

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 年跟踪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。



信用等级公告

联合[2018] 2100 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，2013 年次级定期债务（60 亿元）、2018 年资本补充债券（120 亿元）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
二零一八年七月二十七日



中国人民人寿保险股份有限公司

2018 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级：AAA
次级定期债务信用等级：AAA
资本补充债券信用等级：AAA
评级展望：稳定
评级时间：2018 年 7 月 27 日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级：AAA
次级定期债务信用等级：AAA
评级展望：稳定
评级时间：2017 年 7 月 27 日

主要数据

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	3818.02	3755.13	3575.60
投资资产(亿元)	3503.19	3498.80	3427.30
负债总额(亿元)	3499.93	3424.50	3223.45
保险合同准备金(亿元)	2706.76	2713.07	2715.65
股东权益(亿元)	318.09	330.63	352.16
实际资本(亿元)	540.10	463.80	365.99
偿付能力充足率(%)	-	-	303
核心偿付能力充足率(%)	192	149	-
综合偿付能力充足率(%)	219	177	-
项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	1273.35	1255.33	1139.29
已赚保费(亿元)	1054.25	1051.01	896.73
净利润(亿元)	6.23	5.23	35.75
投资收益率(%)	5.85	5.50	7.02
营业费用率(%)	6.41	6.00	6.62
手续费及佣金率(%)	7.87	6.54	4.77
退保率(%)	15.95	14.87	12.33
总资产收益率(%)	0.16	0.14	1.00
净资产收益率(%)	1.92	1.53	10.90

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。

分析师

丁倩岩 卢司南
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。2017 年,人保寿险费用管控得力,业务质量良好;受投资收益上升以及赔付支出下降影响,净利润有所增长,盈利水平仍有待提升;偿付能力保持充足水平。

联合资信评估有限公司确定维持中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,2013 年次级定期债务(60 亿元)和 2018 年资本补充债券(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次级定期债务和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,市场份额与资本规模居寿险行业前列,具备很强的风险抵御能力;
- 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;
- 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

- 2017 年退保金和赔付支出保持较高水平,退保及满期给付压力较大;
- 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年跟踪信用评级报告

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，2017 年末人保寿险的注册资本为 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 年末，人保寿险共开设省级机构 37 个（含总公司直属营业部），在 296 个地市、1907 个县（市、区）

设立分支机构和服务网点，与银行建立合作网点近 13 万家；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 2017 年末，人保寿险资产总额 3818.02 亿元，其中投资资产 3503.19 亿元；负债总额 3499.93 亿元，其中保险合同准备金合计 2706.76 亿元；股东权益 318.09 亿元；实际资本 540.10 亿元，核心偿付能力充足率 192%，综合偿付能力充足率 219%。2017 年，人保寿险实现营业收入 1273.35 亿元，其中已赚保费 1054.25 亿元，投资收益 210.65 亿元，实现净利润 6.23 亿元。

注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦

法定代表人：缪建民

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，人保寿险已发行且在存续期内，经联合资信评估有限公司评级的债务为 2013 年 12 月定向发行的 60 亿元 10 年期可赎回次级定期债务以及 2018 年 5 月发行的 120 亿元 10 年期资本补充债券，债券概况见表 2。

2017 年，人保寿险根据债券发行条款，按时足额支付了次级定期债务的利息。

表 2 债券概况

名称	规模	期限	债券利率	付息频率
2013 年中国人民人寿保险股份有限公司次级定期债务	60 亿元	(5+5)年	前五年票面利率 6.19%，在第 5 年末如果发行人不行使赎回权，则后 5 个计息年度的票面年利率上升至 8.19%。	年付
中国人民人寿保险股份有限公司 2018 年资本补充债券	120 亿元	(5+5)年	5.05%	年付

数据来源：人保寿险提供资料，联合资信整理。

三、经营环境分析

1. 宏观经济环境分析

2017年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,我国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速自2011年以来首次回升(见表3)。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,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)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年,全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升,财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,我国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,我国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增长,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和

音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护

主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

表3 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind资讯，联合资信整理。
注：2013年进出口贸易差额的单位为亿美元。

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。2017年以来，保险行业延续稳步发展势头，保险产品结构不断优化；寿险行业原保费收入保持较快增长，但受万能险业务下滑影响，行业规模保费增速逐步放缓。2017年，我国寿险业务原保费收入2.67万亿元，同比增长23.01%，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2.15万亿元和0.44万亿元，同比分别增长23.01%和8.58%。资产方面，寿险公司总资产13.21万亿元，较年初

