

# 信用评级公告

联合〔2023〕7228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及其拟发行的 2023 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定泰康养老保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，泰康养老保险股份有限公司 2023 年资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月二十四日

# 泰康养老保险股份有限公司

## 2023年资本补充债券信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期资本补充债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

### 债项概况：

**本期资本补充债券发行规模：**基本发行规模为人民币10亿元。若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外，增加发行不超过10亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行

**本期资本补充债券期限：**10年期固定利率债券，在第5年末附有条件的泰康养老赎回权

**偿还方式：**按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

**募集资金用途：**将依据适用法律和监管部门的批准用于补充泰康养老资本，提高泰康养老偿付能力，为泰康养老业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展

评级时间：2023年8月24日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
保险公司信用评级方法	V4.0.202208
保险公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”或“公司”）的评级反映了泰康养老在集团战略及自身独特的政府、企业、企业职工服务整合的医养GBC业务模式的引导下，主营业务发展态势较好、业务期限结构较好且内含价值持续提升，年金业务规模持续增长，投资策略较为稳健等方面的优势。此外，泰康保险集团股份有限公司（以下简称“泰康集团”）资本实力很强，作为泰康集团的核心子公司，泰康养老在业务开展、资产配置、风险管理、增资扩股及公司治理等方面均能够获得股东有力支持。另一方面，联合资信也关注到，泰康养老业务渠道多元化建设有待加强、资本市场的不确定性及其赔付支出加大等因素对盈利带来压力、《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则II”）实施以及资本市场波动等因素导致偿付能力充足性下降等因素对公司未来经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

泰康养老股东权益、可快速变现资产规模对本期债券保障能力较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得股东直接或间接支持的可能性大，本期债券的违约概率极低。

未来，泰康养老将持续对接泰康集团战略，以医养GBC商业模式，坚持“做大支付、布局服务、建设生态、科技驱动、打造软实力”，坚定在泰康集团战略领导下，构建全链条医养闭环，业务结构有望进一步优化，市场竞争力有望进一步提升。另一方面，需关注宏观经济增长承压、保险市场竞争日趋激烈以及资本市场的不确定性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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定泰康养老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。

### 优势

1. **主营业务发展态势较好，市场竞争力较强。**泰康养老在集团战略及自身GBC业务模式引导下，围绕养老、健康产业开展深度经营，凭借明确的业务经营定位及广泛的销售网络，主营业务发展态势较好，市场竞争力较强。

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			保险风险	2
			盈利能力	3
		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

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

分析师：陈绪童 马默坤

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

2. 公司持续提升“大受托”服务能力，年金受托管理资产规模保持较快增速。近年来，泰康养老全面融入国家医养保障三支柱体系建设，持续提升“大受托”服务能力，在企业年金和职业年金市场上具有较好的市场地位和较为丰富的管理经验，年金受托管理资产规模保持较快增速。
3. 保险业务产品体系丰富，保费收入结构处于较好水平，内含价值保持增长态势，保险业务品质较好。泰康养老保险业务产品体系丰富，保险业务以期缴业务为主，保费收入期限结构处于较好水平，且随着期缴保费规模增长，公司内含价值保持增长态势，保险业务品质较好。
4. 投资策略较为稳健，投资风险可控。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。
5. 流动性资产配置充足，短期流动性风险可控。近年来，公司可快速变现资产规模逐年增加，且占资产总额的比重较高，流动性资产配置充足，短期流动性风险可控。
6. 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。

关注

1. 业务渠道多元化建设有待加强。泰康养老销售渠道以公司直销为核心，经纪渠道及专业渠道业务规模逐年增长但仍占比不高，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。
2. 盈利能力有待提升，需对公司保险业务未来盈利水平稳定性保持关注。泰康养老投资资产价值波动、较大规模的赔付支出及提取保险责任准备金增长等因素对利润产生一定负面影响，盈利能力整体下滑，需持续关注保险业务盈利水平稳定性。
3. 核心偿付能力充足率降幅明显，面临资本补充压力。2022年以来，受业务发展、规则II实施以及资本市场波动等

因素影响，公司核心偿付能力水平下降，面临资本补充压力。

4. **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，有一定的劣后受偿风险，泰康养老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泰康养老实施破产清偿。

**主要数据：**

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额(亿元)	547.10	714.45	891.30	964.22
负债总额(亿元)	468.12	640.23	828.62	897.14
股东权益(亿元)	78.98	74.22	62.68	67.08
核心偿付能力充足率(%)	192	158	76	79
综合偿付能力充足率(%)	214	192	153	159

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业收入(亿元)	153.99	217.49	224.60	75.69
已赚保费(亿元)	111.99	185.93	188.59	66.02
投资收益(亿元)	29.98	28.20	30.03	5.28
净利润(亿元)	12.50	-2.49	1.20	0.47
综合退保率(%)	3.17	2.36	3.38	0.45
赔付率(%)	16.62	30.45	29.66	20.21
平均资产收益率(%)	2.63	-0.40	0.15	/
平均净资产收益率(%)	17.87	-3.26	1.75	/

注：2023年一季度财务数据未经审计

数据来源：泰康养老审计报告、财务报表及偿付能力报告，联合资信整理

**主体评级历史：**

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

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。

# 泰康养老保险股份有限公司

## 2023年资本补充债券信用评级报告

### 一、主体概况

泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”或“公司”）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”）；经数次增资扩股，截至2023年3月末，泰康养老注册资本为50.00亿元，控股股东为泰康集团，主要股东持股比例见表1。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。

2023年6月，泰康养老收到国家金融监督管理总局关于注册资本变更的批复，批准注册资本由50.00亿元增至60.00亿元，本次增资由泰康集团以货币方式出资10.00亿元，增资完成后，泰康集团持股比例由98.80%变更为99.00%，泰康资产的持股比例由1.20%变更为1.00%，目前公司已完成工商变更手续。

