

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的中国人民人寿保险股份有限公司2018年资本补充债券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一八年二月七日



信用等级公告

联合[2018] 257 号

联合资信评估有限公司通过对中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年资本补充债券（不超过人民币 120 亿元）进行综合分析和评估，确定

中国人民人寿保险股份有限公司
主体长期信用等级为 AAA
2018 年资本补充债券信用等级为 AAA
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年二月七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

中国人民人寿保险股份有限公司

2018 年资本补充债券信用评级报告

本次评级结果

主体长期信用等级: AAA
 资本补充债券信用等级: AAA
 评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 2 月 7 日

主要数据

项 目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	3773.39	3755.13	3575.60	3540.44
投资资产(亿元)	3515.36	3498.80	3427.30	3258.47
负债总额(亿元)	3443.16	3424.50	3223.45	3236.53
保险合同准备金(亿元)	2731.29	2713.07	2715.65	2616.45
股东权益(亿元)	330.24	330.63	352.16	303.90
实际资本(亿元)	501.46	463.80	365.99	346.54
偿付能力充足率(%)	-	-	303	301
核心偿付能力充足率(%)	171	149	-	-
综合偿付能力充足率(%)	199	177	-	-

项 目	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入(亿元)	931.17	1255.33	1139.29	1012.95
已赚保费(亿元)	829.31	1051.01	896.73	797.36
净利润(亿元)	4.44	5.23	35.75	19.74
投资收益率(%)	2.72	5.50	7.02	6.03
营业费用率(%)	3.88	6.00	6.62	5.15
手续费及佣金率(%)	6.74	6.54	4.77	3.78
退保率(%)	14.02	14.87	12.33	15.34
总资产收益率(%)	-	0.14	1.00	0.55
净资产收益率(%)	-	1.53	10.90	7.43

数据来源: 人保寿险审计报告、人保集团年度报告, 联合资信整理。

注: 核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率按照《保险公司偿付能力监管规则(1-17号)》(保监发[2015]22号)口径计算; 2017 年上半年财务数据未经审计, 其中投资收益率计算未经年化。

分析师

刘睿 王柠

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

中国人民人寿保险股份有限公司(以下简称“人保寿险”)公司治理机制运行良好, 寿险业务稳步发展, 市场份额保持行业前列。人保寿险控股股东中国人民保险集团股份有限公司(以下简称“人保集团”)资本实力雄厚, 业务渠道广泛, 在业务发展及资本补充方面给予了人保寿险大力支持。近年来, 人保寿险费用管控得力, 业务质量良好; 聚焦于业务结构转型, 营业收入稳步增长, 但受投资收益下降影响, 净利润呈现较为明显的下降态势, 盈利水平有待提升; 偿付能力保持充足水平。综上, 联合资信评估有限公司确定中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 2018 年资本补充债券(不超过人民币 120 亿元)的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了人保寿险拟发行的资本补充债券的违约风险极低。

优势

- 借助人保集团的品牌优势以及覆盖面广泛的市场营销渠道, 市场份额居寿险行业前列;
- 作为人保集团控股子公司, 在集团内具有重要的战略地位, 能够获得人保集团的大力支持;
- 保费收入与资本规模在国内寿险行业中位居前列, 具备很强的风险抵御能力;
- 拥有多元化的销售渠道, 分支机构覆盖面较广, 业务规模稳步增长, 业务质量良好;
- 国内保险市场发展潜力大, 得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管, 保险行业发展前景持续向好。

关注

- 2016 年退保率和赔付支出保持较高水平,

退保及满期给付压力较大；

- 业务结构中趸缴保费占比仍然较高，对资本消耗较快；
- 保险费率改革、市场竞争加剧以及资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国人民人寿保险股份有限公司 2018 年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

中国人民人寿保险股份有限公司(以下简称“人保寿险”)成立于 2005 年 11 月,初始注册资本 10.00 亿元。历经数次增资扩股,2016 年末人保寿险的注册资本增至 257.61 亿元,股东持股情况见表 1。人保寿险资本规模在国内寿险行业中位居前列,中国人民保险集团股份有限公司(以下简称“人保集团”)及其下属子公司中国人民财产保险股份有限公司(以下简称“人保财险”)、中国人保资产管理股份有限公司(以下简称“人保资产”)合计持有其 80%的股权,股权结构图见附录 1。

表 1 股东持股情况表 单位:亿元/%

股东名称	持股数量	持股比例
中国人民保险集团股份有限公司	183.10	71.08
日本住友生命保险公司	25.76	10.00
中国人民财产保险股份有限公司	22.19	8.62
亚洲金融集团(控股)有限公司	12.88	5.00
泰国盘古银行	12.88	5.00
中国人保资产管理股份有限公司	0.79	0.31
合计	257.61	100.00

数据来源:人保寿险审计报告,联合资信整理。

注:总计数与所列数值总和不符,为四舍五入所致。

人保寿险总部设在北京。截至 2017 年 6 月 30 日,人保寿险在全国 36 个省(自治区、直辖市、计划单列市)、291 个地市、1603 个县区设有面向客户的销售渠道和服务机构;共有劳动合同制员工 22560 人;控股两家子公司——中美国际保险销售服务有限公司和保互通(北京)有限公司。

截至 2016 年末,人保寿险资产总额 3755.13 亿元,其中投资资产 3498.80 亿元;负债总额 3424.50 亿元,其中保险合同准备金合计 2713.07 亿元;股东权益 330.63 亿元;实际资

本 463.80 亿元,核心偿付能力充足率 149%,综合偿付能力充足率 177%。2016 年,人保寿险实现营业收入 1255.33 亿元,其中已赚保费 1051.01 亿元,投资收益 194.83 亿元,实现净利润 5.23 亿元。

截至 2017 年 6 月末,人保寿险资产总额 3773.39 亿元,其中投资资产 3515.36 亿元;负债总额 3443.16 亿元,其中保险合同准备金合计 2731.29 亿元;股东权益 330.24 亿元;实际资本 501.46 亿元,核心偿付能力充足率 171%,综合偿付能力充足率 199%。2017 年 1~6 月,人保寿险实现营业收入 931.17 亿元,其中已赚保费 829.31 亿元,投资收益 96.15 亿元,实现净利润 4.44 亿元。

注册地址:北京市海淀区首体南路 38 号创景大厦 6、7 层

法定代表人:吴焰

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期资本补充债券拟发行规模为不超过人民币 120 亿元,具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券性质

本期债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后,股权资本等核心资本工具之前;本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序,与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿;发行人无法如约支付本息时,该资本工具的权益人无

权向法院申请对保险公司实施破产。

本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人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中国保监会备案后,发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日,按面值全部赎回本期债券。

3. 募集资金用途

本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本,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。

