

中国平安人寿保险股份有限公司 2024 年无固定期限资本债券信用 评级报告

中鹏信评【2024】第 Z【1238】号 02

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，但不对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。

中国平安人寿保险股份有限公司2024年无固定期限资本债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2024-11-13

债券概况

基本发行规模：100 亿元

超额增发权：若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha \geq 1.4$ ，公司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 50 亿元；若 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行

发行期限：与公司持续经营存续期一致

付息方式：按年付息

次级条款：本期债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于公司的核心一级资本工具

减记条款：当无法生存触发事件发生时，公司有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记

公司赎回权：本期债券发行设置公司选择提前赎回的权利

利息取消或递延支付：公司仅在确保偿付本期债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100% 的前提下，才能偿付本期债券的利息；否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度。即使在满足综合偿付能力充足率不低于 100% 的前提下，公司亦有权在每个付息日，自行选择将全部或部分当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制，亦不构成违约事件，递延支付的利息不另计息

联系方式

项目负责人：刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

本次等级的评定是考虑到中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安人寿”或“公司”）控股股东中国平安保险（集团）股份有限公司（股票代码：601318.SH，以下简称“平安集团”）综合实力强，平安人寿是平安集团核心子公司，可在业务协同等方面得到其大力支持；在人身险行业具有领先的市场地位和强大的品牌优势；保单销售以代理人渠道为主，对渠道的控制力较强；盈利能力较强，资本回报水平较高。同时中证鹏元也关注到本期债券设有次级、减记、行使赎回权及利息取消或递延支付等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险；公司面临的信用风险和市场风险管控压力加大。

未来展望

- 预计未来公司业务经营保持稳定，中证鹏元给予公司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	50,126.5	45,382.3	41,624.7	36,015.1
负债总额	46,171.6	41,772.6	38,090.7	33,040.1
保险合同负债*	42,673.0	38,429.1	33,734.7	-
寿险责任准备金	-	-	-	19,301.0
所有者权益合计	3,954.96	3,609.74	3,534.00	2,974.99
营业收入	2,092.67	3,529.89	3,070.86	6,380.69
保险服务收入*	984.32	1,942.50	2,019.97	-
已赚保费	-	-	-	4,508.28
利息收入*	484.01	973.17	914.21	-
投资收益	27.39	183.25	82.78	1,606.61
公允价值变动损益	380.20	(33.53)	(223.78)	2.37
净利润	496.65	702.70	791.92	551.21
内含价值	9,162.30	8,309.74	8,747.86	8,764.90
新业务价值率	24.2%	18.7%	24.1%	27.8%
综合退保率	1.50%	2.93%	2.91%	3.34%
净资产收益率	-	19.67%	23.88%	19.58%
综合投资收益率	3.74%	3.77%	2.90%	3.15%
核心偿付能力充足率	123.57%	104.97%	124.10%	225.99%
综合偿付能力充足率	208.80%	194.75%	219.70%	230.40%

注：1.2021 年末偿付能力数据适用偿二代一期规则，2022 年末、2023 年末及 2024 年 6 月末偿付能力数据适用偿二代二期规则；2.公司自 2023 年 1 月 1 日起使用新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则，“*”表示上述新准则实施后的新增项目；3.2022 年（末）数据采用 2023 年审计报告经重述后的期初数；4.本文内含价值、新业务价值、新业务价值率采用平安集团 2021-2023 年度报告中披露的寿险及健康险业务口径数据；5.“-”为不适用或无数据；6.综合投资收益率为公司提供合并口径数据。

资料来源：公司 2021 年、2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表、2021-2022 年偿付能力报告、2023 年第 4 季度偿付能力季度报告、2024 年第 2 季度偿付能力季报报告摘要、平安集团 2021-2023 年度报告及 2024 年中报、公司提供，中证鹏元整理

正面

- **股东综合实力强，可在业务协同等方面得到股东的大力支持。**平安人寿是平安集团控股的经营人身保险的专业子公司，在平安集团内战略地位突出，可在业务协同等方面得到平安集团的大力支持。
- **资本实力强，经过多年的发展，在人身险行业具有领先的市场地位和强大的品牌优势。**截至 2024 年 6 月末，平安人寿所有者权益合计 3,954.96 亿元，保费规模在人身险行业市场份额常年处于第 2 位，具有领先的市场地位；公司控股股东平安集团名列最新《财富》世界 500 强排名第 33 位，蝉联全球保险企业第 1 位，排名全球金融企业第 5 位，名列《财富》中国 500 强第 9 位，为公司带来强大的品牌优势。
- **注重代理人渠道发展，在代理人规模和保费规模方面均处于行业领先水平，对渠道的控制力较强。**截至 2024 年 6 月末，平安人寿个险代理人数量为 34.0 万人，代理人数量处于行业领先水平，2024 年上半年代理人渠道新业务价值同比增长 10.8%，人均新业务价值同比增长 36.0%，2021 年以来代理人渠道规模保费占比均在 86% 以上，对渠道的控制力较强。
- **盈利能力较强，新业务价值率处于较高水平，资本回报水平较高。**2023 年，平安人寿净资产收益率为 19.67%，新业务价值率为 18.7%，资本回报水平较高。

关注

- **本期债券设有次级、减记、行使赎回权及利息取消或递延支付等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险。**本期债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于公司的核心一级资本工具；当无法生存触发事件发生时，公司有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记；本期债券发行设置公司选择提前赎回的权利；公司仅在确保偿付本期债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100% 的前提下，才能偿付本期债券的利息，否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度。即使综合偿付能力充足率不低于 100%，公司也有权根据自身资本情况等因素，选择递延全部或部分本期债券派息，且递延支付的利息不另计息。
- **在宏观经济增速放缓、权益市场波动大等背景下，公司面临的信用风险和市场风险管控压力加大。**

同业比较（单位：亿元）

指标	平安人寿	中国人寿	太保寿险	新华保险
资产总额	45,382.37	58,884.79	20,288.23	14,032.57
所有者权益合计	3,609.74	4,700.42	1,304.76	1,050.92
保险服务收入*	1,942.50	2,124.45	854.70	480.45
净利润	702.70	226.33	197.75	87.16
综合退保率	2.93%	1.11%	1.80%	1.90%
净资产收益率	19.67%	4.71%	16.96%	8.38%
综合投资收益率	3.77%	2.68%	2.67%	1.80%
核心偿付能力充足率	104.97%	158.19%	117.00%	157.01%
综合偿付能力充足率	194.75%	218.54%	210.00%	278.43%

注：（1）中国人寿为中国人寿保险股份有限公司的简称、太保寿险为中国太平洋人寿保险股份有限公司的简称、新华保险为新华人寿保险股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	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

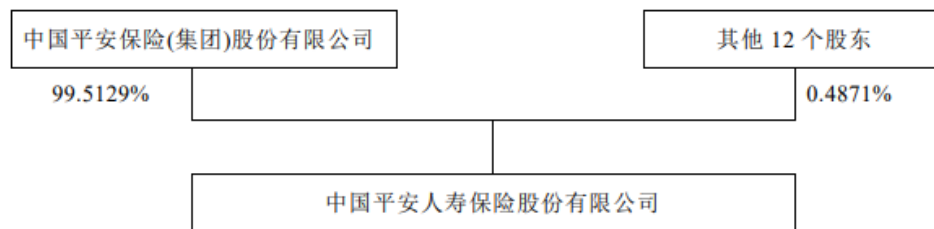
评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	7/7	支柱 3：资本形成	13/17
支柱 2：管理和内控	6/7	支柱 4：资本充足性	15/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aaa
外部特殊支持			0
主体信用等级			AAA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）中证鹏元关注到，平安人寿综合投资收益率、LCR1（未来 12 个月）、LCR3（未来 12 个月）等核心评价指标处于模型打分区间上限，鉴于此，中证鹏元将公司的独立信用评分上调 1 个子级。