增长6.25%，寿险公司资产增速有所放缓。

寿险市场集中度方面，截至2017年末，我国共有人身保险公司85家，其中中资公司57家，外资公司28家，主体数量稳步增长。2015~2017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70%以上（见表4），随着寿险公司增加以及中小寿险公司业务快速发展，前十大寿险市场集中度逐步下降，安邦寿险、和谐健康等公司市场占比上升。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为7.43%，市场占有率呈上升趋势，但仍维持在较低水平。

表4 寿险公司市场集中度（原保费收入） 单位：%

排名	2015年		2016年		2017年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	22.96	国寿股份	19.85	国寿股份	19.67
2	平安人寿	13.14	平安人寿	12.69	平安人寿	14.17
3	新华人寿	7.05	太保人寿	6.33	安邦人寿	7.28
4	太保人寿	6.85	安邦人寿	5.26	太保人寿	6.68
5	人保寿险	5.64	新华人寿	5.19	泰康人寿	4.43
6	太平人寿	5.04	和谐健康	4.93	太平人寿	4.38
7	富德生命人寿	4.98	人保寿险	4.84	新华人寿	4.20
8	泰康人寿	4.79	富德生命人寿	4.71	人保寿险	4.08
9	安邦人寿	3.44	太平人寿	4.35	华夏人寿	3.34
10	和谐健康	1.94	泰康人寿	4.14	富德生命人寿	3.09
	合计	75.83	合计	72.30	合计	71.31

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，但占比整体呈下降的趋势，健康保险占比整体呈上升态势，2017年，我国寿险业务占人身险业务的80.22%，健康险业务占16.41%。2016年下半年以来，保监会持续加强对万能险和险资举牌等行为的监管和处罚，使万能险产品不断减少，结算利率不断下降。2017年以来，部分保险公司万能险业务呈现负增长，新产品的结算利率持续下降，万能险多以年金或附加险的形式出现在保险公司的业务模式中。2017

年，寿险行业共实现总保费收入3.24万亿元，同比下降6.06%；实现原保险保费收入2.60万亿元，同比增长20.04%，增速有所放缓。

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，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制。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。

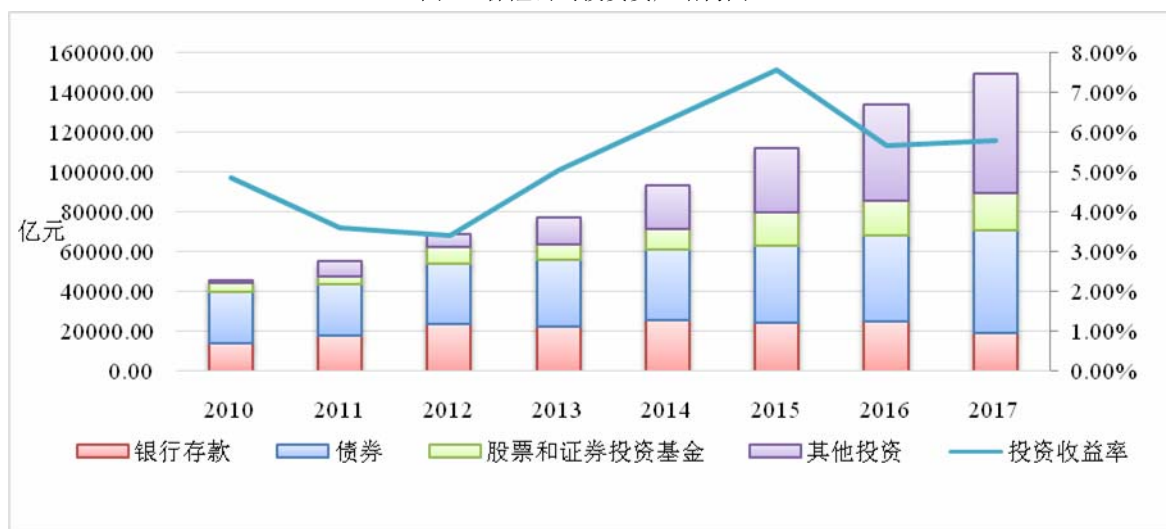
(2) 盈利水平

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，2017年以来，受益于债券和长期股权投资收益率有所提升，有利于险企固定收益类投资收益的提升，同时股市行情表现较好，保险公司在股票投资方面也有较好的表现，整体投资收益水平稳中有进。截至2017年末，国内保险资金运用余额14.92万亿元，较上年末增长11.42%，占国内保险行业资产总