三、经营环境分析

1. 宏观经济环境分析

2016 年,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国实施积极的财政政策,实际财政赤字率 3.8%,为 2003 年以来的最高值;稳健的货币政策更趋灵活适度,央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点,并运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年,我国 GDP 实际增速为 6.7%,经济增速稳中趋缓(见表 2)。具体来看,农业生产形势基本稳定,工业生产企稳向好,服务业保持快速增长,支柱地位进一步巩固,三大产业结构继续改善;固定资产投资增速略有放缓,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)实现 2.0%的温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在 52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

2017 年 1-9 月,我国继续实施积极的财政政策,加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度,持续通过减税降费减轻企业负担,规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡,促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下,2017 年前三季度,我国国内生产总值(GDP)增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%,经济保持中高速增长;贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长,山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转;CPI 稳中有升,PPI 和 PPIRM 保持平稳增长;就业水平相对稳定。

2017 年 1-9 月,我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好;工业生产有所加快,工业结构进一步优化,工业企业利润保持快速增长;服务业持续快速增长,第三产业对 GDP 增长的贡献率(58.8%)继续提升,产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓,高技术制造业投资增速加快。2017 年 1-9 月,我国固定资产投资(不含农户)45.8 万亿元,同比增长 7.5%(实际增速 2.2%),增速较 1-6 月(8.6%)和上年同期(8.2%)均有所放缓。具体来看,房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速(8.1%)继续放缓,但较上年同期仍有所加快,主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致;基础建设投资增速(15.9%)较 1-6 月和上年同期均有所回落,呈现一定的逆周期特点;受工业去产能持续作用影响,制造业投资(4.2%)继续回落,但高端装备制造业投资保持较高增速,促进了工业结构的优化。此外,民间投资增速(6.0%)较 1-6 月有所放缓,民间投资信心仍略显不足,但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响,民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长,日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1-9 月,我国社会消费品

零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1-6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1-9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1-6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014-2016 年进出口贸易差额的单位为亿元

2. 寿险行业发展概况

（1）业务概况

近年来受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为

保险行业的发展提供了良好的政策环境。在积极的财政政策下，投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资，不但为保险资产配置提供了渠道，也会带动新的保险需求。在稳健

中性的货币政策下，寿险公司资金成本长期来看维持在稳定合理的区间内，寿险产品的吸引力将得到增强。2016年，我国人身险行业原保费收入 2.22 万亿元，同比增长 36.51%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。其中，普通寿险和健康险业务分别实现原保险保费收入 1.74 万亿元和 0.40 万亿元，同比分别增长 31.72% 和 67.71%。资产方面，寿险公司总资产 12.44 万亿元，较年初增长 25.22%，寿险公司资产继续保持快速增长。

寿险市场集中度方面，截至 2016 年末，

我国共有人身保险公司 77 家，其中中资公司 49 家，外资公司 28 家，主体数量稳步增长。2014~2016 年，我国人身保险行业市场集中度高，原保费收入前 10 大公司市场份额合计占比在 72% 以上（见表 3），随着寿险公司增加以及中小寿险公司业务快速发展，部分中小寿险公司由于规模导向的发展策略，保费规模上升迅速，寿险市场集中度逐步下降。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 6.40%，市场占有率维持在较低水平。

表 3 人身险公司市场集中度（原保费收入）单位：%

排名	2014 年		2015 年		2016 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	26.10	国寿股份	22.96	国寿股份	19.85
2	平安人寿	13.71	平安人寿	13.14	平安人寿	12.69
3	新华人寿	8.66	新华人寿	7.05	太保人寿	6.33
4	太保人寿	7.78	太保人寿	6.85	安邦人寿	5.26
5	人保寿险	6.20	人保寿险	5.64	新华人寿	5.19
6	泰康人寿	5.35	太平人寿	5.04	和谐健康	4.93
7	太平人寿	5.13	富德生命人寿	4.98	人保寿险	4.84
8	安邦人寿	4.17	泰康人寿	4.79	富德生命人寿	4.71
9	生命人寿	2.89	安邦人寿	3.44	太平人寿	4.35
10	中邮人寿	1.73	和谐健康	1.94	泰康人寿	4.14
	合计	81.72		75.83		72.30

数据来源：保监会网站、联合资信整理。

业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品收入占比维持在较高水平，但占比呈逐年下降的趋势，健康保险占比上升明显，2016 年，我国健康险业务占人身险业务的 18.18%。由于股票二级市场波动较大，而寿险产品具有最低保证利率且长期以来收益稳定，寿险产品的吸引力不断提升，市场化监管的政策红利逐渐释放，寿险行业持续向好发展。2016 年，寿险行业保持快速上升趋势，全年寿险行业共实现总保费收入 3.45 万亿元，同比增长 42.63%；实现原保险保费收入 2.17 万亿元，同比增长 36.78%，增速大幅提高。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品快速上升趋势受到了遏制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

（2）盈利水平

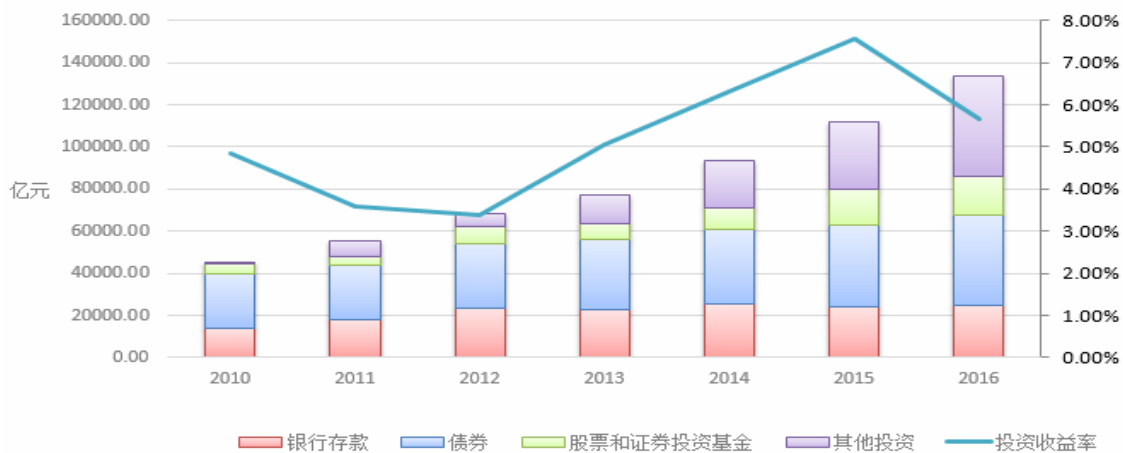
保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与

赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，寿险赔付金额和赔付率逐年上升，健康险赔付金额和赔付率波动较大，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2016年，由于货币政策相对宽松，优质投资资产相对较少，险资频频举牌上市公司，成为资本市场重要的机构投资者。在资金运用规模和收益扩大的同时，相应风险也逐步积聚，各类债务风险开始暴露，险资资产再配置难度加大，投资渠道的拓宽和资本市场的震荡对于保险公司的风控能力以及监管部门的有效监管提出了更大的挑战。截至2016年末，国内保险资金运用余额13.39万亿元，较上年末增长19.78%，国内保险资金运