一、发行主体概况

平安人寿系于2002年10月28日由平安集团等17家股东作为发起人，在原中国平安保险股份有限公司人身保险业务和人员的基础上发起设立，初始注册资本为38亿元人民币，其中平安集团持有公司99.00%的股权。2008年12月，公司注册资本增至238亿元人民币，增资资本全部由股东以货币方式出资；该增资完成后，平安集团持有公司99.33%的股权。2010年11月8日，深圳市新豪时投资发展有限公司将0.42亿股公司股份转让给平安集团，转让后平安集团持有公司99.51%的股权。2011年，公司注册资本合计增加100亿元，增资资本全部由股东以货币方式出资。截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本均为338.00亿元，控股股东为平安集团，持股比例为99.51%；因平安集团股权结构较为分散，公司不存在实际控制人。

图1 截至 2024 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司 2024 年第 2 季度偿付能力季度报告

经过多年发展，平安人寿已经发展成为一家名列前茅的全国性大型保险公司，建立了较高的行业知名度和稳定的客户基础。截至2024年6月末，公司在全国开设分支机构2,851家，其中省级分公司35家、电话销售中心7家、中心支公司285家、支公司903家、营业部104家、营销服务部1,523家，服务网络遍布全国，向客户提供全周期人身保险产品和服务。截至2024年6月末，公司纳入合并范围的子公司详见附录一。

二、本期债券概况及募集资金用途

债券名称：中国平安人寿保险股份有限公司2024年无固定期限资本债券；

发行规模：不超过100亿元（含）；

超额增发权：若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，公司有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币50亿元；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；

债券期限：本期债券的存续期与公司持续经营存续期一致；

债券利率：本期债券采用分阶段调整的票面利率，自发行缴款截止日起每5年为一个票面利率调整期，在一个票面利率调整期内以约定的相同票面利率支付利息。发行时的票面利率通过簿记建档、集中配售的方式确定。本期债券票面利率包括基准利率和固定利差两个部分。基准利率为本期债券申购文件公告

日或基准利率调整日前5个交易日（不含当日）中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债到期收益率曲线5年期品种到期收益率的算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。固定利差为本期债券发行时确定的票面利率扣除本期债券发行时的基准利率，固定利差一经确定不再调整。在基准利率调整日（即发行缴款截止日每满5年的当日），将确定未来新的一个票面利率调整期内的票面利率水平，确定方式为根据基准利率调整日的基准利率加发行定价时所确定的固定利差得出。如果基准利率在调整日不可得，届时将根据监管部门要求由公司和投资者确定此后的基准利率或其确定原则；

付息方式：本期债券采用每年付息一次的付息方式，计息本金为届时已发行且存续的本期债券票面总金额，计息起始日为本期债券发行缴款截止日；

次级条款：本期债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于公司的核心一级资本工具；本期债券与公司已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。公司无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对公司实施破产。公司或其关联方不得提供抵押或保证，也不得通过其他安排使其在法律或经济上享有优先受偿权；

减记条款：当无法生存触发事件发生时，公司有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续金额在设有同一触发事件的所有核心二级资本工具存续总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指发生以下情形之一：一是国家金融监督管理总局认为若不进行减记，公司将无法生存；二是相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，公司将无法生存；三是当人民法院裁定受理公司破产申请。减记部分不可恢复；

公司赎回权：本期债券发行设置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，公司自发行之日起5年后，有权于每年付息日（含发行之日后第5年付息日）按面值全部或部分赎回本期债券。若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权前提的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，公司有权选择提前赎回；

利息发放：根据法律法规和监管机构要求，公司仅在确保偿付本期债券利息后，综合偿付能力充足率不低于100%的前提下，才能偿付本期债券的利息；否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度。公司无法如约支付利息时，本期债券的投资人无权向人民法院申请对公司实施破产。即使在满足综合偿付能力充足率不低于100%的前提下，公司亦有权在每个付息日，自行选择将全部或部分当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制，亦不构成违约事件，递延支付的利息不另计息，公司在行使该

项权利时将充分考虑债券持有人的利益。递延全部或部分本期债券派息除构成对普通股的股息分配限制以外，不构成对公司的其他限制。本期债券不含有利率跳升机制及其他赎回激励。

三、运营环境

宏观经济环境

2024年前三季度经济修复曲折，结构分化；四季度稳增长诉求强，加强逆周期调节力度，落实一揽子增量政策，推动经济平稳向上、结构向优

今年以来国内经济运行有所波动，前三季度实际GDP同比增长4.8%，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，房地产投资处于低谷，消费表现平淡，转型过程中存在矛盾和阵痛。四季度内外部环境依然复杂严峻，美国降息周期开启，大国博弈和地缘政治持续干扰，注意美国大选后的变化和贸易关税政策；国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步激发。9月底政治局会议强调“努力完成全年经济社会发展目标任务”，加大财政货币政策逆周期调节力度，有效落实存量政策，加力推出增量政策。货币政策坚持支持性立场，配合政府债发行，保持流动性合理充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境；加大结构性货币政策工具的使用力度，持续推进货币政策新框架的改革，支持扩内需和促消费，维护房地产和资本市场稳定。财政政策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，将出台大规模化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。新质生产力和高质量发展继续推进，经济发展的积极因素在累积，预计全年经济增长目标有望顺利完成。

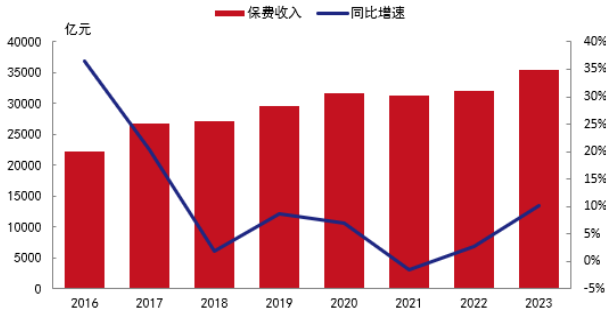
详见《[蹄疾步稳——2024年四季度宏观经济展望](#)》。

人身险行业概况

2023年，人身险行业进一步回归保障本源，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

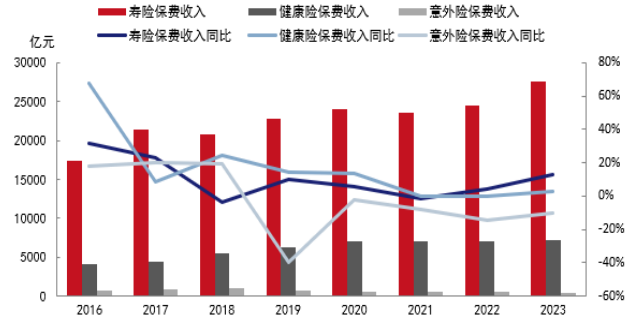
受益于增额终身寿产品市场需求增长等因素，2023年人身险行业原保费收入恢复较快增速，行业进一步回归保障本源。2021-2023年人身险公司原保险保费收入分别为31,224亿元、32,091亿元和35,379亿元，同比增速分别为-1.42%、2.78%和10.25%。从保费结构来看，2023年人身险公司寿险业务实现原保险保费收入27,646亿元，同比增长12.75%；健康险业务实现原保险保费收入7,283亿元，同比增长2.97%；意外险业务实现原保险保费收入450亿元，同比下降9.82%。2023年，寿险、健康险和意外险占总保费收入比重由2022年的76:22:2调整至78:21:1，寿险收入占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

图2 人身险原保险保费收入及增长率情况



资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

图3 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

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

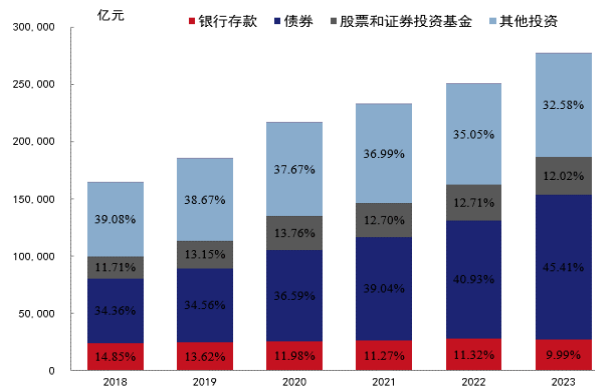
¹ “报行合一”指保险公司报备给监管部门的手续费用的取值范围和使用规则需要与实际使用保持一致。

