



# 新华人寿保险股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1159 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

|              |              |        |
|--------------|--------------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 新华人寿保险股份有限公司 | AAA/稳定 |
|--------------|--------------|--------|

|             |                                 |     |
|-------------|---------------------------------|-----|
| 本次跟踪债项及评级结果 | “20 新华人寿”、<br>“23 新华人寿资本补充债 01” | AAA |
|-------------|---------------------------------|-----|

|        |                                                                |  |
|--------|----------------------------------------------------------------|--|
| 跟踪评级原因 | 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。 |  |
|--------|----------------------------------------------------------------|--|

|      |                                                                                                                                                                                                                                  |  |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 评级观点 | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于新华人寿保险股份有限公司（以下称“新华保险”或“公司”）强大的股东背景、较高的市场地位、期交保费占比较高及偿付能力较为充足等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到新华保险面临的诸多信用挑战，包括复杂的外部环境对业务运营带来的压力、资本市场波动对公司投资收益和整体盈利稳定性构成挑战，房地产行业风险暴露对资产质量带来负面影响等因素对公司经营及信用状况形成的影响。</p> |  |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

|      |                                             |  |
|------|---------------------------------------------|--|
| 评级展望 | 中诚信国际认为，新华人寿保险股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 |  |
|------|---------------------------------------------|--|

|      |                                                                                                                 |  |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 评级因素 | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。</p> |  |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

正面

■ 中央汇金投资有限责任公司（以下称“汇金公司”）作为公司的控股股东，在品牌实力提升等方面给予新华保险大力支持

■ 在国内寿险行业具有较高的市场地位和强大的品牌实力，保费市场份额居于行业前列

■ 期交续期保费占比较高，为业务规模扩展发挥压舱石作用；2023年和2024年一季度长期险首年期交保费增长较快，业务结构有所优化，新业务价值率实现回升

■ 2023年末核心偿付能力充足率以及综合偿付能力充足率均较年初有所提升，偿付能力较为充足

关注

■ 宏观经济复苏缓慢、监管环境趋严、行业仍处于转型期以及信用风险事件频发等外部因素对公司业务运营带来潜在压力

■ 保险服务收入下降，资本市场波动对公司投资收益和整体盈利稳定性构成挑战，2023年综合收益显著下滑

■ 房地产行业信用风险持续暴露，对公司资产质量带来负面影响

项目负责人：张 璐 lzhang@ccxi.com.cn  
 项目组成员：盛雪宁 xnsheng@ccxi.com.cn  
 李 萌 mli.myra@ccxi.com.cn

评级总监：  
 电话：(010)66428877  
 传真：(010)66426100

## 财务概况

| 新华保险（合并口径）   | 2021      | 2022      | 2023      | 2024.3/2024.1-3 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 总资产（亿元）      | 11,277.21 | 12,149.36 | 14,032.57 | 14,295.98       |
| 股东权益（亿元）     | 1,085.14  | 979.96    | 1,050.92  | 940.28          |
| 原保险保费收入（亿元）  | 1,634.70  | 1,630.99  | 1,659.03  | 571.93          |
| 保险服务收入（亿元）   | --        | 568.78    | 480.45    | 117.42          |
| 净利润（亿元）      | 149.51    | 215.04    | 87.16     | 49.43           |
| 综合收益总额（亿元）   | 111.66    | 86.10     | (58.59)   | (110.60)        |
| 内含价值（亿元）     | 2,588.24  | 2,555.82  | 2,505.10  | --              |
| 新业务价值率（%）    | 12.9      | 5.5       | 8.9       | --              |
| 净投资收益率（%）    | 4.3       | 4.6       | 3.4       | --              |
| 总投资收益率（%）    | 5.9       | 4.3       | 1.8       | --              |
| 平均资产回报率（%）   | 1.40      | 1.86      | 0.67      | --              |
| 平均资本回报率（%）   | 14.23     | 22.43     | 8.58      | --              |
| 核心偿付能力充足率（%） | 243.35    | 140.53    | 157.01    | 142.62          |
| 综合偿付能力充足率（%） | 252.09    | 238.20    | 278.43    | 252.06          |

注：1、本报告数据来源为新华保险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 年财务报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年和 2023 年财务报告，以及未经审计的 2024 年一季度财务报表。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告合并口径期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告合并口径期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告合并口径期末数；2、自 2023 年 1 月 1 日起，公司执行《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》（以下简称“新金融工具准则”）和《企业会计准则第 25 号——保险合同》（以下简称“新保险合同准则”）；根据新准则执行要求，2023 年财务报告比较期间数据已按新保险合同准则进行追溯、未按新金融工具准则进行追溯；3、报告中原保险保费收入基于《企业会计准则第 25 号—原保险合同》、《企业会计准则第 26 号—再保险合同》及《保险合同相关会计处理规定》（以下简称“旧保险合同准则”）计算；4、报告中内含价值、新业务价值（率）、净投资收益率与总投资收益率均采用新华保险公开披露年报口径；5、2022 年平均资产回报率和平均资本回报率数据使用了重述后的 2022 年期初总资产和净资产数据计算；6、报告中偿付能力相关数据为母公司口径，2021 年偿付能力相关数据为偿二代一期口径，2022 年起偿付能力相关数据为偿二代二期口径；7、对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

| 公司名称 | 总资产<br>(亿元) | 股东权益<br>(亿元) | 保险服务收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 平均资本<br>回报率(%) | 综合偿付能力<br>充足率(%) |
|------|-------------|--------------|----------------|-------------|----------------|------------------|
| 新华保险 | 14,032.57   | 1,050.92     | 480.45         | 87.16       | 8.58           | 278.43           |
| 中国人寿 | 58,020.86   | 4,870.34     | 2,124.45       | 475.47      | 11.03          | 218.54           |
| 平安人寿 | 45,382.37   | 3,609.74     | 1,942.50       | 702.70      | 19.67          | 194.75           |