用占保险业总资产的88.56%。从投资资产结构来看，截至2016年末，银行存款与债券投资合计占比50.70%，较2015年末下降5.47个百分点；股票和证券投资基金占比13.28%，下降1.89个百分点；其他投资占比36.02%，上升5.47个百分点。总体看，近年来银行及债券投资规模大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项，非标类投资总额和占比持续快速上升，股票和证券投资基金保持平稳增长态势（见图1）。由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司利润总额与投资收益率呈较强的相关性，可见保险公司利润水平受投资收益水平影响大。2016年，由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显，2016年资金运用收益率5.66%，同比下降近2个百分点。保险资金投资收益下降对保险行业盈利产生不利影响。

图1 2010-2016年末投资资产结构图



数据来源：保监会网站

（3）偿付能力

2015年2月，保监会发布了中国风险导向的偿付能力体系(简称“偿二代”)17项监管规则，以及《关于中国风险导向的偿付能力体系过渡期有关事项的通知》。2016年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足稳定，但呈下降趋势。部分寿险公司偿付能力正在逼近监管红线(核心偿付能力充足率低于75%，综合

偿付能力充足率低于100%)，而中法人寿及新光海航人寿两家寿险公司核心和综合偿付能力充足率均为负。总体看，业务的发展及资本市场的变化将会增加寿险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力提升承压。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资

本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2016年，监管机构在从严从重加强保险资金运用监管背景下，资本补充债发行申请通过数量较上年同期显著下降，全年人身险行业审批通过发行不超过83亿元。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2016年人身险公司累计补充注册资本金435.57亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，另外，保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

3. 行业监管与政策支持

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2016年以来保监会发布《中国保险业发展“十三五”规划纲要》及一系列监管措施。

2016年，结合国内外经济金融形势以及保险行业发展需求，保监会发布了“十三五”规划纲要，明确了保险行业未来五年发展总体目标，到2020年，全国保险保费收入争取达到4.5万亿元左右，保险深度达到5%，保险密度达到3500元/人，保险业总资产争取达到25万亿元左右。在设定行业规模目标的同时，保监会还将从质量上和全球化视野的角度推动现代保险服务体系的建设。行业发展目标设定与保险市场发展潜力紧密结合，有助于保险行业维持良好的发展趋势。涉及寿险领域，“纲要”提出要深化寿险费率市场化改革，完善寿险费率形成机制配套制度；创新发展多种形式的商业养老保险产品，拓展多层次养老保险服务；完善商业健康保险顶层设计，发展多元化健康保险，促进大病保险稳健运行等。

2016年1月25日，保监会正式实施保险公司中国风险导向的偿付能力体系（偿二代）。偿二代以风险为导向，加强了保险公司资本约束，尤其是对非保险风险的资本约束。该体系的实施有助于推动保险公司业务结构的优化，

风险管理水平的提升。偿二代体系正式实施，有助于保险公司加强风险管控。

2016年3月保监会发布了中短存续期保险产品管理政策，将保险公司中短存续期产品年度保费收入控制在保险公司最近季度末投入资本和净资产较大者的2倍以内。2016年9月，在保监会出台的《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》中，保监会进一步对中短存续期业务占比提出了比例要求。保险公司自2019年开始中短存续期业务占比不得超过50%，2020年和2021年进一步降至40%和30%。同时为防止保险公司通过投资连结保险、保单贷款、附加险等方式规避中短存续期产品监管政策，保监会要求将投资连结保险产品纳入中短存续期产品的规范范围，并且保单贷款比例不得高于现金价值或账户价值的80%，对附加万能保险和附加投资连结保险也要进行单独评估。保监会持续加强对保险公司中短期保险产品业务限制将有助于引导保险公司改变“轻保障重理财”的业务发展策略，推动寿险公司业务结构优化，以防控由于业务结构失衡、杠杆水平上升及资产负债期限错配导致的流动性风险。

为提高人身保险产品的风险保障水平，推动全行业进一步调整和优化业务结构，提升保险公司高内含价值业务占比，维持长期稳定现金流水平，保监会2016年出台了《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》。该通知将保险金额与保费或账户价值的最低比例要求由105%提高至120%，该风险保障水平已是世界较高水平；并将人身保险产品主要年龄段的死亡保险金额比例要求由120%提升至160%，该风险保障要求超过美国、欧洲、亚洲等世界主要国家和地区保险监管部门要求。同时，根据市场利率下行情况，将万能保险责任准备金评估利率上限下调0.5个百分点至3%，防止相关业务出现利差损。

保监会出台了加强组合类保险资产管理产品业务规定，该政策就管理人需具备条件、基础资产范围、发行登记流程以及其他监管要求进行

了进一步规定。该政策禁止保险公司开展具有“资金池”性质的产品以及“嵌套”交易结构产品。保监会还出台了规范保险公司关联交易以及股东控制权及实际控制人的认定与披露的相关规定。相关规定出台有助于提升保险公司治理和经营管理水平，以及信息透明度，保护保险消费者、债权人和少数股东等相关方的权益。

总体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步健全的保险监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

人保集团作为人保寿险的控股股东，是国内第一家整体上市的大型国有保险金融集团，目前注册资本为 424.24 亿元人民币。人保集团旗下拥有十余家专业子公司，经营范围涵盖财产保险、人寿保险、健康保险、资产管理、保险经纪、信托、基金等领域，形成了保险金融产业集群，是国内最大的保险集团之一。其中，人保财险是国内最大的财产保险公司。随着近年来寿险业务的快速发展，人保寿险在人保集团中的战略地位日益凸显。人保集团凭借强大的资本实力、综合化的业务平台及政策优势，在资本补充、机构扩张、业务发展等方面给予了人保寿险有力支持。近年来，人保寿险虽历经数次增资扩股，但人保集团实际持股比例保持在 80%，为人保寿险的实际控制人。

人保寿险按照市场化模式运作，建立了较完善的公司治理架构，形成了股东大会、董事会、监事会和高级管理层之间各自发挥良好效能、又相互制衡的机制。

股东大会是公司治理架构的权力机构。近年来，人保寿险按照公司章程要求召开股东大

会和临时股东大会，就董事会工作报告、监事会工作报告、财务报告、高管履职报告、发展规划纲要、审议关联交易框架协议等重大事项进行讨论并形成有关决议。

董事会、监事会、高级管理层分别是公司治理架构的决策机构、监督机构和执行机构。人保寿险董事会由 9 名董事构成，其中执行董事 4 名，非执行董事 2 名，独立董事 3 名。董事会下设战略管理委员会、审计委员会、提名薪酬委员会、投资决策委员会及风险管理委员会 5 个专门委员会。

人保寿险监事会共有 3 名监事，监事会未下设专门委员会，通过列席股东大会和董事会会议、开展调查研究等方式履行监督职能。人保寿险高级管理层由副总裁、总裁助理等 11 人构成，高级管理层下设财务投资决策委员会、风险管理协调委员会、股权及不动产投资决策委员会和产品开发委员会 4 个专门委员会及 20 余个职能部门，高级管理人员大多由在保险行业从业多年的专业人员组成，这有助于人保寿险专业化的营运水平。