表1 2023年3月末前五大公司股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	泰康保险集团股份有限公司	98.80%
2	泰康资产管理有限责任公司	1.20%
合计		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

数据来源：泰康养老提供，联合资信整理

泰康养老的经营范围：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。）

截至2023年3月末，公司已在全国设立34家分公司、40家中心支公司、14家支公司、2家营销服务部。

泰康养老注册地址：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。

泰康养老法定代表人：李艳华。

### 二、本期债券情况

#### 1. 本期债券概况

泰康养老本期债券基本发行规模为人民币10亿元。若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在基本发行规模之外，增加发行不超过10亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。具体发行条款以泰康养老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；本期债券与泰康养老已发行的与本期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期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；泰康养老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。

本期债券设定一次泰康养老选择提前赎回的权利。在行使赎回权后泰康养老的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，泰康养老可以选择在第 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。

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，泰康养老有权选择提前赎回。

### 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泰康养老资本，提高泰康养老偿付能力，为泰康养老业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

## 三、经营环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务

业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。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 年上半年）》](#)。

### 2. 人身险行业发展概况

2022 年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险公司行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来业务发展空间大。健康险业务方面，

我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面，2022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；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，人身险公司整体投资收益水平明显下降。在当前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下，2022年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多家人身险公司呈现亏损。2022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行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，与之前年度相比，人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势，但行业偿付能力尚处于充足水平；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则II全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022年，我国人身险公司共发行9期资本补充债券，合计规模189亿元；共13家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计补充资本规模245.01亿元。监管政策方面，2022年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版人身险行业分析详见[《2023年人身险行业分析》](#)。

#### 四、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，公司治理水平稳步提升；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。**

泰康养老成立于2007年8月10日，是由原泰康人寿及泰康资产共同发起设立，初始注册资本为2.00亿元，近年来经过数次增资扩股，资本实力不断提升。截至2023年3月末，泰康养老注册资本为50.00亿元，控股股东为泰康集团，实际控制人为陈东升。此外，2023年6月，公司收到国家金融监督管理总局关于注册资本增至60亿元的批复，本次增资全部由泰康集团以货币方式出资，增资完成后，泰康集团持股比例将增至99.00%，泰康资产持股比例将变更为1.00%，目前公司已完成工商变更等手续，需对本次增资事项保持关注。截至2023年3月末，公司未有任何股权对外质押。

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2023年3月末，泰康养老董事会成由6名董事构成，其中董事长1名（同时为执行董事）、执行董事2名、非执行董事4名，董事会成员全部由泰康集团提名。公司董事长兼首席执行官李艳华女士，同时兼任泰康集团执行副总裁，具有很强的专业背景和丰富的管理经验，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。监事会是公司的监督机构，泰康养老监事会由3名监事构成，其中职工监事1名。公司高级管理层负责执行董事会决策，公司高级管理人员共有11名成员，其中首席执行官1名，主持公司经营管理工作，对董事会负责，总裁1名，副总裁4名，助理总裁2名，合规负责人1名，董事会秘书1名，审计责任人1名。公司总裁薛振斌先生，兼任公司董事、首席运营官及首席市场产品官，从业经验均为泰康集团内部，对公司及集团运营较为熟悉，同时具备较为丰富的保险行业从业背景及管理经验。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 2022 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 189.85 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 0.59 亿元，均为泰康资产管理投资产品，截至 2022 年末，公司各项关联交易指标均符合监管要求。

风险管理方面，泰康养老建立了覆盖所有业务条线的全面风险管理体系，且其通过不断完善各项风险管理制度、优化风险偏好体系等措施促进全面风险管理有效性持续提升。保险风险方面，泰康养老面临的主要风险是实际的赔款及保户利益给付超过已计提保险负债的账面金额。为此，泰康养老慎重选择和实施承保策略和方针，以及合理运用再保险安排改善风险的可变性。此外，泰康养老对保险风险设定关键风险指标、风险信息，分别开展量化和定性监测。信用风险方面，为实现对投资资产信用风险的有效控制，泰康养老建立了标准化的信用评估体系，通过对银行和交易对手进行信用评级，加强信用风险评估和管理，对投资过程中的信用风险实现控制；根据公司风险管理总目标及风险偏好，制定了信用风险容忍度和风险限额，按年确定指标限额并通过《年度投资风险指引》下发；通过持续完善交易对手的穿透管理，加强投资资产和交易对手日常监控，进行信用风险减值试算，完善压力测试体系等手段控制信用风险。市场风险方面，泰康养老面临的市场风险主要包括固定收益资产所带来的利率风险与权益投资价格风险。泰康养老制定了市场风险管理办法，建立了风险报告机制，同时不断规范市场风险管理和报告流程；基于公司年度风险偏好和容忍度，在综合考虑经营策略、财务状况和市场环境的前提下，按年制定投资风险指引，针对市场风险中的关键风险设定风险限额并进行持续监控，同时采用情景分析、压力测试等方法进行风险评估；根据市场波动状态按月监控投资组合损益及增减持状况，通过日常分析宏观经济形势和市场的变化，制定战术性投资策略，降低市场风

险，并采取风险缓释的应对工具。对于利率风险，泰康养老实施增加债券配置比例，推动分红产品销售等；对权益价格风险，合理控制和调整权益资产比例及变现安排，并适时开展衍生品进行风险对冲。流动性风险方面，泰康养老面临的主要流动性风险是源于保险合同的有关退保及各种赔款。泰康养老通过匹配投资资产的期限与对应保险责任的到期日来管理流动性风险，以确保公司能及时偿还债务并为投资活动提供资金。泰康养老定期测算资产与负债两方面的现金流量，评估分析公司面临的流动性风险，对负债方可能出现的大规模现金流出进行预警，管理流动性风险。同时，公司制定资产配置、投资组合设置以及资产到期日组合指引，以确保公司保持足够资金偿还合同债务。此外，泰康养老密切监控流动性风险，通过压力情景测试为未来可能的现金流出及时做好应对准备。2022 年四季度，泰康养老风险综合评级结果为 AA。

