



太平人寿保险有限公司2023年无固定期限 资本债券（第一期）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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

太平人寿保险有限公司2023年无固定期限资本债券（第一期）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	2023-12-08

债券概况

发行规模：基本发行规模为人民币 90 亿元；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，即在本期债券基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 20 亿元；若实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，则按照基本发行规模发行

发行期限：本期债券的存续期与公司持续经营存续期一致

付息方式：按年付息

偿还次序：本期债券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，与公司其他偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿

减记条款：在发生国家金融监督管理总局认为若不进行减记或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，公司将无法生存或者人民法院裁定受理公司破产申请的触发事件情形下，本期债券将进行部分或全部减记，减记部分不可恢复

利息取消或递延支付：如支付利息后公司的综合偿付能力充足率低于 100%，公司将取消本期债券派息，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，且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；公司有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件，递延支付的利息不另计息

联系方式

项目负责人：宋歌
songg@cspengyuan.com

项目组成员：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定太平人寿保险有限公司（以下简称“太平人寿”或“公司”）本次拟发行不超过人民币 110 亿元的无固定期限资本债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 该评级结果是考虑到：公司控股股东中国太平保险控股有限公司（以下简称“太平控股”）及最终控制方中国太平保险集团有限责任公司（以下简称“太平保险集团”或“集团”）实力雄厚，公司系集团最核心子公司及境内人身险经营主体，在业务协同、资本补充等方面持续获得集团有力支持；公司市场份额位居行业前列，品牌影响力突出；期限结构较好，保单继续率处于较高水平；销售渠道以个险为主，代理人稳固措施取得较好成效，渠道掌控力较强。同时中证鹏元也关注到本期债券设有减记、后偿以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；外部不确定性加大，公司经营管理面临更大挑战，受偿二代二期工程实施影响，2022 年以来公司核心偿付能力充足率明显下降；资本市场波动对公司盈利能力带来压力等。

展望

- 预计公司业务经营保持稳定。综合考虑，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	2023.09	2022	2021	2020
资产总额	10,092.34	9,893.89	8,832.59	7,723.79
负债总额	9,431.52	9,292.08	8,212.47	7,054.64
保险合同负债*	8,926.94	-	-	-
寿险责任准备金	-	6,672.89	5,892.79	4,981.88
所有者权益合计	660.83	601.81	620.12	669.16
营业收入	597.13	1,903.27	1,940.21	1,852.12
保险服务收入*	370.56	-	-	-
已赚保费	-	1,516.52	1,459.15	1,409.74
利息收入*	141.52	-	-	-
投资收益	(7.26)	352.35	424.18	371.61
公允价值变动损益	73.09	(28.21)	(3.00)	3.24
净利润	107.03	74.63	99.23	131.68
内含价值	-	2,167.32	1,963.09	1,694.50
新业务价值率	-	18.7%	24.1%	24.6%
退保率	-	1.70%	2.24%	2.05%
净资产收益率	-	12.22%	15.39%	21.74%
综合投资收益率	2.52%	2.70%	3.78%	6.64%
核心偿付能力充足率	80.97%	96.82%	195.82%	210.21%
综合偿付能力充足率	161.94%	193.65%	208.13%	212.92%

注：1.公司 2023 年三季度（末）数据为使用新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则后数据，“*”表示上述新准则实施后的新增项目；“-”为不适用或无数据；2.2023 年 1-9 月综合投资收益率为依据旧金融工具和旧保险合同准则结果，按照《保险公司偿付能力监管规则第 18 号：偿付能力报告》的相关规定编制。
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年第三季度母公司财务报表、2020-2022 年四季度偿付能力报告（审计后）、未经审计的 2023 年第三季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元计算及整理

优势

- **股东实力雄厚，公司系集团最核心子公司及境内人身险经营主体，在集团内具有重要的战略地位，在业务协同、资本补充等方面持续获得集团有力支持。**公司最终控制方太平保险集团是我国唯一一家管理总部在境外的中管金融企业，系业务涉及中国内地、中国香港、中国澳门、欧洲、大洋洲、东亚及东南亚等国家和地区的大型跨国金融保险集团，综合实力雄厚；太平保险集团通过旗下上市公司太平控股持有太平人寿 75.10%的股份，太平控股为中国首家港股上市中资保险企业，截至 2022 年末，太平控股资产总额 14,093.66 亿港元，2022 年实现保费业务收入 2,649.95 亿港元，归母净利润 27.97 亿港元，股东实力雄厚；公司作为太平保险集团最核心子公司以及境内人身险业务经营主体，在集团内具有重要的战略地位。公司自成立以来在业务协同、资本补充等方面持续获得太平保险集团和太平控股的有力支持。
- **市场份额位居行业前列，品牌影响力突出。**截至 2022 年末，公司下设有 38 家分公司在内的 1,400 余家机构，经营区域覆盖全国；2022 年公司原保险保费收入为 1,540.02 亿元，市场份额为 4.80%，位居行业前列；太平保险集团入选 2022 年中国最具价值品牌 500 强、2022 年全球品牌价值 500 强。
- **期限结构较好，保单继续率处于较高水平。**公司新单期缴保费和续期保费收入分别占原保险保费收入的比重为 17.11% 和 76.94%，期限结构较好；个险及银保渠道保单继续率较高，2022 年个险业务和银保业务 13 个月保单继续率分别为 93.0%和 96.7%，25 个月保单继续率分别为 91.8%和 96.1%。
- **销售渠道以个险为主，代理人稳固措施取得较好成效，渠道掌控力较强。**公司多措并举强化代理人队伍建设，2022 年末个险人力 39.11 万人，较 2020 年末小幅上升；个险渠道收入占原保险保费收入的 68.14%，渠道控制能力强。

关注

- **本期债券设有减记、后偿以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。**本期债券设有在发生国家金融监督管理总局认为若不进行减记或相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力支持公司将无法生存，或者人民法院裁定受理公司破产申请的触发事件情形下，本期债券将进行部分或全部减记，减记部分不可恢复；本期债券的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，先于公司的股权资本等核心一级资本，与公司其他偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿；如支付利息后公司的综合偿付能力充足率低于监管要求，公司将取消本期债券派息，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，且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；公司有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件，递延支付的利息不计算复息。
- **外部不确定性加大，公司经营管理面临更大挑战；受偿二代二期工程实施影响，2022 年以来公司核心偿付能力充足率明显下降。**现阶段经济运行总体承压，行业监管政策趋严，叠加行业竞争加剧、行业代理人脱落，外部不确定性持续加大；受偿二代二期工程实施以及公司业务规模持续增长综合影响，2022 年末公司核心偿付能力充足率同比下降至 96.82%，2023 年 9 月末进一步下降至 80.97%，下降幅度较为明显，需关注未来偿付能力充足性情况和面临的资本补充压力。
- **人身险行业竞争加剧、资本市场波动等因素对公司盈利能力带来压力。**近年来国内人身险市场竞争愈发激烈，同时叠加资本市场波动加大等因素影响，尽管公司已赚保费规模稳步增长，但新业务价值率下降，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，2022 年公司实现净利润 74.63 亿元，较 2020 年下降 43.32%，净资产收益率较 2020 年下降 9.52 个百分点至 12.22%，给公司盈利能力带来一定压力。

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	6/7	支柱 3：资本形成	14/17
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			+1
主体信用等级			AAA

同业比较（单位：亿元）

指标	太平人寿	太保寿险	新华人寿	人保寿险
资产总额	9,893.89	18,334.82	12,550.44	5,782.45
所有者权益合计	601.81	1,026.93	1,029.05	388.04
保险业务收入	1,540.03	2,253.64	1,630.99	927.02
投资收益	352.35	721.40	531.88	276.00
净利润	74.63	154.64	98.26	27.06
净资产收益率	12.22%	15.16%	9.30%	6.16%
核心偿付能力充足率	96.82%	132.00%	140.53%	118.04%
综合偿付能力充足率	193.65%	218.00%	238.20%	203.95%

注：1. 以上数据均为 2022 年（末）数据；2. “太保寿险”指中国太平洋人寿保险股份有限公司，“新华保险”指新华人寿保险股份有限公司，“人保寿险”指中国人民人寿保险股份有限公司。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