总体看，人保寿险公司治理结构较为完善，公司治理水平逐步提升。

2. 内部控制

人保寿险以“一级法人，一级核算，两级管理，四级展业，逐级考核”和集中与分级授权相的设置和调整，组织架构图见附录 2。人保寿险建立了一套内部控制制度体系，基本涵盖公司经营管理的各个方面。人保寿险采取“大集中”的运作及管控模式，如产品开发集中、准备金精算集中、核保核赔管理集中、财务管理集中、资金运用集中、信息管理集中、客户服务集中等，力争从机制上防范经营风险，为开展内控制度评审和风险管控奠定良好基础。

公司基本建立了包括内控管理理念、组织架构、制度流程、工作机制、信息系统等在内的内部管控基本要素，坚持把定期开展内控评价作为检验内部控制有效性、查找缺陷、揭示风险、持

续改进的重要手段。在业务控制方面，人保寿险成立了产品开发委员会，制定了销售管理制度及销售手册，完善了核保、理赔制度和标准，建立了核心业务处理系统，实行行政印章省级集中管理，实施权责明确、分级授权、超权上报的制度。在财务控制方面，人保寿险实施了完备的财务信息系统，分支机构严格预算管理，固定费用定额管理，变动费用实施与保费收入挂钩的动态管理。在资金控制方面，人保寿险制定《资金管理辦法》，明确“收支两条线、分户管理、统一调拨、统一运用”的管理原则；建立投资委员会，制定了投资指引，规范投资决策程序和议事规则，以及资金运用的动态监控；推行收付费“零现金”管理，团险、银保业务基本实现银行转账收付费，实行财务月度点评和季度考核，及时评估分支机构财务状况。在信息技术控制方面，人保寿险建立了信息技术管理和风险防范制度，对信息系统的立项、设计、开发、测试、运行和维护等实施控制。在合规风险管理方面，人保寿险通过开展合规培训、合规审查、合规检查、合规考核和违规问责等方式促进合规意识提升和合规状况改善。

近年来，为适应公司实际及转型发展需要，人保寿险于风险管理部增设内控管理处，主要负责公司内控体系的搭建及管理，组织实施内控评估及内控缺陷的整改督办等；于财务部增设内控稽核处，负责对财务条线制度的执行情况进行监督和检查，并要求在省级公司设立风险管理部，在地市设立合规监察专岗，负责内控体系搭建、内控评估及内控缺陷整改督办等工作在分支机构的全面运行。与此同时，人保寿险积极推进基层机构内控体系化建设进程，计划通过2年时间建立统一的内部控制分类管理体系和内控工作机制，聚焦基层人员管理、业务财务管理及高风险和廉洁风险领域，引导分支机构主动防范和抑制风险。

人保寿险设立了内部审计机构，分支机构设置了审计监察以及相关岗位。近年来，人保

寿险通过开展多种方式的内部审计项目，以及法律合规部门组织的合规专项检查、监察部门组织的效能监察及业务部管理部门组织的业务稽核，及时发现内部控制缺陷，并对检查发现的风险隐患提出整改要求；改革审计监督管理方式，强化审计威慑力，以风险和问题为导向调整内部审计关注重点，审查内部监督措施完备性、大额支出项目的决策程序合规性等，并建立整改跟踪督查机制，落实整改举措，严肃进行问责。

总体看，人保寿险内控体系较完善，但分支机构的增加及业务规模的快速扩张将对内控水平的持续提升提出更高要求。

3. 发展战略

人保寿险制定了“稳增长、重价值、强基础”的转型发展思路，提出了“十三五”期间的转型发展目标，坚定不移地执行“稳增长、重价值、强基础”转型发展战略，在保持业务持续、快速发展的基础上，全力推进改革创新，继续夯实发展基础，不断提升公司的价值创造能力和可持续发展能力，计划到2020年，规模保费达到1460亿元，首年期交达到312亿元，期交保费（含续期）对规模保费贡献率达到50%以上。

为逐步实现战略目标，2017年，人保寿险的总体经营思路是：一是通过营造业务发展氛围、分解落实目标任务、强化考核引导的方式持续抓好业务推动；二是加强现金流日常监测和风险防范，把握业务发展节奏，调整产品盈利模式，以减轻现金流压力；三是强化销售能力建设，个险渠道改良考核指标，强化落实相关制度建设，团险渠道加强城市项目的推进力度，开展销售情况调研，丰富销售支持工具；四是逐步布局精准医疗、跨境医疗、互联网医疗、持续健康管理等具备较大市场潜力的领域，打造“人保人家”医养融合全球化养老服务连锁品牌，构建全方位的服务养老生态圈；五是抓紧内控合规和风险防范体系建设，进一步健全组织架构，加大合规常规检查力度，落实问题整改责任制，强化对重大法律合规风险的应对能力，全面提升风险管理水

平。

总体看，人保寿险以“稳增长、重价值、强基础”作为发展指导思想，市场定位清晰，战略目标明确，未来发展前景良好。

五、业务经营分析

1. 保险业务

近年来，人保寿险分支机构数目、银保代理机构、市场销售人员逐年增加，保险业务区域覆盖面得到了有效拓宽。截至2017年6月30日，人保寿险在全国36个省（自治区、直辖市、计划单列市）、291个地市、1603个县市区设有面向客户的销售渠道和服务机构，销售网络覆盖率在中国寿险主体中居于领先地位。近年来，人保寿险以“稳增长、重价值、强基础”为转型发展战略，期缴业务快速发展，价值业务占比提升。2016年，人保寿险原保险保费收入位居寿险市场第七位，较上年有所下滑；其中保户投资款占比较上年有所上升；首年期交保费规模同比增长173.90%。

近年来，人保寿险保费收入逐年增长。2016年，人保寿险实现保费收入1054.87亿元，较上年增长16.74%。从产品结构来看，以传统型保险为主，2016年人保寿险传统型保险、分红型保险、万能型保险、意外伤害和短期健康险分别实现保费收入748.91亿元、167.44亿元、0.91亿元和137.61亿元，其中传统型保险、分红型保险、意外伤害和健康险保持增长趋势，万能型保险保费收入较低（见附录3：表1），这主要是由于人保寿险具有保险保障功能和具有理财功能的产品增长所致。

从业务渠道来看，银保渠道是人保寿险的主要保费收入来源，近年来银保渠道聚焦转型，加强综合理财队伍建设，扩大网银和自助终端销售，保费规模稳步增长，其中首年期缴保费大幅增长；团险渠道聚焦法人客户价值业务，业务拓展能不断提升；个险渠道聚焦价值业务和队伍建设，优化升级产品，加强价值渠

