

信用评级公告

联合〔2022〕4406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，确定维持幸福人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18幸福人寿”（30亿元）信用等级为AA-，维持“15幸福人寿”（30亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十一日

幸福人寿保险股份有限公司

2022年跟踪评级报告

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

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
18 幸福人寿	30.00 亿元	5+5 年	2028-11-27
15 幸福人寿	30.00 亿元	5+5 年	2025-12-29

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 21 日

主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额(亿元)	631.29	628.65	727.21	757.80
负债总额(亿元)	579.91	579.89	666.68	707.18
保险合同准备金(亿元)	420.19	394.76	463.74	493.02
股东权益(亿元)	51.38	48.76	60.53	50.62
注册资本(亿元)	101.30	101.30	101.30	101.30
核心偿付能力充足率(%)	127.06	115.31	101.65	87.57
综合偿付能力充足率(%)	230.53	224.73	170.41	158.15

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入(亿元)	121.04	131.52	173.61	94.09
已赚保费(亿元)	82.06	96.49	131.03	84.68
净利润(亿元)	0.76	0.97	5.16	3.16
投资收益(亿元)	38.22	34.73	41.28	9.55
投资资产收益率(%)	6.11	5.20	5.70	--
综合退保率(%)	15.22	15.50	6.60	4.90
综合费用率(%)	24.67	20.97	24.07	18.60
手续费及佣金率(%)	11.95	10.09	15.56	15.82
总资产收益率(%)	0.12	0.15	0.76	--
净资产收益率(%)	1.55	1.94	9.45	--

注: 2022 年一季度财务数据未经审计

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 许国号

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2021年以来,幸福人寿保险业务收入较快增长,市场占有率持续增长和业务转型持续推进,业务价值有所提升等有利因素。但联合资信也关注到,幸福人寿业务渠道相对单一、股东支持能力有所下降、股东股权出质相对较高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,幸福人寿将继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。但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,紫光集团重整计划尚在实施过程中,仍需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保持关注;同时,幸福人寿持有较大规模的权益工具投资,需关注市场行情变化对公司权益以及偿付能力产生的影响。

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。

综合评估,联合资信评估股份有限公司确定维持幸福人寿保险有限公司主体长期信用等级为AA,维持“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。

优势

1. 保险业务规模较快增长,市场占有率有所提升。2021年以来,幸福人寿保险业务收入较快增长,市场占有率持续提升。
2. 业务价值转型成效显著。2021年,幸福人

寿进一步推进价值转型，险种期限结构持续改善，业务价值逐步提升。

3. **获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

1. **业务销售渠道多元化程度较低。**幸福人寿保险业务销售对于银保渠道的依赖度较高，渠道多元化程度有待提升。
2. **2021年以来偿付能力水平有所降低。**随着幸福人寿投资资产规模增长，加之公司不断推进业务转型，2021年以来偿付能力有所降低；且公司仍存在大规模的未弥补亏损，对所有者权益形成侵蚀，需关注未来偿付能力变动情况。
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权益工具投资规模及比重进一步增长，且受市场行情影响，2022年一季度权益类资产波动一定程度上侵蚀了公司所有者权益，导致了偿付能力充足率水平的进一步下降，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。**紫光集团重整计划尚在实施过程中，主要外部股东的支持能力有所降低，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保持关注。
5. **需关注股东股权出质对公司股权稳定性的影响。**幸福人寿股权质押比例较高，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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为“15 幸福人寿”的担保方中国信达资产管理股份有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

幸福人寿保险股份有限公司

2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“幸福人寿”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

幸福人寿成立于 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（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）。2021 年，公司未进行注册资本变更，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 101.30 亿元，无控股股东和实际控制人，前五大股东持股情况见表 1。

表 1 2022 年 3 月末前五大公司股东持股情况

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
合计		82.63

数据来源：幸福人寿偿付能力报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，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：北京市西城区文兴街 1 号院 1 号楼北矿金融科技大厦写字楼 A 座。

幸福人寿法定代表人：王慧轩。

三、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 月发行的资本补充债券本金 30.00 亿元，债券概况见表 2。

2021 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	交易流通终止日
18 幸福人寿	30.00 亿元	5.20%	5+5 年	2028-11-24
15 幸福人寿	30.00 亿元	5.00%	5+5 年	2025-12-26

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会

消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是

¹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 2021 年两年平均增速为

以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长

8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低

了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

3. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2021 年以来,受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响,人身险业务原保险保费收入同比有所下滑;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,健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021 年以来,随着新冠疫情的反复,代理人营销渠道持续受阻,代理人队伍存在人员流失情况;另一方面,由于 2021 年年初重疾险产品范围变更转换,使得 2020 年末存在短期内的重疾险产品销售透支,2021 年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大,销售量较上年同期明显下降;此外,随着居民保险意识的提升,保险产品覆盖程度持续提升,对保障型产品需求释放程度有所降低,上述原因导致 2021 年人身险公