一、发行主体概况

太平人寿前身为 1929 年于上海成立的太平水火保险公司，后于 1938 年 12 月 30 日通过筹备改组成立太平人寿保险股份有限公司。截至 1951 年，太平保险公司已拥有海内外分支机构 990 余家。1956 年，公司停止所有国内业务，专注国外业务经营。2001 年 5 月，经国务院同意、原中国保险监督管理委员会批准，太平人寿进入复业筹备阶段，并于同年 11 月 30 日完成复业筹备工作，恢复国内营业。公司初始注册资本为 5.00 亿元，其中中保国际控股有限公司（2009 年更名为“中国太平保险控股有限公司”）持股 50.05%，中国保险股份有限公司持股 25.05%，富通国际股份有限公司持股 12.45%，金柏国际投资有限公司持股 12.45%。太平人寿后经历多次增资扩股和股权变更，注册资本金于 2014 年 3 月增至 100.30 亿元。截至 2023 年 9 月末，太平人寿注册资本和实收资本均为 100.30 亿元，控股股东为中国太平保险控股有限公司，实际控制人为中华人民共和国财政部。

公司经营业务范围涵盖个人意外伤害保险、个人定期死亡保险、个人两全寿险、个人终身寿险、个人年金保险、个人短期健康保险、个人长期健康保险、团体意外伤害保险、团体定期寿险、团体终身保险、团体年金保险、团体短期健康保险、上述保险业务的再保险业务、经原中国保监会批准的资金运用业务、经原中国保监会批准的其他业务，如兼业代理产险业务等。截至 2022 年末，已开设包括 38 家分公司在内的 1,400 余家机构，经营区域覆盖全国。

截至 2022 年末，纳入公司合并报表范围的主要子公司共 18 家，详见附录三。

二、本期债券概况

债券名称：太平人寿保险有限公司 2023 年无固定期限资本债券（第一期）；

发行规模：基本发行规模为人民币 90 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） $\alpha \geq 1.4$ ，公司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，增加发行不超过人民币 20 亿元；若实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，则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；

票面利率：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发行人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；

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。触发事件发生日指以下日期之一：在前两种情形下，国家金融监督管理总局或相关部门认为触发事件已发生，并且向公司发出通知，同时发布公告的日期；在第三种情形下，破产申请裁定送达发行人之日。触发事件发生后两个工作日内，公司将就触发事件的具体情况、本期债券将被减记的金额、减记金额的计算方式、减记的执行日以及减记执行程序予以公告，并通知本期债券持有人；

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本期债券在法律或经济上享有优先受偿权；

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。若递延全部或部分本期债券派息，需由股东会审议批准，并及时通知投资者。如公司全部或部分递延本期债券的派息，自股东会决议通过次日起，直至公司全额支付当期利息以及按照约定已经递延的所有利息前，公司将不会向普通股股东进行收益分配。对普通股股东停止收益分配，不会构成公司递延派息自主权的限制，也不会对公司补充资本造成影响。如公司决定取消或递延支付利息的，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。本期债券不含有利率跳升机制及其他赎回激励；

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综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，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，公司有权选择提前赎回。公司若选择行使赎回权，将至少提前1个月发出债券赎回公告，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，并通知登记托管机构，具体操作办法详见届时登记托管机构的通知。

三、本期债券募集资金用途

本期债券发行所募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充公司核心二级资本，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

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济

衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

人身险行业概况

2022年，人身险行业进一步回归保障本源，原保险保费收入恢复增长但增速较低，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

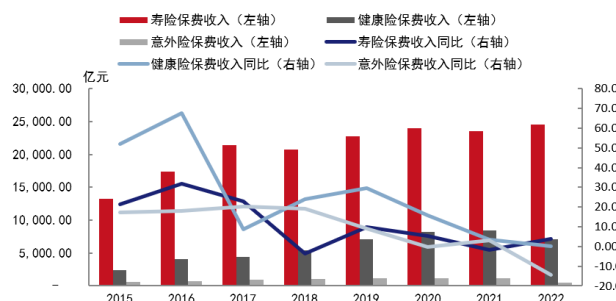
受监管政策持续加码、代理人数量下降等因素影响，2022年人身险新单保费恢复增长但增速较低，行业竞争日益激烈。2020-2022年人身险公司原保险保费收入分别为31,674亿元、31,224亿元和32,091亿元，同比增速分别为6.91%、-1.42%和2.78%。从保费结构来看，2022年人身险公司寿险业务实现原保险保费收入24,519亿元，同比增长4.02%；健康险业务实现原保险保费收入7,073亿元，同比增长0.06%；意外险业务实现原保险保费收入499亿元，同比下降14.41%。2022年，寿险、健康险和意外险占总保费收入比重由2021年的75:23:2调整至2022年的76:22:2，寿险收入占比提升。

图1 人身险原保险保费收入及增长率情况



资料来源：原银保监会官网，中证鹏元整理

图2 人身险原保险保费收入结构情况



资料来源：原银保监会官网，中证鹏元整理

根据原银保监会公布的《保险机构法人名单》，截至2022年12月末，人身险公司共92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，2022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47.85%。

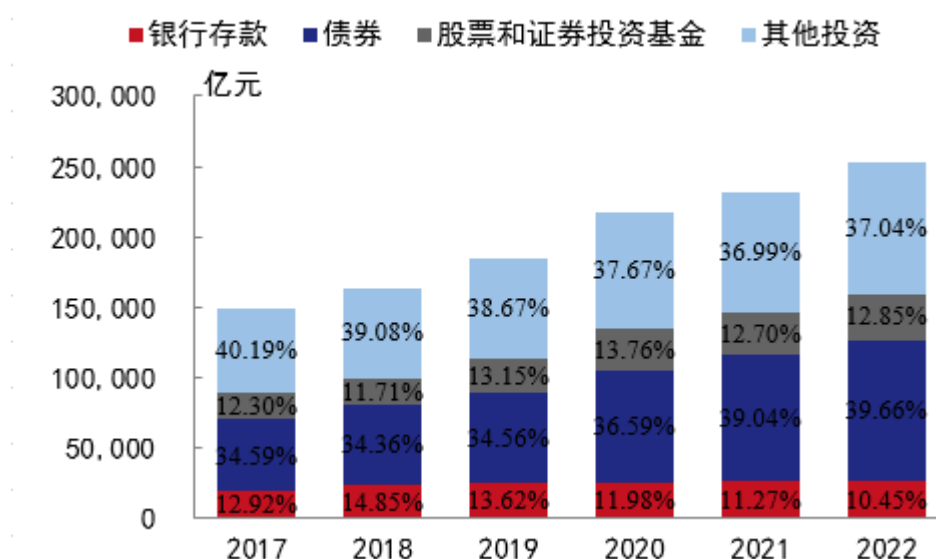
除了在产品创新方面外，行业竞争加剧尤其体现在销售渠道的竞争。代理人规模继续缩水，保险销售新规以及互联网新规出台，未来个险及互联网等渠道竞争或将更为激烈。个险渠道方面，2022年6月末全国保险公司在保险中介监管信息系统执业登记的代理人合计570.7万人，较2021年末减少71.2万

人。监管机构对销售环节的检查力度进一步加强，2023年9月国家金融监督管理总局正式下发《保险销售行为管理办法》，将实施保险销售人员分级管理、不允许自保件和互保件参与考核、限制佣金支付比例等，预计代理人规模仍有进一步下降的可能，对新单保费增长带来一定压力。互联网渠道方面，2021年10月《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》出台，该文件基于保险产品类别对网销人身险产品的公司设定了分档的偿付能力要求，对分支机构较少、销售渠道较为单一的中小寿险公司影响较大。

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2022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，2022年保险行业资金运用余额为25.35万亿元，同比增长9.15%。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，未来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



资料来源：原银保监会官网，中证鹏元整理

2022年保险公司投资收益率为3.76%，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，

2022年以来受地缘军事冲突等因素影响，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。

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主要监管指标数据，截至 2023 年三季度末，纳入统计范围的人身险公司平均综合偿付能力充足率为 184.1%，行业偿付能力充足率整体保持充足水平，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。

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；作为头部寿险机构，公司业务多元、分支机构布局广泛、业务规模庞大，整体管理难度相对较大，在人身险行业代理人脱落、竞争加剧等背景下，公司在人员管理、费用控制等方面仍有提升空间

公司根据《公司法》、《保险法》、《保险公司管理规定》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，建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层构成的公司治理架构，整体来看公司治理架构较为完善。

公司股东会由全体股东组成，是最高权力机构，依法行使决定公司经营方针和保险资金运用战略规划；选举和更换董事、非由职工代表担任的监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告等职权。股东会会议分为股东年会和临时会议，股东年会每年召开一次。2023 年股东会表决并通过了 2022 年度董事会和监事会工作报告、2023 年度预算和 2022 年度决算等多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

公司董事会对股东会负责。截至 2023 年 9 月末，董事会由 6 名现任董事组成，其中执行董事 1 名、非执行董事 5 名。董事会设董事长 1 人，由全体董事过半数选举产生和罢免，执行董事由公司总经理担任。董事会下设提名薪酬委员会、发展规划委员会、审计委员会、风险管理与消费者权益保护委员会、

资产负债管理委员会和关联交易控制委员会，各专门委员会对董事会负责，根据董事会的授权，协助董事会履行职责。董事会会议分为定期会议和临时会议，定期会议每年度至少召开四次。

公司监事会向股东会负责。截至 2023 年 9 月末，监事会由 4 名现任监事组成，其中 3 名股东监事、1 名职工监事。股东监事由股东会选举产生和罢免，职工监事由公司职工民主选举产生和罢免。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生和罢免。监事会行使下列职权：监督、检查公司的财务及保险资金运用；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者引发重大合规风险的提出罢免建议等。公司每年至少召开四次监事会议，监事会议分为定期会议和临时会议，定期会议每年度至少召开一次。

公司高级管理人员学历水平较高，且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。

表1 公司主要经营管理者信息

姓名	职务	性别	任期起止日期	个人简历
王思东	董事长	男	2021 年 10 月-至今	毕业于山东大学汉语言文学专业，文学学士，高级经济师。自 2021 年 10 月起任公司董事长，自 2018 年 8 月起任公司董事。现任中国太平保险集团有限责任公司、中国太平保险集团（香港）有限公司和中国太平保险控股有限公司董事长，兼任太平资产管理有限公司董事长。曾任中国太平保险集团副董事长、总经理，中国人寿保险（集团）公司副总裁、国寿投资控股有限公司董事长，并曾在中国对外贸易经济合作部（现为商务部）、新华社香港分社（现为香港中联办）、香港中国企业协会等单位任职。
程永红	总经理、执行董事	女	2019 年 12 月-至今	毕业于四川大学，获工商管理硕士学位。现任公司总经理，主持公司党委和经营管理全面工作。曾任公司副总经理、助理总经理、四川分公司总经理、副总经理、助理总经理、高级经理等职务，并曾在中国平安人寿保险股份有限公司成都分公司、四川省总工会干部学校担任过不同职务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司按照相关法律法规和监管规定以及公司章程制定关联交易管理制度，规范公司与相关关联方的关联交易。公司根据监管部门信息披露要求，不定期在官网对有关关联交易情况进行披露。2022 年，公司与关联方之间的关联交易主要集中在投资性房地产租金收入、代理业务收入、投资顾问费收入、代理业务支出、支付服务费用等方面，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。截至 2023 年 9 月末，公司设个人业务部、银行保险部、网电多元部、健康保险部、产品市场部、投资管理部、精算部、风险管理及合规部等部室，详细组织架构图见附录二。截至 2022 年末，公司已开设包括 38 家分公司在内的 1,400 余家机构。公司分支机构数量众多、分布范围广泛，有助于其业务的开展，但自身庞大的业务规模和分支机构数量也加大了公司内部管理的难度和要求。此外，在人身险行业代理人流失、行业竞争加剧的背景下，公司在人员管理、费用控制等精细化管理方面面临一定挑战。

发展规划上，未来公司计划围绕集团“央企情怀、客户至上、创新引领、价值导向”的战略要求，

依托集团综合性、多元化经营平台，不断拓宽个人代理、银邮代理、服务拓展、电话销售、网络销售与经纪代理等服务渠道与方式，提供涵盖人寿、意外、健康、年金等多种类型的保险产品，同时公司积极推动“医康养”生态圈建设，为客户提供周全的保险保障和一站式、一揽子金融保险服务，践行“共享太平”发展理念，努力打造中国保险业最具价值成长的国际化现代金融保险集团。

六、风险管理

公司已建立完善的全面风险管理体系，近年来坚持“严守底线，稳健审慎”的风险偏好，风险管理制度执行情况良好；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、整体信用环境挑战加大的背景下，公司风险管理能力仍需进一步提升

公司制定了“严守底线，稳健审慎”的风险偏好以对待经营中面临的各类风险，风险偏好体系以资本充足水平、风险资本收益、流动性水平、公司声誉、合规经营五个维度进行构建，并建立了相匹配的风险容忍度和风险限额体系，从保险、信用、市场、流动性、操作、战略和声誉等七大类风险的维度来设定和表述公司的风险容忍度，在关键的业务流程、业务线和业务单位层面进行量化和细化形成风险指标体系，用于公司内部日常的风险监测、分析和管控工作。

为健全公司偿付能力风险管理体系，贯彻落实偿二代二期新规要求，依据原中国银保监会《保险公司偿付能力监管规则第12号：偿付能力风险管理要求与评估》与太平保险集团相关管理制度要求，公司制定了《太平人寿保险有限公司全面风险管理制度（2023版）》，公司全面风险管理坚持“一致性、匹配性、全面性、全员参与、定量与定性相结合和不断优化”六大原则。同时，在全面风险管理的指引下，重新修订了保险风险、信用风险、市场风险、流动性风险以及操作风险等专项风险制度，内容涵盖针对七大类风险的职责分工，风险识别、评估、计量方法，报告等。在风险管理组织架构上，公司建立了由董事会决策并负最终责任，风险管理与消费者权益保护委员会为董事会提供决策支持，管理层负责组织执行，风险管理及合规部、各职能部门及业务单位各司其职、全体员工共同参与，审计委员会和太平金融稽核服务（深圳）有限公司负责监督的风险管理组织架构，形成风险管理工作的三道防线。

公司已建立与保险风险特点较为适应的风险管理组织架构，精算部是保险风险管理的牵头部门，负责牵头制定并落实保险风险管理相关政策和管理办法，建立和完善保险风险评估模型或工具等。公司按照监管规定及公司制度要求，从产品开发、核保、理赔、在售产品管理、准备金评估、再保险管理等环节持续开展保险风险管理工作。公司定期对短期险赔付率、死亡率偏差率、重疾发生率偏差率、总退保率、继续率、费用超支率等风险指标进行持续监控，目前公司各项风险指标均在可控范围内。公司通过多种措施监测管控保险风险，持续优化完善新产品开发机制与流程，坚持设计开发恰当的保险责任，科学、公平、合理定价；进一步优化人身保险产品回溯机制，定期对主要精算假设的实际经验进行回溯分析报告；根据产品风险特征，安排合理适当的再保险方式，有效分散风险等。同时，公司采用总公司集中核保核赔的制度，并不断提高更新业务人员的专业技能以从制度流程上控制保险风险。

公司信用风险管理体系包括资金运用、再保险、应收款项等方面的信用风险管理工作。其中，资金运用信用风险管理内容主要为资金运用信用风险限额及集中度管理、投资资产穿透管理、投资资产内部评级管理、投资资产交易对手资信管理，再保险信用风险管理内容主要为再保险交易对手资信管理，应收款项等方面信用风险管理内容主要为应收保费等应收款项管理。公司运用偿付能力最低资本、评级分布、集中度、预期损失等方法，对公司信用风险进行计量，并进行检测及限额指标计算。信用风险管理相关部门在识别、计量和监控信用风险的基础上，每季度将信用风险评估、监测及管理等情况作为公司全面风险管理报告的一部分内容，向公司高级管理层提交，高级管理层向董事会风险管理与消费者权益保护委员会提交审议。近年来公司持续提升对外部舆情敏感度，加强事前风险管控。在开展风险监测工作过程中，针对重点行业、地区分布、五级分类、信用评级变化等维度加强力度，搜集整合各类渠道有价值信息，结合宏观形势及重大风险因素的变化进行综合分析，评估对存续项目及主体信用资质影响，对发现的风险信号及时与受托人沟通预警，迅速采取各项有效举措，化解风险避免损失。

近年来公司较为注重对宏观经济、货币政策以及资本市场运行情况的分析，丰富市场风险专业管控手段，控制市场风险可能带来的潜在损失。公司市场风险指标体系分为限额指标和检测指标，针对每一限额指标，设置了“正常、预警和超限”三类限额区间，对于相对缺乏经验数据而难以设定限额的风险指标暂时确定为风险监测指标。根据不同投资资产和负债的特点，公司采用在险价值（VaR）、敏感性分析、情景分析和压力测试等方法计量、持续监测所面临的市场风险。公司持续择机在利率高点配置免税政府债配置、稳定权益资产配置比例的目标，动态调整权益仓位。同时公司持续监测管控持仓波动性，坚持价值投资长期投资理念，降低组合投资收益波动。针对固定收益投资，公司将积极应对长期利率中枢下行对保险资金投资带来的挑战，提升投资收益稳定性。

公司流动性风险管理包括但不限于：流动性风险识别、计量和监测、日常现金流管理、业务管理、投资管理、融资管理、再保险管理、现金流压力测试、流动性应急计划等。公司每季度进行至少一次现金流压力测试，在基本情景和压力情景下，对公司未来一段时间内的流动性风险进行前瞻性分析和评估。公司持续强化日间现金流监测，针对重要时点以及各类大额支付事项，提前进行内外部沟通协调，合理预留资金头寸，切实防范短期流动性缺口；充分利用压力测试工具并做好数据分析，审慎预测未来现金流情况，并根据实际管理需要充实流动性后备保障，以有效应对可能发生的流动性风险事件；重点落实偿二代二期 SARMRA 评估提升工作，按计划开展流动性风险管理制度梳理及管理流程优化，定期进行落实情况追踪自查，从制度健全性和遵循有效性两个层面不断提高流动性管理水平。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 2023 年三季度末，公司基本情景下未来 12 个月流动性覆盖率 LCR1 为 107.08%；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 168.02%和 81.84%，均满足监管要求。

表2 公司流动性指标

流动性覆盖率	2023 年 3 季度末		
	LCR1	LCR2	LCR3

基本情景	未来 3 个月	125.83%	-	-
	未来 12 个月	107.08%	-	-
必测压力情景	未来 3 个月	-	548.04%	106.74%
	未来 12 个月	-	168.02%	81.84%

资料来源：公司 2023 年第三季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

公司以“全员参与，全面覆盖”为总体要求，公司各部门、各分支机构对操作风险均负有管理职责，操作风险的管理应贯穿于公司经营管理的每一个环节。公司对操作风险进行统一分类管理，按照业务条线、损失事件、风险成因、损失形态和损失严重程度等方面对操作风险进行分类，基本涵盖了公司在日常经营中可能面临的主要操作风险。操作风险管理流程包括风险识别、风险评估、风险监测和风险控制/缓释。公司采用关键风险指标（KRI）、风险与控制自评估（RCSA）、损失事件收集（LDC）等方法对操作风险进行管理，并建立操作风险管理信息系统，为操作风险管理流程及相应的操作风险管理工具实施提供整合的信息化平台。公司持续推动操作风险三大工具优化升级工作，全面梳理公司现行操作风险分类标准，完善分类的定义与划分维度，为后续建立操作风险统一化分类机制打下坚实基础；同时基本建立操作风险关键指标体系，横向覆盖风险偏好指标、风险综合评级与分支机构风险画像三大业务版本，纵向覆盖总分公司多个业务层级，形成三位一体操作风险关键风险指标体系；并持续加强操作风险与内控评价的融合。

公司根据监管部门以及集团的相关工作部署要求，近年组织开展SARMRA自评估工作，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。监管部门对公司最近一次偿付能力风险管理评估的结果为2018年SARMRA监管评估得分83.29分。最近四个季度，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。总体来看，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毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020-2022 年合并口径审计报告以及未经审计的 2023 年第三季度母公司财务报表。2020-2022 年财务数据采用旧金融工具准则和旧保险合同准则，为经审计的合并口径数据；根据财政部 2017 年修订颁布的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（上述三项以下合称“新金融工具准则”）以及 2020 年修订颁布的《企业会计准则第 25 号——保险合

同》（以下简称“新保险合同准则”），公司 2023 年第三季度财务报表使用新金融工具和新保险合同会计准则编制。

经营与发展

太平人寿成立时间较早，展业周期较长，目前已成为行业市场份额领先、品牌影响力突出的大型寿险公司。截至 2022 年末，公司拥有 38 家省级分公司在内的 1,400 余家分支机构，经营区域覆盖全国；累计服务客户 7,100 余万人。在人身险市场需求下降以及竞争加剧的背景下，公司贯彻落实集团“稳增长、提价值、防风险、重创新、强基础”的要求，整体经营保持稳健，2022 年公司原保费收入市场份额为 4.80%，在人身险公司中排名第 6 位¹，2020-2022 年原保费收入年复合增长率为 3.28%。公司现阶段主要开展人身保险业务和保险资金投资业务，近年来营业收入整体保持稳定，2020-2022 年营业收入年复合增长率为 1.37%，其中，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。2022 年公司实现营业收入 1,903.27 亿元，其中已赚保费和投资收益分别占比 79.68%和 18.51%。

公司 2023 年第三季度母公司口径财务数据按照新保险合同和新金融工具准则要求进行披露。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 1-9 月，公司实现母公司口径营业收入 597.13 亿元，其中保险服务收入、利息收入和投资收益分别为 370.56 亿元、141.52 亿元和-7.26 亿元。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1-9 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保险服务收入*	370.56	62.06%	-	-	-	-	-	-
已赚保费	-	-	1,516.52	79.68%	1,459.15	75.21%	1,409.74	76.11%
利息收入*	141.52	23.70%	-	-	-	-	-	-
投资收益	(7.26)	(1.22%)	352.35	18.51%	424.18	21.86%	371.61	20.06%
其他业务收入	18.82	3.15%	61.50	3.23%	58.88	3.03%	65.43	3.53%
其他收入	73.50	12.31%	(27.10)	(1.42%)	(2.00)	(0.10%)	5.35	0.29%
合计	597.13	100.00%	1,903.27	100.00%	1,940.21	100.00%	1,852.12	100.00%

注：1.2023 年 1-9 月数据为公司实施新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则后未经审计的母公司口径数据，“*”表示上述新准则实施后的新增项目；2.已赚保费项目已不再适用；3.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 2020-2022 年审计报告及 2023 年第三季度母公司财务报表，中证鹏元整理

公司规模保费稳步增长，险种构成以保障型产品为主，个险渠道为保费最主要贡献渠道，代理人人力规模持续回升，期缴业务占比较高

¹ 不包含华夏保险。

在人身险市场需求下降以及竞争加剧的背景下，公司贯彻落实集团“稳增长、提价值、防风险、重创新、强基础”的要求，整体经营保持稳健，近年来公司原保费收入稳步增长，2022年公司实现原保费收入1,540.02亿元，较2020年增长6.67%。2023年1-9月，公司实现原保费收入1,481.02亿元。

公司坚持价值导向，以客户需求为中心，持续创新迭代，丰富产品体系，基于公司医康养服务资源建设，促进服务融合和产品创新，为客户提供更多样化的保险保障产品选择。公司持续推动增额终身寿险和中长期年金险的销售，2022年传统保险原保费收入较2020年增长37.58%至1,221.44亿元，其保费贡献度由2020年的61.50%上升17.82个百分点至79.31%。公司分红保险原保费规模和保费贡献度持续下滑，2022年分红保险原保费收入较2020年下降42.70%至318.42亿元，其保费贡献度较2020年下降17.82个百分点至20.68%。整体来看，公司传统保险等保障型产品规模较大且占比持续提升，产品结构较为合理，产品重心较突出，有望为公司盈利能力持续提升提供较好支撑。

表4 公司原保费收入险种构成情况（单位：亿元）

险种类别	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统保险	1,221.44	79.31%	1,062.24	71.44%	887.82	61.50%
分红保险	318.42	20.68%	424.58	28.55%	555.72	38.49%
万能保险	0.14	0.01%	0.12	0.01%	0.13	0.01%
投资连结保险	0.01	0.00%	0.01	0.00%	0.01	0.00%
合计	1,540.02	100.00%	1,486.95	100.00%	1,443.67	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续推动高价值期缴业务发展，近年期缴业务收入规模和占比均保持很高水平。2022年期缴业务（含新单期缴）收入为1,448.39亿元，占原保费收入的94.05%，但受居民消费疲软以及代理人脱落等因素影响，续期保费规模较为稳定，2022年公司续期保费收入1,184.91亿元，较2020年小幅上升0.32个百分点。新单保费中以期缴保费为主，近年占比保持在70%以上，低价值趸交业务保费收入占比始终处于较低水平。公司短期险保费收入占比较小且保费规模呈下降态势。整体来看，公司期缴保费占比高，保费收入期限结构合理性保持在较好水平。

表5 公司规模保费收入期限结构（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新单保费收入	355.10	23.06%	295.96	19.90%	262.51	18.18%
其中：趸缴保费收入	5.05	0.33%	2.99	0.20%	2.20	0.15%
期缴保费收入	263.48	17.11%	226.59	15.24%	225.23	15.60%
续期保费收入	1,184.91	76.94%	1,190.98	80.10%	1,181.16	81.82%
合计	1,540.02	100.00%	1,486.95	100.00%	1,443.67	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营销方式主要以个险渠道和银保渠道为主，2020-2022 年个险渠道和银保渠道合计收入占规模保费的比重维持在 96%以上。此外，近年来公司不断拓展网、电多元渠道和经代渠道，2020-2022 年公司网电多元、经代及其他渠道原保费收入年复合增长率 22.84%。

受市场营销拓展难度加大、行业代理人整顿等因素影响，近年来公司个险渠道保费收入规模整体有所下降。在此背景下，公司持续通过“山海计划”、“鲲鹏计划”等人才培养计划，稳住基础人力规模，在行业人力整体负增长的背景下，2022 年公司个险渠道代理人数量较 2020 年末的 38 万人增至 39.11 万人，个险渠道实现保费收入 1,049.43 亿元，较 2020 年略有下降，虽然个险渠道保费贡献度有所下降，但目前仍为公司最重要的销售渠道。

银保渠道一直是公司保费收入的重要渠道，近年来公司持续推动银保渠道拓展，现阶段公司已和工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、中信银行、民生银行等国内30多家银行建立了合作关系；同时公司加快高客业务重点突破，持续深化与银行私行部门的合作，利用公司养老社区、圆和医疗、家族办公室等资源，不断完善高客服务体系。近年来公司银保渠道保费收入规模及占比持续提升，2020-2022年，银保渠道原保费收入年复合增长率为12.91%，保费收入占比由2020年的22.96%提升4.48个百分点至27.44%。整体来看，银保渠道为公司维持规模保费收入增长提供了有效补充。

公司直销及其他销售渠道主要由网电多元渠道和经代渠道构成。网电多元渠道聚焦价值提升与模式创新，不断拓展互联网平台获客渠道，通过多种途径加速客户积累、推动规模增长。此外，公司不断强化经代渠道的导流功能，持续开发创新型高性价比产品，并依托个人养老金政策红利，推动个养产品上线各渠道。目前公司已实现蚂蚁保、微保、京东等主流第三方平台对接，同时与招行、广发等银行系平台达成合作，实现多元化发展。近年来公司网电多元整体来看，受业务发展前期投入有限且经代竞争愈加激烈影响，现阶段网电多元、经代及其他渠道原保费收入规模及占比均有所提升，但对规模保费的贡献度仍然较低。

表6 公司原保险保费收入渠道构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比
个险渠道	1,049.43	68.14%	1,047.79	70.47%	1,067.12	73.92%
银保渠道	422.52	27.44%	373.18	25.10%	331.44	22.96%
网、电多元渠道及其他	68.06	4.42%	65.99	4.44%	45.11	3.12%
合计	1,540.02	100.00%	1,486.95	100.00%	1,443.67	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，内含价值不断提升；保单继续率保持在较高水平，但受险种结构调整以及行业竞争加剧影响，公司新业务价值率持续下降，未来保险业务价值表现需持续关注

近年来保险业务收入规模稳步增长，2022 年公司实现保险业务收入和已赚保费分别为 1,540.03 亿元和 1,516.52 亿元，2020-2022 年年复合增长率分别为 2.87%和 3.72%。2023 年 1-9 月，公司实现母公司口径保险服务收入 370.56 亿元。

表7 公司已赚保费情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1-9 月	2022 年	2021 年	2020 年
保险服务收入*	370.56	-	-	-
已赚保费	-	1,516.52	1,459.15	1,409.74
保险业务收入	-	1,540.03	1,491.29	1,455.35
减：分出保费	-	(25.51)	(27.17)	(41.36)
提取未到期责任准备金	-	2.00	(4.98)	(4.25)

注：2023 年 1-9 月数据为公司实施新保险合同会计准则后的母公司口径数据，“*”表示为新准则实施后的新增项目，已赚保费、保险业务收入等项目不再适用。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第三季度母公司财务报表，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，2020-2022年公司采取的风险贴现率中心假设均为11%。公司坚持期缴保费与业务价值协同成长，近年来随着期缴保费收入不断增加，公司内含价值和有效业务价值保持较快增长，截至2022年末内含价值和有效业务价值分别为2,167.32亿元和1,337.62亿元，2020-2022年末复合增长率分别为13.09%和9.46%。受宏观经济下行、外部环境冲击等多重因素影响，叠加公司调整传统寿险结构，加大增额终身寿以及年金险等产品的销售，公司近年新业务价值率持续下降，2022年公司新业务价值为66.62亿元，较2020年下降9.89%，但仍优于对标上市同业；新业务价值率为18.7%，较2020年下降5.9个百分点，未来公司保险业务价值表现需持续关注。

表8 公司内含价值情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
内含价值	2,167.32	1,963.09	1,694.50
有效业务价值	1,337.62	1,227.28	1,116.50
新业务价值	66.62	74.44	73.93
新业务价值率	18.7%	24.1%	24.6%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年持续优化产品设计、改善营销模式、推进精细化管理，总体赔付及退保情况表现较好。2022 年公司赔付支出为 241.77 亿元，较 2020 年增长 24.66%，综合赔付率为 15.94%，较 2020 年上升 2.18 个百分点，赔付支付及综合赔付率均较之前年度有所增长，主要系 2022 年满期给付和分保赔付支出增长所致。随着公司产品设计不断优化，近年退保率呈总体下降态势，2022 年公司退保率为 1.70%，较 2020 年下降 0.35 个百分点；但受银保渠道销售部分分红险产品出现退保高峰影响，2022 年退保金为 156.00 亿元，较 2020 年增长 30.85%。近年来，公司各项继续率指标表现良好，2022 年个险业务和银保

业务 13 个月保单继续率分别为 93.0%和 96.7%，25 个月保单继续率分别为 91.8%和 96.1%，保持行业领先水平。总体来看，公司承保业务赔付情况良好，退保风险可控，有利于资本的形成。2023 年 1-9 月，公司个险业务 13 个月继续率为 96.0%、25 个月继续率为 96.6%，银保业务 13 个月继续率为 98.0%、25 个月继续率为 99.1%，继续保持在较高水平。费用方面，公司 2023 年第三季度母公司口径财务报表采用新保险合同会计准则，提供保险服务期间所产生的费用计入保险服务费用，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 1-9 月，公司母公司口径确认保险服务费用 256.07 亿元。

表9 公司赔付及退保情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1-9 月	2022 年	2021 年	2020 年
保险服务费用*	256.07	-	-	-
退保金	-	156.00	155.13	119.22
赔付支出	-	241.77	204.55	193.95
退保率	-	1.70%	2.24%	2.05%
综合赔付率	-	15.94%	14.02%	13.76%
13 个月保单继续率（个险）	96.0%	93.0%	95.0%	95.1%
25 个月保单继续率（个险）	96.6%	91.8%	92.4%	92.7%
13 个月保单继续率（银保）	98.0%	96.7%	97.0%	96.3%
25 个月保单继续率（银保）	99.1%	96.1%	94.8%	95.5%

