔付率（%）	29.66	34.09	32.20	/	/
综合费用率（%）	20.32	14.63	16.66	/	/

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告及提供资料整理

图表 12-2 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）
	2025 年 1—3 月
<b>营业支出</b>	<b>24.24</b>
保险服务费用	12.38
承保财务损益	8.41
利息支出	0.88
手续费及佣金支出	0.00
业务及管理费	1.96
综合退保率（%）	0.28
赔付率（%）	/
综合费用率（%）	/

资料来源：联合资信根据泰康养老一季度报告及提供资料整理

从盈利情况来看，2024 年，公司投资收益增长，叠加赔付支出以及资产减值损失计提规模下降等因素的影响，当年净亏损有所减少，当年净亏损 14.07 亿元。此外，受资本市场波动对公司其他综合收益总额产生影响，2024 年公司综合收益总额为 35.89 亿元，较上年末明显增长，需关注公司保险业务盈利水平稳定性对公司持续发展的影响。

图表 13 • 盈利水平

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
净利润（亿元）	1.20	-19.70	-14.07	3.46
平均资产收益率（%）	0.15	--	--	--
平均净资产收益率（%）	1.75	--	--	--

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告及财务报表整理

2025 年一季度，新准则下公司实现营业收入 28.88 亿元，其中实现保险服务收入 17.28 亿元，实现净利润 3.46 亿元，由于公司执行新准则，因此相关数据可比性较低，需关注新准则下公司未来盈利水平变动情况。

## 2 流动性

泰康养老资产可变现程度较高，短期流动性风险可控；公司通过增加长期利率债配置等方式拉长资产久期，优化资产负债匹配，但考虑到其负债久期期限较长，需对公司资产负债期限错配情况保持关注。

从资产负债期限匹配情况来看，泰康养老保险产品以长期产品为主，负债端久期较长，加之受利率下行影响，负债流出久期有所增长；在资产端方面，公司持续增加长久期固收类资产配置以对冲较行业显著偏高的负债流出久期，资产端久期有所增长，资产负债久期缺口有所收窄。在当前国内资本市场长期资产供给不足背景下，随着公司长期险保险产品的发展，公司仍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。

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、定期存款以及高流动性债券等。2024 年，公司可快速变现资产规模持续增加，占资产总额的比重提升且保持在较高水平，截至 2024 年末，公司可快速变现资产占资产总额的比重为 58.15%。

从负债构成来看，公司负债结构主要包括保险合同准备金和保户储金及投资款。准备金计提方面，2024 年，随着保险业务规模的增长，公司保险合同准备金规模进一步上升，公司准备金赔付倍数提升，准备金对其赔付及退保的保障程度尚可。

2024 年，泰康养老短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果较好。2024 年以来，泰康养老在规则 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，各项监管指标均满足监管要求。截至 2025 年 3 月末，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 LCR<sub>1</sub>、LCR<sub>2</sub> 和 LCR<sub>3</sub> 结果均满足监管指标，且其经营活动净现金流回溯不利偏差率指标亦满足监管要求；此外，泰康养老 2024 年累计净现金流为 0.58 亿元，2025 年一季度累计现金净流出 10.87 亿元，公司过去两个会计年度及当年累计净现金流未连续小于零，满足监管要求。整体来看，公司流动性风险监测指标结果较好。

图表 14 • 主要流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
可快速变现资产（亿元）	302.08	409.28	742.78
可快速变现资产/资产总额（%）	33.89	38.94	58.15
保险合同准备金（亿元）	479.71	625.17	788.66
准备金赔付倍数（倍）	5.96	6.02	9.43
未来 3 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	159.26	241.12	205.69
未来 12 个月 LCR <sub>1</sub> （%）	129.23	142.47	131.55

资料来源：联合资信根据泰康养老审计报告及偿付能力报告摘要整理

### 3 资本充足性

**2024 年，得益于增资扩股及业务发展推动保单未来盈余增长等因素影响，泰康养老偿付能力充足水平持续提升；2025 年以来，泰康养老发行无固定期限资本债券，推动公司资本实力提升，偿付能力进一步提升。**

在资本补充方面，2024 年，泰康养老主要通过利润留存和增资的方式补充资本。截至 2024 年末，泰康养老所有者权益合计 135.50 亿元，其中股本 90.00 亿元，盈余公积 2.18 亿元，一般风险准备 2.18 亿元，其他综合收益 54.56 亿元，未分配利润-13.42 亿元。