泰康养老在国家金融监督管理总局的正确领导和支持下，在泰康集团战略引导下，未来将继续努力抓住时代和政策伟大机遇，聚焦商业养老保险、企业（职业）年金基金管理、养老保障管理等具备养老属性的业务领域，全面对接国家多层次社会保障体系。坚定贯彻泰康集团战略，坚持政府、企业、企业职工服务全面整合的 GBC 战略，做大支付、布局服务、建设生态、科技驱动、打造软实力。通过提升核心能力，构建全链条医养闭环。近年来，公司各项核心业务保持稳定增长，业务发展达到预期；公司坚持诚信合规经营，强化风险控制，综合竞争能力逐步提升；公司加强客户体验，建立高素质团队，为客户提供专业的服务，保持对销售误导“零容忍”，努力争做行业标杆。

## 五、业务经营分析

近年来，泰康养老年金业务具有较好的市场地位和品牌效应，同时坚持 GBC 业务模式，推动各类业务实现协同发展；投资业务规模增速较快，投资策略较为稳健。

泰康养老为泰康集团的控股子公司，是国内第二批获得相应资质的专业养老险公司，业务聚焦商业养老保险、企业（职业）年金基金管理、养老保障管理等具备养老属性的业务领域。近年来，泰康养老在泰康集团战略布局和支持下，坚持 GBC 业务模式，推动各类业务实现协同发展；同时，得益于经营网络覆盖面广，业务渠道以公司直销为主，客户资源及业务结构较好；投资业务规模增速较快，投资策略较为稳健。

### 1. 年金业务分析

**近年来，泰康养老持续提升“大受托”服务能力，年金受托管理资产规模增长较快。**

近年来，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。

泰康养老企业年金业务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、烟草、电力等重点行业实现较好发展，公司一方面加大现有年金客户维系力度，优化客户体验，增大客户黏性，另一方面，公司为客户精准提供解决方案，加强年金业务开拓，持续提升公司“大受托”服务能力，企业年金受托管理资产规模增长较快（见表 2）。截至 2022 年末，公司受托管理服务企业 9360 家，服务职工数 195.18 万人；受托管理资产 1649.53 亿元，市场份额为 8.02%，行业排名第四位，处于市场第一梯队。企业年金账户管理业务方面，泰康养老账户管理系统通过嵌入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 2022 年末，企业账户数和个人账户数分别为 1201 个和 27.62 万个，在企业年金账户管理机构中均排名第 12 位。泰康养老账户管理业务能够适应企业的组织管理架构。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；此外，为加强集团协同，泰康养老协助泰康资产进行企业年金投资管理资金的营销，向泰康资产管理的企业年金客户提供属地化支持服务，并从泰康资产获取委托服务费收入，2020—2022 年，泰康养老从泰康资产获取委托服务费收入分别为 2.98 亿元、4.88 亿元和 3.85 亿元。

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”的整体拓展思路，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。截至 2022 年末，泰康养老已中标 33 个省份职业年金受托人，公司职业年金受托管理规模增长至 2246.45 亿元（见表 2），市场份额已突破 10%。

此外，泰康养老还开展养老保障管理业务，为企业事业单位、其他社会组织以及个人等委托人提供养老保障及相关资金管理服务。公司与腾讯理财通、蚂蚁金服、京东金融等大型互联网平台合作，推出了汇选悦泰、汇选利泰两款混合理财产品。近年来，受监管政策影响，泰康养老逐步压降短期个人养老保障业务，公司养老保障业务规模有所下降，截至 2022 年末，公司养老保障业务规模 228.55 亿元。

2023 年以来，泰康养老年金业务受托管理规模持续增长，截至 2023 年 3 月末，泰康养老企业年金受托管理资产规模 1758.91 亿元，根据人力资源和社会保障部公布的 2023 年一季度数据，市场份额排名第四；职业年金业务受托管理规模 2402.97 亿元，市场份额排名为第四位。此外，原中国银行保险监督管理委员会（以下简称“原银保监会”）出台《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的试点，泰康养老进一步聚焦养老主业，积极筹备个人养老金、商业养老金业务的产品设计、系统对接等筹备工作。

表 2 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（%）	
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2021 年末	2022 年末
企业年金受托资产规模（亿元）	1102.33	1381.44	1649.53	1758.91	25.32	19.41
职业年金受托资产规模（亿元）	1329.16	1844.87	2246.45	2402.97	38.80	21.77

数据来源：泰康养老提供资料，联合资信整理

## 2. 保险业务分析

2020—2022 年，泰康养老保险业务发展态势较好，原保险保费收入保持增长，市场份额稳步提升；产品以健康险和分红险为主且保持较好发展；产品期限结构较好，期缴业务规模占比较大，新业务价值率处于行业较好水平；另一方面，销售渠道以公司直销为核心，业务渠道多元化建设有待加强。

近年来，泰康养老依托泰康集团的丰富资源，在泰康集团战略及公司 GBC 业务模式的引导下，围绕养老、健康产业链开展深度经营，业务开展注重价值创造，强调可持续发展，凭

借明确的业务经营定位及广泛的销售网络，前中后台协同发展，保险业务保持较好发展态势。从规模保费来看，近年来，公司在健康险及分红险等业务方面持续发力，推动规模保费大幅增长。从保险业务收入来看，2020—2021 年，得益于健康险等业务的较好发展，公司原保险保费收入增速较快，2022 年，随着业务发展，公司原保险保费收入增速趋于平缓；此外，原保险保费收入占规模保费的比重保持在较高水平，保费收入结构较好；原保险保费收入市场占有率呈上升趋势（见表 3）。