注：2023 年 1-9 月数据为公司新保险合同会计准则后的母公司口径数据，“*”表示为新准则实施后的新增项目，退保金、赔付支出等项目不再适用。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年第三季度母公司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且占比持续上升，权益类投资资产占比下降，整体投资策略和信用风险表现保持稳健；受资本市场波动影响，2022年以来投资收益表现有所弱化，需关注资本市场波动对公司盈利可能带来的不利影响

近年随着公司保险业务不断发展，可运用保险资金规模持续增长，截至 2022 年末，公司投资资产规模为 9,061.46 亿元，2020-2022 年末复合增长率为 13.54%，公司大类资产配置以固定收益类资产为主，截至 2022 年末，固定收益类资产整体配置比例较 2020 年末提升 3.49 个百分点至 72.11%；权益类资产整体配置比例较 2020 年末下降 2.30 个百分点至 18.33%，其他金融资产配置比例较 2020 年末下降 2.96 个百分点至 3.95%。公司主要通过自主投资和委托投资两种方式开展投资业务，除自营的一部分固收类产品及少量海外资产之外，其余资产均委托集团内以太平资产管理有限公司为主的投资类平台进行管理。

公司固定收益类投资资产以配置债券类资产为主，其配置比例由 2020 年末的 41.45%上升 7.06 个百分点至 2022 年末的 48.51%。公司坚持稳健的投资风格，配置长久期利率债作为压舱石，降低整体投资

收益波动的同时，持续改善资产负债匹配情况，确保整体资产配置稳定性，同时公司所配置信用债外部评级主要为 AAA 级，债券类资产配置策略相对稳健；公司债权投资计划及其他固定收益投资配置比例较 2020 年末下降 3.06 个百分点至 18.04%，主要系近年来市场优质非标固收类资产较为稀缺，新增配置规模低于存量到期规模所致。截至 2022 年末，公司固定收益类资产前 5 大发行人分别为中华人民共和国财政部、国家开发银行、重庆市财政局、山东省财政厅以及中国国家铁路集团有限公司，账面余额合计 1,733.09 亿元，占公司固定收益类资产总额的 26.52%，总体集中度风险可控。

公司坚持价值投资长期投资理念，截至 2022 年末公司权益类投资资产为 1,661.39 亿元，公司根据市场行情变动，择机调整权益仓位，2022 年末权益类资产在投资资产中的占比较 2020 年末下降 2.30 个百分点至 18.33%。

公司投资的信托计划和保险资管产品等在内的金融产品底层资产主要投向基础设施、不动产、公用事业等领域，信托计划底层资产外部信用评级基本为 AAA 级。截至 2022 年末，公司投资上述产品合计余额为 358.05 亿元，配置比例为 3.95%，较 2020 年末下降 2.96 个百分点。公司投资性物业主要分布在全国一线及二线城市，截至 2022 年末，该类资产在总投资资产中的占比为 1.58%。

2023 年以来，公司围绕战略资产配置规划和年度资产配置计划目标，重点配置债券等固定收益类资产，稳定投资收益，同时严格控制权益类资产的整体规模，平衡投资收益和投资风险。截至 2023 年 9 月末，公司母公司口径投资资产合计 9,728.84 亿元，仍以债券为主要配置品种，债券占整体投资资产的配置比例为 64.31%，债权产品（主要是非标固收类资产）和定期存款的配置比例分别为 6.40% 和 3.63%；权益类资产中，股票配置比例为 7.63%，其他权益投资的配置比例为 2.21%，长期股权投资的配置比例为 5.55%。整体来看，公司大类资产结构保持稳健，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前提下适当兼顾短期收益。²

公司投资资产信用风险事件主要涉及个别于 2019 年和 2020 年发生本息违约的债权投资计划。截至 2023 年 9 月末，公司持有上述项目本金合计为 16.02 亿元，针对上述违约事件已计提减值准备 14.70 亿元。中证鹏元关注到近年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。

表10 公司投资资产结构情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类	6,534.31	72.11%	5,732.58	71.45%	4,823.25	68.62%
定期存款	504.10	5.56%	519.80	6.48%	426.20	6.06%
债券	4,395.54	48.51%	3,593.54	44.79%	2,913.68	41.45%

² 2023 年以来配置规模及配置比例数据为公司提供，整理自公司按照金融工具新会计准则编制的 2023 年第三季度、母公司口径财务报表。

债权投资计划	393.00	4.34%	456.22	5.69%	466.94	6.64%
其他固定收益投资	1,241.67	13.70%	1,163.02	14.50%	1,016.43	14.46%
权益投资类	1,661.39	18.33%	1,521.76	18.97%	1,450.15	20.63%
基金	157.41	1.74%	130.88	1.63%	88.94	1.27%
股票	938.72	10.36%	750.11	9.35%	805.11	11.45%
长期股权投资	344.60	3.80%	307.18	3.83%	264.48	3.76%
其他权益投资	220.66	2.44%	333.59	4.16%	291.62	4.15%
其他金融资产投资	358.05	3.95%	429.02	5.35%	485.51	6.91%
信托投资计划及银行理财产品	339.42	3.75%	402.18	5.01%	432.64	6.16%
资产管理计划	18.63	0.21%	26.84	0.33%	52.88	0.75%
投资性物业	143.13	1.58%	117.35	1.46%	123.87	1.76%
现金、现金等价物及其他	364.58	4.02%	222.72	2.78%	146.08	2.08%
投资资产合计	9,061.46	100.00%	8,023.44	100.00%	7,028.87	100.00%

注：货币资金为剔除卖出回购后的数据；投资资产合计为扣除减值准备前口径。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司投资收益由利息收入和已实现损益构成，近年投资收益规模较大，2021 年公司投资收益较 2020 年增长 14.15%至 424.18 亿元。2022 年，国内资本市场震荡加剧，且主要指数均有不同程度下跌，面对权益类资产频繁轮动、固收类资产“资产荒”的投资环境，公司投资收益同比下降 16.93%至 352.35 亿元，投资收益率和综合投资收益率分别为 3.60%和 2.70%，同比分别下降 2.02 个和 1.08 个百分点，未来仍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。公司 2023 年第三季度母公司口径财务报表采用新金融工具相关会计准则，投资资产主要计入交易性金融资产和其他债权投资项目下，2023 年 1-9 月公司母公司口径确认公允价值变动损益 73.09 亿元；同时受资本市场波动导致投资资产买卖价差损失增加以及新金融工具准则的实施影响，母公司口径投资收益为-7.26 亿元；利息收入单列，不再计入投资收益，为 141.52 亿元。

表11 公司投资收益情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1-9 月	2022 年	2021 年	2020 年
利息收入*	141.52	-	-	-
投资收益	(7.26)	352.35	424.18	371.61
公允价值变动损益	73.09	(28.21)	(3.00)	3.24
投资收益率	1.61%	3.60%	5.62%	5.96%
综合投资收益率	2.52%	2.70%	3.78%	6.64%

注：1. 2020-2022 年度投资收益数据为公司经审计合并口径数据，投资收益率和综合投资收益率均为根据合并口径数据计算所得；2.2023 年 1-9 月利息收入、投资收益、公允价值变动损益为公司实施新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则后未经审计的母公司口径数据，“*”表示上述新准则实施后的新增项目；3.2023 年 1-9 月投资收益率、综合投资收益率为公司 2023 年第三季度偿付能力报告所披露指标，系公司依据旧金融工具和旧保险合同准则结果，按照《保险公司偿付能力监管规则第 18 号：偿付能力报告》的相关规定编制。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、2023 年第三季度母公司财务报表以及 2023 年第三季度偿付能力报告摘要，中证鹏元计算及整理

资本回报

凭借各项业务的稳步发展和成本管理水平的持续提升，公司盈利能力表现良好，但随着新业务价

值率下降、准备金计提规模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，综合影响下净利润和盈利能力有所弱化

随着保险业务的稳步发展，公司保险业务收入保持增长态势，2022 年实现保险业务收入 1,540.03 亿元，2020-2022 年复合增长率为 2.87%。投资收益为公司营业收入的重要组成部分，2021 年公司投资收益实现同比较快增长，但在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”等因素综合影响下，2022 年公司投资收益出现较大幅度的下滑，投资收益同比下降 16.93%至 352.35 亿元。

2022 年公司营业支出 1,866.06 亿元，较 2020 年增长 9.86%。营业支出增长主要系赔付支出、退保金及提取保险责任准备金规模均不同程度上升所致。公司近年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，2022 年公司手续费及佣金支出和业务及管理费合计 264.36 亿元，较 2020 年下降 3.57%，营业费用率较 2020 年下降 1.83 个百分点至 16.85%，费用控制能力保持较好水平。

近年来公司净利润规模持续下降，2021 年公司实现净利润 99.23 亿元，较 2020 年下降 24.64%，主要系当期保险责任准备金计提规模受折现率下移所致。受资本市场波动导致公司持有的股票、基金等权益类资产及部分债券公允价值出现大幅下跌的影响，2022 年公司净利润较 2021 年继续下降 24.79%至 74.63 亿元；2022 年公司总资产收益率和净资产收益率分别较 2020 年下降 1.06 和 9.52 个百分点至 0.80%和 12.22%，盈利能力总体有所弱化。

公司2023年第三季度母公司口径财务数据按照新金融工具相关会计准则及新保险合同会计准则要求进行会计报表披露，利润表构成和列示方式较之前年度发生较大变化。2023年1-9月，公司实现母公司口径营业收入597.13亿元，主要由保险服务收入、利息收入、投资收益和公允价值变动收益等项目构成；母公司口径营业支出为489.05亿元，主要由保险服务费用、承保财务损失、利息支出和业务及管理费等支出构成。母公司口径实现净利润107.03亿元。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023 年 1-9 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	597.13	1,903.27	1,940.21	1,852.12
保险服务收入*	370.56	-	-	-
已赚保费	-	1,516.52	1,459.15	1,409.74
保险业务收入	-	1,540.03	1,491.29	1,455.35
减：分出保费	-	(25.51)	(27.17)	(41.36)
提取未到期责任准备金	-	2.00	(4.98)	(4.25)
利息收入*	141.52	-	-	-
投资收益	(7.26)	352.35	424.18	371.61
公允价值变动损益	73.09	(28.21)	(3.00)	3.24
营业支出	(489.05)	(1,866.06)	(1,845.31)	(1,698.59)
保险服务费用*	(256.07)	-	-	-

承保财务损失*	(203.41)	-	-	-
利息支出*	(5.50)	-	-	-
退保金	-	(156.00)	(155.13)	(119.22)
提取保险责任准备金	-	(1,040.58)	(1,075.54)	(986.23)
赔付支出	-	(241.77)	(204.55)	(193.95)
手续费及佣金支出	-	(129.93)	(135.14)	(128.50)
业务及管理费	(8.47)	(134.43)	(151.11)	(145.66)
营业利润	108.08	37.21	94.91	153.53
利润总额	108.94	38.61	96.29	154.77
净利润	107.03	74.63	99.23	131.68
综合收益总额	-	17.64	(2.23)	162.5
营业费用率	-	16.85%	18.99%	18.68%
总资产收益率	-	0.80%	1.20%	1.86%
净资产收益率	-	12.22%	15.39%	21.74%

注：1.2023 年 1-9 月数据为公司实施新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则后的母公司口径数据，“*”表示上述新准则实施后的新增项目，已赚保费、保险业务收入等项目不再适用；2.“-”为不适用或无数据。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第三季度母公司财务报表，中证鹏元计算及整理

八、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，但随着偿二代二期工程的实施、核心资本认定趋严，2022年以来公司核心偿付能力充足率明显下降，随着各项业务的持续开展，需关注未来公司偿付能力充足情况和面临的资本补充压力

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，2020-2022年末认可负债年均复合增长率为20.97%。近年来公司认可资产规模也保持增长，2020-2022年末年均复合增长率为13.36%，但增速小于认可负债增速。公司实际资本有所下降，截至2022年末为1,661.42亿元，较2020年末下降17.83%。从偿付能力充足情况看，近年来受公司业务规模持续增长以及偿二代二期的实施影响，公司偿付能力持续下降。公司自2022年一季度开始执行偿二代二期工程，公司核心偿付能力同比显著下降，截至2022年末，综合偿付能力充足率同比下降14.48个百分点至193.65%；核心偿付能力充足率同比下降99个百分点至96.82%，主要系根据偿二代二期过渡期要求，新增保单未来盈余占核心资本的比例不得超过50%，受此影响公司实际资本及核心资本均出现较大幅度的下降。2023年以来，虽偿二代二期下计算规则有所调整，但受资本市场波动、过渡期要求收紧叠加折现率下行等因素影响，公司偿付能力充足率水平持续下滑，截至2023年9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为80.97%和161.94%，分别较2022年末下降15.85个百分点和31.71个百分点。随着各项业务持续开展，未来公司偿付能力充足性情况和面临的资本补充压力仍待关注。

表13 公司主要资本充足性指标（单位：亿元）

项目	2023 年 9 月	2022 年	2021 年	2020 年
----	------------	--------	--------	--------

认可资产	10,491.02	9,357.45	8,306.45	7,281.23
认可负债	9,115.23	7,696.02	6,163.30	5,259.40
实际资本	1,375.79	1,661.42	2,143.15	2,021.82
最低资本	849.55	857.96	1,029.74	949.58
核心偿付能力充足率	80.97%	96.82%	195.82%	210.21%
综合偿付能力充足率	161.94%	193.65%	208.13%	212.92%

注：偿付能力数据为母公司口径，公司自 2022 年开始按照偿二代二期规则要求计算和披露偿付能力相关数据和指标
资料来源：公司 2020-2022 年四季度偿付能力报告（审计后）及未经审计的 2023 年第三季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

九、外部支持

公司是太平保险集团最核心的子公司以及境内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、资本补充等方面获得太平保险集团和太平控股有力支持

太平保险集团是我国唯一一家管理总部在境外的中管金融企业，截至2022年末，太平保险集团已经成为一家拥有50多万名内外勤员工、24家子公司和2,000余家各级营业机构大型跨国金融保险集团，经营范围涉及中国内地、中国香港、中国澳门、欧洲、大洋洲、东亚及东南亚等国家和地区，业务范围涵盖寿险、财险、养老保险、再保险、再保险经纪及保险代理、互联网保险、资产管理、证券经纪、金融租赁、不动产投资、养老医疗健康产业等领域。目前，太平保险集团基本形成了保险、投资、产业三位一体，境内、境外协同发展的格局。截至2022年末，太平保险集团资产总额12,596.63亿元，所有者权益合计817.42亿元；2022年太平保险集团实现营业收入2,603.64亿元，实现净利润40.33亿元。太平控股作为太平保险集团的控股子公司，成立于2000年2月18日，于2000年6月29日在香港联合交易所挂牌上市，系中国首家境外上市中资保险企业。截至2022年末，太平控股资产总额14,093.66亿港元，2022年实现保费业务收入2,649.95亿港元，归母净利润27.97亿港元，股东实力雄厚。截至2022年末，太平保险集团通过太平控股持有太平人寿75.10%的股权。

太平人寿作为太平控股和太平保险集团最核心的子公司以及境内人身险业务经营主体，主要负责太平保险集团境内人身险业务，在集团内具有重要的战略地位。长期以来，公司在业务协同、资本补充等方面持续获得太平保险集团和太平控股有力支持。

十、本期债券偿还保障分析

本期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期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。2020-2022 年公司营业收入分别为 1,852.12 亿元、1,940.21 亿元和 1,903.27 亿元，能为本期债券的偿还提供有力保障。

此外，必要时公司可以通过资产的回收或变现来补充偿债资金。截至 2023 年 9 月末，公司母公司口径持有现金及现金等价物、股票、债券等流动性相对较强的资产合计 7,188.84 亿元，可变现资产充足。本期债券发行规模为不超过 110 亿元，公司充足的高流动性资产储备能够为本期债券的偿付提供有力保障。