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4 保险公司投资资产结构图



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

四、 治理和管理

平安人寿坚持以客户为中心的经营理念，以价值经营为导向，以建成“全球领先的人寿保险公司”为战略愿景，自2020年起深入贯彻落实“4渠道+3产品”双轮驱动的数字化改革战略，建立了与业务发展较为匹配的公司治理和管理架构，但行业竞争加剧及资本市场波动对公司的经营管理水平和内控体系提出了更高要求

公司根据《公司法》、《保险法》和其他有关规定制订了公司章程，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，治理架构较为完善。

股东大会是公司的权力机构，依法行使对发行公司债券或者其他有价证券及公司上市作出决议；修改公司章程、审议股东大会、董事会和监事会议事规则；对收购公司股份作出决议等职权。公司根据监管要求和经营实际，按时召开股东大会，近年来表决并通过了包括董事选举、管理制度修订、章程修订、债券发行、利润分配方案等在内的多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

公司设董事会，对股东大会负责。截至2024年6月末，公司董事会由10名董事组成，设董事长1人，董事中执行董事2人、非执行董事4人、独立董事4人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生和罢免。董事会行使负责召集股东大会会议，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决

定公司的发展规划、经营计划、投资方案等职权。公司董事会下设提名薪酬委员会、审计与风险管理委员会、资产负债管理与投资决策委员会、关联交易控制与消费者权益保护委员会，以确保董事会的工作效率和科学决策，各委员会由三至六名董事组成。

公司设监事会，由4名监事组成，其中股东监事1人、职工监事2人、外部监事1人。监事会设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务，对公司董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司主要高级管理人员综合素质高，且在平安集团有多年工作经验，有利于与平安集团各业务板块实现业务协同及长期战略稳定。公司设总经理1名，负责落实公司的日常经营管理等职责，另设副总经理5名、总经理助理3人（其中2人分别兼任总精算师及首席投资官）、董事会秘书1人、审计负责人1人、合规负责人1人，协助管理公司各项日常事务。

表1 截至 2024 年 6 月末公司部分主要经营管理者信息

姓名	职务	人员简历
杨铮	董事长、党委书记	于 1994 年 7 月加入平安集团，曾任平安健康险董事长、平安产险总经理、平安银行东区事业部副总经理、平安产险总经理助理兼北区事业部总经理、平安产险上海分公司总经理。
余宏	执行董事、总经理	于 1997 年 12 月加入平安集团，曾任平安人寿总部保费部收费企划室主任，平安人寿董事长办公室主任、副总经理，平安人寿重庆分公司副总经理、总经理，平安人寿总公司总经理助理、平安人寿总公司副总经理等职务。现负责公司日常工作，分管渠道中心、科技研发部。
孙汉杰	总经理助理、总精算师	于 2000 年 7 月加入平安集团，曾任平安集团办公室总精算师、办公室精算分析岗、平安集团产品中心个险产品开发部综合内勤岗、平安人寿个险产品部法律合规室产品开发岗，平安集团财务企划中心企划部精算室经理，平安集团财务企划中心企划部副总经理。现分管平安人寿产品设计部、产品精算部、健康保险事业部，负责互联网保险业务工作。
邓明辉	副总经理、财务负责人、首席风险官	于 1993 年 2 月加入平安集团，曾任平安集团计财部计统室主任、平安集团总公司企划部副总经理等职务。现分管平安人寿财务部、风险管理部。

资料来源：公司 2024 年第 2 季度偿付能力季度报告摘要，中证鹏元整理

公司建立了完善的关联交易管理体系，关联交易识别、审议、披露、报告流程严格按照监管规定和公司制度要求运转。公司一般关联交易按照公司内部管理制度和授权程序审查，并报关联交易控制与消费者权益保护委员会备案；重大关联交易均经关联交易控制与消费者权益保护委员会、董事会审议，及时向监管部门报告、在中国保险行业协会和公司官网披露。公司及控股子公司发生的关联交易主要包括与关联方之间的资金运用、投资入股与分红、保险代理业务及提供货物或服务，公司对资金运用类关联交易比例进行动态监测，各项金额与比例均未超出监管要求比例。

面对复杂的宏观环境与外部市场形势，公司坚定推进数字化改革，打通从总部到一线代理人及客户的端对端机制与流程，赋能业务经营。同时，公司不断完善自我革新机制与组织管控机制，致力于塑造精简、扁平、高效的组织管理体系，构建了以渠道中心、产品中心、运营中心、投资中心、共同资源中心五大中心为主的组织阵型，与战略规划及业务开展情况较为匹配，五大中心下设个险事业部、产品精算部、客户运营部、资产配置部、财务部等共21个部门，详细组织结构图见附录二。

平安人寿坚持以客户为中心的经营理念，以价值经营为导向，以建成“全球领先的人寿保险公司”为战略愿景，自2020年起深入贯彻落实“4渠道+3产品”双轮驱动策略，以实现公司业务规模及内含价值的持续健康成长。渠道方面，公司持续推动多渠道并进发展，个险渠道坚定推动高质量转型，推动队伍结构优化，扩大绩优规模，强化组织管理，打造高绩效团队，稳定队伍规模；银保渠道贯彻价值转型战略，聚焦提质增效，持续与平安银行深化独家代理模式，择优拓展外部银行合作渠道及网点数，强化网点标准化经营、提升队伍专业能力；公司持续推广社区网格化经营模式，聚焦存续客户经营，致力于为其提供高质量、可持续、有温度的服务；公司深入研究下沉渠道销售模式，聚焦三四线城市和县域寿险市场，深入探索创新发展模式。产品方面，公司坚持以客户为中心，持续聚焦财富、养老和保障三大市场，不断优化产品体系，进一步均衡产品结构，满足客户多元保险产品需求；同时，依托平安集团医疗健康生态圈优势，深化“保险+医疗健康”、“保险+居家养老”、“保险+高端养老”三大核心服务改革，构建“保险+服务”差异化竞争优势。需注意的是，现阶段行业竞争加剧，资本市场波动较大，以上因素均对公司的经营管理水平和内控体系提出了更高要求。

五、 风险管理

平安人寿致力于构建符合国际标准和监管要求的内部控制体系，结合“4渠道+3产品”双轮驱动战略及经营管理需要，建立了较为完善的内部控制及风险管理运行机制，但近年受经济环境承压和资本市场波动影响，公司投资资产的收益出现下滑，对风险管理提出了更高的要求

平安人寿致力于构建符合国际标准和监管要求的内部控制体系，结合“4渠道+3产品”双轮驱动的数字改革战略及经营管理需要，建立了较为完善的内部控制及风险管理运行机制，持续提高风险抵御能力。公司基于“三道防线”的原则建立全面风险管理组织框架，识别、评估及管理所面临的风险。第一道防线由各职能部门和业务单位组成；在前端负责日常风险的识别、评估、应对、监控与报告，是风险的承担与管理部门。第二道防线由董事会下属的审计与风险管理委员会、风险管理执行委员会、风险管理部和法律合规部组成；负责风险管理基本政策的制定和实施，指导、监督第一道防线的风险承担与管理工作。第三道防线由董事会下属的审计与风险管理委员会和稽核监察部门组成；独立评估公司偿付能力风险管理体系运行情况和运行效果，监督风险管理政策的执行情况。