2024 年，公司通过增配长期利率债等方式优化资产负债匹配，推动市场风险最低资本整体有所下降；但另一方面，受业务较快发展影响，公司保险风险最低资本增长，推动公司最低资本规模亦保持增长。实际资本方面，得益于综合投资收益大幅上升、增资扩股、业务发展推动保单未来盈余增长等因素影响，泰康养老核心资本及实际资本保持较快增长。受上述因素叠加影响，泰康养老偿付能力充足性指标提升。

2025 年一季度，公司发行 20 亿元无固定期限资本补充债券，推动公司实际资本规模上升；但另一方面，可供出售金融资产公允价值变动致使公司其他综合收益明显下降，公司净资产及核心一级资本随之下降，截至 2025 年 3 月末，公司其他综合收益为 41.73 亿元。2025 年一季度，公司持续优化资产负债匹配，通过增配长期利率债等方式改善市场风险最低资本，推动最低资本小幅下降。截至 2025 年 3 月末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较上年末均有所增长，核心偿付能力充足率为 142.41%，综合偿付能力充足率为 239.81%，偿付能力进一步提升。2025 年 5 月，公司召开了 2025 年第一次临时股东大会，股东大会批准泰康集团以货币方式出资 20.00 亿元，增资后公司注册资本将由 90.00 亿元变更为 110.00 亿元，增资完成后公司偿付能力或将进一步提升。

图表 15 • 偿付能力情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额 (亿元)	891.30	1051.04	1277.44	1334.19
负债总额 (亿元)	828.62	971.43	1141.94	1237.02
注册资本 (亿元)	50.00	70.00	90.00	90.00
所有者权益 (亿元)	62.68	79.61	135.50	97.16
认可资产 (亿元)	811.60	956.21	1206.82	1261.40
认可负债 (亿元)	600.03	678.09	845.42	894.50
实际资本 (亿元)	211.57	278.12	361.41	366.90
其中：核心一级资本 (亿元)	105.23	139.06	217.04	197.51
最低资本 (亿元)	138.56	144.82	153.66	153.00
认可资产负债率 (%)	73.93	70.91	70.05	70.91
核心偿付能力充足率 (%)	76	96	141.50	142.41
综合偿付能力充足率 (%)	153	192	235.19	239.81

资料来源：联合资信根据泰康养老偿付能力报告摘要整理

## 七、外部支持

公司控股股东泰康集团资本实力极强、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。养老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大。

泰康集团为泰康养老控股股东，截至报告出具日，泰康集团持有公司 99.33% 的股权，泰康资产持股比例为 0.67%，泰康资产为泰康集团的全资子公司，泰康集团直接及间接持有泰康养老 100.00% 的股份，并对泰康养老进行财务报表并表管理。泰康养老在泰康集团大健康产业生态体系中具有重要的战略地位，且作为泰康集团核心子公司，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泰康集团有力支持。此外，根据泰康集团出具的支持函，泰康集团承诺将对泰康养老的流动性进行统筹安排，帮助其持续改善偿付能力，确保泰康养老偿付能力符合监管要求，并建立资本补充机制，履行对泰康养老持续出资的义务，保持泰康养老的资本充足和流动性。

泰康保险集团成立于 1996 年 9 月，总部位于北京，是一家涵盖保险、资管、医养三大核心业务的大型保险金融服务集团，旗下拥有泰康人寿、泰康资产管理有限责任公司、泰康养老保险股份有限公司、泰康在线财产保险股份有限公司、泰康健康产业投资控股有限公司等，业务范围涵盖人身保险、互联网财险、资产管理、企业年金、职业年金、医疗养老、健康管理、商业不动产等多个领域，现已形成了成熟的业务体系与多元化的业务布局。泰康保险集团作为国内大型人身险公司的综合性保险金融服务集团，其在国内保险行业中具有重要地位和较强的品牌影响力。截至 2024 年末，泰康保险集团资产总额 21276.21 亿元，所有者权益 2019.19 亿元；2024 年实现营业收入 3270.63 亿元，其中保险业务收入 2661.31 亿元，实现净利润 151.60 亿元。

联合资信认为泰康养老将依托泰康集团优势，与泰康集团内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得泰康集团在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，在需要时获得流动性支持的可能性很高，并将其作为本次评级的考量因素之一。

此外，养老保险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

## 八、债券偿还能力分析

公司已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金合计 40 亿元，无固定期限资本债券本金 20 亿元。无固定期限资本债券本金和资本补充债券本金的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工具之前；假若公司无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。存续期内的资本补充债券设定 1 次公司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，经报监管备案后，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债券。无固定期限资本债券发行设置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，经报监管备案后，发行人自发行之日起 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。