注：“中国人寿”为“中国人寿保险股份有限公司”简称；“平安人寿”为“中国平安人寿保险股份有限公司”简称。

资料来源：各公司年报，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

| 债项简称                | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级有效<br>期            | 发行金额/债项余额<br>(亿元) | 存续期                              | 特殊条款                   |
|---------------------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|----------------------------------|------------------------|
| 20 新华人寿             | AAA          | AAA          | 2024/03/29 至本<br>报告出具日 | 100/100           | 2020/05/13-2030/05/13<br>(5+5 年) | 次级条款、票面利率调整、<br>发行人赎回权 |
| 23 新华人寿资<br>本补充债 01 | AAA          | AAA          | 2024/03/29 至本<br>报告出具日 | 100/100           | 2023/11/06-2033/11/06<br>(5+5 年) | 次级条款、票面利率调整、<br>发行人赎回权 |

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|------|--------|--------|--------------------|
| 新华人寿 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/04 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

新华人寿保险股份有限公司评级模型打分  
(C230201\_2024\_04\_2024\_01)

|        |     |
|--------|-----|
| BCA 级别 | aaa |
| 外部支持提升 | 0   |
| 模型级别   | AAA |

### 注：

**外部支持：**中央汇金投资有限责任公司为公司的控股股东，具有强大的综合实力。新华保险在公司治理、品牌实力、公开上市等方面得到汇金公司的大力支持。考虑到汇金公司的控股地位在一定时期内不会发生改变以及新华保险在国内寿险行业中的重要地位，中诚信国际认为新华保险在今后的发展中仍将得到控股股东的支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际人身保险行业评级方法与模型 C230201\_2024\_04

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

2023 年，人身险行业保费呈现快速增长态势。以增额终身寿险为代表的寿险业务成为推动行业发展的主要动力；代理人渠道尚未复苏，银行代理渠道遇“报行合一”进入换挡调速期。同时，利率下行导致准备金增提，叠加投资端表现不佳，行业整体盈利有所弱化。此外，行业偿付能力仍处于充足水平，但内生资本补充能力持续下降。随着宏观经济修复及健康、养老、理财需求不断提升，人身险行业可延续增长态势，行业展望维持稳定。未来仍需关注盈利稳定性、资本充足性以及资产风险等因素带来的影响。

详见《中国人身险行业展望, 2024 年 5 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11136?type=1>

中诚信国际认为，2023 年新华保险全面启动专业化市场化改革创新，原保险保费收入实现增长；销售渠道以个险渠道为核心，银保渠道占比持续提升；聚焦期交业务发展，长期险首年期交保费增长较快，续期保费占比维持较高水平；投资资产规模持续扩大，资产配置风格相对稳健，以固定收益类投资为主要配置对象，非标投资有所压降，权益类投资审慎控制仓位并动态调整结构。2024 年一季度，公司聚焦价值核心的发展导向，原保险保费收入同比减少，但业务期限结构有所改善。

*公司 2023 年全面启动专业化市场化改革创新，原保险保费收入实现增长，市场份额保持行业前列。*

近年来寿险业处于深度转型的关键时期，2023 年公司全面启动专业化市场化改革创新，坚持回归保险本源，加快布局优化和结构调整，持续打造多层次、立体化的“保险+康养+财富管理”生态圈，不断丰富以长期寿险、年金险、健康险、养老险、医疗险为主的保障产品体系，努力构建以寿险为核心、以财富管理与康养产业为重要支撑的产业布局。2023 年公司积极提升产品供给与服务能力，保险业务平稳发展，全年原保险保费收入同比增长 1.72%；市场份额有所下降，但仍位居行业前列。2024 年一季度，公司聚焦价值核心的发展导向，推动高价值率、利润贡献较高的长年期产品销售，但原保险保费收入同比减少 11.7%，市场份额进一步下降。

表 1：近年来公司市场份额情况

|              | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.1-3 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 原保险保费收入（亿元）  | 1,634.70 | 1,630.99 | 1,659.03 | 571.93   |
| 原保险保费市场份额（%） | 5.24     | 5.08     | 4.69     | 3.44     |

注：原保险保费市场份额数据基于国家金融监督管理总局公布的“人身险公司经营情况表”中人身险公司的原保险保费收入计算。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

*销售渠道以个险渠道为核心，近年来其保费收入贡献度呈逐年下降趋势；银保渠道业务结构有所优化；团险渠道贡献度相对较小；未来仍需继续加强个险队伍建设，提升人均产能，同时平衡其他渠道发展，提高渠道综合竞争力。*

新华保险的业务主要包括个人寿险和团体保险两大类。在个人寿险方面，公司主要借助保险营销员、银行保险等方式进行业务拓展。在团体保险方面，公司通过直接销售、交叉销售和中介分销等方式销售团体保险产品。从业务渠道看，公司现已形成以“个险、银保、团险”为主的渠道发展策略。其中，个险渠道作为公司核心业务渠道，其保费收入贡献度维持在 65%以上，但近年来保费规模及贡献度呈下降趋势。银保渠道 2021 年至 2023 年保费规模及贡献度持续上升，但 2024 年以来受到市场环境和政策环境变化影响，保费贡献度有所下降。团险渠道保费收入贡献度相对较小。

具体来看，作为公司价值的主要来源，2023 年个险渠道坚定“聚焦价值达成，保持期交增长”的发展思路，坚持“多元化、长年期、高价值”转型策略，以绩优为核心加快推动队伍转型，回归制度经营引领队伍变革。截至 2023 年末，公司个险代理人规模人力为 15.5 万人，月均合格人力 2.7 万人，均较上年末有所减少且合格人力降幅较大；月均人均综合产能为 6,293.7 元，同比增长 94.4%，人均产能提升明显。整体来看，2023 年公司个险渠道原保险保费收入同比微降，其中长期险首年保费和趸交保费均实现增长，但续期保费略有减少，短期险规模收缩；个险渠道保费收入贡献度进一步下降。2024 年以来，个险渠道聚焦价值提升，优化产品与服务供给，加大长年期业务发展力度，不断提升渠道产能。2024 年一季度，个险渠道保费收入同比减少 3.1%，其中长期险首年期交保费同比增长 23.0%，绩优人力规模及人均产能有所提升。

银保渠道作为公司另一重要营销渠道，坚持“确保规模贡献，促进价值发展”的导向，通过与各银行的专项合作及产品升级推动渠道业务发展。公司银保渠道持续深化与五大国有银行以及邮政储蓄银行总部的沟通合作，农行、建行、工行、招行、邮储银行占比相对较高。2023 年在期交保费大幅增长的推动下，公司银保渠道原保险保费收入同比增长，其中长期险首年期交保费同比大幅增长 60.5%，趸交保费同比减少 18.0%，业务结构有所优化。2024 年以来，银保渠道坚持高质量发展理念，着力降本增效，改善经营效率。2024 年一季度，银保渠道保费收入同比减少 29.4%。