额的89.08%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置更趋优化，截至2017年末，银行存款与债券投资合计占比47.51%，较2016年末下降3.19个百分点；股票和证券投资基金占比12.30%，下降0.98个百分点；其他投资占比40.19%，上升4.17个百分点，其中长期股权投资占24.63%，其余为非标类投资。总体看，近年来银行存款及债券投资规模较大，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；2017年以来，随着保险公司资金运用效率提高，投资收益有所改善，2017年资金运用收益率5.77%，同比上升0.11个百分点。随着利率上行，未来保险公司准备金计提压力逐渐下降，投资收益改善和准备金计提压力的减轻，将促进险企利润不断提升。

图1 保险公司投资资产结构图



数据来源：保监会网站，联合资信整理

(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水平稳定，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50%，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。2017年第四季度，人身险公司平均综合偿付能力充足率为245%。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，从而使得偿付能力的提升承压。

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。2017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35亿元。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，2017年人身险公司累计补充注册资本金211.90亿元。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，2017年以来，保监会不断加强对保险公司股东监管等公司治理规范，并针对保险市场主体在偿付能力、产品开发、业务经营、资金运用等方面存在的乱象问题，相继发布一系列监管措施。

在整体政策方面，2017年，保监会发布了“1+4”系列文件，“1”是指《中国保监会关于进一步加强保险监管维护保险业稳定健康发展的通知》，反应保险监管工作的“强监管”总体思路。“4”是指四个落实文件，分别为《关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》、《关于强化保险监管打击违法违规行为整治市场乱象的通知》、《关于弥补监管短板构建严密有效保险监管体系的通知》和《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》。“1+4”系列

文件明确了保险业应着力防范的风险类别及需要重点整治的市场乱象，包括整治虚假出资以解决资本不足问题；整治公司治理乱象以提升治理机制有效性；整治资金运用乱象以遏制违规投资、激进投资行为；整治产品不当创新以坚决清退问题产品；整治理赔难以提高理赔服务质量和效率；整治违规套取费用以规范市场经营行为；整治数据造假以摸清市场风险底数等。

人身险业务方面，2017年5月，保监会发布了《关于规范人身险公司产品开发设计行为的通知》（下称“134号文”），指出自2017年10月1日起，快速返还型的两全保险及年金保险被明确限制销售，万能险与投资连结险也不能再以附加险的形式存在。134号文以鼓励开发产品类别和不得开产品类别两方面明确了人身险设计的具体细节；各项规定直指行业此前主销产品，使得行业绝大部分保险公司的许多产品都面临更替。此外，监管层先后下发了《关于进一步加强人身险销售管理工作的通知》和《保险销售行为可回溯管理暂行办法》，从保险营销和保险销售两个环节对人身险销售进行了规范。

资金运用方面，保监会进一步规范险资运用，2017年6月，保监会发布了《关于进一步加强保险公司关联交易管理有关事项的通知》，主要针对近年各行业资本争相进入保险业，低成本的保险资金通过层层嵌套的金融手段流动于关联方，为此保监会提出“穿透式”认定关联交易行为，有利清晰保险业资产质量和管控风险。此外，保监会下发《关于开展保险资金运用风险排查专项整治工作的通知》，重点对权益投资、另类投资以及金融产品、不动产和境外投资领域，实施穿透式检查，严格控制增量风险。保监会不断加强保险资金运用监管，治理非理性举牌、境外收购等乱象，控制保险资金进入房地产领域，严禁保险资金直接和间接投资商业住宅，规范保险机构内保外贷业务，取消通道业务等，使得保险资金激进投资得到有效遏制。

公司治理方面，因认定“公司治理出了问题”是保险业主要乱象的根源所在，强化公司治理监

管就成为了 2017 年及 2018 年以来的一大监管重点。2017 年，保监会下发《保险公司股权管理办法（征求意见稿）》，并于 2018 年正式发布，旨在通过降低大股东持股比例上限至三分之一，防止险企成为大股东提款机。此外，保监会还完善了险企公司章程、信息披露、关联交易等方面的监管制度，并出台质询制度，全面强化公司治理监管。

