

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 2019 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。



联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十三日

信用等级公告

联合〔2019〕2286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，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）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
二〇一九年七月二十三日



中国人民人寿保险股份有限公司

2019 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
资本补充债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 23 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
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

主要数据

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	3916.61	3818.02	3755.13
投资资产(亿元)	3569.75	3503.19	3498.80
负债总额(亿元)	3605.50	3499.93	3424.50
保险合同准备金(亿元)	2664.84	2706.76	2713.07
股东权益(亿元)	311.11	318.09	330.63
实际资本(亿元)	732.42	540.10	463.80
核心偿付能力充足率(%)	201	192	149
综合偿付能力充足率(%)	244	219	177
项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	1111.96	1273.37	1255.33
已赚保费(亿元)	926.80	1054.25	1051.01
净利润(亿元)	6.95	6.23	5.23
投资收益率(%)	4.33	5.85	5.50
营业费用率(%)	7.97	6.41	6.00
手续费及佣金率(%)	8.48	7.87	6.54
退保率(%)	16.7	16.0	14.9
总资产收益率(%)	0.18	0.16	0.14
净资产收益率(%)	2.21	1.92	1.53

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
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

分析师

丁倩岩 刘莫欣

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。2018年，人保寿险持续推进业务转型，营业收入有所下降；但业务结构调整使得满期给付减少，赔付支出相应下降，净利润有所增长，盈利水平仍有待提升；资本补充债券的发行使得偿付能力指标进一步提升，保持充足水平。综上，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，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已发行资本补充债券的违约风险极低。

优势

1. 人保寿险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。
2. 作为人保集团控股子公司，人保寿险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。
3. 人保寿险拥有多元化的销售渠道，分支机构覆盖面较广，业务发展较好，业务质量良好。
4. 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

1. 人保寿险 2018 年退保金保持较高水平，退保压力较大。
2. 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

2019 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，2018 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：亿股、%

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

注：总计数与所列数值总和不符，为四舍五入所致
数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

人保寿险总部设在北京。截至 2018 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 292 个地市、1594 个县（市、区）设立分支机构和服务网点，通过柜面、电话、微信、APP、互联网等多种方式为客户提供服

务；控股三家子公司——中美国际保险销售服务有限公司（持股比例 75.10%）、保互通（北京）有限公司（持股比例 100%）和人保健康养老管理(广州)有限公司（持股比例 100%）。

截至 2018 年末，人保寿险资产总额 3916.61 亿元，其中投资资产 3569.75 亿元；负债总额 3605.50 亿元，其中保险合同准备金合计 2664.84 亿元；股东权益 311.11 亿元；实际资本 732.42 亿元，核心偿付能力充足率 201%，综合偿付能力充足率 244%。2018 年，人保寿险实现营业收入 1111.96 亿元，其中已赚保费 926.80 亿元，投资收益 179.48 亿元，实现净利润 6.95 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

2018 年，人保寿险全额及不可撤销地按债务认购协议条款行使赎回权，赎回了于 2013 年发行的 60 亿元次级定期债务。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券为 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。

2019 年，人保寿险根据债券发行条款，按时足额支付了资本补充债券的利息。

表 2 债券概况

名称	规模	期限	债券利率	付息频率
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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，

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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228

元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高速增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就

业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增长放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，

外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进

出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

表 3 宏观经济主要指标

单位：%、亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

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。2018 年以来，在监管趋严及寿险公司回归稳健业务增长模式的背景下，寿险行业所面临的风险逐步降低。随着寿险公司将业务中心转向长期期缴型及保障型产品，保费增速明显放缓。2018 年，我国寿险业务原保费收入 2.72 万亿元，同比增长 1.87%。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.07 万亿元，同比下降 3.41%；健康险业务实现原保险保