团险渠道 2023 年积极优化业务结构，改善渠道效益，持续加强科技创新、绿色发展、普惠金融等服务国家战略重点领域客户承保力度。同时，公司持续加大政策性业务推动力度，积极参与国家多层次医疗保障体系建设，扩大服务群体，2023 年政策性健康保险业务实现保费收入 7.34 亿元，同比增长 9.5%。但主要受意外险监管政策对佣金手续费及赔付率要求的影响，意外险产品销量下降。2023 年公司团险渠道原保险保费收入同比下降，其保费收入贡献度维持较低水平。2024 年一季度，团险渠道保费收入同比增长 25.2%，保费收入贡献度有所提升。

表 2：近年来公司按渠道划分的保费结构（单位：亿元，%）

|      | 2021     |        | 2022     |        | 2023     |        | 2024.1-3 |        |
|------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|      | 原保险保费收入  | 占比     | 原保险保费收入  | 占比     | 原保险保费收入  | 占比     | 原保险保费收入  | 占比     |
| 个险渠道 | 1,198.32 | 73.31  | 1,163.62 | 71.34  | 1,155.76 | 69.66  | 398.21   | 69.63  |
| 银保渠道 | 407.37   | 24.92  | 439.31   | 26.94  | 478.24   | 28.83  | 158.75   | 27.76  |
| 团险渠道 | 29.01    | 1.77   | 28.06    | 1.72   | 25.03    | 1.51   | 14.97    | 2.62   |
| 合计   | 1,634.70 | 100.00 | 1,630.99 | 100.00 | 1,659.03 | 100.00 | 571.93   | 100.00 |

注：由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

2023 年公司抢抓市场机遇，传统型保险原保险保费收入大幅增长，成为保费收入第一大险种，健康险、分红险、意外险原保险保费收入及贡献度均有不同程度下降；聚焦期交业务发展，2023 年长期险首年期交保费占比有所上升，期缴续期和趸交保费占比同比下降；未来仍需不断优化产品和期限结构，兼顾规模与价值。

新华保险所提供的寿险产品及服务主要包括传统寿险、健康险、分红险、万能险以及意外险等险种。分险种来看，2023 年公司积极抢抓行业复苏发展机遇，根据客户需求进一步加大增额终身寿险销售力度，年内传统型保险保费收入同比大幅增加 62.2%，保费贡献度较上年上升 18.17 个百分点，成为保费收入第一大险种。同时，在经济环境弱复苏、消费需求低迷等诸多因素影响下，2023 年公司分红型保险及健康保险保费收入及贡献度均同比减少；其中健康保险长期险首年保费同比大幅减少 58.7%，分红型保险长期险首年保费基本无新增。此外，2023 年公司意外保险原保险保费收入及贡献度延续下降趋势，万能型保险占比维持较低水平。

表 3：近年来公司按险种划分的保费结构（单位：亿元，%）

|       | 2021     |        | 2022     |        | 2023     |        |
|-------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|       | 原保险保费收入  | 占比     | 原保险保费收入  | 占比     | 原保险保费收入  | 占比     |
| 传统型保险 | 441.23   | 26.99  | 498.42   | 30.56  | 808.36   | 48.72  |
| 健康保险  | 607.24   | 37.15  | 578.61   | 35.48  | 543.96   | 32.79  |
| 分红型保险 | 567.46   | 34.71  | 540.08   | 33.11  | 296.96   | 17.90  |
| 意外保险  | 18.32    | 1.12   | 13.41    | 0.82   | 9.18     | 0.55   |
| 万能型保险 | 0.45     | 0.03   | 0.47     | 0.03   | 0.57     | 0.03   |
| 合计    | 1,634.70 | 100.00 | 1,630.99 | 100.00 | 1,659.03 | 100.00 |

注：由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

从期限结构来看，2023 年公司聚焦期交业务发展，其中长期险首年期交保费同比增长 31.8%，占比实现回升；续期保费占比略有下降，但保持续期压舱石作用；趸交和短期险保费占比均同比下降。2024 年一季度，公司业务策略聚焦价值成长、优化业务结构，长期险首年期交保费金额同比下降，但收入贡献度有所提升，其中十年期及以上期交保费收入同比增长 83.9%，续期保费同比增长 2.7%。

表 4：近年来公司按期限划分的保费结构（单位：亿元，%）

|         | 2021     |        | 2022     |        | 2023     |        | 2024.1-3 |        |
|---------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|         | 原保险保费收入  | 占比     | 原保险保费收入  | 占比     | 原保险保费收入  | 占比     | 原保险保费收入  | 占比     |
| 长期险首年保费 | 409.62   | 25.06  | 388.05   | 23.79  | 409.00   | 24.65  | 109.10   | 19.08  |
| 其中：期交   | 217.64   | 13.31  | 178.61   | 10.95  | 235.38   | 14.19  | 89.61    | 15.67  |
| 趸交      | 191.98   | 11.74  | 209.44   | 12.84  | 173.62   | 10.47  | 19.49    | 3.41   |
| 续期保费    | 1,168.62 | 71.49  | 1,197.37 | 73.41  | 1,212.70 | 73.10  | 446.01   | 77.98  |
| 短期险保费   | 56.46    | 3.45   | 45.57    | 2.79   | 37.33    | 2.25   | 16.82    | 2.94   |
| 合计      | 1,634.70 | 100.00 | 1,630.99 | 100.00 | 1,659.03 | 100.00 | 571.93   | 100.00 |

注：由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

保单继续率方面，2023 年公司个险着重业务过程管理，加强相关制度建设，保单品质有所改善。其中，年内个险业务 13 个月保费继续率显著回升，25 个月保费继续率略有上升。此外，2023 年公司退保率为 1.9%，较上年上升 0.1 个百分点。2024 年一季度，在公司聚焦价值核心的发展导