以 2024 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续债券本金的保障倍数见表 16，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑泰康养老资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率极低。

图表 16 • 存续期债券保障情况

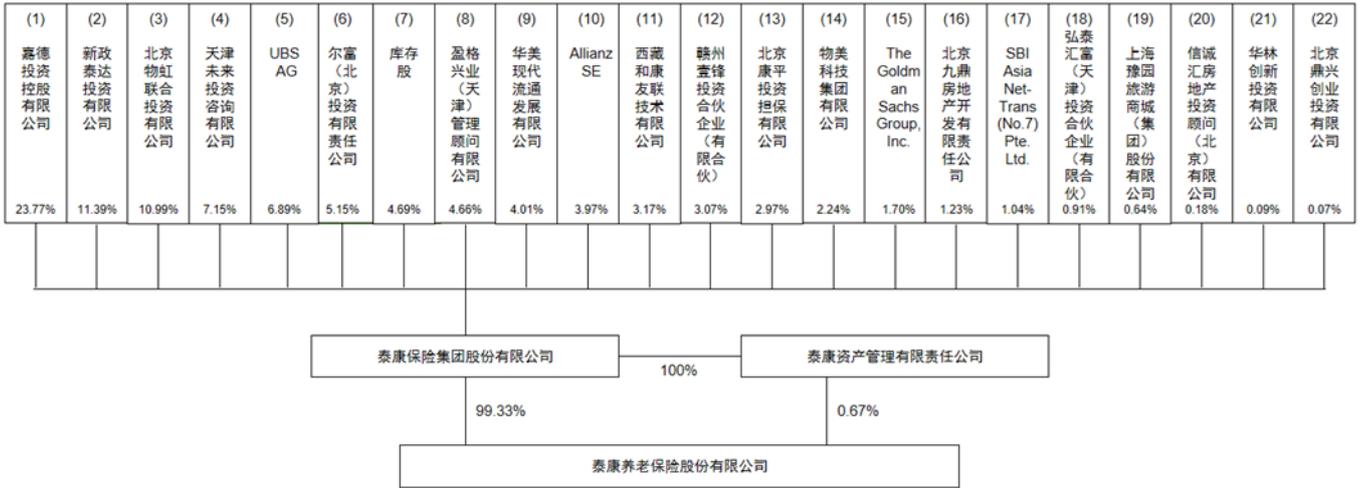
项目	2024 年末
存续债券本金（亿元）	60.00
净利润/存续债券本金（倍）	-0.23
可快速变现资产/存续债券本金（倍）	12.38
股东权益/存续债券本金（倍）	2.26

资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 九、跟踪评级结论

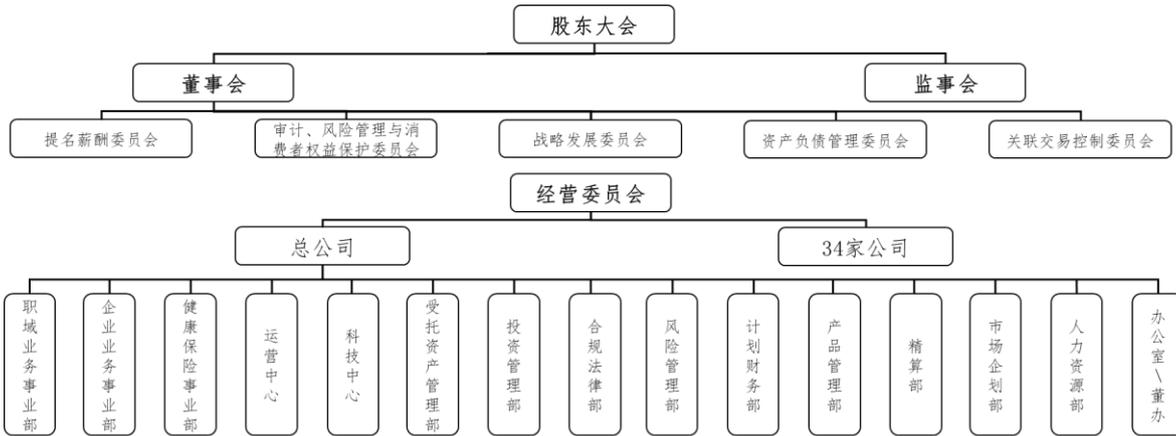
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 泰康养老资本补充债 01”和“25 泰康养老永续债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据泰康养老提供资料整理

## 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
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+高流动性债券+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

### 附件 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