费收入 0.54 万亿元，同比增长 24.12%。资产方面，寿险公司总资产 14.61 万亿元，较年初增长 10.55%，寿险公司资产增速有所加快。

寿险市场集中度方面，截至 2018 年末，我国共有 91 家人身保险公司，其中中资公司 63 家，外资公司 28 家，主体数量稳步增长。2016~2018 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），前十大寿险市场集中度呈一定波动。2018 年，前七大寿险公司原保费收入市场占有率进一步提升，安邦人寿被接管后业务处于调整期，原保费收入市场占有率快速下降。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 8.10%，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	2016 年		2017 年		2018 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.85	国寿股份	19.67	国寿股份	20.42
2	平安人寿	12.69	平安人寿	14.17	平安人寿	17.02
3	太保人寿	6.33	安邦人寿	7.28	太保人寿	7.67
4	安邦人寿	5.26	太保人寿	6.68	华夏人寿	6.03

5	新华人寿	5.19	泰康人寿	4.43	太平人寿	4.71
6	和谐健康	4.93	太平人寿	4.38	新华人寿	4.66
7	人保寿险	4.84	新华人寿	4.20	泰康人寿	4.47
8	富德生命人寿	4.71	人保寿险	4.08	人保寿险	3.57
9	太平人寿	4.35	华夏人寿	3.34	富德生命人寿	2.73
10	泰康人寿	4.14	富德生命人寿	3.09	天安人寿	2.23
	合计	72.30	合计	71.31	合计	73.49

数据来源：银保监会网站、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，2018年，我国寿险业务占人身险业务的76.06%，健康险业务占20.00%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，近年来，万能险业务规模整体大幅下降；但2018年以来，部分处于业务转型期的中小保险公司，为维持总提业务规模的增长，相继推出中长期万能险产品，万能险业务规模较2017所有增长。2018年，寿险行业共实现总保费收入3.45万亿元，同比增长6.62%；实现原保险保费收入2.63万亿元，同比增长0.85%，增速明显放缓；保户投资款新增交费0.80万亿元，同比增长34.98%。

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；

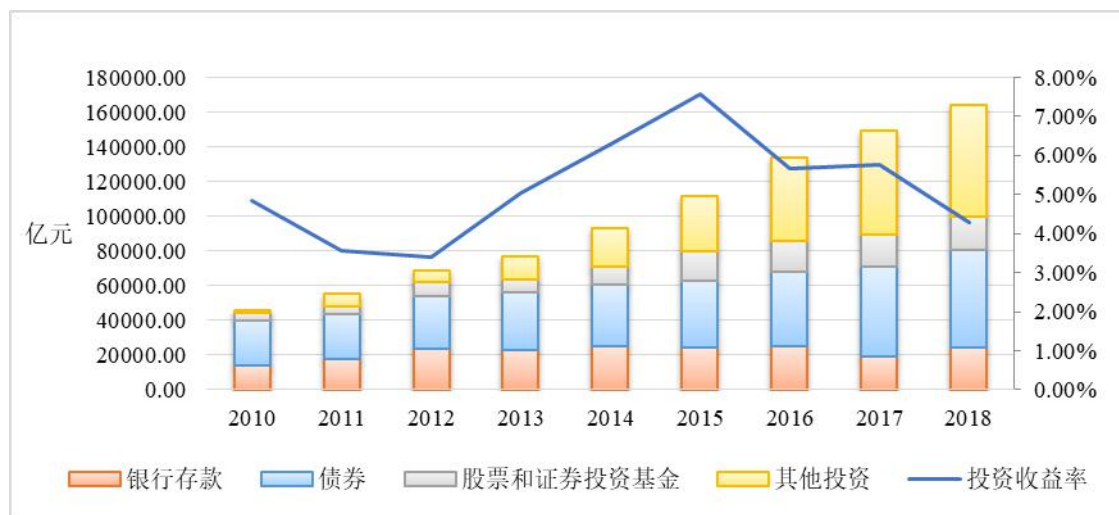
二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，2018年，寿险赔付金额和赔付率略有下降，健康险赔付金额和赔付率增速较快，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2018年，受股市低迷，上证指数累计下跌24.59%，股票型基金全线亏损，使得保险公司在股票和股票型基金投资方面多有亏损；并且之前年度较好的蓝筹股跌幅明显，令配置蓝筹较多的险资多有亏损；此外，多家险企在2018年中期加大久期国债等固定收益资产的配置，且下半年，部分债券出现违约，致使部分险企投资收益下滑；整体看，受公开权益市场下跌等多方面影响，险资投资收益水平明显下滑。截至2018年末，国内保险资金运用余额16.41万亿元，较上年末增长9.97%，占国内保险行业资产总额的89.51%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置更趋优化，截至2018年末，银行存款与债券投资合计占比49.21%，较2017年末上升1.7个百分点；股票和证券投资基金占比11.71%，下降0.59个百分点；其他投资占比39.08%，下降1.11个百分点，其中长期股权投资规模逐年上升，非标类投资呈下降趋势。总体看，2018年，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；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后规模有所压缩；非标类投资总额和占比有所下降（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