表 3 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
原保险保费收入（亿元）	115.85	187.97	218.79	97.23	62.25	16.39
原保险保费收入市场份额（%）	0.37	0.60	0.68	0.66	--	--
规模保费（亿元）	142.68	220.19	256.64	107.71	54.33	16.55
原保险保费收入/规模保费（%）	81.20	85.37	85.25	90.27	/	/

数据来源：泰康养老提供资料，联合资信整理

泰康养老保险业务产品体系丰富，且整体业务结构较好；其中健康险和分红险为保险业务收入主要来源且呈较好的发展态势，万能险业务整体占比不高，意外险业务规模基本稳定，此外，公司传统寿险保费规模持续增长，但占比仍较低。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（见表 4）。近年来，泰康养老全面整合健康险业务以满足客户健康生活的需求。从产品结构来看，健康险为公司规模保费主要来源。近年来，泰康养老持续发力政府健康险业务，于 2019 年取得大病医保的资质，并在医保经办领域取得重点突破，并上线医院端 DRG 系统，大

力拓展城市普惠医保项目，同时，长护保险业务取得国家医保信息长护平台系统“入场券”，并逐步形成长期护理业务的市场领先优势，亦为推动政府健康险业务发展奠定基础；公司政府健康险业务还拓展至慢病管理、单病种保险等市场，配合医保支付方式改革，并实现全流程监督控费。另一方面，近年来，泰康养老依托于团体客户资源，深入挖掘企业中个人客户，开发个人健康险业务，利用弹性福利平台，建立职域开拓业务模式，推进数字化进程，挖掘客户差异化需求，公司职域业务中健康险业务收入呈快速增长态势。近年来，泰康养老健康险业务保费增速较快，2022 年健康险规模保费

收入占总规模保费的 77.42%。得益于职域开拓板块业务发展较快，同时为改善资产负债匹配情况，公司加大分红险年金险销售，分红险规模保费亦呈增长态势。为响应保险业务回归本源策略，加之自身发展需求，泰康养老万能险业务规模占比不高。受公司业务策略影响，近年来意外险业务占比呈下降态势，但整体业务规模较为稳定。此外，泰康养老不断丰富自身产品线，传统寿险规模保费持续增长，但仍占比较低。

表 4 规模保费结构

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
传统寿险(亿元)	1.37	2.15	3.10	1.37
分红险(亿元)	17.07	33.01	38.04	12.73
万能险(亿元)	3.01	7.20	12.73	2.17
短期健康险(亿元)	15.80	61.11	75.55	36.80
长期健康险(亿元)	100.77	112.27	123.14	53.33
意外险(亿元)	4.66	4.45	4.08	1.32
<b>规模保费(亿元)</b>	<b>142.68</b>	<b>220.19</b>	<b>256.64</b>	<b>107.71</b>

数据来源：泰康养老提供资料，联合资信整理

泰康养老销售渠道以公司直销为核心，经纪渠道及专业渠道业务规模逐年增长但仍占比不高，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。公司直销渠道为泰康养老核心业务渠道（见表 5）。近年来，泰康养老重点对接企业客户，与企业年金业务形成战略联动，并持续加大销售团队组织发展及提升团队效率，加强数字化营销，推进企业客户开拓的体系化和高效化，并加强保险销售的转化能力，推动直销业务渠道规模保费持续增长，占比保持在较高水平。同时，泰康养老兼顾中介和集团内其他综合开拓渠道发展，推动渠道全面建设，保险经纪渠道及专业代理业务规模逐年增长；此外，兼业代理渠道业务保费规模及占比持续收窄。银保渠道方面，泰康养老主要与银行的对公客户和代发工资户进行合作，近年来，考虑到成本管控及银行代理渠道非销售主要渠道，银行代理渠道规模保费有所波动，业务规模占比处于较低水平。

表 5 营销渠道结构

项目	规模(亿元)				占比(%)			
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
个人代理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公司直销	125.21	203.45	236.46	101.27	87.76	92.40	92.14	94.02
银行代理	4.95	1.83	3.39	1.30	3.47	0.83	1.32	1.20
经纪公司	5.56	7.42	8.95	2.80	3.89	3.37	3.49	2.60
专业代理	3.25	4.01	4.83	1.24	2.28	1.82	1.88	1.15
兼业代理	3.71	3.48	3.02	1.10	2.60	1.58	1.17	1.02
<b>合计</b>	<b>142.68</b>	<b>220.19</b>	<b>256.64</b>	<b>107.71</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

数据来源：泰康养老提供数据，联合资信整理

泰康养老注重长期期缴产品拓展，同时得益于多年业务稳步发展积累，保险业务期限以长期期缴为主，保费收入期限结构处于较好水平。从保险业务收入期限结构来看，得益于泰康养老稳健的经营策略和多年业务发展的积累，其保费收入以期缴保费为主（见表 6）。期缴业务方面，得益于长期健康险、分红险等业务规

模提升，期缴业务保费收入保持增长。趸缴业务方面，受政府医保保费收入提升的影响，2021年以来该类业务规模大幅增长。未来，随着泰康养老不断推进价值型发展，长期期缴业务仍为泰康养老重点发展方向，期缴业务规模有望持续增长，续期业务对保费收入的拉动效应或将进一步显现。

表 6 保险业务收入期限结构

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
趸缴保费收入(亿元)	24.59	70.37	78.20	37.98
期缴业务首年保费收入(亿元)	24.52	33.17	30.95	10.50
期缴业务续期保费收入(亿元)	66.74	84.43	109.64	48.76
合计	115.85	187.97	218.79	97.23