道建设。2016年，人保寿险银行保险保费收入591.66亿元，个人保险保费收入355.59亿元，团体保险保费收入103.89亿元（见附录3：表2），均保持增长趋势。其中个人保险渠道聚焦价值期缴业务，销售人力快速增长，营销队伍销售能力明显改善，实现首年期缴规模保费倍数增长，中高价值业务占比大幅提升，2016年末营销员近19万人，营销员月人均首年规模保费为5323元。

2016年，人保寿险开始实施中国风险导向的偿付能力体系，人保寿险基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值。按照风险贴现率10%的中心假设计算，人保寿险内含价值情况见附录3：表3。截至2016年末，人保寿险内含价值为575.58亿元，其中长期险业务对内含价值的贡献度较高，短期险业务价值相对较低。从新业务价值来看，截至2016年末，人保寿险新业务价值为41.31亿元，较上年末有所上升。

近年来，人保寿险净赔付支出呈逐年上升趋势。2016年，人保寿险赔付支出507.29亿元，摊回赔付支出4.14亿元，净赔付支出处于较高水平，主要是满期给付支出较大所致。近年来，人保寿险退保率亦呈波动态势，受中短存续期业务达到预期存续期限后大量退保的影响，2016年人保寿险退保率为14.87%（见附录3：表4）。

2017年以来，人保寿险积极调整业务结构，压缩中短存续期业务，提升价值型业务的贡献能力，个险、团险、银保等渠道新单期缴业务均取得较大幅度增长。2017年1~6月，人保寿险实现保费收入833.26亿元；净赔付支出302.52亿元，主要为满期给付支出。

2. 投资业务

人保寿险投资业务委托人保集团下属子公司人保资产进行保险资金运作。人保资产根据委托协议和年度投资指引进行投资，人保寿险设立风险综合分析岗监督和协调人保资产的投资行为。

人保寿险保险资金主要投资于股票、债券、证券投资基金、协议存款、定期存款、基础设施债权计划等品种(见附录 3: 表 5)。人保寿险按照保险业务负债特点、投资收益要求和风险承受程度以及保监会的投资管理指引制定各种投资资产的配置比例以及期限结构。

近年来,随着保险业务的快速发展,人保寿险可运用的投资资金规模逐年上升,带动投资资产规模快速增长。从投资品种来看,以债券、证券投资基金、银行存款为主。截至 2016 年末,人保寿险投资资产总额 3498.80 亿元,占资产总额的 93.17%。其中,债券资产占资产总额 31.31%,证券投资基金和股票合计占资产总额的 16.75%。人保寿险投资的债券包括国债、政策性金融债以及信用等级优良的商业金融机构债券和企业债券;其他投资资产主要是基础设施债权计划,投资的债权计划均由高信用等级的第三方或专项基金提供担保。截至 2016 年末,人保寿险资产认可率为 99.95%,资产质量良好。

近年来,人保寿险加大证券投资基金、基础设施债权计划和信托计划等产品的投资力度,但受低利率、资产市场波动等因素影响,投资收益率有所波动;2014~2016 年,人保寿险分别实现投资收益 211.08 亿元、241.87 亿元和 194.83 亿元,投资收益率分别为 6.03%、7.02%和 5.50%。2014~2016 年,人保寿险可供出售金融资产公允价值变动损益税前金额分别为 60.53 亿元、20.30 亿元和-25.59 亿元,对其他综合收益影响较大,面临一定的市场风险。

2017 年以来,人保寿险加大了非标产品的配置力度,投资业务稳步发展,投资资产规模略有增加,2017 年 6 月末投资资产余额 3515.36 亿元。2017 年上半年,资本市场利率较高、股票市场行情较好,人保寿险实现投资收益 96.15 亿元,投资收益率为 2.72%。

3. 经营绩效

人保寿险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来,人保寿险围绕“加大改革创新力度、继续保持稳健增长、更加注重价值创造”的发展思路,营业收入呈较快增长趋势。2016 年,人保寿险实现营业收入 1255.33 亿元,较上年增长 10.19%。其中,已赚保费 1051.01 亿元,占营业收入的 83.72% (见附录 3: 表 6);投资收益 194.83 亿元,较上年有所下降,占营业收入的 15.52%。

人保寿险营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费。近年来人保寿险受保险业务规模扩大以及保险业务结构变化影响,退保金有所波动,2016 年,人保寿险全年退保金 552.84 亿元;受满期给付支出较大影响,近年来人保寿险赔付支出逐年增长,2016 年赔付支出 507.29 亿元。近年来,人保寿险提取保险责任准备金波动较大,由于退保和赔付相应转回的保险责任准备金较大,2016 年人保寿险提取保险责任准备金 0.14 亿元,较上年大幅减少。随着保险业务的发展、分支机构的开设以及职工薪酬的增长,近年来人保寿险手续费及佣金支出、业务及管理费有所上升。人保寿险实行“以收定支、事前管控”的预算控制模式,不断提升费用精细化管理水平,在促进业务增长的同时,经营成本得到控制。2016 年,人保寿险营业费用率和手续费及佣金率分别为 6.00%和 6.54%,费用管控能力强。近年来,人保寿险净利润波动较大。2016 年由于投资收益有所下降,净利润明显下降,全年实现净利润 5.23 亿元。近年来人保寿险总资产收益率和净资产收益率均呈下降态势,2016 年,人保寿险总资产收益率和净资产收益率分别为 0.14%和 1.53%,盈利水平有待提升。

2017 年上半年,得益于业务转型措施的推进、业务价值的快速提升,人保寿险营业收入稳步增长。2017 年 1~6 月,人保寿险实现营业收入 931.17 亿元,其中已赚保费 829.31 亿元;实现净利润 4.44 亿元。

六、风险管理分析

人保寿险构建了董事会及专业委员会、管理层、各分支机构以及全体员工共同参与、专业风险管理职能部门与业务部门分工协作的风险管理整体组织架构，形成了由董事会及其风险管理委员会承担最终责任、各级职能部门和业务单位为第一道防线、风险管理委员会和各级机构风险管理部门为第二道防线、审计委员会和各级机构内部审计部门为第三道防线的风险管理责任体系。人保寿险高级管理层下设风险管理协调委员会，由公司副总裁担任主任委员，建立了相应的协调机制，负责日常风险管理工作。人保寿险设立风险管理部为风险管理的专业管理部门，明确各分支机构合规监察部门为风险管理的专业职能部门，实行省级分公司合规风控部门负责人委派制，建立合规风控人员信息联络和情况报告制度。

人保寿险在人保集团风险偏好体系框架基础上，建立了自身的风险偏好体系，从资本管理、盈利能力、经济价值、风险管理能力与依法合规、战略、流动性、声誉、评级八个维度设定风险容忍度，并建立关键风险指标库及风险限额，开展监测与应对，根据各类风险的风险限额，进行定量分析和指标预警报告。2016年，人保寿险以贯彻落实偿二代风险管理监管要求、集团一体化风险管控体系和公司转型发展方针为指导，修订了《偿付能力风险管理办法》；制定了《偿付能力应急管理制度（试行）》等风险管理制度；结合《风险管理政策》、《保险风险管理办法（试行）》等七项专项风险管理制度，积极开展风险识别、评估与分析。同时，人保寿险将风险管理与各项经营管理机制进行了紧密融合，建立了年度风险排查制、风险指标实时监测和定期评估制、风险隐患提示制、重大风险报告制等机制，将风险管理与经营管理执行机制进行了融合，建立了相应的风险管理评估体系。