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；2018年，受资本市场下跌影响投资收益水平明显下降；2018年资金运用收益率4.30%，同比

下降1.43个百分点。2019年以来，随着保险公司投资端继续放开，股票市场估值处于相对低位，权益类资产投资收益率有相对改善的空间且权益资产对投资收益率的影响相对较大，未来险企投资收益水平有望得到改善。

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

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。2017年9月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案2018年5月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共有36个建设项目，拟于2020年6月底前全部完成。从2018年第四季度寿险公司披露的偿付能力报告可以看出，与2017年相比，综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率均有所上升，但仍有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%)，而中法人寿核心和综合偿付能力充足率均为负。2018年第四季度，人身险公司平均综合偿付能力充足率为214%。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。2018年，监管机构在从严从重加强保险资金运用监管背景下，偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期显著增长，全年人身险行业审批通过发行265亿元（不含保险集团及再保险公司）。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，2018年人身险公司累计补充注册资本金182.48亿元。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，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。银保监会成立后，更加突出综合监管和行为、功能监管，打破机构监管的界限和短板，涉及到银保渠道的处罚明显增多。

2018 年全国保险监管系统累计公布了 1450 张行政处罚决定书，共计罚款 24105.5 万元。2018 年银保监会开出的罚单中，对欺骗投保人处罚最多、最重。此外，银保监会还针对保险分红骗局、银保渠道销售误导、人身保险“退旧保新”等现象进行了风险提示，以保障保险消费者知情权，提高保险消费者风险识别和自我保护能力。

2018 年以来，银保监会不断加强保险行业监管细分，并针对保险市场主体在产品开发、业务经营、资金运用等方面存在的问题，相继发布一系列监管措施。

公司治理方面，《保险公司股权管理办法》《保险公司信息披露管理办法》《保险机构独立董事管理办法》等涉及公司治理层面的规章和规范性文件陆续修改出台。银保监会还对多家险企做出不予许可变更股东和不予核准高管任职资格的批复。在股权管理端拧紧风险的阀门，避免险企的短期逐利行为和粗放式发展，建立起可持续稳健发展的激励约束、内控机制，提前预防公司治理的失效风险。

人身险业务方面，2018 年 5 月，银保监会下发《关于组织开展人身保险产品专项核查清理工作的通知》，全面规范人身保险产品开发设计行为，并细致到产品条款、产品责任、产品费率厘定、产品精算假设、产品申报使用管理 5 个方面。文件的下发在进一步规范人身保险产品的同时，更加有效的保障了消费者的权益。

在保险营销和规范行业行为方面，2018 年 6 月，银保监会先后发布《保险实名登记管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，以加强保险实名管理，规范保险业务行为，保护保

险消费者合法权益；及《关于加强自媒体保险营销宣传行为管理的通知》，要求各保险公司、保险中介机构提高对自媒体保险营销宣传行为管理重要性的认识，建立健全自媒体保险营销宣传行为管理制度，加强从业人员合规教育与职业道德教育。并且，2018 年 8 月，银保监会发布《关于切实加强和改进保险服务的通知》，从严格规范保险销售行为、切实改进保险理赔服务、大力加强互联网保险业务管理、积极化解矛盾纠纷四个方面对保险公司、保险中介机构提出要求。

资金运用方面，2018 年 3 月，原中国保监会印发《保险资产负债管理监管规则（1—5 号）》及开展试运行有关事项的通知，新规的发布有助于弥补监管短板，促使保险公司提升资产负债管理能力，从源头上化解资产负债期限错配风险，引导保险回归主业，更好的服务实体经济。此外，银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，确认允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险，为优质上市公司和民营企业提供长期融资支持，维护金融市场长期健康发展。

此外，2018 年，保监会已经公开披露 47 份监管函，同比增加 24%；涉及 39 家保险机构，其中寿险公司 8 家。主要涉及电网销不合规，问题产品，境外投资业务违反规定及资金运用不规范等方面。其中，问题产品和电网销不合规的监管函最多。

总体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，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 442.24 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 10 名董事构成，其中执行董事 5 名，非执行董事 1 名，独立董事 4 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。人保寿险管理层下设战略管理委员会、预算管理委员会、产品开发委员会、风险管理协调委员会、投资决策委员会、客户资源管理委员会及保险消费者事务工作委员会 7 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。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。2018 年以来，人保寿险加大力度落实内控管理基础建设，不断优化内控管理机制；制定《内部控制政策（试行）》，明确内控目标、原则及流程，依此开展各项内控管理工作；继续推进基层内控体系建设，推行基层内控自评、改进到再自评的管理闭环机制，带动基层主动提升风险管理意识和内控水平；制定《内部控制评价工作指引（试行）》规范内控自我评价程序和要求，内控职能部门从各类专项检查、案件、监管处罚、监察报告、审计报告等多渠道挖掘内控隐患，积极配合外部机构开展内控审计，提升内控缺陷的整改追踪力度，针对发现的内控缺陷，加大频率、采取措施督促相关单位按照计划做好整改。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

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 2018 年末，人保寿险设立省级机构 37 个（含总公司直属营业部），在 292 个地市、1594 个县（市、区）设立分支机构和服务网点，通过柜面、电话、微信、APP、互联网等多种方式为客户提供全面服务体验。2018 年，人保寿险继续推进“稳增长、重价值、强基础”转型发展战略，聚焦价值期缴，期缴（含续期）占比同比大幅提升。2018 年，人保寿险原保险保费收入位居寿险市场第八位，跟上年持平；其中保户投资款占比较上年有所下降。

2018 年，人保寿险实现保费收入 937.17 亿元，较上年下降 11.78%，主要是由于人保寿险按照高质量发展转型战略，主动大幅压缩趸交及中短存续期业务规模所致。从产品结构来看，2018 年普通型寿险、分红型寿险、万能型寿险、

健康险和意外险分别实现保费收入 294.12 亿元、464.72 亿元、1.11 亿元、157.62 亿元和 19.60 亿元，其中分红型寿险保费收入显著增长，万能型寿险保费收入较低（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，大幅减少趸交业务，聚焦销售队伍质量提升；银行保险业务是人保寿险的主要保费收入来源，2018 年，银行保险渠道聚焦期缴转型，持续优化业务结构，大幅压缩中短存续期业务规模，期缴业务占比继续提升；团险渠道聚焦法人业务和价值业务，加大客户开发力度。2018 年，人保寿险银行保险保费收入 472.03 亿元，个人保险保费收入 391.22 亿元，团体保险保费收入 73.92 亿元（见附录 3：表 2）。其中团体保险收入及占比均较上年有所下降，主要是由于人保寿险积极响应保险回归保障要求，团体保险渠道停售团体补充医疗类产品所致。

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 2018 年末，人保寿险内含价值为 706.32 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 2018 年末，人保寿险新业务价值为 57.35 亿元，较上年末略有上升。

2018 年，人保寿险赔付支出 327.43 亿元，摊回赔付支出 4.67 亿元，净赔付支出规模持续下降，系人保寿险业务结构调整向高质量发展转型使得满期给付大幅下降所致。受中短存续期业务达到预期存续期限后大量退保的影响，2018 年人保寿险退保金为 601.65 亿元，跟上年末基本持平；退保率为 16.7%（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债券、证券投资基金、协议存款、定期存款、股票、债权投资计划、信托计划、长期股权投资等品种（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。

2018 年，人保寿险可运用的保险资金规模较上年末略有增长。截至 2018 年末，人保寿险投资资产总额 3569.75 亿元，占资产总额的 91.14%。其中，现金及银行存款占资产总额的 10.08%，债券资产占资产总额的 37.17%，证券投资基金和股票合计占资产总额的 9.60%。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债权投资计划和信托计划，均由具有较高信用等级的银行或国有企业提供连带、不可撤销和无附加条件的担保。截至 2018 年末，人保寿险资产认可率为 99.74%，资产质量良好。

2018 年，人保寿险加大债券、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 153.28 亿元，投资收益率为 4.33%，均较上年降幅明显，主要是由于权益资产受市场波动影响产生亏损，对整体资产收益情况影响较为明显。2018 年，人保寿险可供出售金融资产公允价值变动税后净额为-13.84 亿元，对其他综合收益影响较大。

3. 经营绩效

2018 年以来，人保寿险深化转型，持续优化业务结构，压缩中短存续期业务保费计划，同

时金融监管持续从严，人身险行业面临较大下行压力，已赚保费较上年有所下降；此外受权益市场波动影响，投资收益亦较上年有所下降，当年营业收入随之下降。2018年，人保寿险实现营业收入1111.96亿元，较上年下降12.68%。其中，已赚保费926.80亿元，较上年下降12.09%，占营业收入的83.35%，是营业收入的主要来源(见附录3：表6)；投资收益179.48亿元，较上年下降14.80%，占营业收入的16.14%。

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。2018年，受稳增长重价值的业务结构调整影响，人保寿险缩减中短存续期业务规模，当年赔付支出明显下降，退保金规模增速持续放缓，使得营业支出较上年有所下降。2018年，人保寿险全年退保金601.65亿元；赔付支出327.43亿元，较上年下降30.71%，主要是由于满期给付支出规模下降所致。2018年，人保寿险提取保险责任准备金-43.10亿元，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。随着职工薪酬的增长，人保寿险业务及管理费持续上升。由于银行代理保费收入有所下降，相应的手续费支出减少，2018年人保寿险手续费及佣金支出有所下降。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，控制经营成本。2018年，人保寿险营业费用率和手续费及佣金率分别为7.97%和8.48%，均较上年有所上升，主要是由于营业收入下降所致。由于营业收入降幅大于营业支出，利润总额有所下降，但由于所得税转回，人保寿险净利润较上年略有增长，2018年实现净利润6.95亿元。2018年，人保寿险总资产收益率和净资产收益率分别为0.18%和2.21%，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）》等七项专项风险管理制度，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。

人保寿险从产品定价、销售、赔付环节、再安排等措施来管理保险风险。在产品定价阶段，人保寿险使用的死亡率、疾病率等各种精算假设都依据中国寿险业经验生命表或再保险公司提供的相应数据同时参照自身经验确定，使得定价假设与未来实际情况吻合的概率较高，产品定价的预定利率严格遵照银保监会的监管规定。为控制退保风险，人保寿险产品一般都收取一定的退保费用，产生一定的退保益，适当降低退保率。另外定价时，人保寿险还通过产品利润测试及各种压力测试使得产品定价满足制定的各项指标，在源头上控制保险风险。在产品销售阶段，人保寿险根据实际销售情况定期对已售产品进行定价回顾分析，特别是对短期健康保险产品及其不同类型的主要产品进行定价回顾分析，定期对保险风险进行排查和监控。在赔付阶段，人保寿险运营管理部严格审核赔付环节，监控各主要险种赔付率，使赔付范围与假设相吻合。再保险安排方面，对于高额保单，人保寿险采用再保险方式有效降低高额承保过于集中的风险。目前人保寿险通过再保险安排，已将部分主要险种的一般死亡、一般意外死亡、交通意外死亡和航空意外死亡责任分出，有效降低了实际承担的风险保额。

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。2018年，人保寿险计提的保险责任准备金合计为-41.96亿元(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规模较大所致。截至2018年末，人保寿险

保险合同准备金余额2664.84亿元，较上年末有所下降。

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2018年末，人保寿险债券类投资资产余额1455.69亿元，其中政府债券及国债占10.69%，金融债券占43.48%，企业债券占45.82%，其中AAA级债券占比约占债券总额的99%。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、权益价格和房地产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。人保寿险针对市场风险中的利率风险、权益风险、房地产风险、汇率风险等设置了风险限额。此外，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，采取适时低配、不配、适时波段操作等措施，尽量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，人保寿险积极研究利率变动对保险公司资产负债的影响，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。

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2018年末，假设外币对人民币汇率变动5%，对利润总额的影响为1.63亿元，对股东权益的影响为1.79亿元。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，2018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-1.13亿元和-37.58亿元。由于权益工具投资力度较大，其市价变动对人保寿险股东权益的影响较大。

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），2018年，人保寿险经营活动产生的现金流保持净流出状态，规模较上年变化不大；投资活动产生的现金流保持净流入，但净流入规模明显收缩，主要是由于收回投资收到的现金规模下降所致；筹资活动产生的现金流保持净流入，且净流入规模较上年有所扩大，主要是由于2018年发行120亿元资本补充债券所致。总体看，人保寿险现金流状况较好。

七、偿付能力分析

人保寿险提供了2018年偿付能力报告，德勤华永会计师事务所对2018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。2018年末，投资资产规模增长带动人保寿险认可资产

规模增幅较上年提升。人保寿险认可负债主要是保险合同准备金。2018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2018年末，人保寿险认可资产余额3904.58亿元，认可负债余额3172.17亿元；认可资产负债率为81.24%，较上年末有所下降（见附录3：表9）。

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，2018年寿险责任准备金负债账面价值和认可价值的调整使得核心一级资本增长的同时，120亿元资本补充债券的发行亦使附属一级资本较上年末有所增加，人保寿险当年末实际资本增长较快。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，同时市场风险最低资本上升，最终导致人保寿险最低资本较上年末有所增加。截至2018年末，人保寿险实际资本为732.42亿元，最低资本为300.69亿元；核心偿付能力充足率为201%，综合偿付能力充足率为244%，均较上年末上升（见附录3：表9）。

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资本补充债券余额120亿元。以2018年末的财务数据为基础，人保寿险当年实现净利润6.95亿元，对资本补充债券本金的保障倍数较低；可快速变现资产1434.28亿元，对资本补充债券本金的保障倍数为11.95倍；股东权益311.11亿元，对资本补充债券本金的保障倍数为2.59倍（见表5）。总体看，人保寿险对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	2018 年末
资本补充债券本金	120.00
净利润/资本补充债券本金	0.06
可快速变现资产/资本补充债券本金	11.95

股东权益/资本补充债券本金	2.59
---------------	------

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

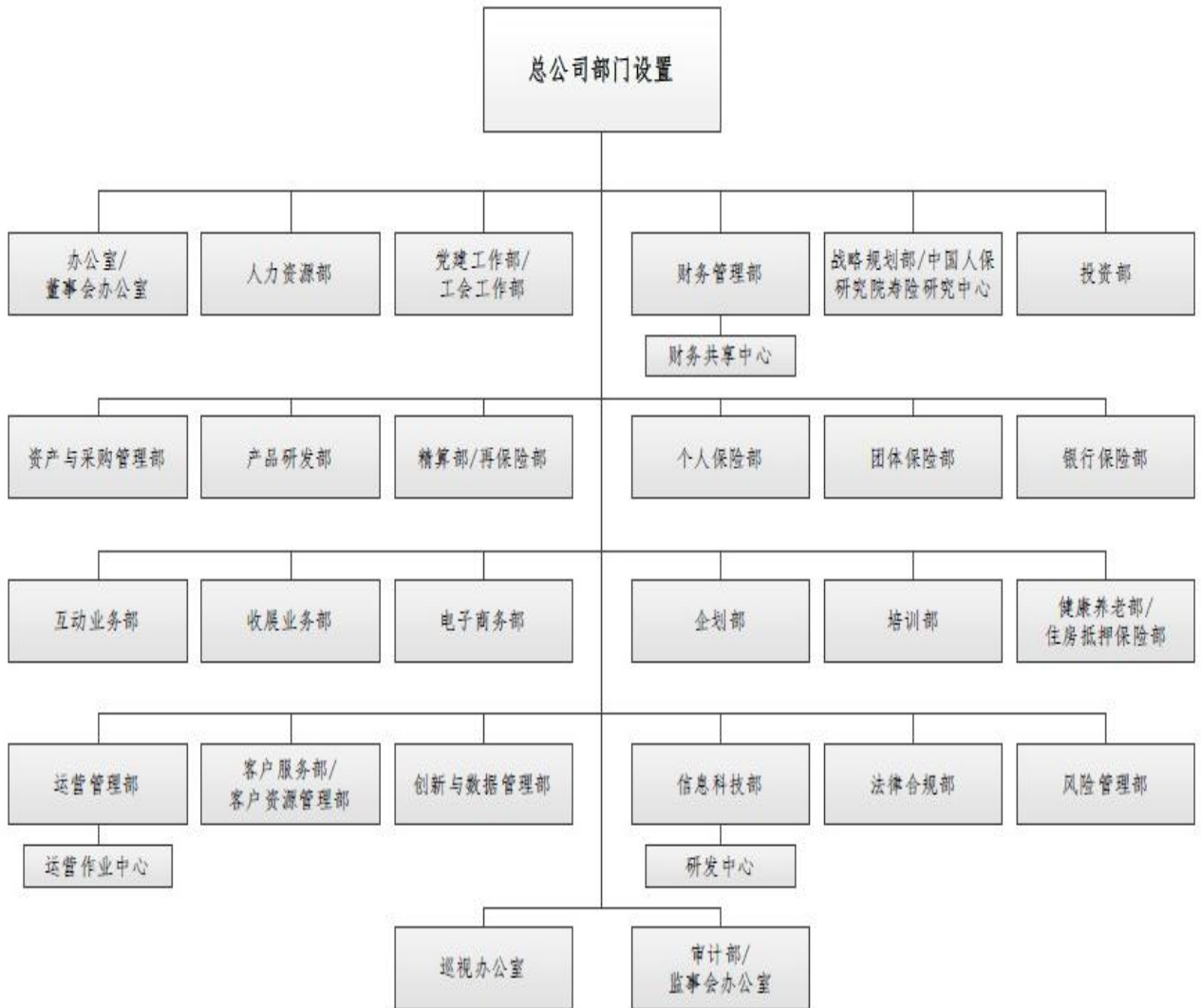
九、评级展望

人保寿险搭建了覆盖面较广的市场营销渠道，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。2018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；由于推进业务转型，营业收入有所下降，同时业务结构调整使得满期给付减少，赔付支出相应下降，当年实现净利润有所增长，盈利水平仍有待提升。资本补充债券的发行进一步提升偿付能力，偿付能力保持充足水平。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

	2018 年	2017 年	2016 年
寿险	759.95	883.80	912.92
普通型寿险	294.12	680.78	746.67
分红型寿险	464.72	201.96	165.34
万能型寿险	1.11	1.06	0.91
健康险	157.62	158.27	119.52
意外险	19.60	20.28	18.09
合计	937.17	1062.35	1050.54

注：因四舍五入效应导致加总数与合计数存在一定误差

资料来源：人保集团年度报告和首次公开发行股票（A 股）招股意向书，联合资信整理

表 2 渠道收入结构 单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
银行保险	472.03	527.85	591.66
个人保险	391.22	427.96	355.59
团体保险	73.92	106.53	103.28
合计	937.17	1062.35	1050.54

注：因四舍五入效应导致加总数与合计数存在一定误差

资料来源：人保集团年度报告和首次公开发行股票（A 股）招股意向书，联合资信整理

表 3 内含价值情况 单位：亿元

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
有效业务价值	263.75	224.42	184.81
调整后净资产	442.57	394.67	390.76
公司内含价值	706.32	619.09	575.58
新业务价值	57.35	56.87	41.31

注：因四舍五入效应导致加总数与合计数存在一定误差

资料来源：人保集团 2018 年度业绩推介材料，联合资信整理

表 4 退保及赔付情况 单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
退保金	601.65	595.00	552.84
净赔付支出	322.76	466.68	503.15
退保率	16.7	16.0	14.9

注：净赔付支出为赔付支出减去摊回赔付支出的净额

资料来源：人保寿险审计报告和人保集团年度报告，联合资信整理

表 5 投资资产结构表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
现金及银行存款	394.78	238.13	359.93
债券	1455.69	1284.12	1175.73

证券投资基金	282.08	307.67	476.26
股票	93.74	109.84	152.76
投资性房地产	61.52	58.36	51.16
长期股权投资	312.07	283.62	227.06
其他投资资产	969.86	1221.43	1055.91
投资资产合计	3569.75	3503.19	3498.80
投资收益率	4.33	5.85	5.50

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 单位：亿元、%

项目	2018年	2017年	2016年
营业收入	1111.96	1273.37	1255.33
已赚保费	926.80	1054.25	1051.01
投资收益	179.48	210.65	194.83
其他业务收入	9.83	9.34	8.08
营业支出	1104.92	1264.29	1249.77
退保金	601.65	595.00	552.84
赔付支出	327.43	472.52	507.29
提取保险责任准备金	-43.10	-6.56	0.14
手续费及佣金支出	79.53	83.69	69.00
业务及管理费	74.74	68.12	63.26
净利润	6.95	6.23	5.23
营业费用率	7.97	6.41	6.00
手续费及佣金率	8.48	7.87	6.54
总资产收益率	0.18	0.16	0.14
净资产收益率	2.21	1.92	1.53

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	2018年	2017年	2016年
年末保险合同准备金余额	2664.84	2706.76	2713.07
当年提取保险责任准备金	-41.96	-6.33	-2.60
提取的保险责任准备金/保险业务收入	-	-	-

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

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

表8 人保寿险现金流情况 单位：亿元

项目	2018年	2017年	2016年
经营活动产生的现金流量净额	-177.73	-186.11	-49.72
投资活动产生的现金流量净额	71.81	231.10	-77.31
筹资活动产生的现金流量净额	106.61	61.12	59.92
现金及现金等价物净增加额	0.37	105.22	-65.99
期末现金及现金等价物余额	207.21	206.84	101.62

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

表9 偿付能力表 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
认可资产	3904.58	3783.18	3753.61
认可负债	3172.17	3243.09	3289.80
实际资本	732.42	540.10	463.80
其中：核心一级资本	605.77	471.92	392.57
附属一级资本	126.64	68.18	71.23
最低资本	300.69	246.31	262.63
认可资产负债率	81.24	85.72	87.64
资产认可率	99.74	99.76	99.95
核心偿付能力充足率	201	192	149
综合偿付能力充足率	244	219	177

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）

数据来源：人保寿险偿付能力报告，联合资信整理

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