公司结合自身业务发展战略和当前的风险状况，确立风险偏好的总体目标。在此基础上，公司综合考虑了定量和定性目标，对风险进行有效的识别、评估和分解，确立了包含资本风险、保险风险、市场风险、信用风险、集中度风险、盈利能力风险、资产负债风险、流动性风险、战略风险、声誉风险、操作合规风险、洗钱风险、信息科技风险在内的风险偏好框架体系。公司积极探索将风险偏好通过传导机制与公司的诸多管理决策和业务活动相联系，将风险偏好与业务预算、经营决策、资产配置、资本管理等相结合，寻求风险与回报的平衡，以提升公司管理价值。风险综合评级方面，2022年、2023年、2024年一季度公司风险综合评级均为BB级。

公司按照分工明确、相互制衡的原则，构建保险风险管理体系，并制定有《保险风险管理办法》指导公司保险风险管理工作。董事会对公司构建保险风险管理体系、健全保险风险管理规则及维持其有效性承担最终责任，董事会下设审计与风险管理委员会协助董事会落实相关责任；风险管理执行委员会组织实施保险风险管理工作，负责精算、产品工作的分管领导为公司保险风险的牵头主管领导，精算评估分析团队负责保险风险的统筹工作。各职责团队根据该团队职能，从产品开发、核保、理赔、产品管理、准备金评估、再保险管理、风险管理等环节建立保险风险管理办法及工作流程，全面配合保险风险管理工作的开展并对团队保险风险管理的有效性负责。截至 2024 年 6 月末，公司寿险业务保险风险最低资本为 2,039.23 亿元、非寿险业务保险风险最低资本为 2.13 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。

公司制定了《信用风险管理制度》，对信用风险管理体系及各细分流程进行了严格规范。公司信用风险管理的目标是：建立有效的信用风险管理体系和管理流程，保障管理资金的安全性、流动性与收益性，确保信用风险在公司可承受范围之内；建立科学的交易对手授信管理体系和内部信用评级评审体系，健全公司资产管理运作体系，有效提高公司整体的投资能力；促进公司完善风险管理体系，强化员工的信用风险意识和相关职业素养。公司建立了由董事会、审计与风险管理委员会、资产负债管理与投资决策委员会、风险管理执行委员会、投资中心、风险管理部、资产受托方以及其他相关部门构成的信用风险管理组织体系。

公司投资风控部根据实际业务模式和投资标的建立了内部评级体系，对发行主体和债项进行信用评级，作为投资中心、财务部等部门投资及风险评估的参考。为控制投资风险，风险管理部根据公司整体风险偏好，通过量化方法确定公司总体信用风险偏好限额，并明确限额设定方法以及调整、超限审批处理流程，同时综合考虑战略资产配置、战术资产配置、以及风险控制的需要，在公司总体信用风险偏好限额的基础上，采用恰当方法将限额依次进行细分，作为信用风险监测限额。交易对手管理方面，投资风控部负责建立投资交易对手库，对交易对手实行准入管理，跟踪交易对手的资信状况，至少每年更新交易对手库；精算评估分析团队负责制定再保险交易对手选择的资信标准，根据再保险交易对手的信用评级、偿付能力、资本金等方面情况，审慎选择再保险交易对手。应收款项管理方面，续收服务团队负责统筹管理公司各渠道续期保费的管理工作，建立并落实及时有效的续期保单交费相关的追踪与催收管理机制。截至2024年6月末，公司信用风险最低资本为760.55亿元，需持续关注信用风险。

公司制定了《市场风险管理制度》，建立了与市场风险特点相适应的管理组织体系以及风险监测和报告机制，明确各类市场风险的定性和定量监测标准，对市场风险实行日常动态监控和分析，定期向高级管理层报告。投资风控部根据不同投资资产和负债的特点，采用情景分析、在险价值和压力测试等方法准确计量、持续监控公司面临的的市场风险。公司建立了与自身业务规模与复杂程度相适应的风险管理信息系统，以有效支持市场风险的分析监控，满足内部管理需求，提升市场风险管控工作效率。截至 2024年6月末，公司市场风险最低资本为3,461.45亿元，市场风险整体可控。

公司制定了《流动性风险管理办法》，建立了与自身业务特点、规模、性质和复杂程度相适应的流动性风险管理治理架构。公司流动性风险管理目标为维持流动性充足，确保经营、投资、筹资性活动流动性的同时，对财务资源分配、资本结构进行合理优化，致力于以最优的财务资源分配和资本结构为股东创造最大回报。公司采用平衡稳健的流动性风险管理策略，短期流动性需求的满足基于负债和资产端现金流入，适时通过融资回购和同业拆借进行调节；长期的流动性需求依托合理的资产负债管理策略，规划科学可行的发债、增资和银行贷款作为辅助解决方案。从流动性指标来看，截至2024年6月末，公司相关指标均高于监管要求下限水平，流动性风险可控。

表2 公司流动性覆盖率指标

流动性覆盖率		2024.06	2024.03	2023
基本情景（LCR1）	未来3个月	118.87%	132.06%	117.42%
	未来12个月	115.13%	118.16%	118.52%
必测压力情景（LCR2）	未来3个月	645.84%	598.43%	521.65%
	未来12个月	215.53%	206.81%	189.93%
必测压力情景下不考虑资产变现（LCR3）	未来3个月	99.58%	120.93%	138.48%
	未来12个月	79.58%	78.47%	80.51%

资料来源：公司2023年第4季度偿付能力报告，2024年第1季度、第2季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

为健全公司操作风险与内控管理体系，落实监管关于操作风险与内控管理的相关要求，公司每年开展风险与控制自我评估工作，通过流程检视、风险控制矩阵更新，持续识别监控操作风险变化，并实施恰当的预防控制；通过建立内部控制报告机制和合规管理平台提升风险识别、预防及控制效率；通过合规风险追踪和内控缺陷整改，完善制度、流程及信息系统，全面提升公司操作风险的管控水平及内部控制的有效性。公司从企业级、业务条线级两方面制订操作风险监测指标，开展月度监测，对黄灯、红灯的指标状态进行预警，并追踪整改。同时，公司建立了操作风险损失数据收集及报告机制，逐步与核心业务系统自动对接，取代业务部门手工录入的模式全面收集操作风险事件信息，开展操作风险数据分析，并追踪后续整改。公司结合操作风险三大管理工具（RCSA、KRI、LDC）运行情况，建立操作风险数据报告机制，每月向公司管理层汇报操作风险监测分析情况，为管理层风险决策提供支持。同时针对高频风险点督导机构开展代理人销售违规、违规贷款及职场费用管理等专项检视并向相关业务部门进行风险提示。

六、 资本形成

分析基础说明

以下分析中所引用的财务数据为公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年和2023年审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表，2022年（末）财务数据为2023年审计报告的期初数。公司自2023年起使用新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则，并

在2023年审计报告中对2022年（末）财务数据按照新准则进行了重述。

经营与发展

2023年公司保费规模和新业务价值恢复增长，保费结构以传统寿险和长期健康险等保障型产品为主，险种结构持续优化，期交产品占比高，业务品质好；目前寿险销售渠道集中于个险渠道，代理人数量处于行业领先水平，对渠道的控制力较强

近年来公司在人口红利消退、产品同质竞争、客户需求变化等外部挑战环境下，以高质量发展为价值引领，持续推动“4渠道+3产品”改革战略。个险渠道为公司主要销售渠道，受宏观经济下行影响，市场需求走弱，叠加代理人队伍调整影响，保费规模增长有所承压，但公司市场竞争力仍处于行业领先地位，2021-2023年公司原保费收入占全国人身险公司市场份额比分别为14.64%、13.69%和13.19%，市场排名稳定在第2位。

根据财政部2020年发布的《企业会计准则第25号—保险合同》（以下简称“新保险合同准则”）和《关于进一步贯彻落实新金融工具相关会计准则的通知》要求，公司自2023年1月1日起采用新保险合同准则等会计准则并进行会计政策变更，并在2023年第一季度报告起按新准则要求进行会计报表披露。新保险合同准则对保险公司保险服务收入和费用确认、保险合同负债计量等方面作出了较大修改，要求保费收入分期确认并剔除投资成分，基于剔除投资成分后的保费收入确认保险服务收入，并相应新增和明确了对保险合同负债、保险服务费用等的会计处理要求。此外根据新金融工具会计准则，公司对金融投资资产产生的利息收入和投资收益分别进行列示。2023年以来，得益于渠道全面拓展以及多样化产品和服务的推出，平安人寿经营实现稳健发展，全年实现规模保费5,693.94亿元，同比增加11.44%。2023年，公司实现营业收入3,529.89亿元，同比增加14.95%；其中保险服务收入、利息收入和投资收益分别为1,942.50亿元、973.17亿元和183.25亿元；受公司投资的理财产品、债权计划及其他投资公允价值下降影响，2022年公司确认公允价值变动损失223.78亿元；2023年并表子公司实现商品销售等其他业务收入414.44亿元，同比增加49.26%。2024年上半年，公司实现规模保费3,674.73亿元，实现营业收入2,092.67亿元，其中公司保险服务收入984.32亿元；上半年公司投资资产公允价值变动产生浮盈380.20亿元，较之前年度表现大幅好转。

表3 公司营业收入主要构成情况（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
保险服务收入*	984.32	47.04%	1,942.50	55.03%	2,019.97	65.78%	-	-
保险业务收入	-	-	-	-	-	-	4,570.35	71.63%
减：分出保费	-	-	-	-	-	-	(66.51)	(1.04%)
已赚保费	-	-	-	-	-	-	4,508.28	70.65%
利息收入*	484.01	23.13%	973.17	27.57%	914.21	29.77%	-	-
投资收益	27.39	1.31%	183.25	5.19%	82.78	2.70%	1,606.61	25.18%

公允价值变动损益	380.20	18.17%	(33.53)	(0.95%)	(223.78)	(7.29%)	2.37	0.04%
其他收益	2.14	0.10%	5.72	0.16%	3.39	0.11%	4.05	0.06%
其他业务收入	195.03	9.32%	414.44	11.74%	277.66	9.04%	259.16	4.06%
营业收入	2,092.67	100.00%	3,529.89	100.00%	3,070.86	100.00%	6,380.69	100.00%

资料来源：公司 2021 年和 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

平安人寿通过升级产品体系、优化产品结构，持续满足客户财富增值与传承、养老储备、健康保障等不同的保险需求。在资管新规正式落地、市场利率下行以及权益市场波动的背景下，公司推出“御享财富”和“御享金瑞”等保险财富类产品，进一步提升客户利益；同时上市“御享财富”养老版，向上拓展投保年龄，更好地满足高龄客户的养老需求；此外还上新并持续推动“盛世金越”终身寿险，以充分发挥保险产品在长期资金保值增值上的优势。保障型保险产品方面，公司坚持保险保障本源，长期深耕重疾险市场，同时持续加大对终身寿险、长期医疗保险等其他保障型保险市场的拓展力度，为客户提供更加丰富多样的保障型保险产品。险种结构方面，公司保费结构以传统寿险和长期健康险等保障型产品为主，2024年上半年传统寿险及长期健康险规模保费占比合计为68.92%，险种结构有待持续优化。

表4 公司规模保费收入险种结构（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
传统寿险	1,980.96	53.91%	2,722.12	47.81%	2,304.13	45.10%	2,274.37	42.62%
万能保险	724.88	19.73%	1,155.34	20.29%	847.51	16.59%	902.15	16.91%
长期健康险	551.64	15.01%	1,064.12	18.69%	1,111.12	21.75%	1,151.52	21.58%
分红保险	352.97	9.61%	625.23	10.98%	697.21	13.65%	831.45	15.58%
投资连结险	1.49	0.04%	2.72	0.05%	3.70	0.07%	6.35	0.12%
意外及短期健康险	62.79	1.71%	124.41	2.18%	145.70	2.85%	170.60	3.20%
合计	3,674.73	100.00%	5,693.94	100.00%	5,109.37	100.00%	5,336.44	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从期限结构看，2021年以来公司趸交保费收入快速增长，但公司保费收入仍以期交产品为主，2024年上半年期交保费占规模保费比为87.39%，较2023年略有下降，期交产品占比仍较高，保费收入可持续性较好。

表5 公司保费收入期限结构（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
趸交保费收入	463.24	12.61%	652.69	11.46%	251.09	4.91%	220.54	4.13%
期交保费收入	3,211.48	87.39%	5,041.24	88.54%	4,858.28	95.09%	5,115.90	95.87%
期交业务首年保费收入	649.87	17.68%	1,054.43	18.52%	837.12	16.38%	953.86	17.87%
期交业务续期保费收入	2,561.61	69.71%	3,986.82	70.02%	4,021.16	78.70%	4,162.04	77.99%
合计	3,674.73	100.00%	5,693.94	100.00%	5,109.37	100.00%	5,336.44	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

渠道方面，代理人渠道为公司最主要的销售渠道，2021年以来规模保费占比均在86%以上，对渠道的控制力较强。近年公司坚定推动高质量转型，通过提供专业赋能、强化组织管理，聚焦以“优”增“优”，提升增优规模等方式推动队伍结构优化。截至2024年6月末代理人数量为34.0万人，代理人数量处于行业领先水平，2024年上半年代理人渠道新业务价值同比增长10.8%，人均新业务价值5.87万元，同比增长36.0%；新增人力中“优+”占比同比提升10.2个百分点。此外，公司数字营业部已完成经营智能化在全国营业部的推广，有效提升了内部流程运作效率和用户体验。

公司积极应对多变的经营环境，贯彻银保渠道价值转型战略，聚焦提质增效，2024年上半年，银保渠道新业务价值26.41亿元，同比增长17.3%。公司银保渠道合作方主要为平安银行，依托平安集团综合金融平台优势，公司与平安银行建立了便捷高效的沟通运作机制，在培训、产品、服务等方面与平安银行开展深度合作，提升客户服务的综合化、专业化水平。同时，公司也积极拓展与外部银行合作，与建设银行、中国银行和民生银行等建立了良好的合作关系。2024年上半年公司银保渠道规模保费为302.46亿元，占总规模保费的比为8.23%，占比持续上升。

平安人寿电销渠道持续深化“先服务后销售”的客户长期经营模式，围绕客户全生命周期，推进与客户充分服务互动、精准转化；互联网渠道不断优化平台运营能力，精准高效获客，用数字化赋能代理人；2021年以来公司电、网销业务规模保费降幅较大，2024年上半年实现124.09亿元。此外，2024年上半年公司团险实现规模保费11.12亿元，保费贡献较低。

表6 按渠道划分的规模保费结构（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
代理人渠道	3,237.05	88.09%	5,021.19	88.18%	4,541.31	88.88%	4,601.72	86.23%
银保渠道	302.46	8.23%	400.78	7.04%	290.40	5.68%	246.44	4.62%
电、网销渠道	124.09	3.38%	252.59	4.44%	258.09	5.05%	466.62	8.74%
团险渠道	11.12	0.30%	19.37	0.34%	19.57	0.38%	21.66	0.41%
合计	3,674.73	100.00%	5,693.94	100.00%	5,109.37	100.00%	5,336.44	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

承保利润

2023年公司规模保费和新业务价值恢复增长，保单继续率维持较高水平，退保风险相对可控

2023年公司将保险合同收入剔除投资成分，在提供服务的保险期间逐步确认收入作为保险服务收入列报，同时对2022年数据进行了重述。2023年公司实现规模保费5,693.94亿元，同比增加11.44%；受保费结构变动影响，同期实现保险服务收入1,942.50亿元，同比减少3.84%。2024年上半年公司实现保险服务收入984.32亿元。

表7 公司保险服务收入及费用情况（单位：亿元）

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
保险服务收入	984.32	1,942.50	2,019.97
保险服务费用	529.95	1,076.45	1,108.58
期末合同服务边际	-	7,664.30	8,163.31

注：期末合同服务边际为公司2023年审计报告中披露的未采用保费分配法计量的保险合同的合同服务边际。

资料来源：公司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

受宏观经济下行导致客户长期保障产品需求走弱，叠加代理人规模下降等因素的影响，2022年公司新业务价值同比减少23.95%至288.20亿元，新业务价值率同比下降3.7个百分点至24.1%，但仍处于较高水平。2022年末公司内含价值为8,747.86亿元，同比变动不大。基于对宏观环境和长期利率趋势的综合考量，公司于2023年将寿险及健康险业务内含价值长期投资回报率假设由5%调整至4.5%、将风险贴现率由11%调整至9.5%，受此影响，2023年公司内含价值同比减少5.01%；新业务价值同比增长7.84%²，主要系公司代理人渠道产能大幅提升以及公司不断深化与平安银行的独家代理模式；2023年公司新业务价值率为18.7%。2024年6月末，公司内含价值为9,162.30亿元，2024年上半年新业务价值为223.20亿元，新业务价值率为24.2%。

表8 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	9,162.30	8,309.74	8,747.86	8,764.90
新业务价值	223.20	310.80	288.20	378.98
新业务价值率	24.2%	18.7%	24.1%	27.8%

资料来源：平安集团2021-2023年度报告及2024年中报，中证鹏元整理

费用方面，2023年根据新保险合同会计准则，将提供保险服务期间所产生的费用计入保险服务费用，其包括当期发生的赔款及相关费用、保险获取现金流量的摊销、亏损部分的确认及转回、已发生赔款负债相关的履约现金流量变动等。2023年公司确认保险服务费用1,076.45亿元，同比略有减少，主要系赔款及其他相关费用减少。2021年以来公司坚持走高质量发展之路，持续推动以队伍质量、产品质量、服务质量为核心的各项改革，2023年退保率为2.93%，较2021年下降0.41个百分点，13个月和25个月保单继续率均维持在较高水平，公司退保风险相对可控。2023年公司实现保险服务业绩（保险服务收入-保险服务费用）866.05亿元，同比减少4.97%。2024年上半年，公司退保率大幅下降，当期实现保险服务业绩为454.37亿元。

表9 公司退保及保单继续率情况

项目	2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
综合退保率	1.50%	2.93%	2.91%	3.34%
13个月保单继续率	96.6%	92.8%	90.3%	86.3%

²若采用与2022年相同的假设和模型，2023年公司内含价值同比增长6.3%，新业务价值同比增长36.2%。

25个月保单继续率	90.9%	85.8%	79.0%	78.1%
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司 2021 年和 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表、平安集团 2021-2023 年度报告及 2024 年中报、公司提供，中证鹏元整理

投资收益

公司投资资产规模持续增长，主要投向固定收益类资产；受市场波动影响，投资收益规模有所下降；未来需关注宏观经济下行、资本市场波动以及新方正控股发展有限责任公司（以下简称“新方正集团”）重组事项对公司投资资产回报可能产生的影响

随着保险业务的快速发展，公司可运用保险资金规模持续增长带动投资资产增长，截至 2023 年末，公司保险资金投资组合规模合计 3.83 万亿元，较 2021 年末增长 18.27%；2024 年 6 月末公司保险资金投资组合规模较年初增长 8.50% 至 4.16 万亿元。

资产配置层面，公司坚持稳健的风险偏好，持续优化战略资产配置，坚持长久期利率债与风险类资产、稳健型权益资产与成长型权益资产的双平衡配置结构。固收投资方面，公司积极应对利率下行、信用风险上行风险，加大国债、地方政府债以及政策性金融债等长久期、低风险债券的前置配置，拉长资产久期，锁定长期收益，资产负债久期差持续缩小。截至 2023 年末，公司固定收益类投资资产合计 2.36 万亿元，占比为 61.60%，较 2021 年末上升 2.81 个百分点；2024 年上半年公司进一步加大固定收益类资产投资力度，2024 年 6 月末公司固定收益类投资资产合计 2.64 万亿元，较年初增长 11.92%，其资产占比 较年初上升 1.94 个百分点至 63.54%。权益投资方面，公司权益类资产主要为高分红的股票以及权益型基金，公司坚持对价值型权益资产的长期配置，通过市场化的 FOF/MOM 委托机制布局成长型权益组合，挖掘优秀管理人，均衡应对市场变化，追求长期超越市场的稳健投资收益。截至 2023 年末，公司权益类投资资产合计 7,219.08 亿元，占比为 18.84%，较 2021 年末下降 1.92 个百分点；2024 年 6 月末，公司权益类投资资产合计 7,315.19 亿元，较年初增长 1.33%。公司权益类资产占比相对较高，需关注资本市场波动对公司投资收益水平的影响。同时，公司积极增加优质另类资产投资，优化优质海外资产配置，多元化拓展资产来源和收益来源。

表10 公司投资资产结构情况（单位：亿元，%）

项目	2024.06		2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金及流动性管理工具	834.68	2.01	668.96	1.75	874.16	2.41	685.10	2.11
其中：库存现金	0.02	0.00	0.02	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00
活期存款	306.46	0.74	243.95	0.64	464.49	1.28	204.72	0.63
流动性管理工具	528.20	1.27	425.00	1.11	409.65	1.13	480.37	1.48
固定收益类资产	26,419.29	63.54	23,604.84	61.60	21,794.15	60.15	19,049.35	58.79
其中：定期存款	1,453.94	3.50	1,110.10	2.90	1,259.70	3.48	960.74	2.97
协议存款	384.60	0.93	400.60	1.05	402.10	1.11	458.10	1.41

政府债券	16,721.69	40.22	15,339.08	40.03	13,689.84	37.78	11,357.25	35.05
金融债券	5,709.28	13.73	4,692.40	12.25	3,919.12	10.82	3,872.03	11.95
企业债券	1,805.32	4.34	1,772.14	4.62	2,214.09	6.11	2,230.97	6.89
公司债券	344.46	0.83	290.51	0.76	309.29	0.85	170.26	0.53
权益类资产	7,315.19	17.59	7,219.08	18.84	7,321.19	20.21	6,725.60	20.76
其中：权益投资	5,689.87	13.69	5,614.32	14.65	5,729.65	15.81	5,592.93	17.26
长期股权投资	1,625.32	3.91	1,604.76	4.19	1,591.54	4.39	1,132.67	3.50
其他资产	7,007.53	16.85	6,827.16	17.82	6,242.15	17.23	5,939.69	18.33
其中：基础设施投资	1,689.34	4.06	1,693.85	4.42	1,603.67	4.43	1,593.99	4.92
保险资产管理产品	1,963.82	4.72	1,642.31	4.29	1,916.07	5.29	1,337.18	4.13
信托计划	1,338.19	3.22	1,568.28	4.09	1,697.55	4.69	2,065.99	6.38
投资性房地产	1,095.66	2.64	1,077.09	2.81	1,005.28	2.77	918.25	2.83
其他投资资产	920.52	2.21	845.62	2.21	19.57	0.05	24.28	0.07
合计	41,576.69	100.00	38,320.03	100.00	36,231.64	100.00	32,399.74	100.00

注：部分合计数与明细数直接相加存在尾差，系因四舍五入导致，对分析结果无影响。

资料来源：公司 2021-2022 年偿付能力报告、2023 年第 4 季度偿付能力季度报告及公司提供，中证鹏元整理

公司自 2023 年 1 月 1 日起采用新金融工具相关会计准则，受资本市场波动以及新金融工具准则的实施影响，2023 年公司实现投资资产利息收入 973.17 亿元，同比增加 6.45%；实现投资收益 183.25 亿元，同比增加 121.35%。2024 年上半年，公司实现投资资产利息收入 484.01 亿元、投资收益 27.39 亿元、公允价值变动收益 380.20 亿元。此外，根据平安集团发布公告，平安人寿拟出资约人民币 482 亿元受让新方正集团约 66.51% 的股权，截至 2022 年末新方正集团已完成了企业变更登记手续，股权结构为：平安人寿与珠海华发集团有限公司通过各自持股平台分别持股 66.51% 和 28.50%，方正集团债权人转股平台合计持股 4.99%。平安人寿将与各方积极推进各项后续工作，截至 2023 年末，本次重整投资所涉及的重整主体保留资产尚未完全转入新方正集团。未来需持续关注宏观经济下行、资本市场波动以及新方正集团重组事项对公司投资资产回报可能产生的影响。

表11 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
利息收入*	484.01	973.17	914.21	-
投资收益	27.39	183.25	82.78	1,606.61
公允价值变动收益	380.20	(33.53)	(223.78)	2.37
投资收益率	1.52%	3.20%	3.96%	3.00%
综合投资收益率	3.74%	3.77%	2.90%	3.15%

注：投资收益率和综合投资收益率为公司提供合并口径数据。

资料来源：公司 2021 年和 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，中证鹏元整理

资本回报

受益于保险服务业绩表现及费用管控水平较好，公司资本回报水平处于较高水平

从承保端来看，2022-2023年及2024年1-6月，公司承保端利润率分别为45.12%、44.58%和46.16%，承保端利润率略有上升。费用方面，近年来公司持续加强成本管控，通过强化产品“报行合一”降低经营成本、加强负债高质量发展，同时通过数字化经营提升经营效率，2023年公司营业费用率略有上升但仍维持在较低水平，2023年为11.71%。投资端，2022年和2023年公司综合投资收益率分别为2.90%和3.77%，保险负债资金成本率分别为2.78%和3.06%，2023年公司投资业绩有所上升。综合影响下，2023年公司净利润规模和盈利表现同比均有所下降，2023年净资产收益率和总资产收益率分别为19.67%和1.62%，资本回报处于高水平，未来需持续关注公司保险业务规模变动及资本市场波动对其利润水平的影响。

表12 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	2,092.67	3,529.89	3,070.86	6,380.69
营业支出	(1,554.05)	(2,853.95)	(2,336.81)	(5,876.64)
保险服务费用*	(529.95)	(1,076.45)	(1,108.58)	-
承保财务损益*	(750.07)	(1,172.52)	(935.14)	-
业务及管理费	(78.88)	(182.38)	(97.98)	(450.80)
信用减值损失	(11.04)	(11.11)	58.32	-
营业利润	538.62	675.94	734.05	504.05
利润总额	537.31	674.06	733.26	504.80
净利润	496.65	702.70	791.92	551.21
综合退保率	1.50%	2.93%	2.91%	3.34%
营业费用率	-	11.71%	11.17%	16.69%
综合投资收益率	3.74%	3.77%	2.90%	3.15%
总资产收益率	-	1.62%	2.06%	1.56%
净资产收益率	-	19.67%	23.88%	19.58%

注：投资收益率和综合投资收益率为公司提供合并口径数据；2021 年营业费用率=（业务管理费+手续费及佣金+分保费用-摊回分保费用）/规模保费，2022-2023 年营业费用率=（业务及管理费+保险获取现金流量的摊销）/规模保费。

资料来源：公司 2021 年和 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

七、 资本充足性

受益于较强的内源性资本补充能力，公司偿付能力总体保持充足，但受偿二代二期工程影响，公司核心偿付能力充足率下降明显，随着业务发展，公司或将面临一定的核心资本补充压力

随着保险业务规模扩大，公司认可资产有所增长，2021-2023年末年复合增长8.18%，2023年末认可资产为4.14万亿元；2024年6月末公司认可资产较年初进一步增长7.82%至4.46万亿元。从构成结构来看，公司认可资产以投资资产为主，2024年6月末投资资产占比达87.60%。

表13 公司认可资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024.06		2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金及流动性管理工具	833.70	1.87%	654.57	1.58%	874.08	2.23%	699.96	1.98%
在子公司、合营企业和联营企业中的权益	1,548.89	3.47%	1,537.53	3.71%	1,562.44	3.98%	1,950.98	5.52%
投资资产	39,092.81	87.60%	36,004.33	86.99%	33,735.55	85.90%	29,671.17	83.90%
再保险资产	87.51	0.20%	91.75	0.22%	80.97	0.21%	61.22	0.17%
应收及预付款项	2,913.33	6.53%	2,745.53	6.63%	2,624.64	6.68%	2,462.73	6.96%
固定资产	32.26	0.07%	32.15	0.08%	30.63	0.08%	32.70	0.09%
其他	116.32	0.26%	322.34	0.78%	363.54	0.93%	485.57	1.37%
认可资产合计	44,624.82	100.00%	41,388.20	100.00%	39,271.85	100.00%	35,364.34	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年已审偿付能力报告、2023 年第 4 季度偿付能力季度报告、2024 年第 2 季度偿付能力季度报告摘要，中证鹏元整理

公司认可负债主要由准备金负债、金融负债和其他应付及预收账款构成，随着公司保险业务规模不断扩大，准备金规模持续上升，带动认可负债规模增长，2021-2023 年末复合增长 16.30%，2023 年末为 3.37 万亿元；2024 年 6 月末公司认可负债较年初进一步增长 7.66% 至 3.63 万亿元。在监管规则变动等综合影响下，公司实际资本规模持续下降，2023 年末为 7,707.71 亿元，较 2021 年末减少 26.34%；2024 年 6 月末公司实际资本较年初增长 8.52% 至 8,364.20 亿元。

偿付能力方面，因偿二代二期工程将大部分保单盈余从核心一级资本转移至附属资本，2022 年以来公司核心偿付能力充足率下降明显，2022 年末为 124.10%；综合偿付能力充足率变动不大，2022 年末为 219.70%；受实际资本持续减少影响，2023 年公司偿付能力进一步减弱，2023 年末核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 104.97% 和 194.75%；2024 年 6 月末公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别增长至 123.57% 和 208.80%，现阶段偿付能力充足率仍较充足，但需关注偿付能力趋势。

表14 公司主要资本充足性指标（单位：亿元）

项目	2024.06	2023	2022	2021
认可资产	44,624.82	41,388.20	39,271.85	35,364.34
认可负债	36,260.62	33,680.49	30,493.79	24,900.24
实际资本	8,364.20	7,707.71	8,778.07	10,464.10
核心资本	4,950.09	4,154.58	4,958.45	10,264.10
最低资本	4,005.91	3,957.80	3,995.57	4,541.75
核心偿付能力充足率	123.57%	104.97%	124.10%	225.99%
综合偿付能力充足率	208.80%	194.75%	219.70%	230.40%

注：1、由于数据四舍五入，直接相加可能不相等；2、2021 年末偿付能力数据适用偿二代一期规则，2022 年起偿付能力数据适用偿二代二期规则。

资料来源：公司 2021-2023 年第 4 季度偿付能力季度报告、2024 年第 2 季度偿付能力季度报告摘要，中证鹏元整理

八、 外部特殊支持分析

作为平安集团旗下主营人身险业务的子公司，公司在平安集团系统内具有重要的战略地位和突出的财务重要性，在业务协同等方面得到平安集团的大力支持

公司是平安集团控股主营人身险业务的子公司，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，平安集团提供特殊支持的意愿非常强，体现为：一方面，公司作为平安集团旗下经营人身险业务的控股子公司，在平安集团系统内具有重要的战略地位；另一方面，公司资产总额、营业总收入和净利润在平安集团占比较大，在平安集团系统内具有突出的财务重要性。

同时，中证鹏元认为平安集团提供支持的能力很强，主要体现为：平安集团是一家大型综合金融服务公司，旗下拥有平安寿险、平安产险、平安养老险、平安健康险、平安银行、平安信托、平安证券、平安资产管理及平安融资租赁等金融牌照，平安集团名列最新《财富》世界500强排名第33位，蝉联全球保险企业第1位，排名全球金融企业第5位，名列《财富》中国500强第9位，品牌价值高，在国内金融市场具有重要地位。截至2023年末，平安集团资产总额为115,834.17亿元，所有者权益合计12,289.64亿元，2023年实现营业收入9,137.89亿元，净利润1,092.74亿元。

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。

在本次债券存续期内，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 截至 2024 年 6 月末平安人寿纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	被投资单位名称	持股数量或成本	持股比例
1	深圳平安金融中心建设发展有限公司	668,887	100.00%
2	成都平安置业投资有限公司	84,000	100.00%
3	杭州平江投资有限公司	143,000	100.00%
4	北京双融汇投资有限公司	111,439	100.00%
5	北京京信丽泽投资有限公司	116,000	100.00%
6	广州市信平置业有限公司	29,016	100.00%
7	沈阳盛平投资管理有限公司	55,371	100.00%
8	安邦汇投资有限公司	9,000.016 万英镑	100.00%
9	上海泽安投资管理有限公司	481,000	100.00%
10	北京京平尚地投资有限公司	41,421	100.00%
11	无锡硕泽投资管理有限公司	9,000	100.00%
12	无锡安弘投资管理有限公司	9,000	100.00%
13	无锡卓安投资管理有限公司	9,000	100.00%
14	无锡硕平投资管理有限公司	9,000	100.00%
15	无锡汇嘉投资管理有限公司	9,000	100.00%
16	海逸有限公司	1.33 亿英镑	100.00%
17	安胜投资有限公司	21,870	100.00%
18	翠达投资有限公司	9,910	100.00%
19	达成国际有限公司	23,843	100.00%
20	重庆安协同鑫置业有限公司	70,500	100.00%
21	上海葛洲坝阳明置业有限公司	172,470	100.00%
22	北京京平尚北投资有限公司	31,388	100.00%
23	成都平安蓉城置业有限公司	66,158	100.00%
24	上海啸安投资管理有限公司	32,000	100.00%
25	上海襄平投资管理有限公司	6,300	100.00%
26	上海韶平投资管理有限公司	7,400	100.00%
27	上海禄平投资管理有限公司	6,900	100.00%
28	上海恺溢投资管理有限公司	5,600	100.00%
29	上海御平投资管理有限公司	31,000	100.00%
30	上海虞安投资管理有限公司	6,100	100.00%
31	上海平浦投资有限公司	1,444,000	100.00%
32	FALCON VISION GLOBAL LIMITED	-	100.00%
33	上海艾储投资管理有限公司	27,295	100.00%
34	广西安轩置业有限公司	29,377	100.00%
35	Helios P.A. Company Ltd	67,716 万美元	100.00%
36	合肥滨安置业有限公司	42,057	100.00%

37	重庆安拓投资管理有限公司	84,829	100.00%
38	北京物盛科技有限公司	538,691	100.00%
39	富悦投资管理有限公司	1,430,892	100.00%
40	上海歌斐中心	264,459	100.00%
41	北京金丰万晟置业有限公司	222,469	100.00%
42	上海威合置业有限公司	50,000	100.00%
43	上海安标管理咨询有限公司	101,409	100.00%
44	新方正（北京）企业管理发展有限公司	4,821,726	100.00%
45	北京金坤丽泽置业有限公司	680,387	100.00%
46	深圳平安商用置业投资有限公司	263,452	99.99%
47	上海金药投资管理有限公司	123,206	95.51%
48	PA Dragon LLC	12,425 万美元	90.00%
49	深圳安普发展有限公司	460,559	80.00%
50	三亚家化旅业有限公司	112,250	75.00%
51	北京新捷房地产开发有限公司	433,622	70.00%
52	成都来福士实业有限公司	216,922	70.00%
53	来福士（杭州）房地产开发有限公司	268,462	70.00%
54	宁波新鄞商业管理服务有限公司	123,286	70.00%
55	上海来福士凯旋商业管理服务有限公司	979,573	70.00%
56	上海华庆房地产管理有限公司	804,480	60.00%
57	深圳市平轩企业管理有限公司	-	100.00%
58	郑州郑平置业有限公司	35,201	100.00%
59	武汉市创欣慈企业管理有限公司	23,140	100.00%
60	南京安洲置业有限公司	16,878	70.00%
61	北京安臻住房租赁有限公司	36,048	100.00%
62	上海润安置业发展有限公司	295,959	100.00%
63	佛山市安英企业管理有限公司	112,089	100.00%
64	北京时代源创科技发展有限公司	90,088	100.00%
65	上海中云房屋租赁有限公司	54,155	100.00%
66	土信置业(上海)有限公司	58,311	100.00%
67	上海南宸置业有限公司	55,733	100.00%
68	武汉市创嘉房屋租赁有限公司	17,122	100.00%
69	安华维龙（西咸新区）仓储服务有限公司	50,785	100.00%
70	鹤山市合能商贸有限公司	83,286	100.00%
71	维龙（江门蓬江）供应链管理有限公司	6,100	100.00%
72	富尔保险经纪有限公司	75,020	100.00%

注：表格中“持股数量或成本”列示数据为投资成本，单位为人民币万元。

资料来源：2024年第2季度偿付能力季报报告摘要

附录二 平安人寿组织结构图（截至 2024 年 3 月 4 日）



资料来源：公司官网

附录三 平安人寿主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年6月	2023年	2022年	2021年
货币资金	1,060.05	1,176.76	1,279.57	376.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,678.66	10,095.00	8,363.72	925.24
债权投资*	1,319.03	1,361.41	999.35	-
其他债权投资*	26,292.80	23,942.05	22,059.25	-
其他权益工具投资*	2,825.56	2,489.77	2,596.20	-
买入返售金融资产	500.89	335.26	285.87	243.79
可供出售金融资产	-	-	-	9,529.78
持有至到期投资	-	-	-	14,918.07
应收款项类投资	-	-	-	2,913.51
长期股权投资	1,422.11	1,402.05	1,385.41	1,345.68
投资性房地产	1,458.99	1,450.56	1,356.65	1,067.83
资产总额	50,126.56	45,382.37	41,624.78	36,015.10
保险合同负债*	42,673.01	38,429.11	33,734.77	-
保户储金及投资款	-	-	-	7,966.37
寿险责任准备金	-	-	-	19,301.09
负债总额	46,171.60	41,772.63	38,090.78	33,040.10
所有者权益合计	3,954.96	3,609.74	3,534.00	2,974.99
营业收入	2,092.67	3,529.89	3,070.86	6,380.69
保险服务收入*	984.32	1,942.50	2,019.97	-
已赚保费	-	-	-	4,508.28
利息收入*	484.01	973.17	914.21	-
投资收益	27.39	183.25	82.78	1,606.61
营业支出	(1,554.05)	(2,853.95)	(2,336.81)	(5,876.64)
保险服务费用*	(529.95)	(1,076.45)	(1,108.58)	-
退保金	-	-	-	(529.09)
赔付支出	-	-	-	(728.86)
提取保险责任准备金	-	-	-	(2,360.52)
手续费及佣金支出	-	-	-	(457.76)
业务及管理费	(78.88)	(182.38)	(97.98)	(450.80)
营业利润	538.62	675.94	734.05	504.05
利润总额	537.31	674.06	733.26	504.80
净利润	496.65	702.70	791.92	551.21
财务指标（单位：亿元）	2024年6月	2023年	2022年	2021年
内含价值	9,162.30	8,309.74	8,747.86	8,764.90
新业务价值率	24.2%	18.7%	24.1%	27.8%
综合退保率	1.50%	2.93%	2.91%	3.34%

净资产收益率	-	19.67%	23.88%	19.58%
综合投资收益率	3.74%	3.77%	2.90%	3.15%
核心偿付能力充足率	123.57%	104.97%	124.10%	225.99%
综合偿付能力充足率	208.80%	194.75%	219.70%	230.40%

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、2021-2022 年偿付能力报告、2023 年第 4 季度偿付能力报告、2024 年第 2 季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元整理

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	截至评估日前十二个月的新业务预期未来产生的税后股东利益的贴现值
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%，基于旧保险合同准则计算
承保端利润率	(保险服务收入-保险服务费用) / 保险服务收入
保险负债资金成本率	保险财务损益 / (保险合同负债-分出再保险资产)
总资产收益率	[净利润×2/(期初总资产+期末总资产)]×100%
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%
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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号