



华泰人寿保险股份有限公司2024年资本补充债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

华泰人寿保险股份有限公司2024年资本补充债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2024-10-18

债券概况

发行规模：不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元）

发行期限：10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的公司赎回权

还本付息方式：按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

次级条款：本次债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任和其他普通负债之后、先于公司的股权资本等核心资本，与公司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次级债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿。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公司实施破产清偿

本息递延支付条款：根据法律法规和监管机构要求，公司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，并在确保支付后的公司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公司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

联系方式

项目负责人：张新宇

zhangxy@cspengyuan.com

项目组成员：王延淋

wangyanlin@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定华泰人寿保险股份有限公司（以下简称“华泰人寿”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本次拟发行的华泰人寿保险股份有限公司 2024 年资本补充债券（以下简称“本次债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本次债券安全性极高，违约风险极低。
- 该评级结果是考虑到公司是华泰保险集团股份有限公司（以下简称“华泰保险集团”或“集团”）的核心子公司以及人身险业务经营主体，在集团内具有重要的战略地位，在业务协同、资产管理、资本补充等方面获得华泰保险集团和公司另一主要股东安达北美洲保险控股有限责任公司（“Chubb INA Holdings LLC”以下简称“安达北美洲”）的大力支持；公司推动个险团队转型升级，个险渠道和期缴业务占比高，保费继续率有所上升；个险渠道保费收入增长带动规模保费和已赚保费持续增长；华泰保险集团为本次债券的还本付息提供担保，有效提升了本次债券的安全性。同时中证鹏元也关注到本次债券设有后偿和本息递延支付条款，提示投资者投资风险；公司保险业务险种结构中储蓄型产品占比相对较高，新业务价值率有待持续提升；市场利率下行以及资本市场波动对公司利润实现产生负面影响，导致公司 2022 年以来均出现亏损。

展望

- 预计公司业务经营保持稳定。综合考虑，中证鹏元给予华泰人寿稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.06	2023	2022	2021
资产总额	576.74	496.65	444.58	377.79
负债总额	528.74	464.82	404.02	332.23
寿险责任准备金	352.58	299.23	259.20	224.04
所有者权益合计	48.01	31.83	40.56	45.56
营业收入	64.44	83.79	83.56	83.64
已赚保费	57.20	71.46	69.35	62.85
投资收益	6.94	12.08	14.37	19.51
公允价值变动损益	0.09	(0.23)	(0.77)	0.77
净利润	(4.88)	(8.93)	(2.25)	2.82
综合收益总额	9.38	(8.73)	(4.99)	1.22
内含价值	75.84	59.76	59.86	60.98
新业务价值率	7.57%	7.54%	6.85%	4.75%
综合退保率	1.79%	3.81%	3.04%	3.37%
净资产收益率	(12.23%)	(24.67%)	(5.23%)	6.56%
综合投资收益率	7.25%	2.77%	1.80%	4.79%
核心偿付能力充足率	165.63%	136.69%	126.86%	156.63%
综合偿付能力充足率	191.20%	168.58%	155.51%	156.63%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年四季度偿付能力报告（审计后）、未经审计的 2024 年上半年财务报表和偿付能力报表及公司提供，中证鹏元计算及整理

优势

- 公司是华泰保险集团的核心子公司以及人身险业务经营主体，在集团内具有重要的战略地位，控股股东华泰保险集团及另一主要股东安达北美洲综合实力较强，为公司在资本补充、经营管理、业务发展等方面提供有力支持；实际控制人安达有限公司（英文名称“Chubb Limited”，以下简称“安达有限”）在保险领域具有先进技术与丰富经验，积极推动公司在相关专业领域的交流与分享，提升公司核心竞争力。公司控股股东华泰保险集团是一家集财险、寿险、资产管理、基金管理于一体的综合性金融保险集团，综合实力强，在业务协同、资产管理和资本补充等方面持续给予公司有力支持。2023年，公司向股东华泰保险集团和安达北美洲定向增发6.80亿股，共募集资金6.80亿元，资本实力进一步提升；截至2024年6月末，安达有限通过最终控制的安达北美洲和其他3家子公司合计持有华泰保险集团85.53%股权，上述4家公司直接及间接持有公司股权比例超过50%，安达有限为公司实际控制人。安达有限于纽约证券交易所(NYSE: CB)上市，是标普500指数成分股，在54个国家和地区经营业务，向各类客户提供商业和个人财产责任保险、个人意外和补充健康保险、再保险以及人身保险和服务。华泰人寿在安达有限的中国业务布局中具有重要的战略地位，安达北美洲利用安达有限在保险领域的先进技术与经验，积极推动公司在相关专业领域的交流与分享，提升公司核心竞争力。
- 公司持续推动个险团队转型升级，个险渠道和期缴业务占比高，保费继续率有所上升。2021年以来，公司持续推动个险渠道转型升级，不断扩大市场竞争力，通过圈层营销带动产品销售，2023年公司个险渠道保费贡献度由2021年的72.00%上升6.71个百分点至2023年的78.71%；从保费缴费结构来看，2023年公司期缴业务（含新单期缴）规模保费收入在全部规模保费收入中的占比为76.76%，近年来稳定在75%以上；2023年，公司个险业务和银保业务13个月保单继续率和25个月保单继续率均呈上升趋势。
- 公司个险渠道保费收入增长，带动规模保费和已赚保费持续增长。在相关措施的带动下，2023年公司个人代理渠道保费收入较2021年增长15.38%，推动公司规模保费和已赚保费持续增长；2023年公司规模保费和已赚保费分别较2021年增长5.54%和13.70%。
- 华泰保险集团为本次债券的还本付息提供担保。华泰保险集团为本次债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券的信用水平。

关注

- 本次债券设有后偿和本息递延支付条款，提示投资者投资风险。本次债券为公司发行的资本补充债券，债券的本金和利息的清偿顺序在保单责任和其他普通负债之后、先于公司的股权资本等核心资本；本次债券与公司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次级债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿。同时，本次债券设有本息递延支付条款，公司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，并在确保支付后的公司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，且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公司实施破产清偿。
- 公司保险业务险种结构中保障型产品占比仍有提升空间，新业务价值率有待继续提升。公司储蓄型保险产品占比偏高，保障型产品占比仍有提升空间；公司2023年新业务价值率为7.54%，较之前年度持续上升，但仍处于较低水平，未来公司保险业务价值表现仍需持续关注。
- 市场利率下行以及资本市场波动对公司利润实现产生负面影响，导致公司2022年以来出现亏损。受市场利率持续下行以及资本市场波动加大等因素影响，尽管公司已赚保费规模持续增长，但准备金计提规模上升，投资收益以及部分投资资产公允价值出现不同程度下滑，导致2022年和2023年公司均出现亏损，2023年公司净利润为-8.93亿元；2024年1-6月，公司净利润为-4.88亿元。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
人身保险公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站。

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	4/7	支柱 3：资本形成	10/17
支柱 2：管理和内控	6/7	支柱 4：偿付能力及流动性	14/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			+2
主体信用等级			AA+

同业比较（单位：亿元）

指标	华泰人寿	英大人寿	中英人寿	同方人寿
资产总额	496.65	1,091.03	822.02	357.71
所有者权益合计	31.83	25.57	86.58	33.20
保险业务收入	73.12	192.13	161.71	81.75
投资收益	12.08	27.34	27.87	15.11
净利润	(8.93)	(8.40)	0.29	0.31
净资产收益率	(24.67%)	(34.81%)	0.36%	1.00%
核心偿付能力充足率	136.69%	84.16%	166.87%	134.00%
综合偿付能力充足率	168.58%	159.12%	273.13%	207.00%

注：1. 以上数据均为 2023 年（末）数据；2. “英大人寿”指英大泰和人寿保险股份有限公司，“中英人寿”指中英人寿保险有限公司，“同方人寿”指同方全球人寿保险有限公司。

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

一、发行主体概况

华泰人寿成立于2005年3月，由华泰保险集团（原“华泰财产保险股份有限公司”）、安达北美洲（原“安达北美洲保险控股公司”）、华润股份有限公司、亿阳集团股份有限公司（原“亿阳集团有限公司”）、华北电网有限公司、中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司（原“中国贵州茅台酒厂有限责任公司”）与昆明华铁置业有限公司共同在北京出资设立，初始注册资本为2.20亿元。近年来公司历经数次增资和股权变更，截至2024年6月末，华泰人寿注册资本和实收资本增至43.125亿元，其中华泰保险集团持股比例为79.73%，为公司控股股东，安达北美洲持股比例为20.00%，剩余股东持股比例均小于0.1%。公司股权结构图见附录一。