向下，业务品质显著提升，13 个月和 25 个月保费继续率分别较上年同期上升 5.2 和 5.6 个百分点，退保率较上年同期下降 0.1 个百分点至 0.5%。

表 5：近年来公司个险业务继续率（单位：%）

|            | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1-3 |
|------------|------|------|------|----------|
| 13 个月保费继续率 | 83.7 | 82.6 | 89.8 | 94.4     |
| 25 个月保费继续率 | 83.8 | 77.2 | 78.4 | 85.6     |

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

**投资资产规模持续扩大，资产配置风格相对稳健；以债券及定期存款为主的固定收益类投资仍为主要配置对象，非标投资有所压降，权益类投资审慎控制仓位并动态调整结构；未来仍需关注房地产行业相关投资资产质量变化趋势以及资本市场波动对投资收益的影响。**

投资业务方面，新华保险根据原保监会颁布的保险资金运用管理的相关规定，在考虑资产负债匹配、久期匹配，以及收益率稳定性和流动性等因素，制定公司投资计划。公司主要委托下属的新华资产管理股份有限公司和新华资产管理（香港）有限公司具体运用保险资金，此外尚有部分资金通过自营或委托其他合格资产管理机构进行管理，但占比较小。2023 年，国内经济恢复性复苏，各板块年内振幅加大，行业风格轮动加速。新华保险秉持“稳健、长期、价值”投资理念，在战略资产配置指引下，灵活调整战术资产配置，在保证风险可控的前提下积极把握市场机遇。

截至 2023 年末，公司投资资产规模进一步扩大，资产配置仍以固定收益类为主。固定收益方面，公司基于资产负债匹配的原则一方面通过中短久期品种配合长久期利率债，有效承接大规模资金配置，缓解资金配置压力，并适度拉长资产端久期；另一方面积极寻找优质项目的配置机会，同时采取措施有效防范信用风险。截至 2023 年末，债券及债务占比超过 50%。权益投资方面，公司坚持价值投资、长期投资理念，审慎控制仓位，根据市场节奏与形势动态调整结构，把握阶段性、结构性机会。截至 2023 年末，公司股票、基金和长期股权投资合计占比 14.67%。同期末，公司持有中国金茂控股集团有限公司（以下简称“中国金茂”）9.03%的股权，计入联营企业投资，采用权益法核算，投资成本为 31.87 亿元，账面价值为 29.90 亿元。2023 年，中国金茂营业收入下滑，全年经营亏损，净利润为-48.58 亿元，同比减少 100.79 亿元，归属于母公司的综合收益总额-77.85 亿元，同比减少 53.83 亿元。受此影响，公司 2023 年投资涉及中国金茂的信托计划的投资收益、收到中国金茂股利均较上年大幅减少。中国金茂在香港上市，公司持有的中国金茂的长期股权投资的账面价值大于其市场价值。

非标投资方面，公司该类投资的基础资产多数为贷款类债权，分布在非银机构融资、基础设施建设项目融资、商业地产项目融资以及消费类信贷产品融资，涉及企业包括大型金融机构、中央企业以及一线和二线城市的核心国有企业。截至 2023 年末，公司非标资产投资金额 1,569.48 亿元，较上年末减少 641.65 亿元<sup>1</sup>，在总投资资产中占比为 11.7%，较上年末下降 6.7 个百分点。公司所持有的非标资产均具备有效的增信措施。除达到监管机构免增信资质的融资主体外，大部分均采取了抵质押担保、连带责任保证担保、回购协议及资金监督等增信措施。扣除无需外部评级的非固定收益类金融产品和组合类保险资产管理产品，截至 2023 年末，公司存量的非标资产 AAA

<sup>1</sup> 进行比较的 2022 年 12 月 31 日数据为旧金融工具准则下数据。

级占比 98.6%。

根据公司公告，新华人寿与中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）分别出资 250 亿元共同发起设立鸿鹄志远（上海）私募投资基金有限公司（以下简称“私募基金公司”）。2024 年一季度，公司对私募基金公司合计出资 50.05 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司投资资产为 13,666.69 亿元，较年初增长 2.3%。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元，%）

| 按投资对象分类        | 2022             |              | 2023             |              |
|----------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                | 金额               | 占比（%）        | 金额               | 占比（%）        |
| 现金及现金等价物       | 175.86           | 1.5          | 217.88           | 1.7          |
| 定期存款           | 2,275.47         | 19.7         | 2,559.84         | 19.2         |
| 债券及债务          | 4,817.52         | 41.6         | 6,736.56         | 50.4         |
| 信托计划           | 701.46           | 6.1          | 407.65           | 3.1          |
| 债权投资计划         | 466.63           | 4.0          | 391.74           | 2.9          |
| 股票             | 821.64           | 7.1          | 1,062.11         | 7.9          |
| 基金             | 871.31           | 7.5          | 846.32           | 6.3          |
| 其他金融投资         | 1,131.10         | 9.8          | 1,015.81         | 7.6          |
| 长期股权投资         | 58.20            | 0.5          | 51.74            | 0.4          |
| 其他投资资产         | 257.03           | 2.2          | 71.27            | 0.5          |
| <b>投资资产合计</b>  | <b>11,576.22</b> | <b>100.0</b> | <b>13,360.92</b> | <b>100.0</b> |
| <b>非标类金融资产</b> | <b>2,211.13</b>  | <b>18.4</b>  | <b>1,569.48</b>  | <b>11.7</b>  |

注：1、公司于 2023 年 1 月 1 日起实施新保险合同准则和新金融工具准则，2022 年 12 月 31 日投资资产数据未按新金融工具准则重述。新旧金融工具准则分类和计量有差异，2022 年 12 月 31 日投资资产数据与 2023 年 12 月 31 日数据不可比。根据新保险合同准则的规定，保户质押贷款构成保险合同负债的组成部分，不再作为投资资产处理；2、定期存款不含三个月及三个月以内定期存款，现金及现金等价物含三个月及三个月以内定期存款；3、债权投资计划主要为基础设施和不动产资金项目；4、股票含普通股和优先股；5、其他金融投资包括资产管理计划、私募股权、股权计划、未上市股权、永续债和同业存单等；6、其他投资资产主要包括存出资本保证金、买入返售金融资产、应收股利及应收利息等；7、由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2023 年公司保险服务收入下降，承保财务损益损失同比减少带动承保端亏损缩小；受权益市场震荡下跌影响，公司净投资收益率和总投资收益率均有所降低，净利润显著下滑，综合收益总额由盈转亏。同时，公司优化业务结构，新业务价值率实现回升。未来仍需关注房地产行业信用风险暴露对资产质量的影响。在多重因素共同影响下，公司偿付能力充足率有所回升，处于较充足水平。考虑到寿险行业竞争日趋激烈、资本市场不确定性增强等因素，仍需关注公司盈利能力和资产质量变化情况。