数据来源:泰康养老审计报告及提供资料,联合资信整理

随着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,新业务价值率处于行业较好水平。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。按照风险贴现率11%的中心假设计算,泰康养老内含价值情况见表7。近年来,随着内含价值相对较高的期缴业务规模的持续增长,泰康养老内含价值整体呈增长态势,2020—2021年,公司新业务价值保持增长,2022年,受宏观经济下行、市场需求变化等因素影响,公司新业务价值有所下降;2020—2022年,公司新业务价值率有所下降,主要系政府医保业务拓展力度较大使得趸缴保费增幅较快所致。

表 7 内含价值情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
公司内含价值(亿元)	144.85	173.81	194.12	206.69
新业务价值(亿元)	11.18	15.50	12.97	3.49
新业务价值率(%)	13.32	12.85	10.77	6.75

数据来源:泰康养老提供数据,联合资信整理

从保单继续率来看,2020—2022年,泰康养老保单继续率持续提升,一方面,得益于其良好的管理架构、业务结构及完善的服务体系;另一方面由于泰康养老企业客户以央企、国企和大型外企为主,其续保能力较强。泰康养老保单继续率处于较高水平(见表8)。

表 8 续保情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
13个月继续率(%)	97.34	97.52	97.27	96.71
25个月继续率(%)	97.65	97.72	97.78	97.57

数据来源:泰康养老提供资料,联合资信整理

2023年一季度,泰康养老实现原保险保费收入97.23亿元,同比下降12.45%,主要系政府医保业务签约节奏调整等因素所致,保费主要来源仍为健康险和分红险业务。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,随着政府健康险业务拓展,公司趸缴保费规模及占比均有所上升,但期缴业务保费收入占比仍高于趸缴业务。2023年一季度,泰康养老保单继续率保持较高水平。此外,2023年1月,原银保监会下发《养老保险公司监督管理暂行办法(征求意见稿)》(以下简称《暂定办法》),进一步明确养老保险公司聚焦养老主业,为支持养老保险公司的专业化发展,原银保监会扩大专属商业养老保险试点范围,允许所有养老保险公司参与试点;并出台《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的试点。泰康养老聚焦养老主业,坚持以企业年金、职业年金基金管理作为公司发展的基石,同时借助“从企业到企业职工”的职域业务模式,大力推动年金保险等具备养老属性的保险产品发展,并积极探索发展个人养老金、商业养老金等业务,需对相关政策对公司业务的发展情况保持关注。

### 3. 投资业务分析

得益于保险业务规模的持续增长,泰康养老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;但考虑到当前经济下行及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,泰康养老投资规模呈快速增长态势。近年来,泰康养老在资产负债管理框架下持续优化投资组合结构,改善久期匹配状况,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，委托泰康资产进行投资，同时，持续强化风控体系建设，保证交易的安全、稳定和高效。

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。近年来，公司固定收益类投资资产规模及占投资资产总额的比重逐年上升。截至2022年末，泰康养老固定收益类资产投资占投资资产总额的56.81%。其中，债券投资余额占固定收益类资产的比重为68.53%，公司加大超长期地方债、政策性金融债及高等级企业债券配置力度，债券投资余额呈较快增长态势；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，近年来固收类资管产品占比不高。权益类投资方面，由于近年来股票市场波动较大，泰康养老二级市场股票投资较为谨慎，资金主要投向股票/混合型基金及股票投资。2021年，泰康养老持续加大权益投研力度，优化投资组合结构，同时通过量化增强、股指期货套期保值等策略降低持仓成本，但由于公司适时兑现了部分权益类投资收益，当年年末节点数据权益类投资规模及占比均有所下降；2022年，公司适时加大基金配置以提升收益水平，推动权益投资规模及占比上升，股票投资占比略有下降。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、租赁、基础设施等行业。此外，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、短期融资券等流动性工具（见表9）。截至2022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9.66%。

从投资资产质量情况来看，截至2022年末，泰康养老投资资产中尚无违约情况，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，截至2022年末，泰康养老可供出售金融资产减值准备余额为9833.06万元。

从投资收益情况来看，公司投资风格较为稳健，资产配置以固定收益类为主，并注重成本收益匹配和久期匹配。2022年，公司结合市场研判适时兑现收益，投资收益较上年有所上升。但受市场不利波动、持续低利率环境及减值准备规模增加等因素影响，公司其他综合收益项下可供出售金融资产公允价值变动下降。2022年，公司实现其他综合收益税后净额-22.74亿元，2022年末所有者权益项下其他综合收益由2021年末的10.70亿元下降至-12.03亿元，对当年末所有者权益产生一定负面影响。

2023年一季度，随着保险业务规模持续增长，泰康养老可运用保险资金规模进一步扩大，公司投资资产结构保持稳定，无新增违约投资情况。截至2023年3月末，泰康养老投资资产（扣除减值准备后）余额853.75亿元，较上年末增长6.83%；2023年一季度，公司实现投资收益5.28亿元，公允价值变动损益1.85亿元。此外，2023年一季度，由于可供出售金融资产公允价值变动损益上升，公司实现其他综合收益税后净额为3.93亿元，推动所有者权益项下其他综合收益回升至-8.10亿元。

表9 投资资产

项目	余额(亿元)			占比(%)		
	2020年末	2021年末	2022年末	2020年末	2021年末	2022年末
固定收益类	281.89	380.24	454.57	53.44	56.45	56.81
债券投资	185.21	227.87	311.52	35.11	33.83	38.93
定期存款	60.92	86.27	60.00	11.55	12.81	7.50