公司控股股东华泰保险集团是一家集财险、寿险、资产管理、基金管理于一体的综合性金融保险集团。截至2024年6月末，华泰保险集团注册资本和实收资本均为40.22亿元；安达有限公司为华泰保险集团实际控制人。

安达有限公司是标普500指数成分股，其业务遍及54个国家和地区，是目前全球市值最大的上市财产及责任保险公司之一。

二、本次债券概况

债券名称：华泰人寿保险股份有限公司2024年资本补充债券；

发行规模：不超过人民币8亿元（含）；

债券期限：本次债券为10年期固定利率债券，在第5年末附有条件的公司赎回权；

利率：本次债券票面利率采用分段式计息方式，单利按年计息，不计复利。本次债券前5个计息年度的票面利率（即初始发行利率）将根据簿记建档结果，由公司与主承销商按照国家有关规定，协商一致后确定，在本次债券存续期前5个计息年度内固定不变；如果公司不行使赎回选择权，则从第6个计息年度开始到债券到期为止，后5个计息年度内的票面利率为初始发行利率加100个基点（即1%）；

付息方式：本次债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息；

本息递延支付条款：根据法律法规和监管机构要求，公司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，并在确保支付后的公司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公司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。如公司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；

次级条款：本次债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任和其他普通负债之后、先于公司的股权资本等核心资本；本次债券与公司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次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿。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公司实施破产清偿；

公司赎回权：本次债券设定1次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后公司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，公司可以选择在本次债券第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。公司选择行使赎回权之前，将至少在第5个付息日之前的1个月通知本次债券持有人，通知债券持有人有关赎回执行日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，并通知银行间市场清算所股份有限公司。具体操作办法详见届时银行间市场清算所股份有限公司的通知。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前提的情况下，公司有权选择提前赎回。

三、本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金总额为不超过人民币8亿元（含8亿），募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充公司资本，提高公司偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

四、运营环境

宏观经济环境

2024年上半年经济总体平稳，结构分化；下半年以改革促发展，大力扩内需，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时储备增量举措

今年以来国内经济运行整体平稳，上半年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，失业率稳中有降，物价低位运行，新动能不断培育壮大。下半年内外部环境依然复杂严峻，美国将开启降息周期，大国博弈和地缘政治持续干扰；国内有效需求不足，叠加暴雨洪涝等极端天气，经济的活力和动力仍待进一步激发。政治局会议强调“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，宏观政策加大逆周期调节力度，以改革促发展，落实存量和储备增量政策，双管齐下。货币政策继续保持支持性，降息降准仍可期，为实体经济创造良好的货币金融环境；结构性货币新工具有望推出，支持扩内需和促消费等；进一步疏通利率传导机制，持续完善二级市场买卖国债新机制。财政政策注重节奏，加快落实专项债和特别国债的实物工作量，支持“两新”和“两重”领域，持续化解债务风险，同时推进财税体制改革。

详见《[可感可及的增量政策是最大预期差—2024年下半年宏观经济展望](#)》。

人身险行业概况

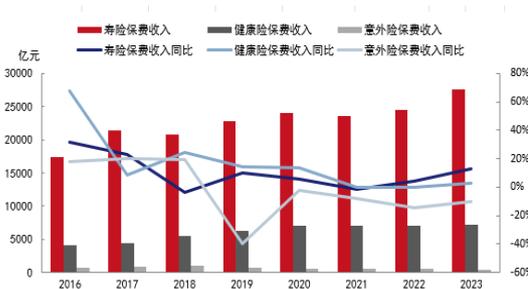
2023年，人身险行业原保险保费收入恢复较快增速，但行业竞争日益激烈，头部险企凭借品牌、渠道、技术等方面优势，仍维持较高的市场份额，中小险企面临较大的竞争压力；2023年以来，监管部门通过多种手段降低保险公司经营成本，推动保险行业高质量、可持续发展

受益于增额终身寿产品市场需求增长等因素，2023年人身险行业原保费收入恢复较快增速。2021-2023年人身险公司原保险保费收入分别为31,224亿元、32,091亿元和35,379亿元，同比增速分别为-1.42%、2.78%和10.25%。从保费结构来看，2023年人身险公司寿险业务实现原保险保费收入27,646亿元，同比增长12.75%；健康险业务实现原保险保费收入7,283亿元，同比增长2.97%；意外险业务实现原保险保费收入450亿元，同比下降9.82%。2023年，寿险、健康险和意外险占总保费收入比重由2022年的76:22:2调整至78:21:1，寿险收入占比进一步提升。

图1 人身险原保险保费收入及增长率情况



图2 人身险原保险保费收入结构情况



资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

根据国家金融监督管理总局公布的《保险机构法人名单》，截至2023年末，人身险公司共79家、健康险公司共7家、养老保险公司共10家。从行业竞争情况来看，2011年以来五大上市险企人身险业务市场份额占比波动下降，随着互联网渠道和经纪渠道的快速发展，中小寿险公司在业务转型过程中，其产品凭借一定的价格优势，触达客户的能力有所增强，行业竞争加剧。但总体来看，头部险企依托于品牌影响力、对销售渠道的控制力、较强的产品设计和定价能力等方面优势，仍维持较高的市场份额，2023年五大上市险企人身险保费收入合计占总保费收入的比重为45.44%，同比下降2.41个百分点；中小险企在品牌、渠道掌控力、产品设计以及风控等方面相对处于劣势，未来仍然面临较大的业务转型和差异化竞争压力。

除了在产品创新方面外，行业竞争加剧尤其体现在销售渠道的竞争。2023年9月，国家金融监督管理总局发布《保险销售行为管理办法》（以下简称“《管理办法》”），以进一步规范保险销售行为，通过制度明确保险销售行为的统一监管要求。《管理办法》中规定保险公司、保险中介机构应推动建立保险销售人员销售能力分级制度，以保险销售人员的专业知识、销售能力、诚信水平、品行状况等为标

准，对所属保险销售人员进行分级，并与保险公司保险产品分级管理制度相衔接，区分销售能力资质实行差别授权，明确所属各等级保险销售人员可以销售的保险产品。《管理办法》对售前、售中及售后的保险销售行为进行了“全链条规范”，未来保险行业销售渠道竞争或将更为激烈。

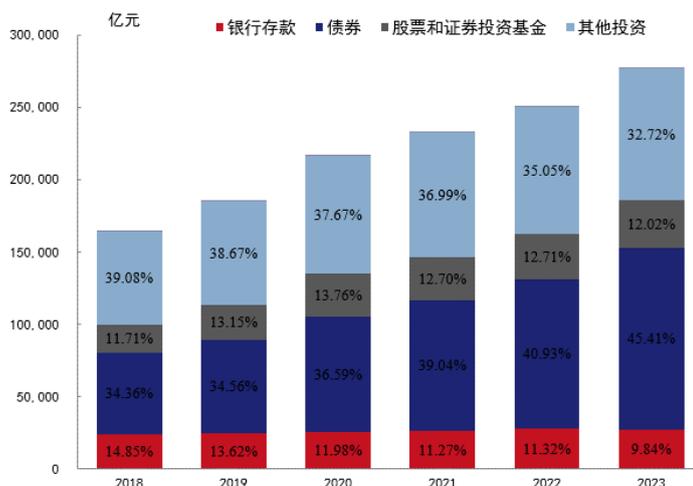
在无风险利率下行以及资本市场波动加剧的背景下，近年来，人身险公司面临利差损风险扩大，盈利水平承压等风险。监管部门通过下调预定利率等多种手段，降低人身险公司负债端成本，防范利差损风险。同时，为防范保险公司尤其是人身险公司费差损风险，2023年以来，监管部门多次通过窗口指导以及系统内下发文件等形式规范人身险公司银行代理渠道业务，推动银保渠道费用“报行合一”¹的落地，要求保险公司科学审慎制定假设并列明附加费用率的期限和结构，明确附加费用率为可用的总费用水平，包含向银行支付的佣金率、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用等内容，其中佣金率应列明上限。同时要求保险公司报备给监管部门的手续费用的取值范围和使用规则需要与实际使用保持一致。预定利率下调以及“报行合一”等政策的发布和实施，有助于保险公司降低经营成本、提升负债质量，降低利差损以及费差损风险，从而推动保险行业高质量、可持续发展。

保险行业资金运用余额保持增长，投资资产结构较为稳定；受无风险利率下降、信用风险事件频发以及2023年股票市场波动较大等因素影响，保险公司面临的信用风险和市场风险明显上升，投资收益率有所下降