## 盈利能力与经营效率

**2023 年公司保险服务收入下降，但在承保财务损失大幅缩小推动下，承保亏损减少；年内总投资收益较低，致使利润总额大幅减少；同时受其他综合收益项下可转损益的保险合同金融变动大幅减少影响，综合收益总额由盈转亏。2024 年一季度盈利水平同比大幅下降。**

新华保险自 2023 年 1 月 1 日起实施新保险合同准则和新金融工具准则。承保端方面，2023 年公司全年保险服务收入同比有所减少，主要由合同服务边际的摊销减少所致。同期，公司保险服务费用同比小幅下降。为合理分散承保风险，公司采取一定的再保险安排，2023 年分出再保险合同净损益出现亏损，主要受摊回赔款以及摊回赔款中投资成分在保险期间内分布的影响。同期，主要由于保险合同金融变动额在损益中确认的成本大幅下滑，全年公司承保财务损失同比显著减

少。受上述因素共同影响，2023 年公司承保亏损同比减少。

表 7：近年来公司承保盈利相关指标（金额单位：亿元）

|            | 2021       | 2022     | 2023     | 2024.1-3 |
|------------|------------|----------|----------|----------|
| 保险业务收入     | 1,634.70   | --       | --       | --       |
| 已赚保费       | 1,613.14   | --       | --       | --       |
| 净赔款及保户利益合计 | (1,757.52) | --       | --       | --       |
| 经营费用合计     | (273.88)   | --       | --       | --       |
| 经营费用率（%）   | 16.75      | --       | --       | --       |
| 保险服务收入     | --         | 568.78   | 480.45   | 117.42   |
| 保险服务费用     | --         | (337.89) | (332.52) | (78.26)  |
| 分出再保险合同净损益 | --         | 7.06     | (7.67)   | (0.65)   |
| 承保财务损益及其他  | --         | (429.09) | (265.39) | (119.44) |
| 承保利润       | --         | (191.14) | (125.13) | (80.93)  |

注：1、分出再保险合同净损益=分出保费的分摊-摊回保险服务费用；2、承保财务损益及其他=承保财务损益-分出再保险财务损益+提取保费准备金。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

投资收益方面，2023 年，国内经济恢复性复苏，利率中枢水平下行，权益市场震荡下跌，配置型的优质资产稀缺；年内公司实现净投资收益 416.28 亿元，主要来自金融投资的利息、股息和分红收入。受投资资产买卖价差亏损以及公允价值变动损失等因素影响，2023 年公司实现总投资收益 222.51 亿元。2023 年公司净投资收益率为 3.4%，总投资收益率为 1.8%。未来仍需密切关注资本市场波动对公司投资收益水平的影响。

表 8：近年来公司投资收益相关指标（金额单位：亿元）

|           | 2021   | 2022   | 2023   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 净投资收益     | 418.54 | 482.36 | 416.28 |
| 总投资收益     | 576.21 | 447.30 | 222.51 |
| 净投资收益率（%） | 4.3    | 4.6    | 3.4    |
| 总投资收益率（%） | 5.9    | 4.3    | 1.8    |

注：1、上表指标均采用新华保险公开披露年报口径；2、公司于 2023 年 1 月 1 日起实施新保险合同准则和新金融工具准则，2022 年数据已按新保险合同准则重述，未按新金融工具准则重述；新旧金融工具准则分类和计量有差异，2022 年投资收益相关数据与 2023 年数据不可比。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

总体来看，受承保及投资两方面因素的共同作用，2023 年公司利润总额较上年大幅减少；受国债利息收入等免税收入的影响，2023 年公司确认所得税费用-32.01 亿元；年内公司净利润同比大幅减少。此外，公司执行其他综合收益选择权，将部分保险合同金融变动额计入其他综合收益，2023 年公司其他综合收益项下可转损益的保险合同金融变动大幅减少，致使其他综合收益下降，受此影响，公司 2023 年综合收益总额由盈转亏，整体盈利水平下滑。

2024 年 1-3 月，主要受银保渠道保费规模下降影响，保险服务收入同比下降 13.39%，保险服务费用同比下降 12.34%；承保财务损失同比增长 11.53%；综合影响下，承保亏损同比扩大 30.22%。投资收益方面，2024 年 1-3 月主要受权益市场下行影响，公允价值变动收益同比减少 12.44%至 80.18 亿元，投资收益为-17.19 亿元；利息收入同比增长 5.11%至 81.82 亿元。在承保及投资两方面因素的共同作用下，2024 年 1-3 月，公司净利润同比减少 28.55%，受其他综合收益项下可转损益的保险合同金融变动大幅减少影响，其他综合收益为-160.03 亿元，较上年同期的 3.75 亿元大幅下降；综合收益总额从上年同期的 72.93 亿元大幅降至-110.60 亿元。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

|             | 2021    | 2022     | 2023     | 2024.1-3 |
|-------------|---------|----------|----------|----------|
| 利润总额        | 156.70  | 220.79   | 55.15    | 51.42    |
| 净利润         | 149.51  | 215.04   | 87.16    | 49.43    |
| 其他综合收益/(亏损) | (37.85) | (128.94) | (145.75) | (160.03) |
| 综合收益/(亏损)总额 | 111.66  | 86.10    | (58.59)  | (110.60) |
| 平均资产回报率(%)  | 1.40    | 1.86     | 0.67     | --       |
| 平均资本回报率(%)  | 14.23   | 22.43    | 8.58     | --       |

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

## 业务价值

**2023 年末公司内含价值较上年末略有下降；业务结构优化，新业务价值和新业务价值率均有所回升，未来公司仍需进一步优化业务结构，提升保单品质。**

由于内含价值能够体现寿险保单的长期性及其隐含的长期业务价值，因此通常用来衡量寿险公司的实际价值。公司于 2023 年审慎下调用于内含价值评估的非投连账户长期投资回报率假设至 4.5%、风险贴现率至 9.0%，受经济经验偏差、经济假设变动、股东分红等因素影响，2023 年末公司内含价值较上年末略有下降。