偿付能力制度建设方面，2017 年 9 月，保监会发布《偿二代二期工程建设方案》，正式启动偿二代二期工程。偿二代二期工程计划用三年左右的时间，围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，结合金融工作新要求、保险监管新问题、科技发展新趋势，进一步改进和完善偿二代监管体系，并重点解决险企资本不实、非理性举牌等问题。

此外，在风险治理方面，2017 年，保监会已经公开披露 37 份监管函，同比增加 125%。涉及公司治理、产品、电销不合规、超业务范围经营、偿付能力不达标、资产类别调整、车险业务违规、投资管理等各个方面。公司治理方面的监管函最多，包括股权代持、内控管理、合规经营等各个方面。

2018 年以来，监管机构进一步加强对金融业的协同监管体系建设，2018 年 3 月，根据国务院发布的机构改革方案，银监会和保监会合并，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位，对银行业和保险业进行统一监管。自此，我国金融监管的新框架正式落地，由此前的“一行三会”升级为“一委一行两会”。银监会与保监会的合并为我国金融业尤其是银行和保险行业统一监管标准、减少沟通成本、防止监管套利等奠定了基础；有助于强化银行和保险行业的综合监管，同时优化监管资源配置，推动银行保险业稳健发展。

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

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。

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。2017 年 11 月，人保寿险原董事长吴焰先生因工作调动辞任董事长职务，2018 年 3 月董事会选举缪建民先生担任董事长。

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。

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结合的管理思路，对总公司和分支机构进行部门的设置和调整，组织架构图见附录 2。2017 年，人保寿险总公司层面审计部从原监察审计部独立，内设 5 个处室；省级分公司陆续成立监审部门，未设立监审部门的分公司在综合部中设置合规监审岗。此外，人保寿险出台了《内部审计整改实务指南》，建立了整改落实责任制、部门督办及持续跟踪机制、问责及验收评价工作机制。2017 年以来，人保寿险稳步推进基层机构内控体系建设，改良优化各条线的内部控制设计，将内控体系的建设情况、内部控制管理评级结果纳入绩效考核进行管理；制定印发《内部控制评价工作指引（试行）》，规范内部控制自我评价程序，逐步完善内部控制评价机制，将内部控制缺陷整改纳入公司级督办事项进行追踪管理，并推动责任部门发挥内部监督作用，提升整改效果。2018 年上半年，人保寿险完成审计系统测试，预计年底前上线。总体看，人保寿险内控体系不断完善。

五、业务经营分析

1. 保险业务

近年来，人保寿险分支机构、银保代理机构、市场销售人员逐年增加以及与人保财险互动合作关系的建立，有力地拓宽了保险业务区域覆盖面。截至 2017 年末，人保寿险设立省级机构 37 个（含总公司直属营业部），并在 296 个地市、1907 个县区设立分支机构和服务网点。2017 年，人保寿险继续推进“稳增长、重价值、强基础”转型发展战略，期缴业务快速发展，中高价值业务占比提升。2017 年，人保寿险原保险保费收入位居寿险市场第八位，较上年下滑一位；其中保户投资款占比较上年略有下降；首年期缴保费规模同比增长 25.95%。

2017 年，人保寿险实现保费收入 1062.95 亿元，较上年略有增长。从产品结构来看，2017 年传统型保险、分红型保险、万能型保险、意外伤害和健康险分别实现保费收入 680.78 亿元、202.57 亿元、1.06 亿元和 178.54 亿元，其中分红型保险及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，人保寿险个人保险渠道作为价值贡献主渠道，聚焦价值期缴业务，聚焦销售队伍质量提升，实现首年期缴保费收入快速增长，2017 年末营销员近 26 万人，营销员月人均首年规模保费为 4728 元；银行保险业务是人保寿险的主要保费收入来源，2017 年，银行保险渠道加快价值转型步伐，着力提升期缴销售能力，期缴业务占比明显提升；团险渠道聚焦法人业务和价值业务，加大客户开发力度，业务拓展能力不断提升。2017 年，人保寿险银行保险保费收入 527.85 亿元，个人保险保费收入 427.96 亿元，团体保险保费收入 106.56 亿元（见附录 3：表 2）。其中个人保险渠道收入占比持续提升，银行保险渠道收入占比持续下降，主要是由于人保寿险深入推进从银保业务为主向个险业务为主转变所致。