需要说明的是，本期债券设有减记、后偿以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。本期债券为公司发行的无固定期限资本债券，其受偿顺序在保单责任、其他普通负债和处于高于本期债券顺位的次级债务之后、先于公司的股权资本等核心一级资本，与其他偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。此外，本期债券设有利息取消或递延支付条款，如支付利息后公司的偿付能力充足率低于监管要求，公司将取消本期债券派息，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，且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；公司有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件，递延支付的利息不计算复息。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为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。

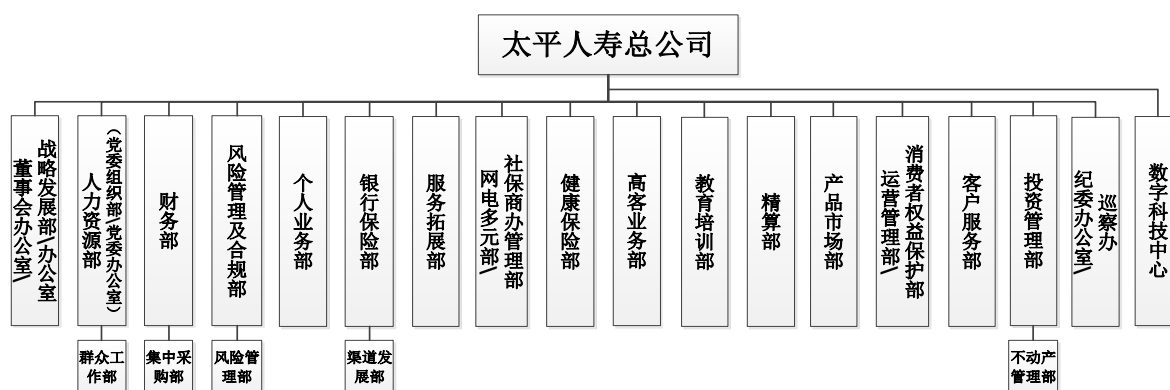
本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 公司股权结构图（截至 2023 年 9 月末）

股东名称	持股数（股）	持股比例
中国太平保险控股有限公司	7,532,530,000	75.10%
比利时富杰保险国际股份有限公司	1,248,735,000	12.45%
金柏国际投资有限公司	1,248,735,000	12.45%
合计	10,030,000,000	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 2023 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（截至 2022 年末）

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
太平养老产业投资有限公司	197,000.00	100.00%	养老产业投资与资产管理
太平置业（北京）有限公司	27,678.00	100.00%	房产管理及出租
太平置业（南宁）有限公司	42,000.00	80.00%	房地产开发与房屋租赁
太平置业（苏州工业园区）有限公司	69,804.00	60.00%	自有物业出租与实业投资
太平石化金融租赁有限责任公司	500,000.00	50.00%	融资租赁与证券投资
太平养老产业管理有限公司	10,000.00	100.00%	养老产业投资与经营
北京太平广安置业有限公司	230,000.00	100.00%	房地产开发与物业管理
太平资本保险资产管理有限公司	20,000.00	60.00%	保险资产管理
太平置业（杭州）有限公司	175,000.00	74.00%	房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理
太平置业（广州）有限公司	216,000.00	74.60%	房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理
太平置业（海南）有限公司	120,000.00	100.00%	房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理
太平置业（济南）有限公司	65,000.00	66.00%	房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理
太平养老健康服务（成都）有限公司	126,000.00	100.00%	房地产开发、经营、自有物业租赁、物业管理、养老服务
太平置业（成都）有限公司	150,000.00	90.00%	非居住房地产租赁、物业管理
太平置业（合肥）有限公司	19,300.00	100.00%	房地产开发与经营、非居住房地产租赁
太平科创（上海）科技发展有限公司	266,000.00	95.00%	房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理
太平康复医院（上海）有限公司	5,000.00	100.00%	医疗服务
太平健康养老（广州）有限公司	82,200.00	100.00%	养老服务

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2023 年 9 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	169.41	172.37	106.11	85.07
交易性金融资产*	3,555.31	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	403.62	383.46	242.38
债权投资*	316.11	-	-	-
其他债权投资*	4,749.96	-	-	-
其他权益工具投资*	153.75	-	-	-
保户质押贷款	-	755.29	721.28	628.04
定期存款	340.91	504.10	519.80	426.20
可供出售金融资产	-	2,269.81	1,748.63	1,740.16
持有至到期投资	-	3,614.88	3,168.61	2,517.61
贷款及应收款项类投资	-	655.49	830.84	917.63
长期股权投资	539.76	344.60	307.18	264.48
资产总额	10,092.34	9,893.89	8,832.59	7,723.79
保险合同负债*	8,926.94	-	-	-
保户储金及投资款	-	521.39	445.83	377.17
寿险责任准备金	-	6,672.89	5,892.79	4,981.88
长期健康险责任准备金	-	1,052.05	786.02	542.82
应付债券	151.22	190.68	200.25	60.29
负债总额	9,431.52	9,292.08	8,212.47	7,054.64
所有者权益合计	660.83	601.81	620.12	669.16
营业收入	597.13	1,903.27	1,940.21	1,852.12
保险服务收入*	370.56	-	-	-
已赚保费	-	1,516.52	1,459.15	1,409.74
利息收入*	141.52	-	-	-
投资收益	(7.26)	352.35	424.18	371.61
公允价值变动收益	73.09	(28.21)	(3.00)	3.24
营业支出	(489.05)	(1,866.06)	(1,845.31)	(1,698.59)
保险服务费用*	(256.07)	-	-	-
退保金	-	(156.00)	(155.13)	(119.22)
提取保险责任准备金	-	(1,040.58)	(1,075.54)	(986.23)
赔付支出	-	(241.77)	(204.55)	(193.95)
手续费及佣金支出	-	(129.93)	(135.14)	(128.50)
业务及管理费	(8.47)	(134.43)	(151.11)	(145.66)
营业利润	108.08	37.21	94.91	153.53
利润总额	108.94	38.61	96.29	154.77
净利润	107.03	74.63	99.23	131.68
财务指标（单位：亿元）	2023 年 9 月	2022 年	2021 年	2020 年
认可资产	10,491.02	9,357.45	8,306.45	7,281.23
认可负债	9,115.23	7,696.02	6,163.30	5,259.40
实际资本	1,375.79	1,661.42	2,143.15	2,021.82
最低资本	849.55	857.96	1,029.74	949.58
核心偿付能力充足率	80.97%	96.82%	195.82%	210.21%
综合偿付能力充足率	161.94%	193.65%	208.13%	212.92%
退保率	-	1.70%	2.24%	2.05%
13 个月保单继续率（个险）	96.0%	93.0%	95.0%	95.1%

13 个月保单继续率（银保）	98.0%	96.7%	97.0%	96.3%
营业费用率	-	16.85%	18.99%	18.68%
投资收益率	1.61%	3.60%	5.62%	5.96%
综合投资收益率	2.52%	2.70%	3.78%	6.64%
总资产收益率	-	0.80%	1.20%	1.86%
净资产收益率	-	12.22%	15.39%	21.74%

注：1.2020-2022 年数据为经审计的合并口径数据、2023 年 1-9 月财务数据为未经审计的母公司口径数据；2.2023 年三季度（末）数据为公司实施新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则后的数据，“*”表示上述新准则实施后的新增项目；3. 偿付能力数据为母公司口径，公司自 2022 年开始按照偿二代二期规则要求计算和披露偿付能力相关数据和指标；4. “-”为不适用或无数据。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年第三季度母公司财务报表、2020-2022 年四季度偿付能力报告（审计后）、未经审计的 2023 年第三季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元计算及整理

附录五 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%
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
投资收益率	(投资收益+公允价值变动损益+活期存款利息收入+投资性房地产租赁收入-投资资产减值损失) / 平均现金及投资资产规模×100%
综合投资收益率	(投资收益+公允价值变动损益+活期存款利息收入+投资性房地产租赁收入+其他综合收益税前金额-投资资产减值损失) / 平均投资资产规模×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%
总资产收益率	[净利润×2/(期初总资产+期末总资产)]×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%

附录六 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。