债权计划	26.78	56.43	70.63	5.08	8.38	8.83
其他固定收益投资	8.98	9.66	12.42	1.70	1.43	1.55
<b>权益投资类</b>	<b>88.23</b>	<b>80.78</b>	<b>116.69</b>	<b>16.73</b>	<b>11.99</b>	<b>14.58</b>
基金	21.52	47.59	79.40	4.08	7.06	9.92
股票投资	51.56	31.87	35.93	9.78	4.73	4.49
普通股权投资	1.48	1.32	1.36	0.28	0.20	0.17
长期股权投资	13.66	0.00	0.00	2.59	0.00	0.00
<b>其他金融产品投资</b>	<b>131.16</b>	<b>147.39</b>	<b>151.63</b>	<b>24.87</b>	<b>21.88</b>	<b>18.95</b>
保险资管产品	76.84	83.17	71.76	14.57	12.35	8.97
信托计划	53.46	64.19	64.47	10.14	9.53	8.06
资产支持计划	0.87	0.00	15.38	0.16	0.00	1.92
现金、现金等价物及其他 投资资产总额（扣除减值准 备前）	26.17	65.23	77.28	4.96	9.68	9.66
	527.45	673.64	800.15	100.00	100.00	100.00
综合投资收益率	/	/	/	9.47	3.01	-1.04
财务投资收益率	/	/	/	4.54	4.85	5.43

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：泰康养老审计报告及提供数据，联合资信整理

## 六、财务分析

泰康养老提供了 2020—2022 年及 2023 年一季度合并财务报表及偿付能力报告，安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对 2020—2022 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。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。2023 年一季度财务数据未经审计。

### 1. 盈利能力

2020—2022 年，泰康养老保险业务收入保持增长，但资本市场波动、较大规模的赔付支出及提取保险责任准备金增长等因素对公司利润产生一定负面影响，盈利能力整体下滑，需持

续关注公司保险业务控费能力以及盈利水平稳定性。

泰康养老保险业务收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，泰康养老保险业务收入持续增长。2020—2021 年，泰康养老分出保费金额较小，已赚保费随着保险业务收入增长明显提升；2022 年，考虑到分散业务风险、缓解赔付能力压力等方面，公司分出保费规模大幅增长，此外，考虑到摊回未到期责任准备金，当年已赚保费小幅增长。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利息收入为主，2022 年，得益于适时兑现收益，投资收益有所回升，但公允价值变动损益仍为负。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（见表 10）。

表 10 收入情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月	2021年	2022年
营业收入	153.99	217.49	224.60	75.69	41.23	3.27
已赚保费	111.99	185.93	188.59	66.02	66.02	1.43
保险业务收入	115.85	187.97	218.79	97.23	62.25	16.39
减：分出保费	1.44	0.90	40.08	0.70	-37.82	4375.53
提取未到期责任准备金	2.42	1.15	-9.88	30.52	-52.41	-957.27
投资收益	29.98	28.20	30.03	5.28	-5.93	6.47

公允价值变动损益	3.93	-6.96	-4.74	1.85	/	/
其他业务收入	8.01	10.26	10.63	2.55	28.03	3.69

数据来源：泰康养老审计报告及财务报表，联合资信整理

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。近年来，随着公司保险业务规模增长，赔付支出规模呈大幅上升态势，主要系政府健康险业务规模明显增长所致，赔付支出以赔款支出和死伤医疗给付为主；赔付率方面，2020—2021年，赔付率随赔付支出上升同步增长，2022年由于摊回赔付支出上升，公司当年赔付率小幅下降；同时，退保金支出伴随保险业务收入增长而持续上升，但综合退保率处于较低水平。

近年来，受其保险收入规模增加、保险责任累积增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，泰康养老提取保险责任准备金规模逐年增长。从成本管控方面来看，近年来，受人力成本上升等因素影响，泰康养老业务及管理费呈上升态势，由于公司业务拓展以直销渠道为主，中介业务占比较低且呈下降态势，手续费及佣金支出逐年减少。受上述共同因素影响，公司综合费用率呈下降态势，成本控制能力有所提升（见表11）。

表 11 支出情况表

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月	2021年	2022年
营业支出 (亿元)	138.01	221.91	226.74	74.95	60.79	2.18
其中：退保金 (亿元)	1.84	2.21	3.09	1.02	20.51	39.42
赔付支出 (亿元)	19.32	57.06	77.44	20.87	195.31	35.73
提取保险责任准备金 (亿元)	78.41	115.88	127.44	47.77	47.79	9.97
手续费及佣金支出 (亿元)	0.93	0.90	0.76	0.21	-2.73	-16.19
业务及管理费 (亿元)	26.68	38.91	39.30	9.54	45.87	1.00
资产减值损失 (亿元)	0.00	0.00	0.98	0.00	/	/
综合退保率 (%)	3.17	2.36	3.38	0.45	/	/
赔付率 (%)	16.62	30.45	29.66	20.21	/	/
综合费用率 (%)	25.01	20.83	20.32	11.25	/	/

数据来源：泰康养老审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

近年来，公司盈利水平整体有所下滑。2021年，投资资产的价值波动、较大规模的赔付支出及提取保险责任准备金增长对净利润产生侵蚀，泰康养老出现净亏损，盈利指标亦由正转负，盈利能力大幅下降；2022年，公司投资收益回升，叠加赔付支出、责任准备金计提等因素的综合影响，当年净利润及盈利能力指标有所回升（见表12）。此外，受资本市场波动影响，公司综合收益总额明显下降，需关注泰康养老保险业务盈利水平稳定性，以确保公司业务的可持续发展。

表 12 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
净利润 (亿元)	12.50	-2.49	1.20	0.47
平均资产收益率 (%)	2.63	-0.40	0.15	/
平均净资产收益率 (%)	17.87	-3.26	1.75	/

数据来源：泰康养老审计报告及财务报表，联合资信整理

2023年一季度，公司保险业务收入有所下降，总投资收益有所上升；同时，受提取保险责任准备金下降等因素影响，营业支出较上年同期下滑。在上述因素的共同影响下，净利润较上年同期明显回升。此外，考虑可供出售金融资产公允价值变动影响，公司实现综合收益4.40亿元，较上年同期有所提升。

## 2. 流动性

泰康养老短期流动性风险可控，资产可变现程度较高，但其负债久期期限较长，需持续关注公司的资产负债期限错配情况。

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，公司持续配置固收类资产以对冲较行业显著偏高的负债流出久期，资产端久期基本保持稳定，资产负债久期缺口持续增加。截至2023年3月末，泰康养老规模调整后久期缺口为11.69年。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。

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、交易性金融资产、可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）以及买入返售金融资产等。近年来，公司可快速变现资产规模逐年增加，占资产总额的比重整体有所下降，但仍保持在较高水平（见表13）。

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护储金及投资款。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逐年上升。受赔付支出增长影响，公司准备金赔付倍数有所下降，但准备金对其赔付及退保的保障程度尚可。

表 13 主要流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产（亿元）	481.03	620.39	659.06
可快速变现资产/资产总额（%）	87.92	86.84	73.94
保险合同准备金（亿元）	237.82	354.15	479.71
准备金赔付倍数（倍）	11.24	5.98	5.96

数据来源：泰康养老审计报告，联合资信整理

2020—2022 年末，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。2022 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 2023 年 3 月末，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，2023 年一季度及 2022 年四季度经营活动净现金流回溯不利偏差率分别为-62.48% 和 333.25%，满足保险公司最近两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率不得连续低于-30% 的监管要求；此外，公司过去两个会计年度及本年度累计净现金流均大于零，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

2020—2021 年，泰康养老偿付能力处于充足水平；但 2022 年以来，受业务持续发展、资本市场波动及规则 II 实施影响，公司核心偿付能力充足率明显下降，面临较大资本补充压力。2023 年以来，泰康集团对其以货币资金方式增资，公司资本补充压力有所缓解，需对其偿付能力的变化及资本补充情况需保持关注。

在资本补充方面，近年来，泰康养老主要通过发行资本补充债券、增资扩股及利润留存补充资本。2021 年，泰康养老发行 10 年期资本补充债券 20.00 亿元，2022 年，泰康集团向公司增资 10.00 亿元；但受公司出现净亏损以及其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动等因素影响，2021—2022 年末，泰康养老所有者权益有所下降。截至 2022 年末，泰康养老所有者权益合计 62.68 亿元，其中股本 50.00 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-12.03 亿元，未分配利润 20.35 亿元。

近年来，受业务发展及资本市场变动影响，公司市场风险、信用风险和保险风险最低资本均呈不同程度增长，故公司最低资本规模亦保持增长。实际资本方面，2021 年，泰康养老净资产有所下降，实际资本增速有所放缓；2022 年以来，规则 II 实施后，保单未来盈余不能全额计入核心

资本，加之净资产进一步下降，使得公司核心资本及实际资本大幅下滑。受上述因素叠加影响，泰康养老偿付能力充足性指标持续下降，2022 年末降幅较为明显。

2023 年一季度，泰康养老净资产有所回升，同时得益于核心资本的保单未来盈余较上年末增长，公司核心资本及实际资本均有所上升。此外，随着业务发展及投资资产增长，公司最

低资本亦有所上升。在上述因素作用下，截至 2023 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小幅回升，但仍面临较大的核心资本补充压力。2023 年 6 月，泰康养老注册资本变更获得国家金融监督管理总局批准，泰康集团对其以货币方式出资 10.00 亿元，公司资本实力有所提升，需对其偿付能力的变化及资本补充情况保持关注。

表 14 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	547.10	714.45	891.30	964.22
负债总额（亿元）	468.12	640.23	828.62	897.14
注册资本（亿元）	40.00	40.00	50.00	50.00
所有者权益（亿元）	78.98	74.22	62.68	67.08
认可资产（亿元）	449.17	626.71	811.60	874.31
认可负债（亿元）	253.90	398.38	600.03	643.06
实际资本（亿元）	195.27	228.33	211.57	231.25
其中：核心一级资本（亿元）	175.28	188.35	105.23	115.08
最低资本（亿元）	91.11	118.86	138.56	145.71
认可资产负债率（%）	56.53	63.57	73.93	73.55
核心偿付能力充足率（%）	192	158	76	79
综合偿付能力充足率（%）	214	192	153	159

数据来源：泰康养老偿付能力审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

## 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。人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险收到政府支持的可能性较大。

泰康集团为泰康养老控股股东，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。

泰康集团成立于 1996 年 8 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，旗下拥有泰康养老、泰康人寿保险有限责任公司、泰康资产管理有限责任公司、泰康在线财产保险股份有限公司、泰康之家管理有限公司以及泰康健康管理（北京）有限公司等多家子公司，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。泰康集团于 2018 年以来被评为《财富》世界 500 强企业，同时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2022年末，泰康集团资产总额1.37万亿元，所有者权益1068.16亿元；2022年实现净利润107.09亿元。

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、本期债券偿还能力分析

泰康养老本期债券基本发行规模为人民币10亿元。若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外，增加发行不超过10亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。本期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；本期债券与泰康养老已发行的与本期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期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；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。

截至本报告出具日，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。假

设本期资本补充债券发行规模为20.00亿元，以2022年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对发行前后债券本金的保障倍数见表15，公司对本期债券保障程度较好。联合资信认为，公司未来业务经营能够保持稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率极低。