司原保费收入有所下滑;2021 年,人身险业务原保险保费收入 3.12 万亿元,同比下滑 1.42%。其中,普通寿险实现原保险保费收入 2.36 万亿元,同比下滑 1.71%;健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元,同比增长 0.14%。资产方面,截至 2021 年末,人身险公司总资产 21.39 万亿元,同比增长 7.06%。

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,2021 年,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,在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额,其中部分险企市场份额有所提升。2021 年,在新冠肺炎疫情持续反复的背景下,部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况,同时其保险业务结构面临较大调整压力,原保险保费收入增速有所放缓。截至 2021 年末,根据保险业协会披露数据统计,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 60% 左右(见表 4)。

表 4 人身保险公司市场集中度(原保险保费收入)

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.18%	国寿股份	19.35%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	16.67%	平安人寿	15.03%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.17%	太保人寿	6.58%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.17%	新华人寿	5.04%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.74%	华夏人寿	4.64%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.66%	太平人寿	4.56%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.42%	泰康人寿	4.54%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.31%	人保寿险	3.04%	中邮人寿	2.75%
9	前海人寿	2.58%	中邮人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.47%	前海人寿	2.30%
	合计	71.18%	合计	67.85%	合计	61.94%

数据来源: wind 及保险行业协会网站,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保险公司的监管趋严,监管政策对于人身保险公司的规

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。2021 年,我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响

下，居民保障意识有所增强，医疗及重疾等健康险险种需求持续增长；同时 2021 年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021 年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的 75.49% 和 22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021 年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

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，业务发展面临较大结构调整压力。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

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

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。2021 年，保险公司实现原保险保费收入 4.49 万亿元，同比下降 0.79%，其中，财产险原保险保费收入 1.37 万亿元，人身险原保险保费收入 3.12 万亿元。

从赔付支出来看，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，新冠肺炎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，由于经济下行且信用风险事件频发，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。2021 年，保险公司原保险赔付支出 1.56 万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长 14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出 7688 亿元；人身险业务累计赔付支出 7921 亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出 3540 亿元，健康险业务赔付支出 4029 亿元，人身意外伤害险业务赔付支出 352 亿元。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，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，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2021 年末，国内保险资金运用余额 23.23 万亿元，较上年末增长 7.14%。从投资资产结构来看，截至

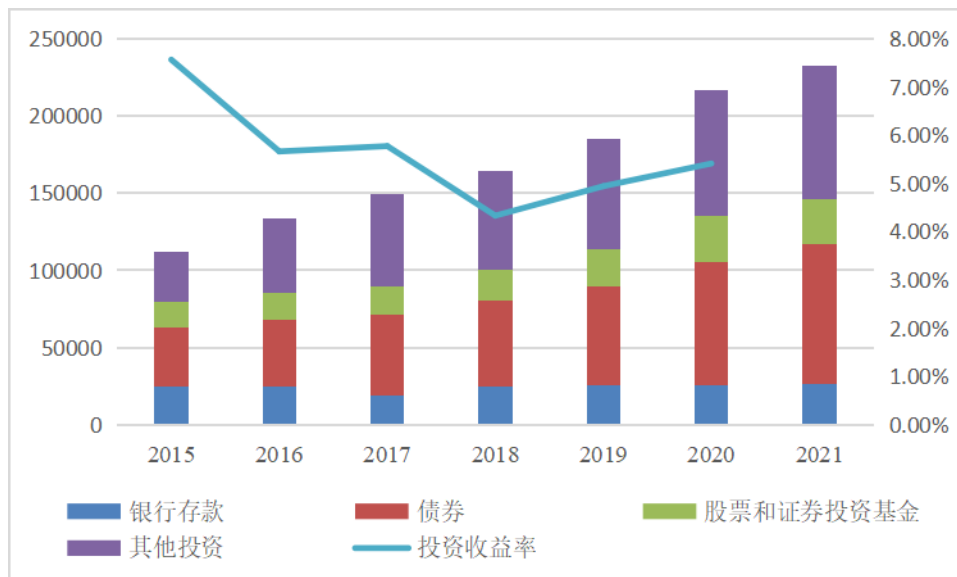
2021 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 50.31%，较 2019 年末上升 1.74 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.70%，下降 1.06 个百分点；其他投资占比 36.99%，下降 0.68 个百分点。

投资收益方面，2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021 年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、

中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021 年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021 年，人身险公司共计实现净利润 2011 亿元，较上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85% 以上，中小财险公司盈利承压加剧。

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，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充

渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。

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36个建设项目。2021年12月30日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则II”)，标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报2022年第1季度偿付能力季度报告起全面实施规则II，对于受规则II影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于2025年起全面执行到位。根据银保监会公布的2021年保险业偿付能力状况数据显示，截至2021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222.5%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露2021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%，1家公司核心偿付能力充足率低于100%。此外，渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿6家公司的风险评级为C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偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利

影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，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、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知(征求意见稿)》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年，人身险公司实际发行资本补充债券449.00亿元(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股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资645.97亿元，远高于2020年全年水平，其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于20亿元。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；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

4. 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，监管政策整体延续审慎的基调。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。

2021年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步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。2021年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于2020年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021年全国保险监管系统累计公布了2020张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.81亿元，涉及299家保险机构。从受罚机构类型

上看，财产险、人身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最高。从处罚原因方面来看，2021年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021年全年银保监会累计发布保险相关各类政策67项；其中，涉及人身险政策发文最多。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，2021年，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》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

五、管理与发展

2021年，幸福人寿持续完善公司治理及内部控制体系建设，公司章程中股东对偿付能力的支持条款对公司资本的补充提供了一定保障；但另一方面，考虑到主要股东关联方紫光集团的违约事件，现有股东支持力度相对较弱；部分股东将其持有公司股权对外质押，且被冻结股权占比较高，需关注对公司股权结构稳定性的影响。

幸福人寿成立于2007年，是由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。2020年7月，幸福人寿原实际控制人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。截

至 2022 年 3 月末，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。根据公司 2022 年第一季度偿付能力季度报告摘要披露信息显示，公司无实际控制人。在股东支持方面，幸福人寿公司章程规定，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。股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，幸福人寿全部股东中共有 3 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 24.64%，其中三胞集团有限公司、深圳市亿辉特科技发展有限公司和深圳市拓天投资管理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% 和 4.47%；全部股权中共有 24.42% 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”），其持有诚泰保险 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 2022 年 3 月末，诚泰保险注册资本为 59.70 亿元，其中中国有股占比 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。2020 年 12 月，紫光集团债券出现违约事件，截至本报告出具日，紫光集团重整计划尚在实施过程中。受有息负债规模较大、未来偿债压力较大影响，紫光集团对诚泰保险及其关联企业的支持能力相对较弱。公司第二大股东为东莞交投，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 2022 年 3 月末，幸福人寿董事会由 13 名董事构成，其中独立董事 5 名。股东董事中诚泰保险提名 3 名董事，东莞交投提名 2 名

董事，三胞集团有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司和深圳市亿辉特科技发展有限公司个提名 1 名董事。2021 年以来，公司董事长未变动。截至 2022 年 3 月末，幸福人寿监事会由 9 名监事构成，其中职工监事 2 名。公司高级管理层由 8 名成员组成，公司总裁廖定进先生，曾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，2021 年，幸福人寿累计共发生 590 笔关联交易，累计发生交易金额 10.93 亿元，其中主要涉及保险业务和资金运用类。2021 年，幸福人寿共发生 1 笔资金运用类重大关联交易，为与关联方上海中城乾荷投资中心（有限合伙）发生的关联交易，该笔交易已按照监管及幸福人寿相关制度规定履行了内部审批程序，且独立董事对该笔重大关联交易的公允性及合规性发表了书面意见。

根据幸福人寿 2022 年第一季度偿付能力报告披露，公司在 2021 年第三季度和 2021 年第四季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为 B。

六、业务经营分析

2021 年以来，幸福人寿在稳定开展业务的基础上进一步推进价值转型工作，保险业务结构有所改善的同时，保费收入规模较快增长，保费收入市场占有率进一步提升，业务竞争力有所加强；投资资产规模有所上升，权益类资产占比提升，投资资产结构有所调整，需关注违约投资资产未来收回以及存量投资资产质量变化情况。

1. 保险业务分析

2021 年，公司保险业务规模实现较快增长，有效业务价值及市场占有率不断提升，价值转

型工作进一步推动，保费收入期限结构持续调整；但另一方面，公司销售渠道以银保渠道为主，业务渠道呈集中趋势，多元化程度有待加强。

2021年以来，随着业务的不断开展，幸福人寿市场占有率有所提升。2021年，幸福人寿积极继续调整业务发展策略，在完善产品开发

工作流程、平衡发展各业务渠道的基础上加强销售队伍的建设，同时进一步推进价值转型，保险业务规模增速明显。2021年，幸福人寿的原保险保费收入市场占有率提升至0.42%，较上年度上升0.13个百分点。2021年，幸福人寿实现规模保费收入163.17亿元，较上年增长39.08%。

表5 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2020年	2021年
原保险保费收入（亿元）	82.47	96.55	131.28	85.48	17.07	35.97
原保险保费收入市场份额（%）	0.28	0.29	0.42	0.63	--	--
规模保费（亿元）	96.03	117.32	163.17	95.65	22.17	39.08

数据来源：中国银保监会官网、幸福人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2021年，幸福人寿规模保费保持增长，从规模保费结构看，以传统寿险为主。2021年，幸福人寿进一步推进价值转型工作，以长期型和价值型保险为主要发展方向，传统寿险的营销力度加大，保费收入大幅增长，且占规模保费的比重进一步提升；分红寿险业务规模有所增长，但规模保费比重略有下降；健康险及意外伤害险保费收入规模相对稳定。另一方面，2021年，幸福人寿万能险保费收入规模有所增长，占规模保费的比重亦有所上升。其中，传统寿险保费收入107.74亿元，占规模保费的66.03%；分红寿险保费收入10.38亿元，占规模保费的6.36%；健康险保费收入11.49亿元，占规模保费的7.03%；万能险保费收入32.10亿元，占规模保费的19.67%，占比较上年上升1.82个百分点；意外险保费收入占规模保费的比重保持在较低水平。

表6 规模保费收入结构

项目	2019年	2021年	2021年	2022年1-3月
传统寿险（亿元）	58.00	74.78	107.74	60.96
分红寿险（亿元）	10.56	8.06	10.38	19.78
健康险（亿元）	11.41	11.95	11.49	4.26
意外伤害险（亿元）	2.32	1.59	1.48	0.43

万能险（亿元）	13.71	20.94	32.10	10.22
规模保费（亿元）	96.03	117.32	163.17	95.65

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：幸福人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2021年，银保渠道仍为幸福人寿最大销售渠道，且业务渠道呈集中趋势，多元化程度有待加强。

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。幸福人寿个人代理、团险渠道业务占比相对较小，且2021年以来占比有所下降。另一方面，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，银保渠道业务占比进一步提升，但业务渠道呈现一定集中趋势，多元化程度有待加强。目前，幸福人寿合作银行包括建设银行、农业银行、兴业银行、邮储银行等大型国有及股份制银行。针对多元化业务渠道建设，幸福人寿积极拓宽业务布局，2021年实现综拓渠道、专业中介渠道顺利起步，但短期内业务尚未形成规模，2021年在新单中合计占比约0.4%。

表 7 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
银保渠道	61.74	83.41	126.93	81.79	64.29	71.10	77.79	85.51
个人代理	25.92	25.66	26.05	11.23	26.99	21.87	15.96	11.74
团险渠道	2.52	2.36	2.45	1.43	2.62	2.01	1.50	1.50
其他渠道	5.86	5.89	7.74	1.20	6.10	5.02	4.74	1.25
合计	96.03	117.32	163.17	95.65	100.00	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：幸福人寿提供资料，联合资信整理

2021年，幸福人寿持续推进价值转型，期缴业务首年保费收入规模有所增长，保费收入期限结构持续调整。

受业务转型的影响，幸福人寿持续调整保险业务结构，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。2021年以来，幸福人寿期缴业务首年保费收入增速明显，续期保费收入规模呈较为稳定的增长态势，保险业务期限结构得到优化改善。2021年，幸福人寿实现趸缴业务保费收入 8.66 亿元，占保险业务收入的 6.60%，占比较低；实现期缴业务首年保费收入 52.45 亿元，占保险业务收入的 39.95%，期缴业务续期保费收入 70.17 亿元，占保险业务收入的 53.45%。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 8 保险业务收入期限结构

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
趸缴保费收入（亿元）	5.51	5.07	8.66	19.83
期缴业务首年保费收入（亿元）	28.86	29.54	52.45	30.68
期缴业务续期保费收入（亿元）	48.10	61.93	70.17	34.97
合计	82.47	96.55	131.28	85.48

数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

随着保费规模的增长以及业务的转型，幸福人寿有效业务价值增幅明显，新业务价值有

所提升。

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。跟踪期内，幸福人寿未调整风险贴现率假设，内含价值情况见表 9。2021 年以来，幸福人寿持续推动价值转型，业务期限结构不断优化，期缴业务实现较好发展，内含价值较之前年度明显提升；同时，新业务价值及新业务价值率均明显提升。截至 2021 年末，幸福人寿新业务价值为 4.20 亿元（见表 9），内含价值为 112.00 亿元，有效业务价值为 55.30 亿元。

表 9 内含价值情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
有效业务价值（亿元）	22.65	23.64	55.30	62.83
公司内含价值（亿元）	82.77	82.22	112.00	106.24
新业务价值（亿元）	1.35	0.17	4.20	2.43
新业务价值率（%）	3.93	0.49	6.87	4.81

注：上表数字均已考虑维持费用超支
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，2021年以来，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，公司个险渠道保费继续率较之前年度有所下降，银保渠道保单继续率保持相对较高水平；随着保单期限结构的持续调整，新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

表 10 续保情况

项目	2019年末	2021年末	2021年末	2022年 3月末
13个月继续率 (个险)(%)	85.70	81.46	77.80	91.20
13个月继续率 (银保)(%)	95.80	94.07	94.70	91.10
25个月继续率 (个险)(%)	83.56	92.14	89.70	88.10
25个月继续率 (银保)(%)	94.61	97.73	97.10	94.80

数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

2022年以来，幸福人寿保险业务进一步发展。2022年1—3月，幸福人寿实现原保险保费收入85.48亿元，同时增长62.12%。保费收入结构方面，分红寿险保费收入占比明显提升，万能险保费收入占比有所下降。业务渠道方面，银保渠道业务收入占比仍有所增长，业务渠道多元化程度有待加强。

2. 投资业务

得益于可运用保险资金规模增长以及出于收益方面的考虑，幸福人寿投资资产规模有所上升；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保持关注。

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。2021年，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，并在结构上加大国债的资产配置，非标投资规模有所增长，权益类资产投资规模有所增长，整体投资资产规模上升，投资资产配置结构有所调整。截至2022年3月末，幸福人寿无委外投资。

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2021年末，公司银行存款余额为34.37亿元，占投资资产的比例为4.73%。

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。2021年，幸福人寿非标资产配置力度有所加大，信托计划及其他债券工具余额较上年末增长明显。

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，2021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。信托计划的底层资产所涉及行业主要为基础设施建设、医药生物等。

值得关注的是，幸福人寿持有的部分投资资产出现违约事件，截至2021年末，债券投资中违约资产的账面余额为2.26亿元，违约标的为“16中城建MTN001”“19紫光02”和“15海航债”，共计提减值准备1.58亿元。截至2022年3月末，幸福人寿所投资的非标资产涉及违约的账面余额为53.48亿元，计提减值23.48亿元，考虑到公司债券及非标投资规模较大以及当前信用事件频发的市场背景，需关注相关资产未来回收以及存量投资资产未来质量变化情况。

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。2021年，由于可运用资金的规模增长，加之出于收益方面考量，幸福人寿适当加大了股票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。截至2021年末，幸福人寿权益工具资产投资余额328.65亿元，占投资资

产的 45.19%。

2021 年以来，幸福人寿投资性房地产余额大幅增长，主要为纳入合并范围的上海寰品实

业有限公司所持有的投资性房地产和所投资的嘉兴久福股权投资合伙企业（有限合伙）购置的投资性房地产。

表 11 投资资产

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
银行存款	33.77	33.23	34.37	5.41	5.27	4.73
固收类资产	404.74	343.20	350.81	64.89	54.38	48.23
债券	234.66	212.78	177.07	37.62	33.72	24.35
信托计划	95.51	82.45	103.41	15.31	13.07	14.22
固收类资产管理产品	24.47	8.05	8.07	3.92	1.28	1.11
其他债务工具	50.10	39.91	62.26	8.03	6.32	8.56
权益工具	183.74	253.12	328.65	29.46	40.11	45.19
基金	79.37	71.41	78.90	12.72	11.32	10.85
类基金资产管理产品	52.04	88.39	125.86	8.34	14.01	17.30
股权投资	41.99	82.57	85.78	6.73	13.08	11.79
股票	5.58	8.46	38.11	0.89	1.34	5.24
优先股	4.76	2.29	0.00	0.76	0.36	0.00
投资性房地产	1.51	1.51	13.49	0.24	0.24	1.85
投资资产总额	623.76	631.06	727.32	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	16.79	22.08	25.04	/	/	
投资资产净额	606.97	608.97	702.28	/	/	
投资资产收益率	6.11	5.20	5.70	/	/	

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

从持有目的来看，幸福人寿将类基金资产管理产品计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目；将国债、部分金融债、企业债等债务工具以及基金、股票和股权投资等权益工具计入可供出售金融资产科目；将持有的部分金融债、企业债和次级债计入持有至到期投资科目；将投资的信托计划和债权投资计划计入贷款及应收款项类投资科目。

从投资收益情况来看，幸福人寿投资收益规模呈增长态势，2021 年，幸福人寿实现投资收益 41.28 亿元，投资收益率为 5.70%。

2022 年以来，受市场行情影响，幸福人寿权益类资产波动一定程度上侵蚀了公司所有者权益。2022 年 1—3 月，幸福人寿实现公允价值变动损失 0.45 亿元。截至 2022 年 3 月末，幸福人寿其他综合收益-7.09 亿元，较上年末大幅下降；所有者权益 50.62 亿元，较上年末下降

16.37%。

七、财务分析

幸福人寿提供了 2021 年及 2022 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2022 年第一季度合并财务报表未经审计。2021 年，幸福人寿将嘉兴久福股权投资合伙企业（有限合伙）和上海寰品实业有限公司纳入合并范围，合并范围较上年有所扩大。

1. 盈利能力

得益于保险业务规模的稳步增长、剩余边际的逐步释放以及较好的投资收益，公司营业

收入增幅明显；但考虑到公司尚存在较大规模的未弥补亏损，未来的盈利水平需保持关注。2021年，幸福人寿持续推动价值转型，传统寿险的良好发展推动保险业务收入持续增长。投资收益方面，幸福人寿投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。得益于其管理

的投资资产规模的增长，公司投资收益规模有所提升。从公允价值变动收益情况来看，2021年公司公允价值变动损益较之前年度有所增长，但整体规模不大。公司其他业务收入主要包括初始/退保费收入和投资性房地产租金收入等。

表 12 保险业务盈利情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年
营业收入	121.04	131.52	173.61	94.09	8.66	32.00
其中：已赚保费	82.06	96.49	131.03	84.68	17.58	35.80
保险业务收入	82.47	96.55	131.28	85.48	17.07	35.97
减：分出保费	0.36	0.35	0.27	0.05	-2.78	-22.86
投资收益	38.22	34.73	41.28	9.55	-9.13	18.86

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

幸福人寿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等。2021年，由于公司中短存续期产品退保高峰已过，退保金规模及综合退保率均较之前有所下降，赔付支出亦有所下降。2021年，受其保险业务规模的快速增长以

及国债收益率曲线下行等因素影响，幸福人寿提取保险责任准备金规模快速增长。从成本管控方面来看，2021年，随着业务规模的扩大，幸福人寿手续费及佣金支出以及业务及管理费整体呈增长态势，手续费及佣金率升高，成本控制能力有所弱化。

表 13 费用及退保情况

项目	规模				较上年度变动情况（%）	
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年
营业支出（亿元）	122.05	133.83	168.35	90.94	9.65	25.79
其中：退保金（亿元）	14.80	78.52	29.24	30.93	430.54	-62.76
赔付支出（亿元）	26.24	44.57	23.15	12.24	69.86	-48.06
提取保险责任准备金（亿元）	42.71	-25.10	70.30	28.94	--	--
保单红利支出（亿元）	2.62	2.26	1.99	0.73	-13.74	-11.95
手续费及佣金支出（亿元）	9.86	9.74	20.42	13.52	-1.22	109.65
税金及附加（亿元）	0.07	0.07	0.10	0.02	-0.97	42.86
业务及管理费（亿元）	10.34	10.43	11.02	2.21	0.87	5.66
资产减值损失（亿元）	8.84	6.50	3.87	0.00	-26.47	-40.46
综合退保率（%）	15.22	15.50	6.60	4.90	/	/
手续费及佣金率（%）	11.95	10.09	15.56	15.82	/	/
综合费用率（%）	24.67	20.97	24.07	18.60	/	/

数据来源：幸福人寿审计报告及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2021年，随着保险业务收入的较快增长、剩余边际的逐步释放以及良好的投资收益等因素影响，幸福人寿净利润大

幅增长。从盈利指标情况来看，2021年，幸福人寿平均资产收益率和平均净资产收益率虽较之前年度有所增长，但考虑到公司尚存在较大规模

的未弥补亏损，未来的盈利水平需保持关注。

表 14 盈利水平

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
利润总额（亿元）	-1.01	0.87	5.25	3.16
净利润（亿元）	0.76	0.97	5.16	3.16
总资产收益率（%）	0.12	0.15	0.76	--
净资产收益率（%）	1.55	1.94	9.45	--

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

2022年以来，受市场波动影响，幸福人寿公允价值变动收益大幅下降。但幸福人寿保险业务的持续发展带动营业收入的增长，利润总额及净利润亦有所增长。2022年1-3月，幸福人寿实现营业收入94.09亿元，同比增长58.17%；实现净利润3.16亿元，同比增长875.44%。

2. 流动性

2021年以来，幸福人寿进一步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，2021年幸福人寿中长期产品的不断拓展拉动负债久期增长；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2021年末，幸福人寿资产负债期限错配在6年左右。但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，幸福人寿持有一定规模

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、信托计划等）。公司定期存款期限主要集中在1~5年（含5年）期限内，故不计入可快速变现资产计算。2021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，占资产总额的比重有所下降（见表15）。

从负债构成来看，幸福人寿负债主要由保险合同准备金构成，保户储金及投资款及其他负债规模相对较小，截至2021年末，保险合同准备金占负债总的59.56%。准备金计提方面，2021年，随着保险业务的增长，幸福人寿计提保险合同准备金规模有所提升，准备金赔付倍数亦有所提升。

表 15 主要流动性指标

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
可快速变现资产 （亿元）	215.20	151.55	125.64
可快速变现资产/ 资产总额（%）	34.09	24.11	17.28
保险合同准备金 （亿元）	420.19	394.76	463.74
准备金赔付倍数 （倍）	10.24	3.21	8.85
未来三个月综合流 动比率（%）	699.15	413.14	592.63

数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

2021年末，幸福人寿短期流动性比率指标结果良好。根据幸福人寿精算假设及2022年第一季度流动性压力测试结果显示，在基本情景下，幸福人寿整体预测未来四季度内各预测时点净现金流均大0，基本情景下公司整体现金流基本维持充足。在必测压力情景下，幸福人寿整体预测在未来四季度内，未来第三季度净现金流大于0，其余季度小于0。主要原因为在必测压力情景下，假设公司未来新单保费较去年同期下降80%，且根据产品情况，年化退保率为25%与基本情景退保率的2倍（绝对值不超过100%）中较大者。在此种假设下，对公司未来现金流存在较大影响，但公司整体现金流基本维持充足。幸福人寿将持续关注现金流匹配问题，加强资产负债管理，但仍需关注资产

负债匹配和流动性情况。

3. 资本充足性

幸福人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快,2021年其偿付能力水平较之前年度有所下降,需关注未来偿付能力变化情况。

在资本补充方面,2021年,幸福人寿未增资扩股,由于可供出售金融资产公允价值变动影响,其他综合收益科目余额有所增加,同时公司盈利规模增长一定程度上扣减未弥补亏损,二者共同推动所有者权益规模增长。截至2021年末,幸福人寿股本101.30亿元,其他综合收益5.99亿元,资本公积46.25亿元,未弥补亏损93.01亿元,所有者权益合计60.53亿元。

认可负债方面,幸福人寿认可负债由准备金负债、保户储金及投资款和应付及预收款型等组成;2021年以来,幸福人寿认可负债规模较快增长;其中,随着保险业务的发展,准备金负债规模快速增长,保护储金及投资款亦有所增长,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、现金

及流动性管理工具等。2021年以来,得益于保险业务的较好发展,幸福人寿可运用资金规模增长,投资资产规模增速上升,带动认可资产规模增加。幸福人寿资产及负债认可规模较大,资产认可度较高。

2021年以来,由于权益工具投资规模较快增长,导致幸福人寿市场风险最低资本明显增加;同时,长期保障型产品业务发展对资本消耗较大,公司寿险业务保险风险最低资本有所增长,二者共同导致公司最低资本规模较快增长。截至2021年末,幸福人寿最低资本为79.40亿元。2021年,幸福人寿实际资本增速低于最低资本增速,导致公司偿付能力充足率较之前年度有所下降,虽高于监管要求,但随着业务的发展,公司核心资本面临一定补充压力。

2022年以来,受资本市场行情影响,幸福人寿权益类资产波动一定程度上侵蚀了公司所有者权益;同时公司市场风险和信用风险上升导致最低资本继续增长,偿付能力水平进一步下滑,需关注资本市场行情以及业务开展对公司偿付能力的后续影响。

表 16 偿付能力情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额 (亿元)	631.29	628.65	727.21	757.80
负债总额 (亿元)	579.91	579.89	666.68	707.18
注册资本 (亿元)	101.30	101.30	101.30	101.30
所有者权益 (亿元)	51.38	48.76	60.53	50.62
认可资产 (亿元)	628.34	624.89	722.70	753.28
认可负债 (亿元)	507.88	500.67	587.40	614.45
实际资本 (亿元)	120.46	124.22	135.30	138.83
其中: 核心一级资本 (亿元)	66.39	63.74	80.71	74.74
最低资本 (亿元)	52.25	55.27	79.40	87.78
认可资产负债率 (%)	80.83	80.12	81.28	81.57
核心偿付能力充足率 (%)	127.06	115.31	101.65	87.57
综合偿付能力充足率 (%)	230.53	224.73	170.41	158.15

数据来源:幸福人寿偿付能力审计报告和偿付能力报告,联合资信整

八、外部支持

寿险公司承担一定的社会养老及社会公

共职能,其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用,在金融

体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

九、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，中国信达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，中国信达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，中国信达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 2021 年末，中国信达股本为 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 2021 年末，中国信达合并口径下资产总额 15642.79 亿元，负债总额 13625.04 亿元，股东权益 2017.75 亿元（其中少数股东权益 229.75 亿元）。2021 年，中国信达实现营业收入 1031.73 亿元，实现净利润 130.00 亿元。截至 2021 年末，母公司资产总额 7943.72 亿元，负债总额 6526.25 亿元，股东权益 1417.48 亿元。2021 年，母公司实现营业收入 505.44 亿元，实现净利润 116.58 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 2021 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 2022.63 亿元和 1345.34 亿元。2021 年，公司实现不良资产经营业务收入 770.90 亿元，占整体营业收入的 78.90%。

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。2021 年，公司实现金融服务业务收入 209.95 亿元，占整体营业收入的 21.5%。

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 2021 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。

2021 年，中国信达的资产规模稳步增长，资产结构较为稳定。截至 2021 年末，公司资产总额 15642.79 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。

2021 年，中国信达负债规模有所增长。截至 2021 年末，公司负债总额 13625.04 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。2021 年末，中国信达资产负债率为 87.10%。

2021 年，中国信达实现营业收入 1031.73 亿元。其中，不良资产处置净收益 272.41 亿元，投资收益 216.58 亿元，利息收入为 251.01 亿元，手续费及佣金收入 52.91 亿元。2021 年，中国信达营业支出为 853.64 亿元。其中，利息支出 419.57 亿元，信用减值损失 96.84 亿元，业务及

管理费 108.09 亿元。2021 年，中国信达实现净利润 130.00 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.84% 和 7.15%（见表 17）。

表 17 中国信达主要财务数据

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额（亿元）	15132.30	15180.84	15642.79
股东权益（亿元）	1884.10	1950.42	2017.75
资产负债率（%）	87.55	87.15	87.10
*全部债务（亿元）	5819.90	6450.34	6430.54
*资本充足率（%）	16.76	17.47	16.18
*一级资本充足率（%）	14.37	13.70	14.08
*核心一级资本充足率（%）	11.20	10.66	11.22

项 目	2019 年	2020 年	2021 年末
营业收入（亿元）	1098.60	1140.23	1031.73
营业支出（亿元）	914.23	941.31	853.64
净利润（亿元）	150.18	147.37	130.00
平均资产收益率（%）	1.00	0.97	0.84
平均净资产收益率（%）	8.18	8.26	7.15

注：标*数据为母公司数据

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 2022 年主体评级报告》）。

总体看，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。

十、本期债券偿付能力分析

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，公司存续期内的债券偿付能力很强。

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 60.00 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。

以 2021 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 17，公司对存续期内的债券保障程度较好。

表 18 存续期债券保障情况

项目	2021 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	60.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.09
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	2.09
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.01

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

十一、结论

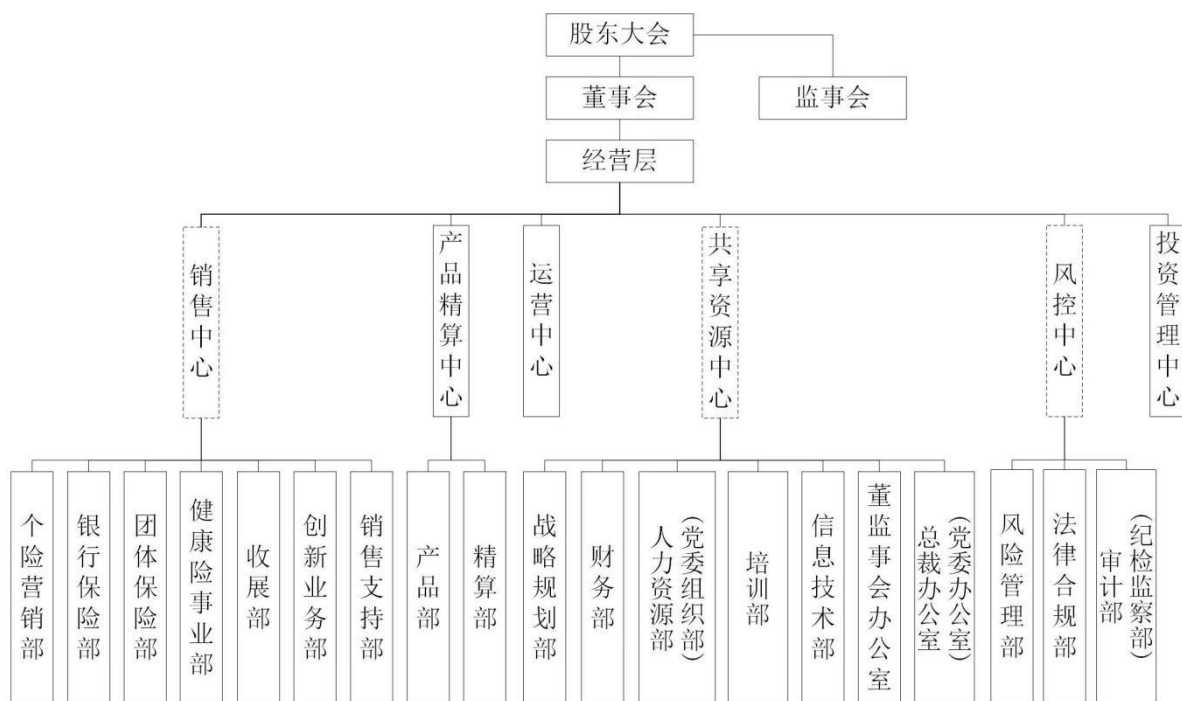
基于对幸福人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持幸福人寿主体长期信用等级为 AA，维持“18 幸福人寿”信用等级为 AA，维持“15 幸福人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录 1 2022 年 3 月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
深圳市亿辉特科技发展有限公司	9.39	9.27
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
上海中房置业股份有限公司	2.20	2.17
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
北京世纪汇丰投资有限公司	0.94	0.93
深圳市鼎亿金拓投资有限公司	0.50	0.49
北京市万业源房地产开发有限责任公司	0.50	0.49
果喜实业集团有限公司	0.34	0.34
山西森融非融资性担保有限公司	0.31	0.30
深圳市宏明国际地产开发有限公司	0.30	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
合计	101.30	100.00

数据来源：幸福人寿偿付能力报告，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：幸福人寿提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021年指标	北京人寿 保险股份有限公司	横琴人寿 保险有限公司	财信吉祥人寿 保险股份有限公司	幸福人寿
总资产（亿元）	142.70	254.63	287.10	727.21
所有者权益（亿元）	23.60	18.36	29.37	60.53
保险业务收入（亿元）	45.47	67.86	62.51	131.28
原保险保费收入市场份额（%）	0.14	0.20	0.19	0.42
营业收入（亿元）	52.46	79.63	80.77	173.61
净利润（亿元）	-2.11	0.11	2.46	5.16
平均净资产收益率（%）	-8.53	0.65	8.49	9.45
综合偿付能力充足率（%）	162.00	178.00	158.12	170.41
核心偿付能力充足率（%）	126.00	133.82	99.92	101.65

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 4 人身保险公司主要财务指标计算公式

指标	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/(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 5-1 保险公司主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持