从一年新业务价值来看，2023 年公司长期险首年期交保费同比快速增长，业务结构优化，一年新业务价值和新业务价值率均较上年实现增长。

表 10：近年来公司业务价值相关指标

|             | 2021     | 2022     | 2023     |
|-------------|----------|----------|----------|
| 内含价值（亿元）    | 2,588.25 | 2,555.82 | 2,505.10 |
| 一年新业务价值（亿元） | 59.80    | 24.23    | 30.24    |
| 新业务价值率（%）   | 12.9     | 5.5      | 8.9      |

注：公司于 2023 年下调用于内含价值评估的非投连账户长期投资回报率假设至 4.5%、风险贴现率至 9.0%。若基于非投连账户投资回报率假设 5.0%、风险贴现率假设 11.0%，公司 2023 年新业务价值为 39.99 亿元，可比口径下增长 65.1%。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

## 资产质量

**投资资产以固定收益类为主，但持有部分房地产行业相关股权及非标资产；年内减值计提金额较少，但仍需密切关注房地产行业风险持续暴露对公司资产质量的影响。**

投资资产方面，公司保持谨慎的投资理念，投资组合以固定收益类资产为主，并适当配置权益类资产。截至 2023 年末，公司高风险资产在现金及投资资产中的占比有所降低，高风险资产/股东权益同比下降。但需关注的是新华保险的投资中房地产行业相关的敞口较大，其中参股公司中国金茂 2023 年净利润亏损 48.58 亿元，归属于母公司的股东权益同比下降 17.19%至 392.91 亿元。由于 2023 年中国金茂的股份下跌，新华保险对其的长期股权投资账面价值大于其市场价值，公司执行减值评估后，未计提减值准备。另外公司持有的结构化产品中，涉及万科集团的项目共 3 项，合计金额 53.02 亿元。

资产质量方面，公司根据风险评估结果审慎计提资产减值，2023 年计提投资资产信用减值损失 3.05 亿元，计提金额较少。截至 2023 年末，公司定期存款信用损失准备余额 0.73 亿元，债权投资信用损失准备余额 4.75 亿元，其他债权投资信用损失准备余额 15.70 亿元。在宏观经济复苏不及预期、房地产行业信用风险持续暴露的环境下，公司仍需加强风险防范避免发生信用风险事

件；同时考虑到资本市场震荡加剧，未来仍需关注权益类资产的公允价值波动情况。

表 11：近年来公司资产质量相关指标

|                  | 2021     | 2022     | 2023     |
|------------------|----------|----------|----------|
| 高风险资产（亿元）        | 2,723.19 | 2,873.22 | 2,935.02 |
| 高风险资产/现金及投资资产（%） | 24.93    | 24.62    | 21.81    |
| 高风险资产/股东权益（%）    | 250.95   | 293.20   | 279.28   |

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

## 偿付能力

公司卖出回购金融资产款规模较大；2023 年末得益于保险公司偿付能力监管标准的优化及资本补充债券的发行，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均实现回升，处于较充足水平。2024 年 3 月末，公司偿付能力充足率有所回落。

债务方面，受“23 新华人寿资本补充债 01”发行的影响，截至 2023 年末，新华保险的应付债券余额为 202.62 亿元，同比大幅增长；主要由于年内部分资产支持专项计划到期，2023 年末应付资产支持专项计划余额为 64.87 亿元，同比减少 29.57%；为应对投资资产配置和流动性管理的需要，公司卖出回购金融资产款同比大幅增长 145.29%至 1,069.87 亿元。

偿付能力方面，2021 年末，原银保监会正式下发《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“偿二代二期”），并于 2022 年起正式实施，“偿二代二期”监管规则下相关细则对公司偿付能力充足水平产生一定影响。2023 年，受益于《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》及资本补充债券的发行，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均实现回升。2024 年 3 月末，主要受寿险业务增长、资本市场波动和资产组合变化的综合影响，公司最低资本有所增长，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均有下降。考虑到公司业务的持续发展、资本市场不确定性增强等因素，未来仍需持续关注公司偿付能力充足水平的变化情况。

表 12：近年来公司偿付能力情况（金额单位：亿元）

|              | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.3   |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 实际资本         | 2,885.10 | 2,440.69 | 2,572.52 | 2,567.00 |
| 最低资本         | 1,144.48 | 1,024.63 | 923.93   | 1,018.39 |
| 核心偿付能力充足率（%） | 243.35   | 140.53   | 157.01   | 142.62   |
| 综合偿付能力充足率（%） | 252.09   | 238.20   | 278.43   | 252.06   |

注：2022 年起偿付能力数据为偿二代二期规则下的计量结果。

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 年末，公司货币资金和交易性金融资产中受限资产合计 2.97 亿元，主要为因在定向增发和首次公开发行股票网下申购中取得的流通暂时受限的股票。同期末，公司在银行间市场进行债券正回购交易形成的卖出回购证券款对应的质押债券的面值 205.44 亿元，质押债券在债券正回购交易期间流通受限；在证券交易所质押库的债券面值为 2,204.09 亿元，质押库债券在存放质押库期间流通受限。

截至 2024 年 3 月末，公司不存在对外担保事项，无影响正常经营的重大诉讼、仲裁事项。

## 调整项

## 流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

“偿二代二期”监管规则下，流动性风险监管指标包括流动性覆盖率、经营活动净现金流回溯不利偏差率与净现金流。新华保险上述指标均满足监管要求。综合来看，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

表 13：近年来公司流动性监管指标（母公司口径）

|                            | 监管要求 | 2021  | 2022  | 2023  | 2024.1-3 |
|----------------------------|------|-------|-------|-------|----------|
| 流动性覆盖率-基本情景（未来 12 个月）(%)   | ≥100 | --    | 127   | 152   | 154      |
| 流动性覆盖率-压力情景 1（未来 12 个月）(%) | ≥100 | --    | 109   | 170   | 171      |
| 流动性覆盖率-压力情景 2（未来 12 个月）(%) | ≥50  | --    | 63    | 87    | 85       |
| 经营活动净现金流回溯不利偏差率(%)         | --   | --    | 137   | 109   | (13)     |
| 累计净现金流（亿元）                 | --   | 22.25 | 15.69 | 45.87 | 37.92    |