表15 资本债券保障情况

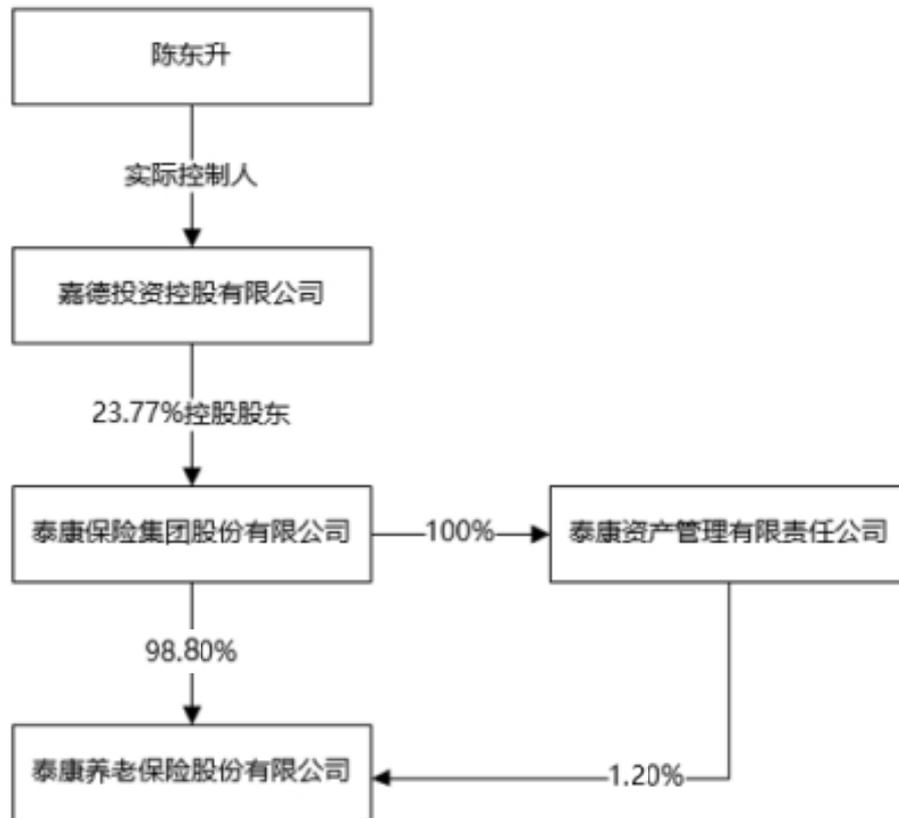
项目	发行后	发行前
资本补充债券本金（亿元）	60.00	40.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.02	0.03
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	10.98	16.48
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.04	1.57

数据来源：泰康养老2022年审计报告，联合资信整理

## 十、结论

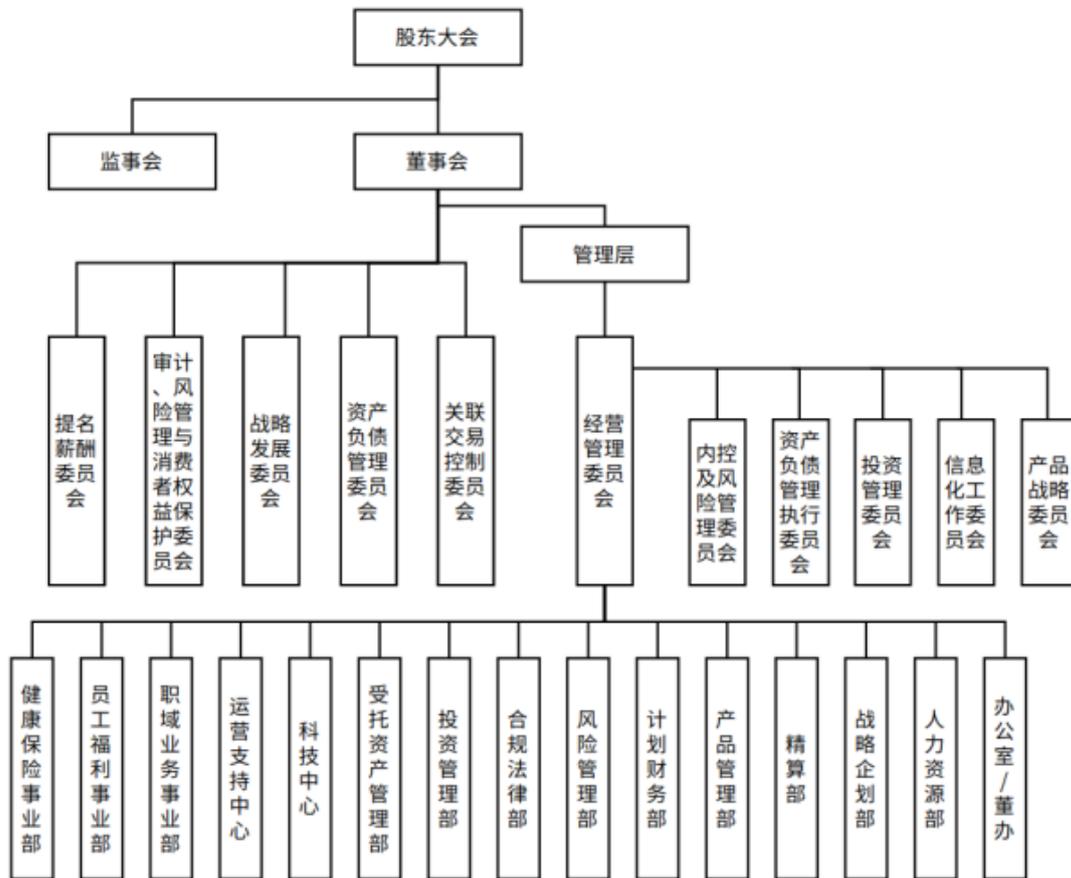
基于对泰康养老经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定泰康养老主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：泰康养老提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：泰康养老提供，联合资信整理

## 附录 2 人身险公司主要财务指标计算公式

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+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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

### 附录 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

### 附录 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。

### 附录 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

## 联合资信评估股份有限公司关于 泰康养老保险股份有限公司 2023 年资本补充债券 的跟踪评级安排

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。

泰康养老保险股份有限公司（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。