近年来保险行业资金运用余额保持增长，2023年保险行业资金运用余额为27.67万亿元，同比增长10.47%。投资资产结构较为稳定，银行存款、债券投资等固收类投资收益稳定、久期长且期限确定，能较好地匹配保险资金的偏好与期限，占保险资金运用余额比例长期稳定在50%左右；股票及基金投资是保险投资提高收益水平的重要手段，但权益市场波动较大，权益投资比例稳定在10-15%；其他投资占比整体呈下降趋势，偿二代二期工程大幅上调了无法穿透的信托计划及资管产品的最低资本基础因子，《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》增加了非标产品投资比例限制，在政策引导下，未来非标产品投资比例或将下降，但考虑到非标资产能提供相对较高的收益，优质的非标资产对于险资仍具备较高吸引力。

图3 保险公司投资资产结构图

¹ “报行合一”指保险公司报备给监管部门的手续费用的取值范围和使用规则需要与实际使用保持一致。



资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

2023年保险公司投资收益率为2.23%，较之前年度有所下滑，主要有三个方面原因：首先，2021年以来，中国10年期国债到期收益率波动下降，使得保险公司新增配置债券票面利率不断下降；其次，2023年以来国内股票市场波动较大，保险公司权益类资产面临的市场风险增加；最后，房地产行业面临较大的经营压力，保险公司配置的信托计划、债权投资计划等非标产品等资产涉及商业地产的规模较大，加大了前述类型投资的潜在信用风险，保险公司信用风险管理难度加大，投资端的风险偏好有所收紧。

偿二代二期工程落地，对资本认定趋严，部分险企面临资本补充压力

2022年起偿二代二期工程正式实施，对资本认定趋严。偿二代二期工程规定保险公司不得将投资性房地产的评估增值计入实际资本，完善了长期股权投资的实际资本和最低资本计量标准，将保单未来盈余根据保单剩余期限分别计入核心资本或附属资本等，对保险公司实际资本的认定更加严格；投资资产实行“穿透式”监管，上调对未上市公司的股权投资、投资性房地产等基础因子，最低资本要求提升，短期来看部分险企存在资本补充压力，中长期来看，有助于提升保险公司资本管理和风险管理水平，夯实资本质量。

保险行业整体偿付能力保持充足水平，个别中小险企偿付能力不达标。根据国家金融监督管理总局披露的行业主要监管指标和数据，截至2023年末，纳入统计范围的人身险公司平均综合偿付能力充足率为186.7%，行业偿付能力整体保持充足水平，但部分公司仍存在偿付能力指标未达标情况。近年来业务转型、资本市场波动及监管政策趋严对人身险公司的偿付能力提出了更高要求，部分中小企业抗风险能力较差，易受到资本市场冲击、外部环境恶化等因素影响，面临一定的资本补充压力。

偿二代二期规则实施以来，保险公司核心偿付能力充足率快速下滑，对资本补充和资产负债管理带来一定挑战。2023年9月，国家金融监督管理总局发布了《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》（以下简称“《通知》”），内容包括对不同资产规模的保险公司实行差异化监管，放宽险企的最低资本要求；引导保险公司回归保障本源；下调了部分权益类资产的风险因子及投资公募基础设施证券投资

基金（REITS）中未穿透部分的惩罚因子，降低资本占用，同时放长投资收益的考核期限，引导保险公司支持资本市场平稳健康发展；充分服务国家战略，引导保险公司支持科技创新。《通知》旨在差异化提升保险公司的偿付能力充足率，中小险企的偿付能力压力得到一定缓解；引导长期保障型业务的发展，保险公司将进一步回归保障本源；同时释放了保险公司权益类资产的投资空间，险企的资产配置结构有望得到优化。

五、治理与管理

公司搭建了较为完善的公司治理和内部管理架构，高管人员从业经验丰富，有助于公司持续稳健运营；公司分支机构布局广泛，加大了整体的管理难度，在人身险行业代理人脱落、竞争加剧等背景下，公司在人员和内部管理等方需持续提升

华泰人寿根据《公司法》《保险法》和其他有关法律法规、监管规定，制定了公司章程及相关配套制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的公司治理架构。

公司股东大会由全体股东组成，是公司最高权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事以及非由职工代表担任的监事；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等职权。公司年度股东大会每年召开一次，近年来公司股东大会表决并通过了董事会和监事会工作报告、年度预算和决算等多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

公司董事会对股东大会负责。根据公司章程，公司董事会由 5 名董事组成，其中执行董事 1 人，非执行董事 4 人，董事会设董事长 1 人，董事长由全体董事过半数选举产生。截至 2024 年 6 月末，公司董事会由 5 名董事组成，均由董事会提名与薪酬委员会提名。公司董事会行使决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案，制定公司的基本管理制度等职权。董事会下设战略及预算管理委员会、提名与薪酬委员会、资产负债管理委员会、审计委员会、风险管理委员会、关联交易控制委员会、消费者权益保护委员会，协助董事会行使其职能。董事会会议分为定期会议和临时会议，2023 年公司共召开定期董事会 4 次、临时董事会 9 次，表决并通过了公司年度经营工作报告等各类报告与议案，较好地履行了决策职能。

公司监事会向股东大会负责。截至 2024 年 6 月末，公司监事会由 3 名监事组成，其中股东监事 2 人、职工监事 1 人，监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。股东监事由股东或监事会提名，经股东大会选举产生，职工监事由公司工会或监事会提名，由公司职工民主选举产生，监事会每届任期 3 年，连选可以连任。监事会行使检查公司的财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律法规、监管规定、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议等职权。公司每年至少召开四次监事会议，2023 年公司共召开监事会议 7 次，在公司预算、战略规划等方面发挥了监督作用，有助于公司合规稳健经营。

公司高级管理人员包括总经理²、资深副总经理、常务副总经理、副总经理、总经理助理、董事会秘书、合规负责人、总精算师、财务负责人、审计负责人以及其他具有相同职权的负责人，公司高级管理层对董事会负责，同时接受监事会监督。根据公司章程，公司总经理由董事长提名，由董事会聘任或解聘，行使主持公司经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权，目前公司总经理暂时处于缺位状态。公司员工学历水平整体较高，截至 2024 年 6 月末，总公司员工共 413 人，其中 94.7% 具有本科及以上学历，且公司管理层具备丰富的保险行业经营管理经验，有利于公司长期稳定发展。

公司按照相关法律法规和监管规定，制定了关联交易管理制度，并定期和不定期在官网对关联交易情况进行披露。根据公司章程，公司董事会应当每年向股东大会就关联交易整体情况做出专项报告，董事会审议关联交易时，关联董事不得行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。股东大会审议关联交易因回避原则而无法召开股东大会的，仍由董事会审议且不适用关于回避的规定，但关联董事应出具不存在利益输送的声明。同时，董事会下设关联交易控制委员会（以下简称“关控委”）并制定了《关联交易控制委员会工作规则》，以强化董事会对关联交易的管理，控制关联交易风险。关控委是董事会下设的辅助决策机构，主要负责关联交易管理、审查和风险控制，重点关注关联交易的合规性、公允性和必要性。2023 年，公司与关联方之间的关联交易主要集中在租金支出、代理业务收入、投资管理费支出、代理业务支出等方面，整体来看公司关联交易风险可控。

公司在运营过程中建立了与现阶段业务开展水平较为适应的公司组织结构，详细组织架构图见附录二。截至 2024 年 6 月末，公司已开设 20 家分公司、120 家中支公司、230 家支公司/营销服务部，分支机构数量较多、分布范围较为广泛。

未来公司计划坚持稳字当头、稳中求进的基本原则，坚定“以客户为中心”的经营理念，深化巩固个险主渠道定位，做好各渠道经营，建立健全公司产品体系。为深化以客户为中心的理念，公司计划持续深化推动家庭风险管理体系，立足客户全生命周期的家庭风险管理。同时，公司将持续优化销售模式，组织多样化的客户主题活动，提升客户体验；针对强化个险主渠道建设，提升渠道精细化管理方面，公司计划持续招募个险渠道的高质量人力，推进绩优体系打造，以深化个险渠道建设，同时加强银保、收展以及综拓渠道的精细化管理水平；在健全公司专业化产品体系方面，公司计划围绕家庭风险管理需求，持续健全产品体系，并推进全渠道储蓄型产品向分红险转型。此外，公司计划深耕大中城市城区市场，同时扎实推进人才和组织能力建设，推动公司各项经营举措的精细化落地。

六、风险管理

在股东的指导和要求下，公司建立了较为完善的全面风险管理体系，近年来风险管理制度执行情况较好；但偿二代二期工程提高了对风险管理的监管要求，在资本市场波动加剧、整体信用环境挑战

² 郑少玮（TEH SAW WOOI）自 2024 年 2 月 28 日任公司临时负责人。

加大的背景下，公司风险管控压力有所加大

公司董事会是公司风险管理的最高决策机构，对公司风险管理体系的完整性和有效性承担最终责任，董事会下设风险管理委员会负责监督全面风险管理体系运行的有效性。公司建立了由管理层直接领导，以风险管理部为依托，覆盖所有部门、分支机构的三道防线的风险管理架构。风险管理部牵头建立公司风险偏好体系、风险管理制度体系、关键风险指标监测体系，第一道防线在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险；第二道防线综合协调制定各类风险制度、标准和限额，提出应对建议；第三道防线针对公司已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动进行独立监督与评价。