资料来源：新华保险，中诚信国际整理

## 外部支持

中诚信国际认为，汇金公司作为公司的控股股东，具有很强的支持能力，在品牌实力提升等方面给予新华保险大力支持。

截至 2024 年 3 月末，汇金公司直接持有新华保险 31.34% 的股份，并通过全资子公司中央汇金资产管理有限责任公司间接持有 0.91% 的股份，是公司的控股股东。

汇金公司是经国务院批准设立的国有独资公司，根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。截至 2022 年末，汇金公司的资产总额 6.37 万亿元，所有者权益为 5.86 万亿元；2022 年，汇金公司实现营业收入 5,524.73 亿元，实现净利润 5,387.81 亿元。截至 2023 年 9 月末，汇金公司的资产总额 6.76 万亿元，所有者权益为 6.30 万亿元；2023 年前三季度，汇金公司实现营业收入 4,787.31 亿元，实现净利润 4,684.83 亿元。

新华保险是汇金公司保险投资板块的重要组成部分，从新华保险的发展历程来看，汇金公司控股之后，新华保险在公司治理、公开上市、品牌实力等方面得到了股东的大力支持，汇金公司通过股东大会、董事会参与公司治理、战略制定及投资运作。

考虑到汇金公司的控股地位在一定时期内不会发生改变以及新华保险在国内寿险体系中的重要地位，中诚信国际认为新华保险在今后的发展中仍将得到控股股东的有力的支持，并将此因素纳入本次信用评级考虑。

## 跟踪债券信用分析

“20 新华人寿”和“23 新华人寿资本补充债 01”设置次级条款、票面利率调整、发行人赎回权，跟踪期内尚未进入赎回选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

本次跟踪债券未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。新华人寿在国内寿

险行业具有较高的市场地位和强大的品牌实力，保费市场份额居于行业前列，2023 年盈利水平虽有下滑，但是考虑到公司再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

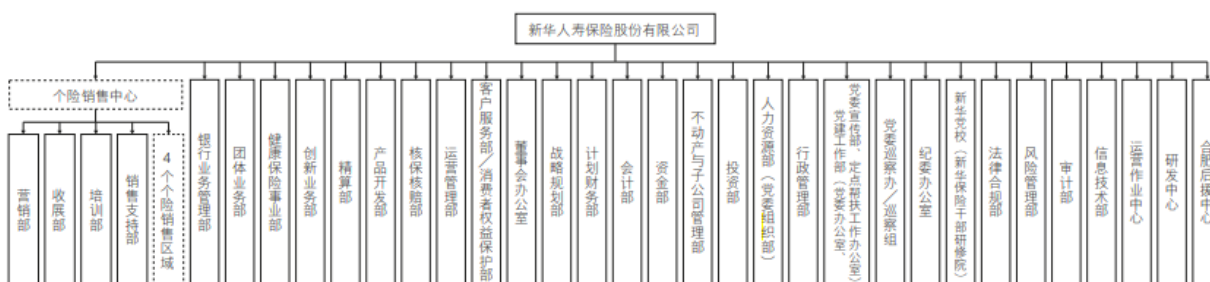
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持新华人寿保险股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 新华人寿”、“23 新华人寿资本补充债 01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：新华保险前十大股东及组织架构图（截至 2024 年 3 月末）

| 序号 | 股东名称                                     | 持股比例（%） |
|----|------------------------------------------|---------|
| 1  | 中央汇金投资有限责任公司                             | 31.34   |
| 2  | 香港中央结算（代理人）有限公司 (HKSCC Nominees Limited) | 31.18   |
| 3  | 中国宝武钢铁集团有限公司                             | 12.09   |
| 4  | 中国证券金融股份有限公司                             | 2.99    |
| 5  | 华宝投资有限公司                                 | 1.94    |
| 6  | 香港中央结算有限公司                               | 1.12    |
| 7  | 中央汇金资产管理有限责任公司                           | 0.91    |
| 8  | 科华天元（天津）商业运营管理有限公司                       | 0.38    |
| 9  | 中国工商银行股份有限公司一华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金   | 0.29    |
| 10 | 大成基金一农业银行一大成中证金融资产管理计划                   | 0.28    |
| 合计 |                                          | 82.52   |