1. 保险风险管理

保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。人保寿险产品开发和精算部/再保险部是保险风险管理的牵头部门，负责组织协调保险风险管理的各项工作。人保寿险针对保险风险中的退保风险、费用超支风险、损失发生率风险等均设定了风险限额并进行持续监控。此外，人保寿险通过产品开发定价阶段利润测试、经验分析等模型来计量保险风险。

人保寿险从产品开发、销售、赔付环节、再保安排等措施来管理保险风险：在产品开发阶段，人保寿险根据相关法律法规和保监会规定，制定了相关制度、规则、流程，把对产品开发相关风险控制明确在各环节，注重对新产品的开发、论证、审核等工作中的风险加以识别和控制；在产品销售方面，人保寿险根据实际销售情况定期对已售产品进行经验分析，防止定价与实际经验发生重大偏差，定期对保险风险进行排查和监控；在赔付方面，人保寿险业务管理部门严格赔付审核各主要险种赔付率，使赔付范围与假设相吻合；再保险安排方面，人保寿险根据有关制度中的职责分工、分保管理流程进行再保险安排，合理确定自留额和分保方式，拟定再保险方案，降低公司承保风险。

人保寿险通过敏感性分析来衡量准备金计算过程中采用的重要假设对准备金计量的影响，包括折现率、死亡率、发病率、费用以及退保率等。近年来，人保寿险计提的保险责任准备金波动较大，保险合同准备金余额整体呈上升趋势。2016年，人保寿险计提的保险责任准备金为-2.60亿元(见附录3：表7)，主要是由于退保和赔付相应转回的保险责任准备金较大所致。2016年末，人保寿险保险合同准备金余额2713.07亿元。

2. 投资风险

人保寿险建立了以高级管理层、董事会和股东大会三级决策机构为主体的决策机制，高级管

理层下设投资决策委员会。根据人保集团要求，人保寿险采取投资全委托模式。人保寿险于年初根据自身的资产负债情况、业务发展情况制定资产配置计划，人保资产作为受托机构进行投资管理。为规范投资运作，人保寿险制定了符合寿险资金运用特点的资产配置规划及投资指引，并采取现场检查、约谈会见、召开联席会、发函等多种形式督促受托人加强风险监控，提高资产配置销量。

(1) 信用风险管理

信用风险，是指由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者交易对手信用状况的不利变化，导致公司遭受非预期损失的风险。人保资产通过信用风险评估和授信管理，有效控制受托投资过程中的信用风险。人保资产建立了较健全的债券投资信用评级制度体系，包括信用评级方法细则、交易对手管理办法、跟踪评级和复评管理制度、风险跟踪与监测制度、应急预案管理办法等。在信用评级的基础上，人保资产对交易对手进行授信管理，同时对发行人及产品种类实施限额管理，严格控制投资品种的行业及发行人集中度，降低集中投资风险。此外，人保集团成立了信用评估中心，集中开展各类金融产品的信用评级工作，人保寿险配备专人与集团信用评估中心对接，要求人保资产对委托投资的资产进行严格的信用风险评估。截至2016年末，人保寿险债券类投资资产余额1175.73亿元，其中政府债券及国债占2.96%，金融债券占49.49%，企业债券占47.55%，其中AAA级债券占比超过债券总额的90%。人保寿险投资的债权计划均有信用等级优良的第三方或专项基金提供担保。总体看，人保寿险投资资产的信用风险可控。

(2) 市场风险管理

市场风险是指由于利率、汇率、权益价格和商品价格等的不利变动而使公司遭受非预期损失的风险。人保寿险投资部是市场风险的

牵头部门，负责组织协调市场风险管理的各项工作。市场风险包括三种风险：市场利率（利率风险）、汇率（外汇风险）和市场价格（价格风险）。人保寿险通过VaR、压力测试等方法识别、度量、应对市场风险。

针对权益类资产，人保寿险执行严格的风险预算管理，积极研究权益投资策略，跟进市场节奏，采取适时波段操作等措施，减少权益类资产面临市场波动时可能遭受的贬值损失。针对利率变动引起的市场风险，人保寿险不断调整投资组合的结构和久期，强化资产负债匹配，提升利率风险管理水平。人保寿险采用敏感性分析方法衡量利率变动对相关资产市值产生的影响。据人保寿险测算，截至2016年末，假设市场利率提高50个基点，分红寿险账户、万能寿险账户、传统寿险账户的市值变化率分别为-1.78%、-0.87%、-1.05%，人保寿险面临一定的利率风险。

人保寿险外币资产集中于美元及港币货币资金、定期存款及在香港联交所上市的股票。外汇风险是指金融工具的未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。据人保寿险测算，截至2016年末，假设美元对人民币汇率变动5%，对利润总额的影响为1.47亿元；假设港币对人民币汇率变动5%，对利润总额的影响为0.14亿元。整体看，人保寿险面临一定的汇率风险。

人保寿险面临的价格风险与价值随市价变动而改变的金融资产和负债有关，主要是可供出售的投资及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。人保寿险制定了价格风险管理政策，对投资项目及种类进行限额管理。据人保寿险测算，2016年末，人保寿险全部上市权益投资工具市价下降10%，对利润总额和股东权益的影响分别为-13.79亿元和-62.90亿元。随着投资力度的增大，权益投资工具市价变动对人保寿险股东权益的影响将会加大。

3. 流动性风险管理

人保寿险面临的流动性风险是指保险公司无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本

获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。人保寿险流动性风险的管理模式是董事会承担流动性风险管理的最终责任、管理层履行具体管理职责、财务部牵头、各部门协调配合的管理模式。人保寿险针对流动性风险设置了关键指标，设定了风险限额并进行持续监控，以便能够及时有效地控制风险。此外，人保寿险定期针对流动性风险开展现金流测试，通过考查未来净现金流等指标来度量流动性风险。对于已确定的大规模现金流出，人保寿险成立专门工作小组，组织相关部门以应对未来的给付高峰；提前准备资金来源，确保金额充足；详细安排部署给予准备阶段和资金给予阶段的各项工作，以确保给予及时充分。人保寿险持续对未来现金流状况进行有效的预测，合理做好资产负债的动态匹配，实现对未来给付金额的及时监控。

从现金流情况来看（见附录3：表8），近年来，人保寿险经营活动产生的现金流保持净流出状态，主要是赔付和退保支出较大所致；投资活动产生的现金净由正转负，主要是加大投资资产配置力度所致；筹资活动产生的现金流由负转正，主要受卖出回购证券的现金流入流出影响所致。总体看，人保寿险现金流较充裕。