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 2017 年末，人保寿险内含价值为 619.09 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 2017 年末，人保寿险新业务价值为 56.87 亿元，较上年末有所上升。

2017 年，人保寿险赔付支出 472.52 亿元，摊回赔付支出 5.84 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。受中短存

续期业务达到预期存续期限后大量退保的影响，2017 年人保寿险退保率为 15.95%（见附录 3：表 4）。

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、基础设施债权投资计划、信托计划等品种（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。

2017 年，人保寿险可运用的保险资金规模跟上年末基本持平。截至 2017 年末，人保寿险投资资产总额 3503.19 亿元，占资产总额的 91.75%。其中，债券资产占资产总额的 33.63%，证券投资基金和股票合计占资产总额的 10.94%。人保寿险投资的债券包括国债、政府债、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具有较高信用等级的银行或国有企业提供担保。截至 2017 年末，人保寿险资产认可率为 99.76%，资产质量良好。

2017 年，人保寿险加大债券、基础设施债权计划、信托计划及长期股权投资等产品的投资力度，全年实现投资收入 204.74 亿元，投资收益率为 5.85%，较上年有所上升。2017 年，人保寿险可供出售金融资产公允价值变动税后净额为-10.78 亿元，对其他综合收益影响较大。

3. 经营绩效

2017 年以来，人保寿险坚持“稳中求进”

总基调，稳增长调结构成果逐渐显现，已赚保费平稳增长，投资收益由于非标产品利率上升以及权益投资收益提高等影响而有所增长，营业收入较上年有所上升。2017 年，人保寿险实现营业收入 1273.35 亿元，较上年增长 1.44%。其中，已赚保费 1054.25 亿元，占营业收入的 82.79%，是营业收入的主要来源（见附录 3：表 6）；投资收益 210.65 亿元，较上年增长 8.12%，占营业收入的 16.54%。

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。2017 年，受稳增长重价值的业务结构调整影响，人保寿险大幅缩减中短存续期业务规模，当年赔付支出下降，退保金规模增速明显放缓，使得营业支出增速显著下降。2017 年，人保寿险全年退保金 595.00 亿元；赔付支出 472.52 亿元，较上年下降 6.85%，主要是由于满期给付支出规模下降所致。2017 年，人保寿险提取保险责任准备金-6.56 亿元，主要是由于退保和赔付相应转回的保险责任准备金规模较大所致。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，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，控制经营成本。2017 年，人保寿险营业费用率和手续费及佣金率分别为 6.41%和 7.87%，均较上年略有上升，主要是由于营业收入的增幅较缓所致。由于营业收入相较于营业支出增幅较大，人保寿险净利润较上年有所增长，2017 年实现净利润 6.23 亿元。2017 年，人保寿险总资产收益率和净资产收益率分别为 0.16%和 1.92%，盈利水平有所上升，但仍有待提升。

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）》等七大专项风险管理制度，积极开展了风险识别、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。人保寿险产品开发部和精算部/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。2017年，人保寿险计提的保险责任准备金为-6.33亿元(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。2017年末，人保寿险保险合同准备金余额2706.76亿元，较上年末略有下降。

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2017年末，人保寿险债券类投资资产余额1284.12亿元，其中政府债券及国债占4.96%，金融债券占48.43%，企业债券占46.61%，其中AAA级债券占比超过债券总额的95%。人保寿险投资的债权计划均由具有较高信用等级的银行或国有企业提供担保。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2017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-2.00%、-2.29%、-3.00%，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2017年末，假设美元对人民币汇率变动5%，对利润总额的影响为1.44亿元；假设港币对人民币汇率变动5%，对利润总额的影响为0.07亿元。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，2017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-2.18亿元和-48.51亿元。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、高级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；设立应急资金计划，制定应急资金的最低金额比例并明确在何种情况下该应急资金计划会被启动。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），2017年，人保寿险经营活动产生的现金流保持净流出状态，且净流出规模有所扩大，主要是由于收到原保险合同保费取得的现金及保户储金及投资款净增加额下降的同时，支付手续费及佣金的现金和支付给职工的现金增加所致；投资活动产生的现金流由净流出转为净流入，主要是由于投资支付的现金规模大幅下降所致；筹资活动产生的现金流保持净流入，且净流入规模跟上年基本持平。总体看，人保寿险现金流趋于宽松。

七、偿付能力分析

人保寿险提供了2017年偿付能力报告，德勤华永会计师事务所对2017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。

人保寿险认可资产主要是投资资产。2017年，投资资产规模基本保持平稳，流动性管理工具的增长使得人保寿险认可资产规模略有上升。人保寿险认可负债主要是保险合同准备金。2017年，由于退保和赔付相应转回的保险责任准备金规模较大，人保寿险保险合同准备金规模下降，导致认可负债规模有所下降。截至2017年末，人保寿险认可资产余额3783.18亿元，认可负债余额3243.09亿元；认可资产负债率为85.72%，较上年略有下降（见附录3：表10）。

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，2017年人保寿险持续推进战略转型，长期保障型寿险产品的销量增加有助于实际资本的增加。最低资本方面，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，而对金融债等投资产品风险因子调整使得信用风险最低资本明显减少，最终导致人保寿险最低资本较上年末有所下降。截至2017年末，人保寿险实际资本为540.10亿元，最低资本为246.31亿元；核心偿付能力充足率为192%，综合偿付能力充足率为219%，均较上年末上升（见附录3：表10）。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。2018年5月，人保寿险成功发行120亿元资本补充债券，对资本形成一定补充作用。

八、债务偿付能力分析

截至本报告出具日，人保寿险已发行且在存续期的次级定期债务余额60.00亿元，资本补充债券余额120亿元，次级定期债务和资本补充债券同顺位受偿。以2017年末的财务数据为基础，人保寿险当年实现净利润6.23亿元，对次级定期债务和资本补充债券本金的保障倍数较低；可快速变现资产1336.53亿元，对次级定期债务和资本补充债券本金的保障倍数为7.43倍；股东权益318.09亿元，对次级定期债务和资本补充债券本金的保障倍数为1.77倍（见表5）。总体看，人保寿险对次级定期债务和资本补充债券保障能力很强。

表5 债务保障情况表 单位：亿元/倍

项 目	2017 年末	2016 年末
次级定期债务及资本补充债券本金	180.00	60.00
净利润/次级定期债务及资本补充债券本金	0.03	0.09
可快速变现资产/次级定期债务及资本补充债券本金	7.43	22.76
股东权益/次级定期债务及资本补充债券本金	1.77	5.51

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理。

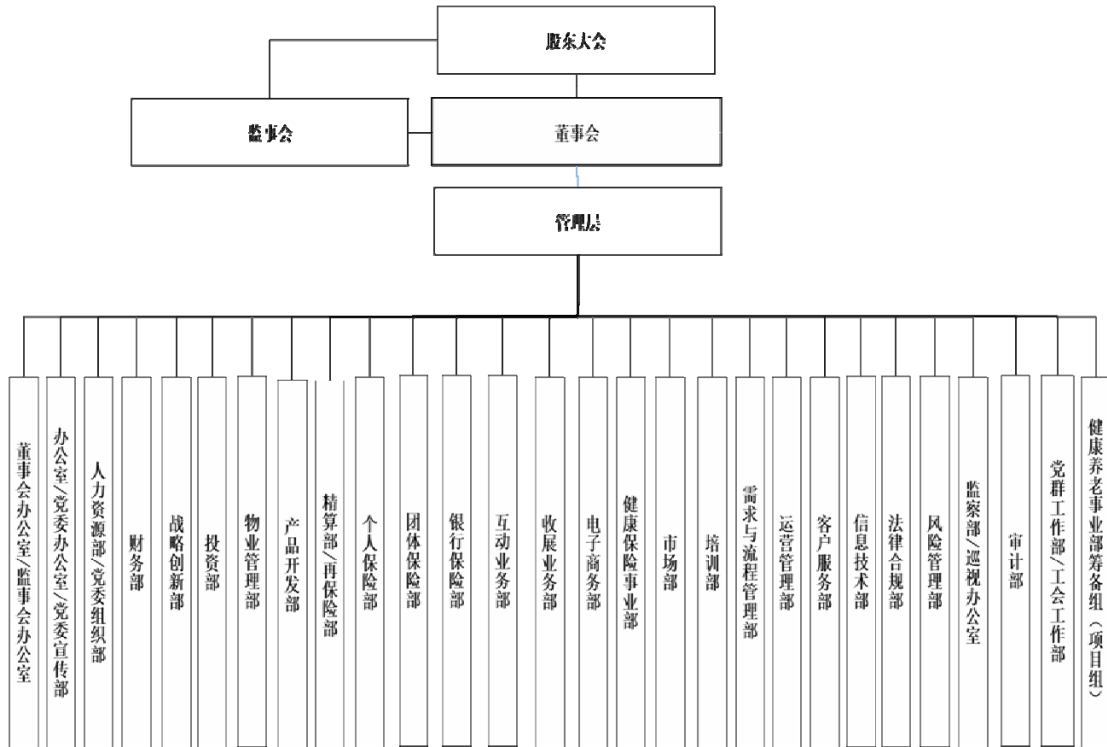
九、评级展望

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。2017年，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；受投资收益上升以及赔付支出下降影响，当年实现净利润有所增长，盈利水平仍有待提升。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	2017 年	2016 年	2015 年
传统型保险	680.78	748.91	674.74
分红型保险	202.57	167.44	116.50
万能型保险	1.06	0.91	0.83
意外伤害和健康险	178.54	137.61	111.54
合计	1062.95	1054.87	903.61

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	2017 年	2016 年	2015 年
银行保险	527.85	591.66	565.68
个人保险	427.96	355.59	245.24
团体保险	106.56	103.89	85.17
合计	1062.38	1051.15	896.08

资料来源：人保集团年度报告，联合资信整理。

注：2015~2017 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 2015~2017 年审计报告略有不符。

表 3 内含价值情况 单位：亿元

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
有效业务价值	224.42	184.81	165.31
调整后净资产	394.67	390.76	364.97
公司内含价值	619.09	575.58	530.28
新业务价值	56.87	41.31	34.62

资料来源：人保集团年度报告，联合资信整理。

注：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 退保及赔付情况 单位：亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
退保金	595.00	552.84	426.59
净赔付支出	466.68	503.15	413.76
退保率	15.95	14.87	12.33

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 投资资产结构表 单位：亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
现金及银行存款	238.13	359.93	626.80
债券	1284.12	1175.73	1142.94
证券投资基金	307.67	476.26	403.27
股票	109.84	152.76	69.49
投资性房地产	58.36	51.16	50.25

长期股权投资	283.62	227.06	200.38
其他投资资产	1221.43	1055.91	934.18
投资资产合计	3503.19	3498.80	3427.30
投资收益率	5.85	5.50	7.02

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 收益情况 亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	1273.35	1255.33	1139.29
已赚保费	1054.25	1051.01	896.73
投资收益	210.65	194.83	241.87
其他业务收入	9.40	8.08	4.71
营业支出	1264.29	1249.77	1104.38
退保金	595.00	552.84	426.59
赔付支出	472.52	507.29	416.98
提取保险责任准备金	-6.56	0.14	96.64
手续费及佣金支出	83.69	69.00	43.07
业务及管理费	68.12	63.26	59.86
净利润	6.23	5.23	35.75
营业费用率	6.41	6.00	6.62
手续费及佣金率	7.87	6.54	4.77
总资产收益率	0.16	0.14	1.00
净资产收益率	1.92	1.53	10.90

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	2017 年	2016 年	2015 年
保险合同准备金余额	2706.76	2713.07	2715.65
当年提取保险责任准备金	-6.33	-2.60	99.19
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	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-186.11	-49.72	-43.63
投资活动产生的现金流量净额	231.10	-77.31	305.63
筹资活动产生的现金流量净额	61.12	59.92	-184.27
现金及现金等价物净增加额	105.22	-65.99	78.02
期末现金及现金等价物余额	206.84	101.62	107.61

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理。

表9 2015年偿付能力表 单位: 亿元/%

项 目	2015 年末
认可资产	3515.89
认可负债	3149.91
实际资本	365.99
最低资本	120.82
认可资产负债率	89.59
资产认可率	98.15
偿付能力充足率	303

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 2016~2017年偿付能力表 单位: 亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末
认可资产	3783.18	3753.61
认可负债	3243.09	3289.80
实际资本	540.10	463.80
其中: 核心一级资本	471.92	392.57
附属一级资本	68.18	71.23
最低资本	246.31	262.63
认可资产负债率	85.72	87.64
资产认可率	99.76	99.95
核心偿付能力充足率	192	149
综合偿付能力充足率	219	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(扣除资产资产管理产品)+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