注：中央汇金资产管理有限责任公司是中央汇金投资有限责任公司的全资子公司，华宝投资有限公司是中国宝武钢铁集团有限公司的全资子公司。



资料来源：新华保险

## 附二：新华保险财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）                    | 2021             | 2022             | 2023             | 2024.3/2024.1-3  |
|--------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金合计                         | 154.76           | 176.03           | 218.08           | 253.73           |
| 现金及投资资产合计                      | 10,799.56        | 11,520.54        | 13,454.19        | 13,758.07        |
| 再保险资产                          | 39.81            | --               | --               | --               |
| <b>资产合计</b>                    | <b>11,277.21</b> | <b>12,149.36</b> | <b>14,032.57</b> | <b>14,295.98</b> |
| 认可资产（母公司口径）                    | 11,158.25        | 12,180.80        | 14,105.43        | 14,278.78        |
| 保险准备金及保户储金投资款合计                | 9,213.86         | --               | --               | --               |
| 卖出回购金融资产款                      | 554.15           | 436.17           | 1,069.87         | 757.00           |
| 应付债券                           | 100.00           | 100.00           | 202.62           | 204.29           |
| <b>负债合计</b>                    | <b>10,192.07</b> | <b>11,169.40</b> | <b>12,981.65</b> | <b>13,355.70</b> |
| 认可负债（母公司口径）                    | 8,273.15         | 9,740.11         | 11,532.91        | 11,711.78        |
| 股本                             | 31.20            | 31.20            | 31.20            | 31.20            |
| <b>股东权益合计</b>                  | <b>1,085.14</b>  | <b>979.96</b>    | <b>1,050.92</b>  | <b>940.28</b>    |
| 实际资本（母公司口径）                    | 2,885.10         | 2,440.69         | 2,572.52         | 2,567.00         |
| 保险业务收入                         | 1,634.70         | --               | --               | --               |
| 保险服务收入                         | --               | 568.78           | 480.45           | 117.42           |
| 保险服务费用                         | --               | (337.89)         | (332.52)         | (78.26)          |
| 承保财务损失                         | --               | (431.29)         | (268.00)         | (120.08)         |
| 利息收入                           | --               | 320.01           | 322.68           | 81.82            |
| 投资收益                           | 602.17           | 190.37           | (37.75)          | (17.19)          |
| 公允价值变动损益                       | (3.27)           | (14.42)          | (61.24)          | 80.18            |
| 赔款及保户利益合计                      | (1,757.52)       | --               | --               | --               |
| 经营费用合计                         | (273.88)         | --               | --               | --               |
| 信用减值损失                         | --               | --               | (3.07)           | (0.24)           |
| 资产减值损失                         | (22.72)          | (49.58)          | --               | --               |
| 利润总额                           | 156.70           | 220.79           | 55.15            | 51.42            |
| <b>净利润</b>                     | <b>149.51</b>    | <b>215.04</b>    | <b>87.16</b>     | <b>49.43</b>     |
| 综合收益总额                         | 111.66           | 86.10            | (58.59)          | (110.60)         |
| 一年新业务价值                        | 59.80            | 24.23            | 30.24            | --               |
| 内含价值                           | 2,588.24         | 2,555.82         | 2,505.10         | --               |
| 财务指标（%）                        | 2021             | 2022             | 2023             | 2024.3/2024.1-3  |
| <b>盈利能力与效率</b>                 |                  |                  |                  |                  |
| 退保率                            | 2.0              | 1.8              | 1.9              | 0.5              |
| 净投资收益率                         | 4.3              | 4.6              | 3.4              | --               |
| 总投资收益率                         | 5.9              | 4.3              | 1.8              | --               |
| 平均资产回报率                        | 1.40             | 1.86             | 0.67             | --               |
| 平均资本回报率                        | 14.23            | 22.43            | 8.58             | --               |
| 新业务价值率                         | 12.9             | 5.5              | 8.9              | --               |
| 经营费用率                          | 16.75            | --               | --               | --               |
| <b>流动性与偿债能力</b>                |                  |                  |                  |                  |
| 流动性覆盖率-基本情景（未来 12 个月）（母公司口径）   | --               | 127              | 152              | 154              |
| 流动性覆盖率-压力情景 1（未来 12 个月）（母公司口径） | --               | 109              | 170              | 171              |
| 流动性覆盖率-压力情景 2（未来 12 个月）（母公司口径） | --               | 63               | 87               | 85               |
| 核心偿付能力充足率（母公司口径）               | 243.35           | 140.53           | 157.01           | 142.62           |
| 综合偿付能力充足率（母公司口径）               | 252.09           | 238.20           | 278.43           | 252.06           |
| <b>资产质量</b>                    |                  |                  |                  |                  |
| 分出保费比例                         | 1.70             | --               | --               | --               |
| 高风险资产/现金及投资资产                  | 24.93            | 24.62            | 21.81            | --               |
| 高风险资产/股东权益                     | 250.95           | 293.20           | 279.28           | --               |

### 附三：新华保险指标计算公式

| 指标        |                 | 计算公式                                                                                                                                                                                                                |
|-----------|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 盈利能力与经营效率 | 平均资产回报率         | 净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]                                                                                                                                                                                           |
|           | 平均资本回报率         | 净利润/[（当期末净资产+上期末净资产）/2]                                                                                                                                                                                             |
|           | 经营费用率           | [手续费及佣金支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用+非保险合同获取成本+税金及附加]/保费收入                                                                                                                                                                  |
|           | 赔款及保户利益合计       | 提取保险责任准备金+摊回保险责任准备金+赔付支出+摊回赔付支出+退保金+保户红利支出+非保险合同账户利息支出（万能险结算利息）                                                                                                                                                     |
|           | 净投资收益           | 现金及现金等价物+定期存款+债券型投资及其他投资资产利息收入+股权型投资的股息+分红收入                                                                                                                                                                        |
|           | 净投资收益率          | （净投资收益-卖出回购利息支出）/（月均投资资产-月均卖出回购金融资产款-月均应收利息）                                                                                                                                                                        |
|           | 总投资收益           | 净投资收益+投资资产买卖价差损益+公允价值变动损益+投资资产减值损失+联营企业和合营企业权益法确认损益                                                                                                                                                                 |
|           | 总投资收益率          | （总投资收益-卖出回购利息支出）/（月均投资资产-月均卖出回购金融资产款-月均应收利息）                                                                                                                                                                        |
| 资产质量      | 现金及投资资产         | 旧准则下，现金及投资资产=货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+保户质押贷款+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项投资+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金；<br>新准则下，现金及投资资产=货币资金+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金 |
|           | 调整后平均现金及投资资产    | （本年现金及投资资产-本年卖出回购金融资产款+上年现金及投资资产-上年卖出回购金融资产款）/2                                                                                                                                                                     |
|           | 高风险资产           | 权益类投资资产+衍生金融资产+投资性房地产+其他风险资产调整项                                                                                                                                                                                     |
|           | 分出保费比例          | 分出保费/保险业务收入                                                                                                                                                                                                         |
|           | 再保险资产           | 应收分保账款+应收分保未到期责任准备金+应收分保未决赔款准备金+应收分保寿险责任准备金+应收分保长期健康险责任准备金                                                                                                                                                          |
| 偿债能力      | 保险准备金及保户储金投资款合计 | 未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金+保户储金及投资款                                                                                                                                                                        |
|           | 核心偿付能力充足率       | 核心资本/最低资本                                                                                                                                                                                                           |
|           | 综合偿付能力充足率       | 实际资本/最低资本                                                                                                                                                                                                           |

注：净投资收益率、总投资收益率、新业务价值率、退保率、综合流动比率数据均采用新华保险公开披露年报口径。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，受评对象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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| bbb                  | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| bb                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| b                    | 在无外部特殊支持下，受评对象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                  | 在无外部特殊支持下，受评对象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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A      | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB    | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB     | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| C      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| CC        | 基本不能保证偿还债券。                   |
| C         | 不能偿还债券。                       |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债项等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2      | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn