

# 信用评级公告

联合〔2021〕6034号

联合资信评估股份有限公司通过对幸福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，确定下调幸福人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA，下调“18幸福人寿”信用等级为AA<sup>-</sup>，维持“15幸福人寿”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月五日



# 幸福人寿保险股份有限公司

## 2021年跟踪信用评级报告

### 评级结果:

| 项目             | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|----------------|------|------|------|------|
| 幸福人寿保险股份有限公司   | AA   | 稳定   | AA+  | 稳定   |
| 中国信达资产管理股份有限公司 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 18 幸福人寿        | AA-  | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 15 幸福人寿        | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

### 跟踪评级债项概况:

| 债券简称    | 发行规模  | 期限  | 到期兑付日            |
|---------|-------|-----|------------------|
| 18 幸福人寿 | 30 亿元 | 5+5 | 2028 年 11 月 27 日 |
| 15 幸福人寿 | 30 亿元 | 5+5 | 2025 年 12 月 29 日 |

评级时间: 2021 年 7 月 5 日

### 主要数据

| 项目           | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 资产总额(亿元)     | 678.41  | 631.29  | 628.65  |
| 负债总额(亿元)     | 631.75  | 579.91  | 579.89  |
| 保险合同准备金(亿元)  | 376.07  | 420.19  | 394.76  |
| 股东权益(亿元)     | 46.66   | 51.38   | 48.76   |
| 注册资本(亿元)     | 101.30  | 101.30  | 101.30  |
| 核心偿付能力充足率(%) | 93.04   | 127.06  | 115.31  |
| 综合偿付能力充足率(%) | 186.07  | 230.53  | 224.73  |
| 项目           | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
| 营业收入(亿元)     | 105.13  | 121.04  | 131.50  |
| 已赚保费(亿元)     | 91.29   | 82.06   | 96.49   |
| 净利润(亿元)      | -68.01  | 0.76    | 0.97    |
| 投资收益(亿元)     | 13.12   | 38.22   | 34.73   |
| 投资资产收益率(%)   | -4.98   | 6.11    | 5.20    |
| 综合退保率(%)     | 27.60   | 15.22   | 15.50   |
| 综合费用率(%)     | 22.96   | 24.67   | 20.97   |
| 手续费及佣金率(%)   | 9.78    | 11.95   | 10.09   |
| 总资产收益率(%)    | -9.67   | 0.12    | 0.15    |
| 净资产收益率(%)    | -105.45 | 1.55    | 1.94    |

数据来源: 幸福人寿审计报告及提供资料, 联合资信整理

分析师 郎朗 吴宇峰

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

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对幸福人寿保险股份有限公司(以下简称“幸福人寿”或“公司”)的评级反映了2020年以来,其覆盖面较广的营销渠道、价值型业务转型带动保费收入增长和投资资产结构优化等有利因素。同时,联合资信也关注到,幸福人寿盈利水平较低、股东支持能力下降等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,幸福人寿将持续推动业务价值转型,逐步加大长期保障类产品业务规模,推动业务持续发展,并进一步优化投资资产结构,控制投资风险。另一方面,2020年公司原控股股东中国信达资产管理股份有限公司(以下简称“中国信达”)将其所持有的50.995%的股份转让给诚泰财产保险股份有限公司(以下简称“诚泰保险”)和东莞市交通投资集团有限公司,诚泰保险单一最大股东为紫光集团有限公司(以下简称“紫光集团”),2020年因紫光集团的债务违约降低公司主要外部股东的支持能力,对幸福人寿未来公司治理、业务经营、风险管理等方面的影响仍需持续关注;此外,公司中短存续期产品的集中期满后产品转型、收入增长情况尚有待观察。

此外,中国信达对幸福人寿已发行的2015年资本补充债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。目前此笔债券担保尚无变更。经联合资信评定,中国信达主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。

综上,联合资信评估股份有限公司确定下调幸福人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA,下调“18幸福人寿”信用等级为AA-,维持“15幸福人寿”信用等级为AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了幸福人寿已发行2015年资本补充债券的违约风险极低,2018年资本补充债券的违约风险很低。

### 优势

1. **幸福人寿业务渠道逐步优化，多元化程度有所提升。**面对疫情冲击，幸福人寿在夯实银保主渠道的同时，积极拓展线上渠道，渠道多元化得到进一步提升。
2. **保险业务转型带动保费收入增长。**随着公司中短存续期产品的集中到期退出，加之公司持续推动保险业务价值转型，加大长期储蓄型和保障型产品开发力度，保费收入呈现较快增长。

### 关注

1. **2020 年以来偿付能力水平有所降低。**随着公司投资资产规模增长，加之公司不断推进业务转型，2020 年以来偿付能力有所降低，未来偿付能力变动情况需关注。
2. **公司主营业务盈利水平较低，未弥补亏损规模仍然较大。**受产品集中到期影响，公司赔付支出规模较大，公司未弥补亏损规模仍较大，未来业务转型带来的盈利水平变动有待观察。
3. **需关注权益工具投资所面临的市场风险。**幸福人寿投资资产中配置了一定规模的权益工具投资，现阶段较为复杂的市场环境对公司相关风险管控提出了更高要求。
4. **外部股东关联方违约事件降低股东支持能力。**紫光集团的债务违约进一步降低公司主要外部股东的支持能力，对幸福人寿未来公司治理、业务经营、风险管理等方面的影响仍需持续关注。
5. **需关注股东股权出质对公司股权稳定性的影响。**公司股权质押比例较高，且部分出质股权处于冻结状态，部分出质股权所涉及股东的经营状况恶化，需关注对公司股权结构稳定的影响。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、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，符合真实性、准确性、完整性要求。。

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。

# 幸福人寿保险股份有限公司

## 2021年跟踪信用评级报告

### 一、主体概况

幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“幸福人寿”或“公司”）成立于2007年11月，是由大同煤矿集团有限责任公司（已更名为“晋能控股煤业集团有限公司”）、信达投资有限公司、奇瑞汽车有限公司（已更名为“奇瑞汽车股份有限公司”）、芜湖市建设投资有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司等15家企业共同发起组建的全国性股份制人寿保险公司，初始注册资本11.59亿元。2019年12月，公司召开临时股东大会，同意原公司控股股东中国信达将其所持有的50.995%的股份转让给诚泰财产保险股份有限公司（以下简称“诚泰保险”）和东莞市交通投资集团有限公司（以下简称“东莞交投”）。2020年7月，上述股权转让事项获得中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准并完成股权转让登记。股权转让后，中国信达不再持有公司股份，诚泰保险和东莞交投分别持有公司30.00%和20.995%的股份，公司股东变更为18家（见附表1）。截至2020年年末，根据公司2020年四季度偿付能力报告披露信息显示，公司无控股股东、实际控制人，公司注册资本为101.30亿元，前五大股东持股情况见表1。

表1 2020年末前五大公司股东持股情况 单位：%

| 序号 | 股东名称         | 持股比例  |
|----|--------------|-------|
| 1  | 诚泰财产保险股份有限公司 | 30.00 |

|           |                |              |
|-----------|----------------|--------------|
| 2         | 东莞市交通投资集团有限公司  | 21.00        |
| 3         | 三胞集团有限公司       | 14.18        |
| 4         | 深圳市亿辉特科技发展有限公司 | 9.27         |
| 5         | 陕西煤业化工集团有限责任公司 | 8.19         |
| <b>合计</b> |                | <b>82.63</b> |

数据来源：幸福人寿提供，联合资信整理

截至2020年末，幸福人寿已在北京、上海、陕西等22个省市开设独立分支机构；开业机构数量253家，其中二级机构22家，三级机构79家，四级机构152家。

幸福人寿注册地址：北京市东城区东中街29号东环广场B座八层。

法定代表人：王慧轩。

### 二、已发行债券概况

截至本报告出具日，幸福人寿存续期内经联合资信评级的资本补充债券本金合计60.00亿元，包括2015年12月发行的资本补充债券本金30.00亿元，担保方为中国信达；2018年11月发行资本补充债券本金30.00亿元，债券概况见表2。

2020年，幸福人寿在债券付息日之前及时对外发布了债券的付息公告，并按时足额支付了相应的利息，并对“15幸福人寿”未行使提前赎回权，“15幸福人寿”自2020年12月29日起（含当日）的后5个计息年度的票面利率为5%。

表2 资本补充债券概况

| 债券简称   | 规模   | 期限  | 付息频率 | 到期日         |
|--------|------|-----|------|-------------|
| 18幸福人寿 | 30亿元 | 5+5 | 年付   | 2028年11月27日 |
| 15幸福人寿 | 30亿元 | 5+5 | 年付   | 2025年12月29日 |

数据来源：中国货币网，联合资信整理

### 三、经营环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021

年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

表 3 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)         | 83.20  | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 24.93                     |
| GDP 增速 (%)        | 6.95   | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 18.30 (5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20  | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 33.90 (4.20)              |
| 出口增速 (%)          | 10.80  | 7.10   | 5.00   | 4.00   | 38.70                     |
| 进口增速 (%)          | 18.70  | 12.90  | 1.70   | -0.70  | 19.30                     |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60   | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.00                      |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30   | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 2.10                      |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90   | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.30                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50   | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 13.70 (4.50)              |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40   | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 24.20                     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.70   | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 6.20                      |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和

5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 2. 人身险行业发展概况

### (1) 业务概况

2020年以来，受新冠疫情的冲击，人身险业务原保险保费收入同比增速明显放缓；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，代理人线下展业较为困难，同时居民对自身现金流预期趋于保守叠加其对未来经济恢复有所担忧，导致长期保障型险种营销面临较大压力，人身险公司原保费收入同比增速明显放缓。2020年，我国人身险业务原保险保费收入3.17万亿元，同比增长6.91%，增幅比上年下降6.85个百分点。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.40万亿元，同比增长5.40%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长11.38%。资产方面，截至2020年末，寿险公司总资产16.98万亿元，资产增速有所加快。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势在监管趋严及2020年初新冠肺炎疫情冲击的背景下仍保持相对稳定的市场份额。但得益于近年来的业务结构调整以及渠道建设的不断完善，中小保险公司的市场竞争能力有所提升，整体行业集中程度有所下降。截至2020年末，根据wind数据统计，在87家人身险公司（中资公司59家，外资公司28家）中，原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍在65%以上（见表4）。2020年，得益于较好的营销策略和相应的产品开发，新华人保及中邮人寿原保险保费收入排名均有所上升，华夏人寿因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为10.03%，市场占有率较上年度上升0.72个百分点，但仍处于在较低水平。

表4 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

单位：%

| 排名 | 2018年 |       | 2019年 |       | 2020年 |       |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|    | 公司    | 占比    | 公司    | 占比    | 公司    | 占比    |
| 1  | 国寿股份  | 20.42 | 国寿股份  | 19.22 | 国寿股份  | 19.35 |
| 2  | 平安人寿  | 17.02 | 平安人寿  | 16.70 | 平安人寿  | 15.03 |
| 3  | 太保人寿  | 7.67  | 太保人寿  | 7.18  | 太保人寿  | 6.58  |
| 4  | 华夏人寿  | 6.03  | 华夏人寿  | 6.18  | 新华人寿  | 5.04  |
| 5  | 太平人寿  | 4.71  | 太平人寿  | 4.75  | 华夏人寿  | 4.64  |



|    |        |       |      |       |      |       |
|----|--------|-------|------|-------|------|-------|
| 6  | 新华人寿   | 4.66  | 新华人寿 | 4.67  | 太平人寿 | 4.56  |
| 7  | 泰康人寿   | 4.47  | 泰康人寿 | 4.42  | 泰康人寿 | 4.54  |
| 8  | 人保寿险   | 3.57  | 人保寿险 | 3.32  | 人保寿险 | 3.04  |
| 9  | 富德生命人寿 | 2.73  | 前海人寿 | 2.59  | 中邮人寿 | 2.59  |
| 10 | 天安人寿   | 2.23  | 中邮人寿 | 2.28  | 前海人寿 | 2.47  |
|    | 合计     | 73.49 | 合计   | 71.31 | 合计   | 67.85 |

数据来源：2018 年数据来自银保监会网站，2019 年、2020 年数据来自 wind，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，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。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2020 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势；在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险占比持续提升。2020 年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的 75.72%，健康险业务占 22.29%。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，2020 年以来万能险业务规模持续收缩。2020 年，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司加大了固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模有所下降，但投连险业务规模整体仍呈快速下降趋势。

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 and 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

保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

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。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，承保利润空间被逐步压缩；由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2020 年，保险公司实现原保险保费收入 4.5 万亿元，同比增长 6.1%，其中，财产险公司保费 1.2 万亿元，同比增长 2.4%；人身险公司保费 3.3 万亿元，同比增长 7.5%。

从赔付支出来看，2020 年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020 年，保险公司累计赔付支出 1.39 万亿元，同比增长 7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出 6955 亿元，同比增长 6.97%；人身险业务累计赔付支出 6952 亿元，同比增长

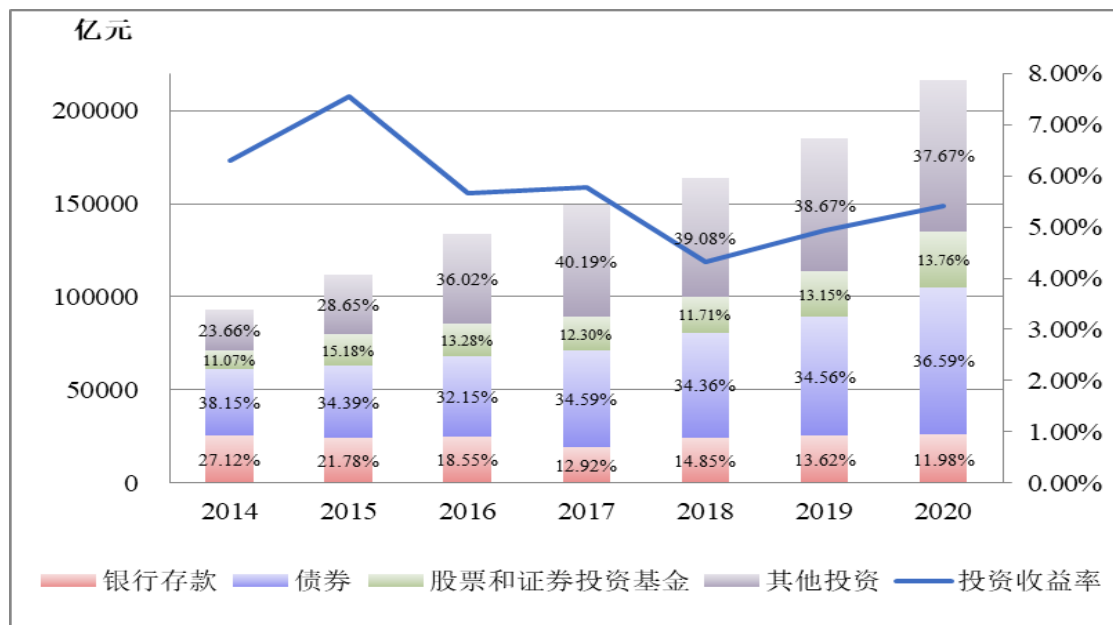
8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出 3715 亿元，同比下降 0.75%；健康险业务赔付支出 2921 亿元，同比增长 24.23%；意外险业务赔付支出 316 亿元，同比增长 6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，2020 年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在 2019—2020 年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2020 年末，国内保险资金运用余额 21.68 万亿元，较上年末增

长 17.02%。从投资资产结构来看，截至 2020 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.57%，较 2019 年末上升 0.39 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.76%，上升 0.60 个百分点；其他投资占比 37.67%，下降 1.00 个百分点。从投资收益情况来看，2020 年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益 9570.94 亿元，同比增长 40.81%，投资收益率为 5.41%，较 2019 年末提升其中证券投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为 12.19% 和 10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020 年保险公司利润预计超过 3400 亿元，同比增长 9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

### (3) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021 年 1 月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于 2021 年 3 月 1 日起施行，根据该

规定, 保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求: 核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类, 不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司, 不达标者会被停新业务、限薪、追回薪酬甚至被接管等。此外, 核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$ 的也将被重点核查。

根据银保监会公布的 2020 年保险业偿付能力状况数据显示, 截至 2020 年四季度末我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 239.6%, 核心偿付能力充足率为 230.3%, 整体行业偿付能力水平相较于上季度末保持稳定, 偿付能力充足, 风险处于较低水平。从已披露 2020 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看, 人身险公司偿付能力均满足监管要求, 但部分保险公司偿付能力接近监管及红线, 其中共有 9 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%, 3 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外, 合众人寿、前海人寿 2 家公司的风险评级为 C 类, 中法人寿风险评级为 D 类, 未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。总体看, 受业务结构调整及投资风险影响, 人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降, 但行业抗风险能力仍处于较好水平; 另一方面, 业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度, 从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会正在有序推进偿二代二期工程, 预计偿二代二期工程实施后, 部分保险公司综合偿付能力充足率水平将得到一定程度的释放。

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稳定带来不利影响, 叠加 2020 年新冠疫情对展业形成的冲击, 保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者和发行资本补充债券等方式补充资本。2020 年, 在监管机构从严从重加

强保险资金运用监管背景下, 保险公司偿付能力承压, 险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长, 全年人身险公司实际发行资本补充债券 657.50 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, 2020 年保险公司累计补充注册资本金 206.70 亿元, 其中人身险公司中中法人寿、建信人寿、招商仁和人寿资本金获准增加规模均超过 10 亿元。总体看, 虽然人身险行业整体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, 且银保监会也不断健全多样的资本补充工具, 资本补充渠道或将进一步丰富。

### 3. 行业监管与政策支持

**监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善, 并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护, 险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求, 整体延续风险管控趋严的政策基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、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。**

2020 年, 银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系, 进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2020 年新冠肺炎疫情对保险行业展业方面造成一定冲击, 但监管力度并未因此而下降。相较于 2019 年, 银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大, 处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加, 处罚所涉及方面也更广。

2020 年全国保险监管系统累计公布了 1705 张监管处罚的罚单, 罚单总金额高达 2.36 亿元, 涉及 342 家保险机构。从受罚机构类型上看, 人身险、财险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象, 其中以财险公司占比较高; 从处罚原因方面来看, 2020 年监管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违

规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面，处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图；处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面，2020 年全年银保监会累计发布各类政策 71 项，其中，人身险方面 21 项，财产险方面 19 项，中介方面 9 项，资管方面 9 项，其他 13 项。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020 年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020 年 1 月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2 月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

财产险方面，车险综合改革成为 2020 年财产险政策变化的重点，2020 年 9 月，出台的《实施车险综合改革指导意见》预计将进一步推动市场化条款费率形成机制的建立，变革有望进一步推动财产险公司优化业务结构、提升服务质量，利好车险消费者，对今后一段时间车险行业将产生较为深远的影响；非车险业务方面，出台信用保险和保证保险业务监管办法提升了融资性信保业务门槛，同时进一步明确农险业务的经营条件。

在中介渠道方面，2020 年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了

更高要求。

2021 年 1 月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

#### 四、公司治理与内部控制

**2020 年，幸福人寿持续完善公司治理及内部控制体系建设，关联交易满足监管限额要求；但考虑到主要股东关联方紫光集团的违约事件，现有股东支持力度有所减弱；部分股东将其持有公司股权对外质押，需关注对股权结构稳定性的影响。**

2020 年 7 月，公司原股东中国信达转让公司股权事项获得中国银保监会批准并完成股权转让登记。中国信达将其所持有的公司 50.995% 的股份转让给诚泰保险和东莞交投。转让后，中国信达不再持有公司股份，截至 2020 年末，公司注册资本为 101.30 亿元，其中诚泰保险和东莞交投为公司第一、二大股东，分别持有公司 30.00% 和 20.995% 的股份。公司章程规定，在公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。截至 2020 年末，幸福人寿全部股东中共有 4 家股东将其股份对外质押，被质押股权占全部股本的比例为 26.80%，其中三胞集团有限公司、深圳市亿辉特科技发展有限公司、深圳市拓天投资管理有限公司和上海中房置业股份有限公司所质押股份占公司股份总额的比例分别为 14.18%、5.98%、4.47% 和 2.17%；全部股权中共有 23.52% 股份被冻结。

诚泰保险单一第一大股东为紫光集团有限公司（以下简称“紫光集团”），持有诚泰保险 33.00% 股份，诚泰保险其余股东中以云南省国资、昆明市国资背景股东为主，截至 2020 年末，诚泰保险注册资本为 59.70 亿元，其中国有股占比 91.79%，无控制类股东，诚泰保险法定代表人为紫光集团执行董事、联席总裁，幸福人寿党委书记、董事长王慧轩先生。紫光集团作为数字化基础设施和服务企业，其下设多家核心子公司，包括已在国内证券交易所上市的紫光股份有限公司和紫光国芯微电子公司。近年来，紫光集团通过收购展讯通信、锐迪科微电子和新华三等企业，进一步提升芯片设计和开发、数字基础设施以及 IT 管理等方面的实力。截至 2020 年 6 月末，紫光集团资产总额为 2966.49 亿元，负债总额为 2029.38 亿元，所有者权益为 937.10 亿元。2020 年 12 月，紫光集团债券出现违约事件，截至本报告出具日，紫光集团违约事件尚未出现实质进展，同时其有息负债规模较大，未来偿债压力加大，受此影响紫光集团对诚泰保险及其关联企业的支持能力显著下降。公司第二大股东为东莞市交通投资集团有限公司（以下简称“东莞交投”），持有公司 21.00% 股权，东莞交投为东莞国资委旗下的市属国有独资集团企业。

截至本报告出具日，幸福人寿董事会由 11 名董事构成，其中独立董事 4 名，股东董事中三席由诚泰保险提名，其余四席由其他股东各提名一位，独立董事由公司董事会提名薪酬委员会提名；监事会由 9 名监事构成，其中职工监事 3 名；幸福人寿高级管理层由 7 名成员组成。公司董事长王慧轩先生，曾任中共乌鲁木齐市沙依巴克区委副书记，中共乌鲁木齐市委委员、东山区区委书记，新疆米东新区管委会主任、党工委副书记；中国人寿新疆分公司党委副书记、副总经理，广东分公司筹备组主要负责人，山东分公司党委书记、总经理；中国人保寿险执行董事、副总裁，人保资本投

资管理有限公司党委书记、董事长、总裁，现任紫光集团执行董事、联席总裁，诚泰保险董事长，幸福人寿党委书记、董事长，具有丰富的保险行业经营管理经验。公司总裁廖定进先生，曾任中国人寿保险（集团）公司浙江湖州市分公司总经理，浙江保监局人身险监管处处长、办公室主任，中国人民人寿保险股份有限公司浙江省分公司总经理、党委书记，中国人民人寿保险股份有限公司广东省分公司总经理、党委书记，中国人民人寿保险股份有限公司总裁助理，2021 年 4 月起任幸福人寿总裁、党委副书记。

从关联交易情况来看，截至 2020 年末，幸福人寿关联方的全部投资余额为 30.07 亿元，占公司上年度末总资产的 4.76%，占上年度末公司净资产的 58.53%，符合监管规定对保险公司资金运用关联交易的比例要求。

2020 年一季度公司风险综合评级结果为 A 类，2020 年二、三、四季度公司风险综合评级结果均为 B 类，未收到中国银保监会对公司的监管措施。

## 五、业务经营分析

### 1. 经营概况

2020 年以来，幸福人寿在保证业务拓展相对稳健的前提下持续开展价值转型工作，保险业务结构有所改善。但受业务区域在国内覆盖面不高以及市场竞争加剧等因素的影响，幸福人寿尚未在同业中形成较强的影响力。

### 2. 业务经营分析

幸福人寿保险业务收入较上年有所增长，业务渠道多元化提升，银保渠道仍为保险业务收入的最主要来源。另一方面，幸福人寿中短存续期产品集中到期，未来业务结构调整情况有待持续观察。

#### （1）保险业务

**2020 年以来，幸福人寿在保证保险业务**

收入平稳增长的前提下稳步推进价值转型工作，原保险保费规模和市场占有率有所提升。2020年以来，在监管引导保险业务回归保障本源的背景下，幸福人寿积极调整业务发展策略，通过持续完善产品开发工作流程、平衡发展各业务渠道，促进保险业务的健康发展。

2020年，幸福人寿在保持原有主渠道优势的基础上，持续发展银保渠道期交业务，同时积极拓展银行合作机构，提升合作渠道多元化程度，受此影响公司保费收入较上年增长明显，市场份额有所提升。

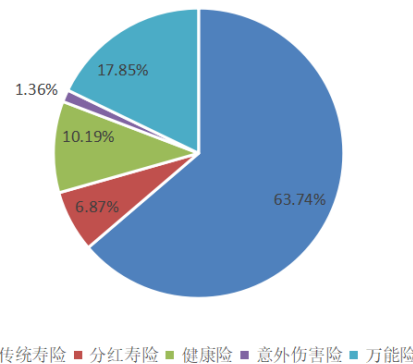
表5 业务经营及市场排名

单位：亿元、%

| 项目          | 金额     |       |        | 较上年度变动情况 |       |
|-------------|--------|-------|--------|----------|-------|
|             | 2018年  | 2019年 | 2020年  | 2019年    | 2020年 |
| 原保险保费收入     | 91.66  | 82.47 | 96.55  | -10.03   | 17.07 |
| 原保险保费收入市场份额 | 0.35   | 0.28  | 0.29   | --       | --    |
| 规模保费        | 118.10 | 96.03 | 117.32 | -18.69   | 22.17 |

数据来源：中国银保监会官网、幸福人寿提供资料，联合资信整理

幸福人寿持续推进价值转型工作，以长期型和价值型保险为主要发展方向，传统寿险持续作为原保险保费收入的主要来源。幸福人寿业务产品种类主要包括传统寿险、分红寿险、健康险、意外险及万能险（见图表6）。2020年以来，幸福人寿继续坚持保险业务的价值转型，以长期型和价值型保险为主要发展方向，传统寿险规模增长明显并仍占有较大的比重，分红寿险业务规模及占比趋于下降；健康险及意外伤害险规模保持相对稳定；万能险业务收入规模有所提升。



数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

图表6 保险业务（规模保费）收入结构 单位：亿元

| 项目    | 2018年  | 2019年 | 2020年  |
|-------|--------|-------|--------|
| 传统寿险  | 63.02  | 58.00 | 74.78  |
| 分红寿险  | 16.28  | 10.56 | 8.06   |
| 健康险   | 10.04  | 11.41 | 11.95  |
| 意外伤害险 | 2.17   | 2.32  | 1.59   |
| 万能险   | 26.59  | 13.75 | 20.94  |
| 规模保费  | 118.10 | 96.03 | 117.32 |

2020年，幸福人寿加大期缴业务的拓展力度，保费收入期限结构持续调整。

受业务转型的影响，幸福人寿趸缴保费收入持续下降，期缴业务收入呈逐年上升趋势。2020年以来，公司持续推动保险业务结构转型，优化保费结构，推动期缴业务的发展，控制趸缴保险产品销售规模，期缴业务保费收入占比有所提升。2020年，幸福人寿实现保险业务收入96.55亿元（见表7），较上年增长17.07%。其中，期缴保费收入91.47亿元，占原保险保费收入的94.74%。目前，幸福人寿保险业务仍以银行渠道作为最主要渠道，且该渠道内部合作机构相对集中，随着渠道建设的不断拓展及多元化程度的提升，未来公司期缴业务规模及占比有望持续增长。

表 7 保险业务（原保险）收入期限结构 单位：亿元

| 项目         | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 趸缴保费收入     | 33.62 | 5.51  | 5.07  |
| 期缴业务首年保费收入 | 27.21 | 28.86 | 29.54 |
| 期缴业务续期保费收入 | 30.83 | 48.10 | 61.93 |
| 合计         | 91.66 | 82.47 | 96.55 |

数据来源：幸福人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

疫情对公司渠道拓展产生一定不利影响，银保渠道仍为保险业务收入的最主要来源，未来渠道建设及多元化程度有待提升。幸福人寿主要通过银行、分支机构及保险经纪等渠道开拓保险业务，其中银保渠道为最主要的业务销售渠道。2020年以来，受疫情影响，

个人代理渠道展业受到一定限制，保费收入较上年末有所下降，为此幸福人寿通过加强渠道专业化管理，不断深化银保合作渠道，加大银保渠道开发力度，同时为改善部分分支机构银保渠道合作对手相对单一，幸福人寿通过加快渠道拓展以提升多元化程度。目前，幸福人寿合作银行包括建设银行、农业银行、中国银行、招商银行、邮储银行等大型国有及股份制银行。针对疫情带来的展业阻碍，幸福人寿加大线上业务转型拓展力度，夯实渠道转型基础。2020年，幸福人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的71.10%，个险渠道占比为21.87%（见表8）。

表 8 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

| 项目   | 金额     |       |        | 占比     |        |        |
|------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
|      | 2018年  | 2019年 | 2020年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
| 银保渠道 | 85.56  | 67.17 | 83.41  | 72.45  | 69.95  | 71.10  |
| 个险渠道 | 23.8   | 25.70 | 25.66  | 20.15  | 26.76  | 21.87  |
| 团体渠道 | 2.35   | 8.08  | 2.36   | 1.99   | 8.41   | 2.01   |
| 其他渠道 | 6.39   | 0.49  | 5.89   | 5.41   | 0.51   | 5.02   |
| 合计   | 118.10 | 96.03 | 117.32 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：幸福人寿提供数据，联合资信整理

随着保费规模的增长，公司有效业务价值保持增长态势；受疫情冲击及业务转型等因素影响，公司新业务价值下降，需关注业务转型对公司保险价值的影响。幸福人寿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，幸福人寿内含价值情况见表9。2020年以来，幸福人寿有效业务价值持续增长，但由于疫情对个人渠道展业的冲击、加之公司中短存续期产品的集中到期退出、银保渠道长期价值贡献较低等因素影响，公司新业务价值较上年下滑明显。

表 9 内含价值情况 单位：亿元

| 项目     | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------|-------|-------|-------|
| 有效业务价值 | 20.74 | 22.65 | 23.64 |
| 公司内含价值 | 73.17 | 82.77 | 82.22 |

|       |      |      |      |
|-------|------|------|------|
| 新业务价值 | 0.46 | 1.35 | 0.17 |
|-------|------|------|------|

数据来源：幸福人寿提供数据，联合资信整理

从保单继续率来看，2020年由于疫情对渠道展业带来一定限制，加之公司持续压降中短存续期业务影响，公司个险渠道13个月保费继续率趋于下降；随着公司保险业务价值转型的不断推进，25个月继续率趋于上升（见表10）。

表 10 保单继续率情况 单位：%

| 项目          | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 13个月继续率（个险） | 89.08  | 85.70  | 81.46  |
| 13个月继续率（银保） | 96.19  | 95.80  | 94.07  |
| 25个月继续率（个险） | 92.36  | 83.56  | 92.14  |
| 25个月继续率（银保） | 97.64  | 94.61  | 97.73  |

数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

## (2) 投资业务

得益于可运用保险资金规模增长以及出于盈利方面的考虑，幸福人寿投资资产规模趋于上升；投资资产结构有所调整，权益类资产占比提升；部分投资资产已发生违约，相关资产未来回收情况以及存量投资资产未来质量变化情况需持续关注。

幸福人寿以公司中长期发展规划、保险业务负债特点及公司风险承受能力为背景，以稳健、审慎为原则组织开展资金运用活动。2020年，在外部市场波动及强监管政策环境下，幸福人寿结合自身可用资金规模对投资策略及业务结构进行调整，降低固定收益类资产总体配置力度，并在结构上加大信用债等固定收益类资产配置，压降非标投资规模，增加权益类资产投资，整体投资资产规模有所增长，投资结构有所调整。

从投资资产标的来看，幸福人寿投资品种以银行存款、权益类资产和固定收益类资产为主，截至2020年末，公司银行存款余额为33.23亿元，占投资资产的比例为5.27%。

固定收益类资产为幸福人寿第一大类投资资产类别。从产品类型上来看，幸福人寿固定收益类投资以债券、信托计划、固收类资产管理产品等为主，2020年公司持续压降固收类非标资产投资，信托计划及固收类资产管理产品余额较上年末下降较为明显。截至2020年末，幸福人寿固定收益类资产投资余额343.20亿元，占投资资产总额的54.38%。其中，债券投资余额212.78亿元，占固定收益类资产的比重为61.70%；信托计划余额为82.45亿元，占固定收益类资产的比重为13.07%；固定收益类保险资产管理产品投资余额为8.05亿元，占固定收益类资产的比重为2.35%。

从固定收益类资产的质量来看，目前幸福人寿的银行存款所选合作银行主要为外部评级较高的大型国有银行与股份制银行，交易对手违约风险较小；债券投资方面，2020

年幸福人寿重点配置利率债以及高评级信用债，在当前信用风险事件频发的背景下，幸福人寿主要选择高等级信用债券以降低交易对手违约风险，债券投资标的信用等级集中在AA+级及以上并以AAA级占比为主，债券发行主体多为国企、央企，行业分布以电力、银行、证券公司、铁路运输等行业为主。信托计划化的底层资产所涉及行业主要为基础设施建设、医药生物、房地产等。公司持有的部分投资资产出现违约事件，截至2020年末，债券投资中违约资产的账面余额为2.22亿元，违约标的为“16中城建MTN001”“19紫光02”“15海航债”，共计提减值准备1.55亿元；信托计划涉及违约的账面余额为24.02亿元，计提减值13.21亿元；不动产债权计划投资账面余额为1.01亿元，计提减值0.81亿元，考虑到公司债券投资规模较大以及当前信用事件频发的市场背景，需关注未来公司固收类资产所面临的信用风险情况。

幸福人寿权益工具资产主要为股票、基金、类基金资产管理产品以及部分非上市企业股权。从具体投资策略上看，股票投资方面，幸福人寿积极挖掘成长性好、市盈率相对较低的投资标的；股权投资方面，幸福人寿主要倾向于投资符合国家产业政策导向的战略性行业。2020年，由于可运用资金的规模增长，加之出于盈利方面考量，幸福人寿适当加大了股权投资以及类基金资产管理产品投资，权益工具资产规模增长明显，其中类基金资管产品中以货币型基金和债券型基金为主。2020年幸福人寿入股南京银行并划分至长期股权投资科目，截至年末该部分股权投资账面价值为38.32亿元。截至2020年末，幸福人寿权益工具资产投资余额253.12亿元，占投资资产的40.11%，其中股票8.46亿元，优先股2.29亿元，股票型基金12.11亿元。考虑到当前权益市场的价格波动情况，一定程度上加大了公司市场风险管理的挑战。



表 11 投资资产

单位: 亿元、%

| 项 目           | 金 额           |               |               | 占 比           |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       |
| 银行存款          | 32.34         | 33.77         | 33.23         | 4.61          | 5.41          | 5.27          |
| <b>固收类资产</b>  | <b>455.27</b> | <b>404.74</b> | <b>343.20</b> | <b>64.84</b>  | <b>64.89</b>  | <b>54.38</b>  |
| 债券            | 211.87        | 234.66        | 212.78        | 30.17         | 37.62         | 33.72         |
| 信托计划          | 128.85        | 95.51         | 82.45         | 18.35         | 15.31         | 13.07         |
| 固收类资产管理产品     | 47.37         | 24.47         | 8.05          | 6.75          | 3.92          | 1.28          |
| 其他债务工具        | 67.18         | 50.10         | 39.91         | 9.57          | 8.03          | 6.32          |
| <b>权益工具</b>   | <b>213.03</b> | <b>183.74</b> | <b>253.12</b> | <b>30.34</b>  | <b>29.46</b>  | <b>40.11</b>  |
| 基金            | 95.72         | 79.37         | 71.41         | 13.63         | 12.72         | 11.32         |
| 类基金资产管理产品     | 54.3          | 52.04         | 88.39         | 7.73          | 8.34          | 14.01         |
| 股权投资          | 42.16         | 41.99         | 82.57         | 6.00          | 6.73          | 13.08         |
| 股票            | 16.25         | 5.58          | 8.46          | 2.31          | 0.89          | 1.34          |
| 优先股           | 4.61          | 4.76          | 2.29          | 0.66          | 0.76          | 0.36          |
| <b>投资性房地产</b> | <b>1.52</b>   | <b>1.51</b>   | <b>1.51</b>   | <b>0.22</b>   | <b>0.24</b>   | <b>0.24</b>   |
| <b>投资资产总额</b> | <b>702.15</b> | <b>623.76</b> | <b>631.06</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> |
| 减: 减值准备       | 47.01         | 16.79         | 22.08         | /             | /             | /             |
| <b>投资资产净额</b> | <b>655.14</b> | <b>606.97</b> | <b>608.97</b> | <b>/</b>      | <b>/</b>      | <b>/</b>      |
| 投资资产收益率       | -4.98         | 6.11          | 5.20          | /             | /             | /             |

注: 因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差; 投资资产收益率为公司财务收益率口径  
数据来源: 幸福人寿审计报告, 联合资信整理

## 六、财务分析

幸福人寿提供了 2020 年财务报告及偿付能力报告, 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告及偿付能力报告进行了审计, 并均出具了标准无保留的审计意见。

### 1. 盈利能力

2020 年, 保险业务收入规模的快速增长带动营业收入持续提升; 中短期产品的集中到期使得赔付支出增大, 考虑到公司尚存在较大规模的未弥补亏损, 未来的盈利水平需持续关注。

2020 年, 在监管层面强调保险业务“回归本源”的背景下, 幸福人寿坚持产品转型, 2020 年度未安排中短存续期业务销售, 同时通过银保渠道等加大中长期产品的销售力度, 传统寿险、健康险保费收入持续增长, 带动保险业务收入与已赚保费的提升。幸福人寿赔付支出主要包括年金给付、满期给付、赔付支出与死伤医疗给付, 其中 2020 年赔付支出增长主要为中短存续期产品集中到期产生的满期给付金额过大所致。从成本管控方面来看, 2020 年幸福人寿加大业务拓展及日常管理方面的支出管控力度, 综合费用率和手续费及佣金率均较上年出现下降。

表 12 保险业务盈利情况表

单位: 亿元、%

| 项 目  | 金 额    |        |        | 较上年度变动情况 |        |
|------|--------|--------|--------|----------|--------|
|      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2019 年   | 2020 年 |
| 已赚保费 | 91.29  | 82.06  | 96.49  | -10.11   | 17.58  |

|                 |              |              |              |              |              |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 保险业务收入          | 91.66        | 82.47        | 96.55        | -10.03       | 17.07        |
| 减：分出保费          | 0.21         | -0.36        | -0.35        | -271.43      | -2.78        |
| 净承保保费收入         | 91.45        | 82.83        | 96.90        | -9.43        | 16.99        |
| 减：转回/提取未到期责任准备金 | 0.16         | -0.05        | 0.29         | -131.25      | -680.00      |
| <b>保险业务成本</b>   | <b>47.61</b> | <b>46.66</b> | <b>65.07</b> | <b>-2.00</b> | <b>39.46</b> |
| 赔付支出            | 26.71        | 26.24        | 44.57        | -1.76        | 69.86        |
| 减：摊回赔付支出        | 0.07         | 0.17         | 0.26         | 142.86       | 52.94        |
| 手续费及佣金支出        | 8.97         | 9.86         | 9.74         | 9.92         | -1.22        |
| 业务及管理费          | 11.96        | 10.34        | 10.43        | -13.55       | 0.87         |
| 转回/提取保险责任准备金    | -23.00       | 42.71        | -25.10       | -285.70      | -158.77      |
| 减：摊回保险责任准备金     | 0.02         | 0.06         | 0.06         | 200.00       | 0.00         |
| <b>综合费用率</b>    | <b>22.96</b> | <b>24.67</b> | <b>20.97</b> | /            | /            |
| <b>手续费及佣金率</b>  | <b>9.78</b>  | <b>11.95</b> | <b>10.09</b> | /            | /            |

数据来源：幸福人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

幸福人寿投资收益主要为利息收入、股息分红收入和买卖价差损益。2020年，公司对于收益相对较高的非标准化资产采取逐步退出策略，同时加大权益类资产的配置，随着投资资产结构的调整，公司投资收益有所下降。2020年，公司实现投资收益34.73亿元，较上年末下降9.13%（见表13）。

表13 投资收益情况 单位：亿元、%

| 项目           | 2018年        | 2019年        | 2020年        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 投资收益         | 13.12        | 38.22        | 34.73        |
| 公允价值变动损益     | -0.10        | 0.26         | -0.41        |
| <b>总投资收益</b> | <b>13.02</b> | <b>38.48</b> | <b>34.32</b> |
| 投资资产总额       | 702.15       | 623.76       | 631.06       |

数据来源：幸福人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

幸福人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大。2020年，由于保险业务结构调整，公司暂停发售中短存续期产品，加之部分该类产品集中到期，受此影响公司退保金规模增长明显，综合退保率较上年末增长。

表14 退保情况 单位：%

| 项目    | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 |
|-------|--------|--------|--------|
| 综合退保率 | 27.60  | 15.22  | 15.50  |
| 退保金   | 90.70  | 14.80  | 78.52  |

数据来源：幸福人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

随着公司保费收入的不断增长以及价值转型取得一定成效，公司盈利能力较上年度有所好转，净利润规模和相关收益率指标于2020年进一步改善，但净利润规模小，同时考虑到公司存在较大规模的未弥补亏损，盈利能力有待提升（见表15）。

表15 盈利情况 单位：亿元、%

| 项目     | 2018年   | 2019年 | 2020年 |
|--------|---------|-------|-------|
| 利润总额   | -68.79  | -1.01 | 0.87  |
| 净利润    | -68.01  | 0.76  | 0.97  |
| 总资产收益率 | -9.67   | 0.12  | 0.15  |
| 净资产收益率 | -105.45 | 1.55  | 1.94  |

数据来源：幸福人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

## 2. 流动性

2020年以来，幸福人寿坚持推动保险业务的价值转型，随着中短存续期产品的陆续退出，公司退保风险带来的流动性压力有所缓解；资产负债错配的管理情况未来有待进一步关注。

幸福人寿根据资产负债管理的监管规则，按照季度测算资产负债期限匹配情况，持续完善流动性管理组织架构和制度，从流动性计划、压力测试、日常资金调配、流动性风险监控、流动性预警和应急预案管理等方面开展流动性风险管理工作。从资产负债期限匹配情况来看，2020年幸福人寿坚持推动保险业务价值转型，中长期

产品的不断拓展带动负债久期趋于增长；资产端，幸福人寿进一步加大股权投资等长久期资产配置，进一步改善资产负债的期限匹配程度。截至2020年末，公司资产平均久期为4.67年，负债平均久期为13.37年。但另一方面，随着公司长期保障型产品占比的不断提升，且在当前市场环境下，国内资本市场优质长期资产供给相对不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险，需持续关注公司的资产负债期限错配情况。

从资产构成来看，公司持有有一定规模的流动性较高的可快速变现资产，主要包括货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）等。2020年以来，随着公司长久期资产的配置增加，公司可快速变现资产规模有所减少，占资产总额的比重整体下降（见表15）。

从负债构成来看，准备金计提方面，2020年，随着公司中短存续期产品集中到期以及退保增加，公司保险责任终止导致准备金存在部分转回，保险准备金余额有所下降，从而导致准备金赔付倍数下降。

表 16 主要流动性指标 单位：亿元、%

| 项目                | 2018<br>年末 | 2019<br>年末 | 2020<br>年末 |
|-------------------|------------|------------|------------|
| 可快速变现资产           | 159.63     | 215.20     | 151.55     |
| 可快速变现资产/资产总额      | 23.53      | 34.09      | 24.11      |
| 保险合同准备金           | 376.07     | 420.19     | 394.76     |
| 准备金赔付倍数           | 3.20       | 10.24      | 3.21       |
| 未来三个月综合流动比率       | 187.23     | 699.15     | 413.14     |
| 流动性覆盖率（压力情景<br>1） | 278.94     | 786.98     | 1771.01    |
| 流动性覆盖率（压力情景<br>2） | 627.94     | 1555.08    | 1774.12    |

数据来源：幸福人寿审计报告、偿付能力报告，联合资信整理

2020年末，幸福人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好。根据幸福人寿精算假设及2020年第四季度流动性压力测试结果显示：在基本情景下，幸福人寿在报告日后未来三年内各预测时点净现金流无缺口；同

时，幸福人寿按照资产负债匹配的原则进行资产配置，并考虑未来的现金流情况，并建立现金流预警机制。截至2020年末，幸福人寿未来三个月内综合流动比率为413.14%，且情景压力测试下的流动性覆盖率处于良好水平；根据幸福人寿情景压力测试显示，公司持有有一定规模的优质流动性资产，短期流动性风险相对可控。

### 3. 资本充足性

**2020年，幸福人寿所有者权益受其他综合收益变动影响有所下降；公司偿付能力虽保持在监管要求之上，但业务的发展速度提升使其资本消耗明显，未来偿付能力情况需关注。**

在资本补充方面，2020年公司未进行增资扩股；但由于当年可供出售金融资产底层发行方出现财务困难、市值发生暂时性下跌等情况，可供出售金融资产中公允价值变动使得公司股东权益中的其他综合收益科目减少，进而导致所有者权益规模随之下降。截至2020年末，幸福人寿所有者权益合计48.76亿元，其中实收资本101.30亿元、其他综合收益0.22亿元、未弥补亏损98.17亿元。

认可负债方面，幸福人寿认可负债主要为准备金负债及保户储金及投资款。受2020年业务结构调整以及部分产品到期退出因素影响，公司寿险责任准备金下降规模较大，导致当年末的认可负债出现收缩；幸福人寿认可负债中保户储金及投资款所占比重相对较低，认可负债结构相对稳定。认可资产方面，幸福人寿认可资产主要为投资资产、活期存款及流动性管理工具等。2020年，公司认可资产规模较上年末保持相对稳定，资产整体认可度较高。

2020年以来，公司持续推进保险业务的价值转型，随着公司产品期限结构不断优化，同时在投资资产规模增长影响下，导致公司最低资本规模较上年末有所增长。截至2020年末，公司最低资本为55.27亿元。2020年公司可供出售金融资产的公允价值变动对其他综合收益产生一定影响，进而导致公司核心一级资本有所减少，

但同时附属一级资本的增加抵消了核心一级资本下降的规模，公司实际资本较上年末有所增长。偿付能力充足率受最低资本的增长影响而有所下降，仍满足监管限额要求，但随着公

司保险业务价值转型的不断推进、投资资产结构的调整，未来公司偿付能力的变化情况需持续关注。

表 17 偿付能力情况

单位：亿元、%

| 项目                | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产总额              | 678.41        | 631.29        | 628.65        |
| 负债总额              | 631.75        | 579.91        | 579.89        |
| 注册资本              | 101.30        | 101.30        | 101.30        |
| 所有者权益             | 46.66         | 51.38         | 48.76         |
| 认可资产              | 677.22        | 628.34        | 624.89        |
| 认可负债              | 569.00        | 507.88        | 500.67        |
| 实际资本              | 108.23        | 120.46        | 124.22        |
| 其中：核心一级资本         | 54.11         | 66.39         | 63.74         |
| 最低资本              | 58.16         | 52.25         | 55.27         |
| 认可资产负债率           | 84.02         | 80.83         | 80.12         |
| <b>核心偿付能力充足率</b>  | <b>93.04</b>  | <b>127.06</b> | <b>115.31</b> |
| <b>综合偿付能力充足率</b>  | <b>186.07</b> | <b>230.53</b> | <b>224.73</b> |
| 综合偿付能力充足率（行业平均水平） | 241.00        | 240.70        | /             |

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：幸福人寿偿付能力报告，联合资信整理

## 七、担保分析

### 1. 担保条款

根据中国信达资产管理股份有限公司与幸福人寿签订的《担保协议》，中国信达资产管理股份有限公司为 2015 年资本补充债券（30 亿元）本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 2. 担保人概况

中国信达前身为成立于 1999 年 4 月的中国信达资产管理公司，是经国务院批准，为化解金融风险、维护金融体系稳定、推动国有银行和企业改革发展而成立的首家金融资产管理公司，初始注册资本 100.00 亿元。2010 年 6 月，中国信达资产管理公司改制为中国信达资产管理股份有限公司。2012 年 4 月，公司引入全国社会保障基金理事会、UBS AG、Standard Chartered Bank、中信资本控股有限公司四家

战略投资者，注册资本增至 301.40 亿元。2013 年 12 月，公司在香港联合交易所主板上市，募集资金 28 亿美元，成为四大金融资产管理公司中率先完成改制并实现上市的公司。2016 年 12 月，公司完成一般性授权发行新 H 股 19.08 亿股，共募集资金 54.95 亿元。截至 2020 年末，公司股本为 381.65 亿元，其中，中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）持有公司 58.00% 的股权。

截至 2020 年末，中国信达合并口径下资产总额 15180.84 亿元，负债总额 13230.41 亿元，股东权益 1950.42 亿元（其中少数股东权益 229.34 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 1140.23 亿元，实现净利润 147.37 亿元。截至 2020 年末，母公司资产总额 7905.80 亿元，负债总额 6553.00 亿元，股东权益 1352.80 亿元。2020 年，母公司实现营业收入 418.93 亿元，实现净利润 43.88 亿元。

### 3. 担保人经营分析

不良资产经营业务是公司的核心业务，主要由公司本部负责开展。目前，公司不良资产经营业务布局主要涵盖不良债权资产收购处置业务、债转股资产管理处置、其他不良资产业务以及受托经营与其他业务。截至 2020 年末，公司收购经营类和收购重组类不良债权资产净额分别为 1988.71 亿元和 1767.33 亿元。2020 年，公司实现不良资产经营业务收入 801.00 亿元，占整体营业收入的 70.5%。

中国信达已建立了涵盖银行、证券、期货、信托、融资租赁、基金管理以及保险等诸多领域的协同化和综合化的金融服务平台，为客户提供综合金融服务。2020 年，公司实现金融服务业收入 343.72 亿元，占整体营业收入的 30.3%

总体看，中国信达确立了以不良资产经营为核心，以投资及资产管理与金融服务为发展重点的整体经营策略，经营状况较好，金融牌照健全，有助于业务协同发展。

### 4. 担保人财务分析

中国信达 2020 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2020 年，中国信达的资产规模稳步增长，资产结构较为稳定。截至 2020 年末，公司资产总额 15180.84 亿元，资产构成以发放贷款和垫款、投资资产和同业资产为主，结构较为稳定

2020 年，中国信达负债规模有所下降。截至 2020 年末，公司负债总额 13230.41 亿元，以借款、吸收存款、应付债券和其他类负债为主，同业负债和代理买卖证券款项占比较低。2020 年末，中国信达母公司资产负债率为 82.89%。

2020 年，中国信达实现营业收入 1140.23 亿元。其中，不良资产处置净收益 354.08 亿元，投资收益 193.92 亿元，利息收入为 244.25 亿

元，手续费及佣金收入 44.74 亿元。2020 年，中国信达营业支出为 941.31 亿元。其中，保险业务成本支出 72.01 亿元，利息支出 397.80 亿元，信用减值损失 115.87 亿元，业务及管理费 108.63 亿元。2020 年，中国信达实现净利润 147.37 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.97% 和 8.26%，盈利能力较强（见表 18）。

表 18 中国信达主要财务数据 单位：亿元、%

| 项 目       | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 资产总额      | 7509.02 | 7290.35 | 7905.80 |
| 股东权益      | 1346.24 | 1361.26 | 1352.80 |
| 资产负债率     | 82.07   | 81.33   | 82.89   |
| 全部债务      | 6027.04 | 5819.90 | 6450.34 |
| 资本充足率     | 16.01   | 16.76   | 17.47   |
| 一级资本充足率   | 13.49   | 14.37   | 13.70   |
| 核心一级资本充足率 | 10.21   | 11.20   | 10.66   |
| 项 目       | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
| 营业收入      | 517.37  | 459.05  | 418.93  |
| 营业支出      | 401.40  | 373.89  | 364.84  |
| 净利润       | 91.57   | 65.23   | 43.88   |
| 平均资产收益率   | 0.82    | 1.00    | 0.97    |
| 平均净资产收益率  | 6.85    | 8.18    | 8.26    |

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理

作为国有控股的资产管理公司，中国信达在不良资产处置方面处于市场领先地位，资本实力雄厚，整体抗风险能力极强。经联合资信评定，中国信达主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（见《中国信达资产管理股份有限公司 2021 年跟踪评级报告》）。

### 5. 担保人对拟发行债券的担保能力

中国信达作为国有控股的资产管理公司，拥有极强的筹资能力和资产变现能力，其银行、证券、期货、信托、融资租赁、基金管理以及保险等主业继续稳步发展，经营业绩取得较好增长，不良资产经营业务继续保持行业竞争优势。经联合资信评定，中国信达主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中国信达对已发行的“15 幸福人寿”的担保代偿能力极强。

## 八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，幸福人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 60 亿元。资本补充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；假若幸福人寿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清偿。存续期内的资本补充债券债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100% 的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

此外，资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内公司的业务发展持续性、盈利水平以及募集资金的使用情况，综合考虑幸福人寿的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，联合资信认为幸福人寿能够为本期债券提供足额本金和利息，“18 幸福人寿”的偿付能力很强，“15 幸福人寿”的偿债能力极强。

## 九、结论

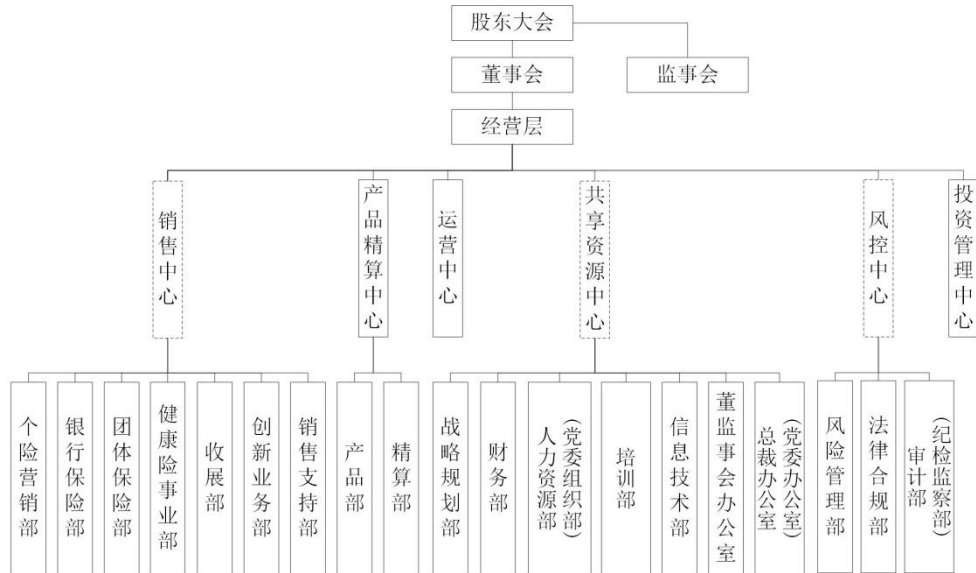
综合上述对幸福人寿公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内幸福人寿信用水平将保持稳定。

## 附录 1 2020 年末幸福人寿股东持股情况

| 股东名称              | 持股金额 (亿元)     | 持股比例 (%)      |
|-------------------|---------------|---------------|
| 诚泰财产保险股份有限公司      | 30.39         | 30.00         |
| 东莞市交通投资集团有限公司     | 21.27         | 21.00         |
| 三胞集团有限公司          | 14.37         | 14.18         |
| 陕西煤业化工集团有限责任公司    | 8.29          | 8.19          |
| 深圳市拓天投资管理有限公司     | 7.20          | 7.10          |
| 深圳市亿辉特科技发展有限公司    | 9.39          | 9.27          |
| 奇瑞汽车股份有限公司        | 2.00          | 1.97          |
| 芜湖市建设投资有限公司       | 1.72          | 1.70          |
| 晋能控股煤业集团有限公司      | 1.49          | 1.47          |
| 上海中房置业股份有限公司      | 2.20          | 2.17          |
| 北京世纪汇丰投资有限公司      | 0.94          | 0.93          |
| 北京市万业源房地产开发有限责任公司 | 0.50          | 0.49          |
| 深圳市鼎亿金拓投资有限公司     | 0.50          | 0.49          |
| 果喜实业集团有限公司        | 0.34          | 0.34          |
| 深圳市宏明国际地产开发有限公司   | 0.30          | 0.30          |
| 山西森融非融资性担保有限公司    | 0.31          | 0.30          |
| 神舟风采投资管理有限公司      | 0.07          | 0.07          |
| 湖北京彩互动科技有限公司      | 0.03          | 0.03          |
| <b>合计</b>         | <b>101.30</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

## 附录 2 2020 年末幸福人寿组织架构图



数据来源：幸福人寿提供，联合资信整理



### 附录3 人寿保险公司主要财务指标计算公式

| 指标名称      | 计算公式  |
|-----------|---|
| 投资类资产     | 交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金 |
| 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(扣除股权投资和资产管理产品)+定期存款                                  |
| 保险合同准备金   | 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   |
| 准备金赔付倍数   | 年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)×100%   |
| 承保利润      | 已赚保费-保险业务营业税金及附加-手续费及佣金支出-赔付支出+摊回赔付支出-提取保险责任准备金+摊回保险责任准备金-业务及管理费-分保费用+摊回分保费用        |
| 保险业务成本    | 保险业务营业税金及附加+手续费及佣金支出+赔付支出-摊回赔付支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用                                 |
| 手续费及佣金率   | 手续费及佣金支出/保险业务收入×100%  |
| 综合费用率     | (分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费×100%                                     |
| 总投资收益     | 投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分  |
| 总投资资产收益率  | 总投资收益/投资类资产平均资金占用×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×100%  |
| 资产认可率     | 资产净认可价值/资产账面价值×100%   |
| 核心偿付能力充足率 | 核心资本/最低资本×100%  |
| 综合偿付能力充足率 | 实际资本/最低资本×100%  |
| 赔付率       | (赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%   |
| 退保率       | 本期退保金/本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%                                  |
| 总资产收益率    | 净利润/[期初资产总额+期末资产总额]/2]×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]×100%   |

## 附录 4-1 保险公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

联合资信保险公司长期债券等级划分为三等九级，符号表示为：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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附录 4-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司债券中长期信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附录 4-3 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 |

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