七、偿付能力分析

人保寿险提供了2014~2016年和2017年上半年偿付能力报告，德勤华永会计师事务所对2014~2016年偿付能力报告进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

近年来，人保寿险偿付能力保持充足水平。2016年，人保寿险开始实施新的偿付能力体系，即中国风险导向的偿付能力体系（C-ROSS，以下简称“偿二代”）。实际资本方面，2016年以来，人保寿险积极推进战略转型，长期保障型寿险产品的销量增加有助于实际资本的增加，而全年实际投资收益受整体市

场环境影响有所下降，两者综合影响下总的实际资本有所上升。最低资本方面，公司长期保障型寿险产品销量增加使保险风险最低资本有所增加，资产配置及资产负债匹配等因素使市场风险和信用风险的最低资本也有一定的增加。截至2016年末，人保寿险实际资本为463.80亿元，最低资本为262.63亿元；核心偿付能力充足率为149%，综合偿付能力充足率为177%。

2017年以来，随着人保寿险战略转型的持续推进，实际资本继续增加；受资产配置变动、资产风险类别调整等原因的综合影响，公司最低资本有所下降。截至2017年6月末，人保寿险实际资本为501.46亿元，最低资本为251.96亿元；核心偿付能力充足率为171%，综合偿付能力充足率为199%，均较上年末有所上升。在“偿二代”监管体系下，人保寿险偿付能力指标有所下降，同时由于人保寿险处于业务高速扩张阶段，需保持较充足的偿付能力水平，对资本需求较大。本次人保寿险将通过发行资本补充债券的方式补充附属资本，未来人保寿险亦会通过增强自身盈利能力或实施增资扩股等方式，将偿付能力保持在较好水平。

八、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，人保寿险已发行且尚在存续期的次级定期债务余额为60亿元，人保寿险拟发行的资本补充债券与次级定期债务同顺位受偿。假设本期人保寿险资本补充债券发行规模为120亿元，以2016年末的财务数据为基础，人保寿险净利润、可快速变现资产、股东权益对次级债务及拟发行资本补充债券本金的保障倍数见表4。总体看，人保寿险净利润对债券的保障程度弱，可快速变现资产和股东权益对债券的保障程度强。

表4 人保寿险债务保障情况 单位：亿元/倍

项目	发行前	发行后
次级债及资本补充债券余额	60.00	180.00
净利润/次级债及资本补充债券余额	0.09	0.03

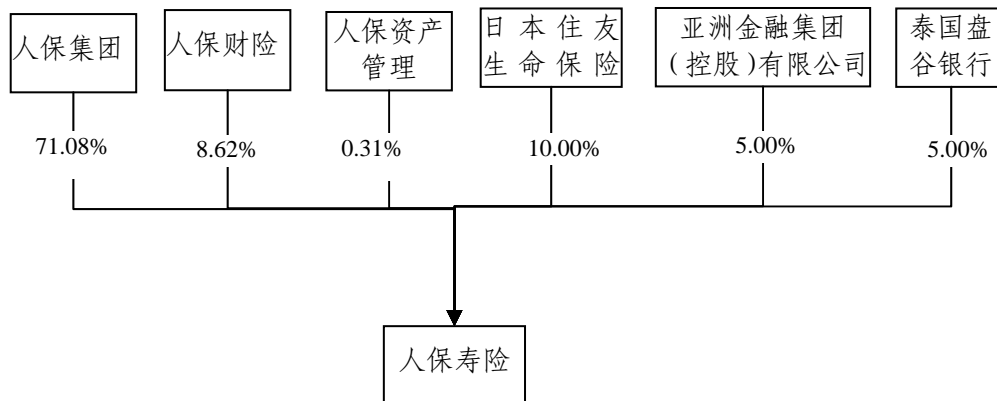
可快速变现资产/次级债及资本补充债券余额	22.76	7.59
股东权益/次级债及资本补充债券余额	5.51	1.84

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理。

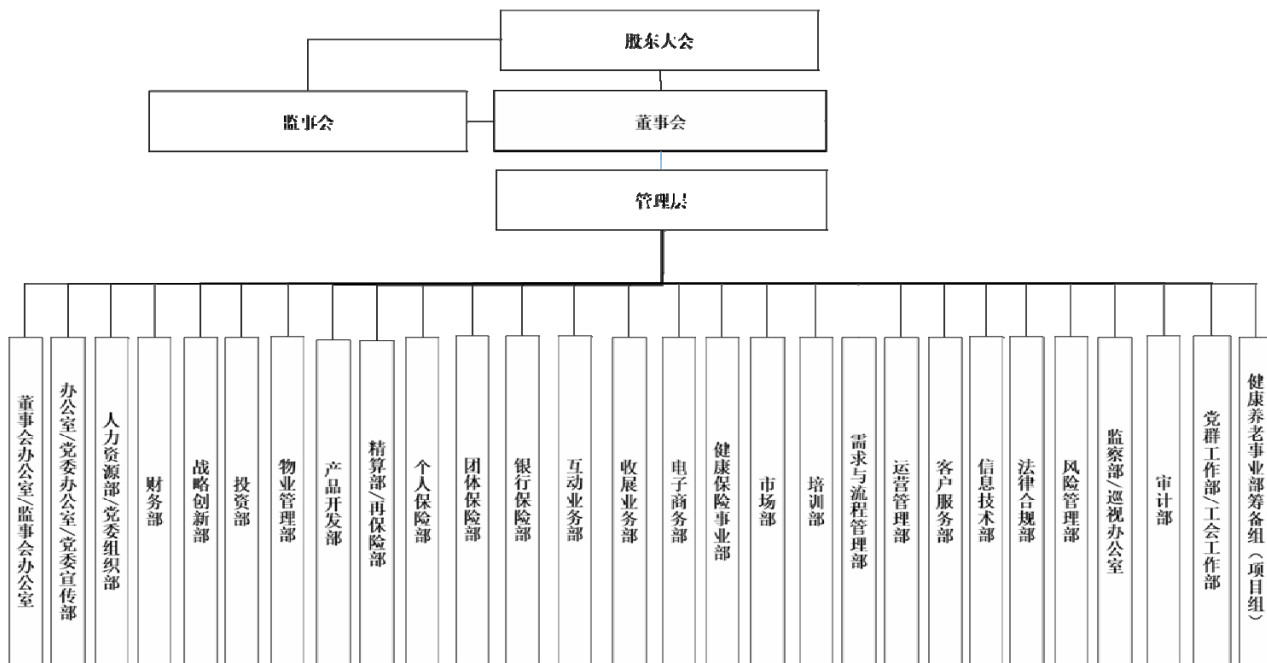
九、评级展望

人保寿险搭建了覆盖面较广的营销渠道，寿险业务快速扩张，为国内寿险行业保费收入和资本规模排名前列的寿险公司。控股股东人保集团资本实力雄厚，业务渠道广泛，在业务发展及资本补充方面给予了人保寿险大力支持。近年来，人保寿险公司治理机制与风险管理体系运行良好，费用管控得力，业务质量良好；业务结构转型初见成效，营业收入稳步增长，但受投资收益下降影响，净利润呈现明显下降态势，盈利水平有待提升。目前国内保险市场发展潜力大，得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管，保险行业发展前景持续向好。同时，需关注到保险费率改革、市场竞争加剧以及资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，人保寿险信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 产品收入结构 单位：亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
传统型保险	748.91	674.74	537.36
分红型保险	167.44	116.50	159.08
万能型保险	0.91	0.83	0.82
意外伤害和健康险	137.61	111.54	103.85
合计	1054.87	903.61	801.10

资料来源：人保寿险审计报告，联合资信整理。

表 2 渠道收入结构 单位：亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
银行保险	591.66	565.68	496.19
个人保险	355.59	245.24	190.63
团体保险	103.89	85.17	100.36
合计	1051.15	896.08	787.17

资料来源：人保集团年度报告，联合资信整理。

注：2014~2016 年数据采用人保集团年报披露数，不含分入保费，导致合计数与人保寿险 2014~2016 年审计报告略有不符。

表 3 人保寿险内含价值情况 单位：亿元

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
有效业务价值	184.81	165.31	168.55
调整后净资产	390.76	364.97	305.60
公司内含价值	575.58	530.28	474.14
新业务价值	41.31	34.62	36.68

资料来源：人保集团年度报告，联合资信整理。

注：2014~2015 年数据按照《人身保险内含价值报告编制指引》的要求计算；因四舍五入效应导致加总数与合计数存在一定误差。

表 4 人保寿险退保及赔付情况 单位：亿元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
退保金	552.84	426.59	535.49
净赔付支出	503.15	413.76	407.25
退保率	14.87	12.33	15.34

资料来源：人保寿险审计报告，联合资信整理。

注：净赔付支出为赔付支出减去摊回赔付支出的净额。

表5 人保寿险投资资产结构表 单位: 亿元/%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
现金及银行存款	359.93	626.80	849.16
债券	1175.73	1142.94	1141.52
证券投资基金	476.26	403.27	268.81
股票	152.76	69.49	78.31
投资性房地产	51.16	50.25	56.69
长期股权投资	227.06	200.38	122.25
其他投资资产	1055.91	934.18	741.74
投资资产合计	3498.80	3427.30	3258.47
投资收益率	5.50	7.02	6.03

注: 1. 现金及银行存款包括货币资金、定期存款及存出资本保证金;

2. 其他投资资产包含买入返售证券、衍生金融资产、基础设施债权投资计划、保单质押贷款、信托计划等。

资料来源: 人保寿险审计报告, 联合资信整理。

表6 人保寿险收益情况 亿元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	1255.33	1139.29	1012.95
已赚保费	1051.01	896.73	797.36
投资收益	194.83	241.87	211.08
其他业务收入	8.08	4.71	4.07
营业支出	1249.77	1104.38	988.38
退保金	552.84	426.59	535.49
赔付支出	507.29	416.98	409.86
提取保险责任准备金	0.14	96.64	-100.66
手续费及佣金支出	69.00	43.07	30.29
业务及管理费	63.26	59.86	41.23
净利润	5.23	35.75	19.74
营业费用率	6.00	6.62	5.15
手续费及佣金率	6.54	4.77	3.78
总资产收益率	0.14	1.00	0.55
净资产收益率	1.53	10.90	7.43

资料来源: 人保寿险审计报告, 联合资信整理。

表7 保险责任准备金计提情况 单位: 亿元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
保险合同准备金余额	2713.07	2715.65	2616.45
当年提取保险责任准备金	-2.60	99.19	-99.87
提取的保险责任准备金/保险业务收入	-	10.98	-

数据来源: 人保寿险审计报告, 联合资信整理。

注: 1. 保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔偿准备金、寿险责任准备金及长期健康险责任准备金。

2. 当年提取保险责任准备金=提取保险责任准备金+提取未到期责任准备金-摊回保险责任准备金。

表 8 人保寿险现金流情况 单位: 亿元

项目	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量净额	-49.72	-43.63	-336.88
投资活动产生的现金流量净额	-77.31	305.63	253.02
筹资活动产生的现金流量净额	59.92	-184.27	-53.72
现金及现金等价物净增加额	-65.99	78.02	-137.53
期末现金及现金等价物余额	101.62	167.61	89.59

数据来源: 人保寿险审计报告, 联合资信整理。

表 9 人保寿险偿付能力表 单位: 亿元/%

项目	2015年末	2014年末
认可资产	3515.89	3490.32
认可负债	3149.91	3143.78
实际资本	365.99	346.54
最低资本	120.82	115.29
认可资产负债率	89.59	90.07
资产认可率	98.15	98.59
偿付能力充足率	303	301

数据来源: 人保寿险偿付能力报告, 联合资信整理。

注: 数据口径为《保险公司偿付能力管理规定》(保监会[2008]1号令)。

表 10 人保寿险偿付能力表 单位: 亿元/%

项目	2016年末
认可资产	3753.61
认可负债	3289.80
实际资本	463.80
其中: 核心一级资本	392.57
附属一级资本	71.23
最低资本	262.63
认可资产负债率	87.64
资产认可率	99.95
核心偿付能力充足率	149
综合偿付能力充足率	177

数据来源: 人保寿险偿付能力报告, 联合资信整理。

注: 数据口径为《保险公司偿付能力监管规则(1-17号)》(保监发[2015]22号)。

附录 4 人寿保险公司主要财务指标计算公式

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+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+贷款及应收款项-卖出回购金融资产
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除信托计划、股权计划)+定期存款
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/保险业务收入 $\times 100\%$
投资收入	投资收益+公允价值变动损益+活期存款利息收入+投资性房地产租金收入-投资资产减值损失-卖出回购利息支出
投资收益率	投资收入/[(期初投资资产+期末投资资产)/2] $\times 100\%$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产 $\times 100\%$
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值 $\times 100\%$
偿付能力充足率	实际资本/最低资本 $\times 100\%$
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本 $\times 100\%$
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本 $\times 100\%$
退保率	退保金/(上年末长期险责任准备+本年长期险保费收入) $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] $\times 100\%$

注：偿付能力充足率计算依据《保险公司偿付能力管理规定》（保监会[2008]1 号令）；

核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率计算依据《保险公司偿付能力监管规则（1-17 号）》（保监发[2015]22 号）。

附录 5-1 保险公司主体长期信用等级的设置及含义

联合资信保险公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级别	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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，有较高违约风险。
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。

附录 5-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 中国人民人寿保险股份有限公司 2018 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。中国人民人寿保险股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

中国人民人寿保险股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国人民人寿保险股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国人民人寿保险股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国人民人寿保险股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国人民人寿保险股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国人民人寿保险股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国人民人寿保险股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国人民人寿保险股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国人民人寿保险股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。