近年来公司持续推动主动的风险管理模式。公司风险管理的总体策略是以风险偏好为基础，通过建立科学的风险管理策略，合理运用各类风险管理工具，实施有效的风险评估和管控，以确保公司承担的风险水平符合公司风险偏好。

市场风险：公司面临的市场风险主要包括债券市场的利率变动及股票市场的价格波动。公司资产负债管理委员会和相关职能部门严格按照华泰人寿投资指引的规定进行投资资产的配置和管理，并对市场风险各个指标紧密监控，确保公司整体市场风险水平在可控范围内。

信用风险：信用风险是指债务人出现违约，无法支付到期本息，或由于债务人信用等级降低导致债券价格下跌而带来的风险。公司通过资产信用级别的投资比例限制和授信额度两个维度对资产信用风险进行管理。在投资管理过程中注意识别、评估、监测交易对手的风险因素，以防范交易对手风险。

保险风险：公司保险风险是指由于退保率、赔付率、死亡率、疾病率、费用率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成的损失。公司持续关注退保率波动情况，及时采取应对措施；同时关注退保率变动对偿付能力、利润和价值等管理指标的影响；针对赔付率风险，公司对部分产品进行了专项分析并据此调整销售策略，公司业务部门和运营条线进一步加强核保核赔，控制业务质量；针对死亡率和疾病发生率风险，公司持续监测和分析变动原因和趋势。在经验数据积累的基础上，进一步细化对死亡率、疾病率的分析。公司通过再保险安排转移部分死亡率风险和疾病发生率风险，同时建立了较为完善的核理赔政策，从源头控制风险；公司强化费用精细化管理，建立偏差分析体系，严控非必要开支，以确保费用合理有效投放，提高费用使用效率。2024年二季度末，公司寿险业务保险风险最低资本合计13.18亿元，非寿险业务保险风险最低资本合计0.16亿元，综合退保率、续期率等指标表现较好，保险风险整体可控。

流动性风险：流动性风险是指保险公司需要资金以满足保险赔偿和给付时所面临的资产无法及时变现的风险。公司主要经营长期保障及储蓄类业务，有较稳定的续期保费收入，近年来公司各项流动性监管指标均高于监管要求，流动性风险较为可控。同时优先配置流动性较好、安全性较高的资产以加强流动性管理。近年来，公司未发生重大流动性风险事件，流动性状况良好，截至2024年二季度末，公司基本情景下未来12个月流动性覆盖率LCR1为109.05%；必测压力情景下未来12个月流动性覆盖率LCR2（考虑资产变现）和LCR3（不考虑资产变现）分别为298.63%和63.32%，均满足监管要求。

表1 公司流动性指标

流动性覆盖率		2024年二季度末		
		LCR1	LCR2	LCR3
基本情景	未来3个月	120.79%	-	-
	未来12个月	109.05%	-	-
必测压力情景	未来3个月	-	1,029.00%	84.93%
	未来12个月	-	298.63%	63.32%

资料来源：公司未经审计的2024年二季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

操作风险：操作风险是指由于不完善的内部操作流程、人员、系统或外部事件而导致直接或间接损失的风险，包括法律及监管合规风险。公司运用损失数据收集、关键风险指标监测、操作风险控制自评等风险基础管理工具，建立了“红黄绿”风险分级监测体系以及评估机制。并遵循一套完整的跨部门协作流程，对于出现突破阈值的监测指标及时进行预警，每年持续识别、评估重要操作风险点，跟进整改进度，定期向经营层下设风险管理委员会汇报监测结果以及重大损失事件情况。

公司根据监管部门以及集团的相关工作部署要求，组织开展SARMRA自评工作，对各类风险管理相关制度进行全面梳理，不断推进检查修订工作，并重点关注“偿二代”二期规则调整对评估结果的影响。2023年，公司SARMRA监管评估得分为81.03分；2023年1-4季度，公司在偿二代二期规则项下法人机构风险综合评级中均获得AA评级，“偿二代”风险管理能力建设得到不断优化。整体来看，公司风险偏好执行情况较好，全面风险管理体系以及各项风险管理制度进一步完善，但需关注宏观经济增速放缓以及国内外资本市场不确定性加大等因素对公司风险管理带来的不利影响。

七、资本形成

分析基础说明

以下分析中所引用的财务数据来自公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年合并口径审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表。

经营与发展

华泰人寿成立时间较早，经过多年发展，公司已成为产品体系较为完善、销售渠道结构较为稳定的全国性寿险公司。截至2023年6月末，公司已开设20家分公司，经营区域基本覆盖全国主要经济发达省份。在人身险市场竞争加剧的背景下，公司持续聚焦客户、品质、规模和利润四大要素，整体保险业务开展情况较为稳定，2021-2023年，公司保险业务收入年复合增长率为6.28%；2023年，公司原保费收入市场份额为0.21%，市场份额较小，品牌实力和客户影响力仍需持续提升。

近年来公司营业收入整体保持稳定，2023年公司实现营业收入83.79亿元，较2021年微增0.18%；2021-2023年，公司已赚保费与投资收益合计占营业收入比重保持均在95%以上，2023年公司已赚保费

和投资收益在公司营业收入中的占比分别为 85.28% 和 14.41%。2024 年 1-6 月，公司合计实现营业收入 64.44 亿元，同比增长 32.47%；其中已赚保费 57.20 亿元，同比增长 40.69%，在全部营业收入中的占比进一步上升至 88.76%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	57.20	88.76%	71.46	85.28%	69.35	83.00%	62.85	75.14%
投资收益	6.94	10.76%	12.08	14.41%	14.37	17.20%	19.51	23.33%
其他业务收入	0.20	0.31%	0.46	0.55%	0.46	0.55%	0.46	0.55%
其他	0.11	0.17%	(0.20)	(0.24%)	(0.63)	(0.75%)	0.82	0.98%
合计	64.44	100.00%	83.79	100.00%	83.56	100.00%	83.64	100.00%

注：其他收入包括公允价值变动收益、汇兑收益、资产处置收益及其他收益。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

在传统寿险产品收入规模增长的带动下，近年来公司规模保费实现稳步增长，其中期缴业务占比高，险种以储蓄类产品为主；个险渠道为公司保费最主要贡献渠道，随着个险团队转型升级，公司有效人力、绩优人力占比以及人均首年保费持续提升，个险团队销售能力有所增强

近年来公司规模保费收入稳步增长，2023 年公司实现规模保费收入 92.70 亿元，较 2021 年增长 5.54%。公司持续推动产品结构转型，逐步形成以传统寿险和长期健康险为主的产品体系。

2023 年公司传统寿险规模保费收入较 2021 年大幅增长 58.15% 至 38.81 亿元，其保费贡献度由 2021 年的 27.94% 上升 13.93 个百分点至 41.87%。公司健康险保费收入及保费贡献度均有所下降，2023 年实现规模保费收入 14.51 亿元，较 2021 年下降 10.22%，保费贡献度较 2021 年下滑 2.75 个百分点至 15.66%。2023 年公司万能险规模保费收入 19.62 亿元，近年来万能险的保费收入规模以及占比整体保持稳定。在市场利率持续下行的背景下，客户对分红险的购买需求增加，同时公司为降低利率风险主动采取的产品转型，推动主力产品由普通型产品向分红型产品切换，2024 年上半年分红险规模保费贡献度显著上升。整体来看，公司储蓄型保险产品占比偏高，保障型产品占比仍有提升空间，在市场利率持续走低的情况下，公司面临一定的利差损风险以及产品结构转型压力。

表3 公司规模保费收入险种构成情况（单位：亿元）

险种类别	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统寿险	22.04	32.99%	38.81	41.87%	34.98	39.02%	24.54	27.94%
万能险	8.68	12.99%	19.62	21.16%	17.65	19.70%	19.15	21.80%
分红险	28.26	42.29%	19.36	20.89%	20.56	22.94%	23.41	26.65%
健康险	7.66	11.46%	14.51	15.66%	15.09	16.84%	16.16	18.40%
投连险	0.00	0.00%	0.04	0.04%	0.93	1.04%	4.01	4.57%
意外险	0.19	0.28%	0.35	0.38%	0.41	0.46%	0.55	0.63%
合计	66.83	100.00%	92.70	100.00%	89.63	100.00%	87.83	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司期缴业务收入规模和占比均整体稳定在较高水平。2023年公司期缴业务（含新单期缴）收入为71.16亿元，占规模保费收入的76.76%，2021-2023年期缴保费（含新单期缴）占规模保费收入的比例均稳定在75%以上。续期保费收入及占比持续增长，2023年公司实现续期保费收入58.62亿元，较2021年增长15.59%；其占比较2021年提升5.50个百分点至63.24%，期缴产品拉动效果逐步显现。2023年，公司趸缴保费收入同比增长19.25%至21.54亿元；期缴新单保费收入同比下降27.30%至12.54亿元，其保费收入占新单保费收入的比重较2022年下滑12.05个百分点至36.80%。2023年以来新单期缴保费收入有较明显下滑，可能会对公司未来保险业务收入的持续增长带来一定挑战。

2024年1-6月，公司期缴业务（含新单期缴）收入为41.29亿元，在规模保费收入中的占比为61.79%，其中续期保费收入占比为50.52%，新单期缴保费收入占比为11.27%；趸缴保费收入为33.06亿元，在规模保费收入中的占比为49.48%。

表4 公司规模保费收入缴费期限结构（单位：亿元）

项目	2024年 1-6月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新单保费收入	33.06	49.48%	34.08	36.76%	35.31	39.40%	37.12	42.26%
其中：趸缴保费收入	25.54	38.21%	21.54	23.24%	18.06	20.15%	19.37	22.06%
期缴保费收入	7.53	11.27%	12.54	13.53%	17.25	19.24%	17.74	20.20%
续期保费收入	33.76	50.52%	58.62	63.24%	54.32	60.60%	50.71	57.74%
合计	66.83	100.00%	92.70	100.00%	89.63	100.00%	87.83	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深化推动个险主渠道建设，深耕各渠道精细化经营，实现渠道业务联动及资源协同。

近年来公司个人代理渠道保费收入占规模保费的比重持续提升，2023年个人代理渠道保费贡献度较2021年提升6.71个百分点至78.71%。受市场营销拓展难度加大、行业代理人整顿等因素影响，近年来公司个险人力规模持续下降，在此背景下，2021年以来，公司持续推动个险渠道转型升级，绩优增员有所突破，公司招聘专业人员扩大客户群体。截至2023年末，公司个险团队有效人力占比和绩优人力占比较2021年末分别提升6.94个百分点和6.66个百分点至13.62%和10.16%。截至2024年二季度末，公司个险团队有效人力占比和绩优人力占比进一步分别提升至20.72%和15.64%。

银保渠道为公司重要渠道之一，2021-2022年银保渠道期交业务规模保费保持增长。但受限于银保渠道价值率贡献较低，近年来公司持续推进银保渠道价值转型。2023年以来，公司主动调整银保战略，降低了银保业务预算目标。2023年公司银保渠道规模保费收入较2022年下降9.66%至18.90亿元，保费收入贡献度较2022年下滑3.04个百分点至20.39%。2024年1-6月，银保渠道实现保费收入21.50亿元，在规模保费收入中的占比为32.17%。作为公司的主要战略发展渠道，公司集中力量深化与招商银行等核心渠道的合作，以点带面加强区域布局，为银保渠道的价值转型提供基础。2023年以来，监管部门持续推动银保渠道“报行合一”政策落地，受此影响，银保渠道业务价值率在未来将得到显著提升。在此背景下，

公司加快银保渠道产品研发节奏，计划加大产品供给，未来银保渠道保费收入规模及贡献水平或将有所回升。此外，公司其他营销渠道主要包括经代、收展、网销以及电销等，现阶段整体保费收入占比较低。

表5 公司规模保费收入渠道构成情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-6月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	金额	金额	占比
个人代理渠道	44.78	67.01%	72.96	78.71%	67.82	75.94%	63.24	72.00%
银保渠道	21.50	32.17%	18.90	20.39%	20.92	23.43%	23.37	26.60%
其他渠道	0.55	0.82%	0.83	0.89%	0.89	0.99%	1.22	1.39%
合计	66.83	100.00%	92.70	100.00%	89.63	100.00%	87.83	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

承保利润

公司已赚保费规模持续增长，内含价值有所波动，新业务价值率持续上升，但仍处于较低水平；保单继续率有所改善，但退保金以及赔付支出持续增长，承保端利润水平有所承压

近年来保险业务收入规模稳步增长，2023年公司保险业务收入和已赚保费分别为73.12亿元和71.46亿元，2021-2023年年复合增长率分别为6.28%和6.63%。2024年1-6月，公司分别实现保险业务收入和已赚保费58.19亿元和57.20亿元。

表6 公司已赚保费情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-6月	2023年	2022年	2021年
已赚保费	57.20	71.46	69.35	62.85
保险业务收入	58.19	73.12	71.12	64.74
减：分出保费	(0.89)	(1.71)	(1.74)	(2.07)
提取未到期责任准备金	(0.10)	0.05	(0.02)	0.18

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表，中证鹏元整理

公司遵照中国精算师协会《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》规定方法评估公司内含价值，根据公司实际经营风险，2021-2023年公司采取的风险贴现率假设分别为11.25%、9.75%和9.75%。近年来随着保险业务的增长，公司有效业务价值持续上升，截至2023年末有效业务价值为32.29亿元，2021-2023年末复合增长率为5.51%。受资本市场波动加剧等因素影响，近年来公司自由盈余持续下降以及持有要求资本的成本上升，公司内含价值有所下降，截至2023年末，公司内含价值为59.76亿元，较2021年末下降2.0%。近年来公司新业务价值率持续增长，主要是基于两方面原因：一方面公司加大增额终身寿等传统寿险产品的销售，同时优化产品结构，压缩万能险等价值相对较低的产品占比；另一方面，价值率相对更高的个险渠道新单保费收入持续增长，银保渠道新单保费收入快速下降。在上述因素综合影响下，2023年公司新业务价值为2.51亿元，较2021年增长47.12%；新业务价值率为7.54%，较2021年上升2.79个百分点。整体来看，受资本市场波动等外部因素扰动，公司内含价值有所波动；新业务价值

率持续上升，但仍处于较低水平，未来公司保险业务价值表现仍需持续关注。

截至2024年6月末，公司内含价值以及有效业务价值较2023年末均有所增长，新业务价值以及新业务价值率较2023年（末）基本保持稳定。

表7 公司内含价值情况（单位：亿元）

项目	2024年6月	2023年	2022年	2021年
内含价值	75.84	59.76	59.86	60.98
有效业务价值	33.24	32.29	31.68	29.01
新业务价值	2.47	2.51	2.37	1.71
新业务价值率	7.57%	7.54%	6.85%	4.75%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续优化产品设计，改善营销模式，推进精细化管理。公司注重客户需求和保单品质，保单件数继续率、理赔申请支付时效、理赔出险支付时效、理赔获赔率、保全时效等各项指标均表现较好。2023年公司赔付支出为16.08亿元，较2021年增长13.45%，主要系2023年年金给付支出增长所致；但得益于已赚保费规模的较快增长，综合赔付率较2021年微降0.05个百分点至22.51%，赔付支出及综合赔付率整体保持稳定。宏观经济下行导致客户续保意愿减弱，以及个险营销团队人力更替等因素影响下，近年公司退保金和综合退保率呈均有所上升，2023年公司退保金为6.50亿元，较2021年增长30.40%，综合退保率较2021年上升0.44个百分点至3.81%。近年来，公司持续提升产品竞争力，并通过收展等部门提升售后服务水平，各项继续率指标整体有所改善。2023年个险业务和银保业务13个月保单继续率分别为88.58%和96.70%，25个月保单继续率分别为91.42%和97.77%。2024年1-6月，公司个险以及银保渠道保单继续率基本保持稳定。总体来看，公司保单继续率有所改善，但退保金及赔付支出持续增长，承保端利润水平承压。

表8 公司赔付及退保情况（单位：亿元）

项目	2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
退保金	3.48	6.50	5.08	4.99
赔付支出	7.84	16.08	14.17	14.18
综合退保率	1.79%	3.81%	3.04%	3.37%
综合赔付率	-	22.51%	20.44%	22.56%
13个月保单继续率（个险）	88.85%	88.58%	86.85%	78.82%
25个月保单继续率（个险）	93.30%	91.42%	89.87%	90.63%
13个月保单继续率（银保）	97.82%	96.70%	94.20%	92.40%
25个月保单继续率（银保）	97.43%	97.77%	95.00%	95.01%

注：“-”表示数据未取得。

资料来源：公司2021-2023年审计报告、未经审计的2024年1-6月财务报表及公司提供，中证鹏元计算及整理

投资收益

公司投资资产规模保持增长，投资标的以固定收益类资产为主，整体投资策略和信用风险偏好保

持稳健；受资本市场波动影响，2022年以来公司投资收益规模收缩，需关注资本市场波动对公司盈利可能带来的不利影响

近年来，随着保险业务不断发展，公司可运用保险资金规模持续增长，投资资产规模持续上升，2021-2023年末投资资产年复合增长15.43%，截至2023年末，公司投资资产总额为477.95亿元。公司大类资产配置以固定收益类资产为主，辅以一定规模的权益类投资，截至2023年末，公司固定收益类投资资产规模为287.33亿元，在投资资产总额中的占比较2021年末下降7.71个百分点至60.12%；权益类投资资产规模为125.11亿元，配置比例较2021年末上升3.69个百分点至26.18%。公司通过委托投资的方式开展投资业务，投资资产均委托集团内的专业资产管理公司华泰资产管理有限公司（以下简称“华泰资管”）进行管理。

公司固定收益类投资资产以债券为主，近年来公司债券投资规模呈上升趋势，2021-2023年末债券投资规模复合增长19.43%，截至2023年末，公司债券规模为182.58亿元，在固定收益类投资中的占比为63.54%。公司利率债投资主要包括国债以及地方政府债，投资策略以长期持有为主，受近年来利率下行因素影响，自2019年起公司加大了对长期利率债的配置力度，截至2023年末，公司利率债规模较2021年末上升72.74%至100.52亿元，投资期限主要为15年以上；公司信用债投资策略以短期交易为主，投资标的为国有企业、金融机构、上市公司等外部评级较高的公司，截至2023年末，公司信用债规模为82.06亿元，外部信用评级基本为AAA，整体来看，公司债券配置策略相对稳健。除债券投资外，公司其他固定收益类投资以债权计划为主，截至2023年末，债权计划规模为79.84亿元，在固定收益类投资中的占比为27.79%，近年来公司债权计划配置规模基本稳定，投资期限以1-3年为主。风险管理上，公司债权计划主要投向能源类央企、经济发达省份省级交投集团或省会城市城投企业，底层资产外部信用评级基本为AAA级；同时，公司通过综合评估把握投资项目现金流、项目期限、融资人和增信方信用资质控制信用风险。截至2023年末，公司固定收益类投资均未发生信用违约情况，目前投资风险相对可控，但中证鹏元关注到近年来国内资本市场非标产品延期兑付和违约事件频发，经济运行承压之下，需持续关注相关底层资产信用状况对公司投资资产整体信用风险表现和投资收益的影响。

公司持有有一定规模的权益类资产，投资策略以高股息策略为主。公司权益类资产主要为基金投资，截至2023年末，基金投资规模为75.41亿元，在权益类投资总额中的占比为60.27%；公司其他权益类投资主要为不含保证条款的权益类和混合类保险资产管理产品，截至2023年末规模为36.48亿元。整体来看，公司大类资产结构保持稳定，并根据市场情况持续优化资产配置，在提升长期投资收益稳定性的同时增厚短期收益。

表9 公司投资资产结构情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类	287.33	60.12%	269.10	63.25%	243.32	67.83%

债券投资	182.58	38.20%	160.17	37.65%	128.01	35.69%
定期存款	0.50	0.10%	5.50	1.29%	6.00	1.67%
债权计划	79.84	16.70%	79.90	18.78%	88.68	24.72%
其他固定收益投资	24.41	5.11%	23.53	5.53%	20.63	5.75%
权益投资类	125.11	26.18%	105.48	24.79%	80.68	22.49%
基金	75.41	15.78%	65.35	15.36%	51.88	14.46%
股票投资	5.20	1.09%	7.07	1.66%	4.64	1.29%
股权计划	8.02	1.68%	5.72	1.34%	3.28	0.91%
其他权益投资	36.48	7.63%	27.34	6.42%	20.88	5.82%
其他金融资产投资	33.56	7.02%	29.81	7.01%	23.74	6.62%
信托计划	29.05	6.08%	22.94	5.39%	15.61	4.35%
资产管理计划	4.51	0.94%	6.87	1.61%	8.13	2.27%
现金、现金等价物及其他	31.96	6.69%	21.07	4.95%	10.96	3.06%
现金及投资资产合计	477.95	100.00%	425.47	100.00%	358.70	100.00%

注：1.其他固定收益投资主要包括保户质押贷款、存出资本保证金；其他权益投资主要包括股权型资产管理产品；现金、现金等价物及其他主要包括货币资金、买入返售金融资产、存出保证金；2.投资资产为扣除减值准备后的净额。
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2022 年以来，国内资本市场震荡加剧，主要指数均有不同程度下跌，公司投资收益规模以及收益率均呈下降趋势，2023 年公司投资收益较 2021 年下降 38.11% 至 12.08 亿元，投资收益率和综合投资收益率分别为 2.33% 和 2.77%，较 2021 年分别下降 3.60 个百分点和 2.02 个百分点，未来需关注资本市场不确定性对公司投资收益水平可能带来的影响。

表10公司投资收益情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
投资收益	6.94	12.08	14.37	19.51
公允价值变动损益	0.09	(0.23)	(0.77)	0.77
投资收益率	1.37%	2.33%	3.38%	5.93%
综合投资收益率	7.25%	2.77%	1.80%	4.79%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年四季度偿付能力报告（审计后）及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资本回报

公司保险业务收入保持增长态势，但受准备金计提规模大幅上升以及投资回报水平下降，叠加赔付支出及退保金均有不同程度上升等因素综合影响，2022 年和 2023 年公司均出现亏损，且 2023 年公司亏损规模同比显著上升

公司营业收入主要由保险业务收入以及投资收益构成，近年来保险业务收入保持增长态势，2023 年公司实现保险业务收入 73.12 亿元，2021-2023 年复合增长率为 6.28%；受国内资本市场震荡下行以及国内权益类资产频繁轮动、固收类资产“资产荒”等因素综合影响，近年来公司投资收益持续下滑，2023 年公司投资收益较 2021 年下降 38.11% 至 12.08 亿元。受上述因素综合影响，公司营业收入增长较为缓慢，

2023年公司实现营业收入83.79亿元，与2021年基本持平。

2023年公司营业支出92.20亿元，较2021年增长15.02%，营业支出增长主要系准备金评估中使用的国债收益率曲线下行以及部分销售的保单消耗资本较高等因素影响下，提取保险责任准备金规模大幅增长，叠加赔付支出及退保金规模均有不同程度上升所致。公司近年来持续强化营销渠道费用管理，在保险业务持续扩张的情况下，2023年公司手续费及佣金支出和业务及管理费合计18.62亿元，较2021年下降3.69%，营业费用率较2021年下降1.80个百分点至20.06%，费用控制水平有所提升。

受公司当期保险责任准备金计提规模大幅上升，叠加市场波动导致公司持有的股票、基金等权益类资产公允价值出现浮亏等因素综合影响，公司整体盈利规模以及盈利能力大幅下降，2022年及2023年均出现亏损，2023年公司净亏损8.93亿元，亏损规模较2022年进一步扩大，资产回报水平进一步下降。

2024年1-6月，公司营业收入同比增长32.47%至64.44亿元，其中已赚保费和投资收益在营业收入中的占比分别为88.76%和10.76%；营业支出同比增长41.15%至69.49亿元；公司上半年净亏损4.88亿元。

表11公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2024年 1-6月	2023年	2022年	2021年
营业收入	64.44	83.79	83.56	83.64
其中：已赚保费	57.20	71.46	69.35	62.85
保险业务收入	58.19	73.12	71.12	64.74
减：分出保费	(0.89)	(1.71)	(1.74)	(2.07)
提取未到期责任准备金	(0.10)	0.05	(0.02)	0.18
投资收益	6.94	12.08	14.37	19.51
公允价值变动损益	0.09	(0.23)	(0.77)	0.77
营业支出	(69.49)	(92.20)	(85.81)	(80.15)
其中：退保金	(3.48)	(6.50)	(5.08)	(4.99)
提取保险责任准备金	(45.93)	(45.21)	(41.79)	(37.41)
赔付支出	(7.84)	(16.08)	(14.17)	(14.18)
手续费及佣金支出	(4.28)	(6.62)	(8.18)	(7.20)
业务及管理费	(6.14)	(12.00)	(12.07)	(12.13)
营业利润	(5.04)	(8.41)	(2.25)	3.49
利润总额	(5.05)	(8.42)	(2.26)	3.49
净利润	(4.88)	(8.93)	(2.25)	2.82
综合收益总额	9.38	(8.73)	(4.99)	1.22
营业费用率	15.58%	20.06%	22.53%	21.86%
总资产收益率	(0.91%)	(1.90%)	(0.55%)	0.80%
净资产收益率	(12.23%)	(24.67%)	(5.23%)	6.56%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元计算及整理

八、资本充足性

随着偿二代二期工程的实施，核心资本认定趋严，叠加公司近年来持续亏损消耗核心资本，2021-

2023年公司核心偿付能力充足性水平有所下降，受益于2024年初增资的完成，公司偿付能力指标回升

随着公司保险业务规模不断扩大，近年来公司准备金规模持续上升，带动认可负债规模保持增长，截至2023年末，公司认可负债为441.41亿元，2021-2023年末认可负债年均复合增长率为18.93%。近年来公司认可资产规模保持增长，截至2023年末，公司认可资产为490.14亿元，2021-2023年末年均复合增长率为14.50%，但增速小于认可负债增速。公司实际资本整体有所下降，截至2023年末为48.72亿元，较2021年末下降21.18%。

从偿付能力充足情况看，由于2022年公司发生亏损，导致净资产规模下降；同时公司自2022年开始执行偿二代二期工程，偿二代二期监管要求下大部分保单盈余由核心一级资本转移至附属资本，上述因素共同影响导致公司核心资本出现较大幅度下降。叠加公司业务规模持续增长等因素影响，截至2022年末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率同比分别下降29.77个百分点和1.12个百分点至126.86%和155.51%。

2023年，公司亏损进一步扩大，导致公司核心资本进一步下降，但受益于监管政策³的调整，核心资本的下降幅度小于最低资本的降幅，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率同比均有所回升。截至2023年末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为136.69%和168.58%，同比分别上升9.83个百分点和13.07个百分点。

2023年，华泰人寿向股东华泰保险集团以及安达保险定向增发6.80亿股，募集资金合计6.80亿元。2024年1月，公司完成注册资本金的工商变更，6.80亿元计入核心资本，带动偿付能力指标有所增长。截至2024年二季度末，公司核心偿付能力充足率较2023年末上升28.94个百分点至165.63%，综合偿付能力充足率较2023年末上升22.62个百分点至191.20%。

表12 公司主要资本充足性指标（单位：亿元）

项目	2024年6月	2023年	2022年	2021年
认可资产	575.54	490.14	439.72	373.87
认可负债	512.30	441.41	384.13	312.06
实际资本	63.23	48.72	55.60	61.81
最低资本	33.07	28.90	35.75	39.46
核心偿付能力充足率	165.63%	136.69%	126.86%	156.63%
综合偿付能力充足率	191.20%	168.58%	155.51%	156.63%

资料来源：公司 2021-2023 年四季度偿付能力报告（审计后）及未经审计的 2024 年第二季度偿付能力报表，中证鹏元整理

九、外部支持

³ 2023年9月，国家金融监督管理总局发布《国家金融监督管理总局关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，其中规定核心保单盈余占核心资本的比例上限由35%提高到40%。

公司是华泰保险集团核心的子公司以及人身险业务经营主体，在集团内具有重要的战略地位，控股股东华泰保险集团及另一主要股东安达北美洲综合实力较强，为公司在资本补充、经营管理、业务发展等方面提供有力支持；实际控制人安达有限在保险领域具有先进技术与丰富经验，积极推动公司在相关专业领域的交流与分享，提升公司核心竞争力

华泰人寿系由华泰保险集团控股的中外合资保险公司，截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本均为43.125亿元，其中华泰保险集团持股比例为79.73%，为华泰人寿的控股股东，安达北美洲持股比例为20.00%，其余股东持股比例均小于0.1%，实际控制人为安达有限。

华泰保险集团是一家集财险、寿险、资产管理、基金管理于一体的综合性金融保险集团，前身是1996年成立的华泰财产保险股份有限公司，注册资本和实收资本均为40.22亿元人民币，公司股东安达北美洲与其母公司安达集团旗下另外3家子公司合计持有华泰保险集团85.53%股权（截至2024年6月末）。截至2023年末，华泰保险集团资产总额为860.46亿元，所有者权益合计172.46亿元，2023年华泰保险集团实现营业收入171.65亿元，其中已赚保费137.55亿元，净利润1.19亿元。公司作为华泰保险集团核心的子公司以及人身险业务的经营主体，主要负责华泰保险集团境内人身险业务，在集团内具有重要的战略地位。

公司另一主要股东安达北美洲是安达集团的成员之一，安达集团是目前全球市值最大的上市财产及责任保险公司之一，其最终母公司安达有限（即公司实际控制人）于纽约证券交易所上市，是标普500指数成分股，其业务遍及54个国家和地区。自华泰人寿成立以来，与安达集团在核保核赔、风险管理、产品精算、人才交流与培训等多个领域进行了密切的合作与交流。

中证鹏元认为公司主要股东对华泰人寿具有非常强的支持意愿，主要体现在：作为安达集团旗下在中国境内的人身险业务经营主体，公司具有较高的战略重要性，长期以来，公司在资本补充、业务开拓、资源协同、风险管理等方面获得主要股东的有力支持，并在主要股东助力下不断提升公司核心竞争力。

十、本次债券偿还保障分析

本次债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身经营产生的收益是本次债券按时还本付息资金的主要来源。公司主要经营范围包括人身险业务和投资业务。2021-2023年，公司营业收入分别为83.64亿元、83.56亿元和83.79亿元，能为本次债券的偿还提供有力保障。此外，截至2023年末，公司货币资金和可供出售金融资产等流动性相对较强的资产合计245.47亿元。本次债券发行规模为不超过人民币8亿元（含8亿元），公司充足的高流动性资产储备能够为本次债券的偿付提供有力保障。

需要说明的是，本次债券设有后偿以及本息递延支付等条款，需关注相关投资风险。

本次债券偿债保障措施分析

华泰保险集团背景雄厚、综合实力极强，为本次债券的本息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

本次债券由公司控股股东华泰保险集团提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本次债券的本金、利息。如公司不能按照本次债券约定的条款按期还本付息，华泰保险集团将在上述保证担保范围内对公司本次债券项下的债务承担全额、无条件且不可撤销的连带保证责任，保证责任的期间为自本次债券发行首日至本次债券募集说明书约定的债务履行期限届满之日后三年。

华泰保险集团成立于 1996 年，前身是 1996 年成立的华泰财产保险股份有限公司，华泰保险集团是一家集财险、寿险、资产管理、基金管理于一体的综合性金融保险集团。截至 2023 年末，华泰保险集团在全国建立了 600 余家保险分支机构和营业网点，专属代理门店 2,800 余家。华泰保险集团持续坚持“集约化管理、专业化经营、差异化竞争，质量效益发展”的发展道路，整体保险业务开展情况较为稳定，2021-2023 年华泰保险集团原保费收入持续增长。2023 年原保费收入规模为 166.85 亿元，2021-2023 年年复合增长 9.91%；实现已赚保费 137.55 亿元，2021-2023 年年复合增长 5.42%；实现营业收入 171.65 亿元，2021-2023 年复合增长率为 1.57%。

表13华泰保险集团营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	137.55	80.13%	135.99	79.91%	123.76	74.37%
投资收益	16.10	9.38%	19.55	11.49%	29.19	17.54%
资产管理费收入	14.95	8.71%	13.01	7.64%	12.15	7.30%
公允价值变动净收益	0.68	0.40%	(1.86)	(1.09%)	(1.33)	(0.80%)
汇兑损益	(0.01)	(0.01%)	0.13	0.08%	(0.07)	(0.04%)
资产处置损益	(0.00)	(0.00%)	(0.01)	(0.01%)	0.00	0.00%
其他收益	0.10	0.06%	0.99	0.58%	0.10	0.06%
其他业务收入	2.29	1.33%	2.38	1.40%	2.60	1.56%
营业收入合计	171.65	100.00%	170.18	100.00%	166.40	100.00%

资料来源：华泰保险集团 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

华泰保险集团投资资产主要通过委托集团内的专业资产管理公司华泰资管进行管理。华泰资管成立于 2005 年 1 月，前身为原华泰财险的投资部，是国务院正式批复《保险资产管理公司管理暂行规定》后设立的第一家保险资产管理公司，华泰保险集团对华泰资管的持股比例为 90.91%。随着保险业务持续拓展，华泰保险集团可运用保险资金规模持续增长，带动投资资产规模不断扩大，2021-2023 年末投资资产年复合增长 13.63%，2023 年末投资资产规模为 707.00 亿元。华泰保险集团大类资产配置以固定收益类资产为主，截至 2023 年末，华泰保险集团固定收益类投资资产规模为 523.59 亿元，在投资资产

总额中的占比为 74.06%；权益投资类资产规模为 168.34 亿元，规模较 2021 年末上升 32.20%，在投资资产总额中的占比为 23.81%。在权益市场大幅下跌以及市场利率总体呈下行趋势的环境下，2023 年华泰保险集团投资收益较 2021 年大幅下降 44.86% 至 16.10 亿元，同年投资收益率和综合投资收益率分别较 2021 年下降 3.22 和 2.93 个百分点至 2.44% 和 2.54%，未来需持续关注资本市场波动等因素对华泰保险集团投资资产回报可能产生的影响。

表14 华泰保险集团主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	860.46	714.58	642.15
负债总额	688.00	535.07	464.01
所有者权益	172.46	179.51	178.14
营业收入	171.65	170.18	166.40
净利润	1.19	9.08	13.00
手续费及佣金支出率	17.77%	16.66%	16.25%
总资产收益率	0.15%	1.34%	2.11%
净资产收益率	0.68%	5.08%	7.51%
核心偿付能力充足率	306.00%	284.59%	345.32%
综合偿付能力充足率	329.87%	306.52%	345.32%

资料来源：华泰保险集团 2021-2023 年审计报告，中证鹏元计算及整理

近年来华泰保险集团净利润有所下降，主要系投资收益下降所致，总资产收益率及净资产收益率较 2021 年分别下降 1.96 和 6.83 个百分点至 0.15% 和 0.68%，资本回报水平有所下滑，需持续关注利率下行、资本市场震荡对其资本回报带来的不利影响。偿付能力方面，截至 2023 年末，华泰保险集团核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 306.00% 和 329.87%，偿付能力充足水平处于较充足状态。

经中证鹏元综合评定，华泰保险集团主体信用等级为 AAA，其为本次债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性。

十一、结论

综上，中证鹏元评定华泰人寿的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

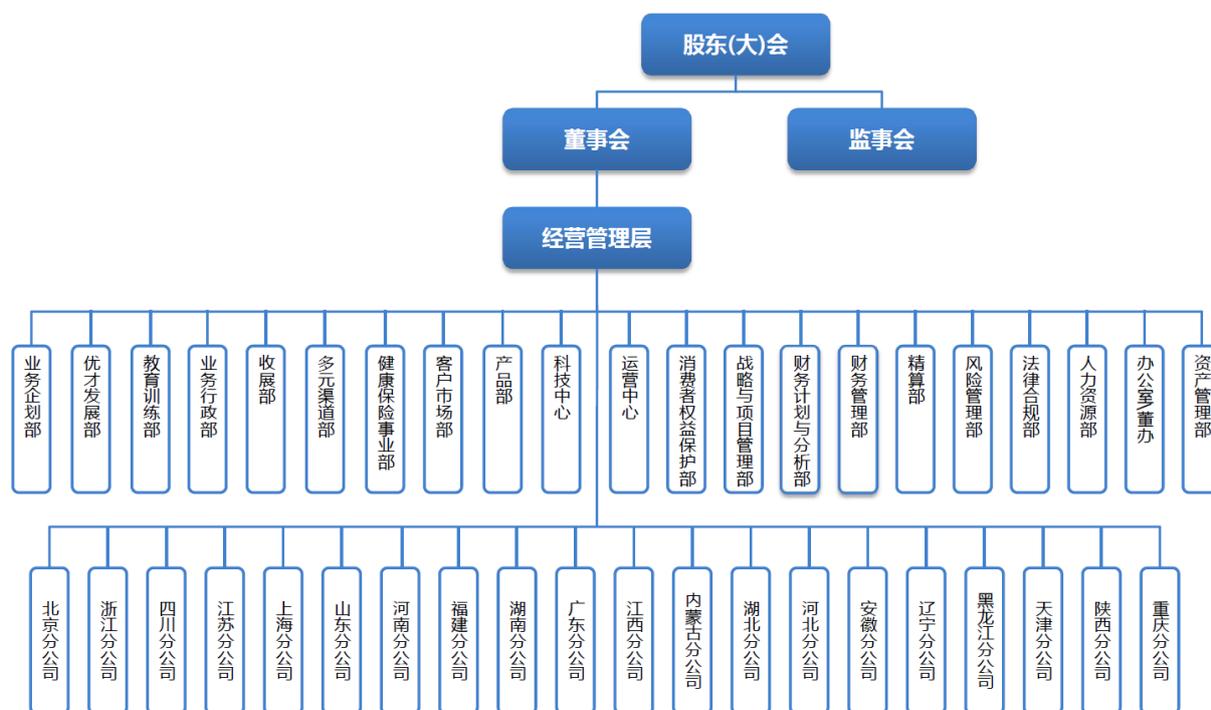
本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）

股东名称	持股数（股）	持股比例
华泰保险集团股份有限公司	3,438,374,769	79.73%
安达北美洲保险控股有限责任公司（英文名称“Chubb INA Holdings LLC”）	862,500,000	20.00%
华润股份有限公司	2,775,510	0.06%
亿阳集团股份有限公司	2,775,510	0.06%
中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司	2,775,510	0.06%
云南红河物流有限责任公司	2,523,191	0.06%
杭州艾加健康管理有限公司	775,510	0.02%
合计	4,312,500,000	100.00%

资料来源：公司资料，中证鹏元整理

附录二 公司组织架构图（截至 2024 年 10 月 1 日）



资料来源：公开资料

附录三 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2024年6月	2023年	2022年	2021年
货币资金	8.70	23.10	7.31	5.40
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	34.48	46.35	49.58	44.28
保户质押贷款	14.84	14.83	14.00	12.43
定期存款	0.50	0.50	5.50	6.00
可供出售金融资产	389.60	167.16	149.11	107.65
持有至到期投资	0.00	122.12	93.07	72.96
应收款项类投资	92.63	85.44	83.61	96.22
资产总额	576.74	496.65	444.58	377.79
保户储金及投资款	83.11	82.00	69.92	56.18
寿险责任准备金	352.58	299.23	259.20	224.04
长期健康险责任准备金	27.55	23.27	16.75	12.48
负债总额	528.74	464.82	404.01	332.23
所有者权益合计	48.01	31.83	40.56	45.56
营业收入	64.44	83.79	83.56	83.64
已赚保费	57.20	71.46	69.35	62.85
投资收益	6.94	12.08	14.37	19.51
营业支出	(69.49)	(92.20)	(85.81)	(80.15)
退保金	(3.48)	(6.50)	(5.08)	(4.99)
提取保险责任准备金	(45.93)	(45.21)	(41.79)	(37.41)
赔付支出	(7.84)	(16.08)	(14.17)	(14.18)
手续费及佣金支出	(4.28)	(6.62)	(8.18)	(7.20)
业务及管理费	(6.14)	(12.00)	(12.07)	(12.13)
营业利润	(5.04)	(8.41)	(2.25)	3.49
利润总额	(5.05)	(8.42)	(2.26)	3.49
净利润	(4.88)	(8.93)	(2.25)	2.82
财务指标（单位：亿元）	2024年6月	2023年	2022年	2021年
认可资产	575.54	490.14	439.72	373.87
认可负债	512.30	441.41	384.13	312.06
实际资本	63.23	48.72	55.60	61.81
最低资本	33.07	28.90	35.75	39.46
核心偿付能力充足率	165.63%	136.69%	126.86%	156.63%
综合偿付能力充足率	191.20%	168.58%	155.51%	156.63%
综合退保率	1.79%	3.81%	3.04%	3.37%
13个月保单继续率	92.14%	85.36%	81.77%	73.57%
营业费用率	15.58%	20.06%	22.53%	21.86%
投资收益率	1.37%	2.33%	3.38%	5.93%
综合投资收益率	7.25%	2.77%	1.80%	4.79%
总资产收益率	(0.91%)	(1.90%)	(0.55%)	0.80%
净资产收益率	(12.23%)	(24.67%)	(5.23%)	6.56%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年四季度偿付能力报告（审计后）、未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表和第二季度偿付能力报表及公司提供，中证鹏元计算及整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
有效业务价值	在评估日现有的有效业务预期未来产生的税后股东利益的贴现值
内含价值	经调整的净资产价值与扣除要求资本成本后的有效业务价值之和
新业务价值率	新业务价值/用于计算新业务价值的首年保费×100%
综合退保率	当期退保金 / (期初寿险、长期健康险责任准备金余额+长期险保费收入)×100%
综合赔付率	(赔付支出/已赚保费) ×100%
营业费用率	(业务及管理费+手续费及佣金+分保费用-摊回分保费用) /规模保费×100%
现金及投资资产规模	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+保户质押贷款+发放贷款及垫款+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金+拆出资金
平均现金及投资资产规模	(本年现金及投资资产-本年卖出回购金融资产+上年现金及投资资产-上年卖出回购金融资产) /2
净资产收益率	[净利润×2/(期初所有者权益+期末所有者权益)]×100%
总资产收益率	[净利润×2/(期初资产总额+期末总资产总额)]×100%
核心偿付能力充足率	核心资本 / 最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本 / 最低资本×100%

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
Aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
Aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
Bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
Bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。

B	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
Ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
Cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。