

信用评级公告

联合〔2023〕5082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”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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二三年六月二十九日

幸福人寿保险股份有限公司

2023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：2023 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
保险公司信用评级方法	V4.0.202208
保险公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	4
			未来发展	4
			业务经营分析	3
			风险管理水平	4
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	2
			盈利能力	3
		流动性	2	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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 2022 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、盈利能力有所下滑、股东股权出质相对较高以及风险综合评级结果下调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，以价值成长为主线，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 2022 年以来，公司偿付能力下降对新业务拓展形成压力；2022 年四季度，公司风险综合评级结果下调至 C，需关注其对公司经营和业务拓展等方面的影响；同时，较高的股权出质以及股权流拍对公司股权稳定性以及声誉风险管理带来一定压力。此外，同业市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定负面影响。

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。2022 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. 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。

同业比较:

主要指标	公司	横琴人 寿	财信吉 祥人 寿	北京人 寿
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
保险业务收入(亿元)	198.31	79.71	63.57	46.62
总资产(亿元)	849.40	367.37	312.34	183.27
所有者权益(亿元)	54.57	11.81	34.88	18.11
净利润(亿元)	1.71	-1.79	0.83	-1.89
平均净资产收益率(%)	3.04	--	2.59	--
综合偿付能力充足率(%)	127.39	131.13	189.06	161.00
核心偿付能力充足率(%)	74.98	96.98	121.22	93.00

注:横琴人寿为横琴人寿保险有限公司,财信吉祥人寿为财信吉祥人寿保险股份有限公司,北京人寿为北京人寿保险股份有限公司

资料来源:各公司公开年报、Wind

分析师:郎朗 许国号

邮箱:lianhe@lhratings.com

电话:010-85679696

传真:010-85679228

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

关注

- 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,且渠道呈集中化趋势,渠道多元化程度较低,渠道控制力较弱。
- 盈利能力有所下滑。**2022年以来,受营业支出的较快增长影响,幸福人寿净利润有所下降,平均资产收益率和平均净资产收益率较之前年度明显下降,盈利能力有所下滑。
- 偿付能力水平有所降低。**随着业务的拓展以及规则II实施,2022年幸福人寿偿付能力水平较之前年度明显下降,核心资本面临一定补充压力;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。
- 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性的影响。
- 风险综合评级下调至 C。**受可资本化风险评级得分下降影响,幸福人寿2022年第四季度风险综合评级(分类监管)结果下调为C类,需关注其对公司经营和业务拓展等方面的影响。
- 需关注“18幸福人寿”的赎回情况。**“18幸福人寿”将于2023年11月到行权期,幸福人寿可选择是否行使提前赎回权,需关注幸福人寿行权情况,及该事件对其偿付能力、业务开展、声誉风险管理以及投资业务等形成的影响。
- 市场竞争加剧,业务发展承压。**宏观经济、监管趋严及行业市场竞争加剧、资本市场波动等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

主要数据:

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额(亿元)	628.65	724.64	849.40	903.41
负债总额(亿元)	579.89	666.68	794.83	839.59
股东权益(亿元)	48.76	57.96	54.57	63.82
核心偿付能力充足率(%)	115.31	101.65	74.98	78.94
综合偿付能力充足率(%)	224.73	170.41	127.39	132.32
项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业收入(亿元)	131.52	173.61	238.78	100.73
已赚保费(亿元)	96.49	131.03	198.15	89.68
净利润(亿元)	0.97	5.16	1.71	4.40
投资收益(亿元)	34.73	41.28	40.09	10.73
综合退保率(%)	15.50	6.60	6.70	4.80
赔付率(%)	45.92	17.49	16.74	17.10
平均资产收益率(%)	0.15	0.76	0.22	--
平均净资产收益率(%)	1.94	9.68	3.04	--

注: 2023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

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 幸福人寿	AAA	AA	稳定	2023/03/15	郎朗 许国号	《保险公司信用评级方法(V4.0.202208)》 《保险公司主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)》	阅读原文
18 幸福人寿	AA ⁺	AA	稳定	2023/03/15	郎朗 许国号	《保险公司信用评级方法(V4.0.202208)》 《保险公司主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)》	阅读原文
18 幸福人寿	AA ⁺	AA	稳定	2021/07/05	郎朗 吴宇峰	《保险公司信用评级方法(V3.1.202011)》 《保险公司主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202011)》	阅读原文
18 幸福人寿	AA	AA ⁺	稳定	2019/07/24	郎朗 刘莫欣 凌子	《保险行业企业评级方法(2018)》	阅读原文
18 幸福人寿	AA ⁺	AAA	稳定	2018/10/17	陈绪童 陈龙泰 付郑兵	《联合资信保险公司信用评级方法(2016)》	阅读原文
15 幸福人寿	AAA	AAA	稳定	2017/05/31	/	《联合资信保险公司信用评级方法(2016)》	阅读原文
15 幸福人寿	AAA	AA ⁺	稳定	2015/12/16	秦永庆 郎朗	《联合资信保险公司信用评级方法(2015)》	阅读原文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2018年之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023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原中国银行保险监督管理委员会（以下简称“原中国银保监会”）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）。2022年，公司未进行注册资本变更，截至2023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 2023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2023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，三级机构（中心支公司）79家，四级机构152家，开业机构合计253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。

2022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	起息日
18幸福人寿	30.00亿元	5.20%	5+5年	2018-11-27
15幸福人寿	30.00亿元	5.00%	5+5年	2015-12-29

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报(2023 年一季度)》,报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 人身险行业发展概况

2022 年,寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升,但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响,人身险公司未来业务发展仍面临一定压力;人身险行业市场集中度仍处于较高水平,头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善,养老保险监管政策逐步细化,专业养老保险公司业务范围持续扩大,未来业务发展空间大。健康险业务方面,我国健康险业务规模保持较快增长态势,未来在健康险政策红利和需求红利的释放下,健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面,2022 年,人身险公司资金运用余额持续增长,仍以固定收益类资产为最主要投资类别;受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响,人身险公司整体投资收益水平明显下降。在当前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下,险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大,考虑到承保盈利压力向投资端的传导,资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下,2022 年人身险公司整体盈利情况表现不佳,多家人身险公司呈现亏损。2022 年以来,在《保险公司偿付能力监管规则(II)》(以下简称“规则II”)的实施叠加资本市场行情走低的情况下,保险公司偿付能力受到一定负面冲击,与之前年度相比,人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势,但行业偿付能力尚处于充足水平;此外,保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地,进一步拓宽保险公司资本补充渠道,是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措,但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年,我国人身险公司共发行 9 期资本补充债券,合计规模 189 亿元;共 13 家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作,合计补充资本规模 245.01 亿元。监管政策方面,2022 年监管政策整体延续审慎的基调,逐步健全的监管体系、严格的监管

政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版人身险行业分析详见《2023年人身险行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374a>。

五、管理与发展

2022年，幸福人寿公司治理及内控体系运行平稳；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；关联交易符合监管限额要求；受可资本化风险评级得分下降影响，风险综合评级结果下调。

2022年以来，幸福人寿未进行增资扩股，截至2023年3月末，幸福人寿注册资本为101.30亿元。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2023年3月末，诚泰保险和东莞交投为公司第一、二大股東，分别持有公司30.00%和20.995%的股份。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2023年3月末，诚泰保险注册资本为59.70亿元，无控制类股东，诚泰保险法定代表人为紫光集团执行副总裁、幸福人寿党委书记兼董事长王慧轩先生。2020年12月，紫光集团债券出现违约事件，2022年7月，紫光集团重整计划执行完毕。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。公司第二大股东东莞交投为东莞国资委旗下的市属国有独资集团企业。根据公司2023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。股权质押方面，截至2023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%；全部股东中共有4家股东所持股份被冻结，被冻结股份占全部股本的比例为26.59%。此外，2022

年以来，幸福人寿第四大股东深圳市亿辉特科技发展有限公司多次将其所持部分公司股权在北京产权交易所拍卖并遭流拍，对公司股权结构的稳定性及声誉管理带来压力。

公司治理方面，截至2023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各提名1名董事。2022年以来，公司董事长及总裁未发生变动。公司董监事及高级管理人员多具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升。

从关联交易情况来看，2022年，幸福人寿共发生73笔需要按照关联交易的方式进行审议和披露的一般关联交易，累计发生金额0.55亿元，未发生重大关联交易。幸福人寿的关联交易类型主要为资金运用类关联交易和保险业务类关联交易。其中，资金运用类关联交易主要为购买关联方发行的金融资产；保险业务类关联交易主要为与关联方开展的保险业务。目前，公司关联交易整体规模不大，且均在监管要求范围之内。

根据幸福人寿偿付能力报告披露，公司在2022年第一、二、三季度风险综合评级（分类监管）结果均为B类；在2022年第四季度风险综合评级（分类监管）结果为C类。幸福人寿风险综合评级结果下降原因主要为公司可资本化风险评级得分下降，对此，幸福人寿已按监管部门要求制定并推动落实风险整改方案；针对可资本化风险，强化业务、投资、财务和精算的统筹联动，采取综合措施，保证偿付能力充足；按照评级指标的风险管理导向，加强各类难以资本化风险管理，从源头进行优化，改善评级结果。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

2022年，幸福人寿保险业务规模实现较快增长，市场占有率不断提升；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，渠道多元化程度有待加强。

2022年以来，幸福人寿未新设分公司，通过完善现有业务渠道建设，提升分支机构专业化水平，发挥全国性保险公司经营范围优势，

释放部分人口大省分支机构产能，推动保险业务规模增长，保险业务收入较上年明显增加，保费收入市场份额有所增长。2022年，幸福人寿实现规模保费收入211.95亿元，较上年增长29.90%。

表3 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	2021年	2022年
原保险保费收入（亿元）	96.55	131.28	198.31	90.57	35.98	51.06
原保险保费收入市场份额（%）	0.29	0.42	0.62	0.61	--	--
规模保费（亿元）	117.32	163.17	211.95	91.34	39.08	29.90

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

2022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。2022年，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，传统寿险的营销力度加大，且占规模保费的比重进一步提升；分红寿险业务规模及占比有所增长，健康险及意外伤害险保费收入规模相对稳定。同时，2022年，幸福人寿调整业务策略，万能险保费收入及占比大幅下降。幸福人寿结合市场情况主推增额终身寿产品，该产品占高价值期交产品比重较高。

2022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，渠道多元化程度有待加强。

幸福人寿主要通过银行、个人代理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。2022年，幸福人寿深化与中国建设银行股份有限公司和中国邮政储蓄银行股份有限公司等国有大行合作的同时，新增东莞银行股份有限公司和兰州银行股份有限公司等地方性城市商业银行的合作渠道，银保渠道合作银行布局更广泛，银保渠道保费收入明显增长，占比较之前年度有所增加，业务渠道呈集中趋势，渠道多元化程度有待加强。个人代理渠道方面，2022年，幸福人寿在册人力有所下降，同时通过强化人员招募和绩优培训提升推动渠道建设。2022年，公司个险渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为12.95%，占比较之前年度有所下降。2022年，幸福人寿经代渠道、团险渠道等其他渠道保费收入规模较小，且业务占比有所下降。

表4 规模保费收入结构

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
传统寿险（亿元）	74.78	107.74	159.23	65.12
分红寿险（亿元）	8.06	11.47	26.99	20.69
健康险（亿元）	11.95	10.35	10.64	4.29
意外伤害险（亿元）	1.59	1.48	1.22	0.4
万能险（亿元）	20.94	32.13	13.87	0.84
规模保费（亿元）	117.32	163.17	211.95	91.34

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

表5 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
银保渠道	83.40	126.93	176.51	75.38	71.09	77.79	83.28	82.53
个人代理	25.70	26.04	27.45	13.02	21.91	15.96	12.95	14.25

经代渠道	5.90	7.72	5.04	1.01	5.03	4.73	2.38	1.11
团险渠道	2.30	2.45	2.90	1.92	1.96	1.50	1.37	2.10
其他渠道	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01
合计	117.32	163.17	211.95	91.34	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

2022年，幸福人寿持续推进价值转型，期交业务首年保费收入规模有所增长，但趸交保费收入规模增速较快。2022年，幸福人寿持续推进业务转型，以价值型业务为负债端主要发展目标，期交业务首年保费收入保持增长趋势，续期保费收入规模持续增长。另一方面，2022年，幸福人寿以分红险为主的趸交业务增速较快，趸交保费收入大幅增长，占保险业务收入比重亦有所增加。同时，幸福人寿保险业务仍以银行渠道作为最主要渠道，随着渠道建设的不断拓展及多元化程度的提升，未来公司期交业务规模及占比有望增长。

表6 保险业务收入期限结构

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
趸交保费收入(亿元)	5.07	8.66	27.22	21.38
期交业务首年保费收入(亿元)	29.54	52.45	78.78	18.50
期交业务续期保费收入(亿元)	61.93	70.17	92.30	50.69
合计	96.55	131.28	198.31	90.57

数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

2022年，幸福人寿未调整风险贴现率假设，内含价值情况见表7。2022年，幸福人寿在规则II下调整有效业务价值计算标准，导致有效业务价值较上年有所下降，进而导致公司内含价值下降。另一方面，幸福人寿通过推动高价值业务发展，2022年以来新业务价值有所增加，但新业务价值率较之前年度小幅下降，未来业务结构仍有改善空间。

表7 内含价值情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
有效业务价值(亿元)	23.64	35.94	28.81	42.88
公司内含价值(亿元)	82.22	112.00	103.90	121.13
新业务价值(亿元)	0.17	4.20	6.29	2.78
新业务价值率(%)	0.49	6.87	5.93	6.97

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，2022年，幸福人寿银保渠道部分私营企业主和雇员客户收入下降，导致无力缴纳续期保费，从而导致公司13个月继续率较上年末小幅下降，但仍保持在较高水平，25个月继续率较上年小幅增长。未来，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8 续保情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
13个月继续率(%)	92.35	93.40	90.50	93.00
25个月继续率(%)	96.68	96.20	96.60	94.50

数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

2023年一季度，幸福人寿保险业务进一步发展，原保险保费收入较上年有所增长，但规模保费收入同比下降。保费收入结构方面，传统寿险保费收入占比下降，分红寿险保费占比增长；业务渠道方面，银保渠道仍为业务开展主要渠道，业务渠道多元化程度有待加强，有效业务价值较上年末有所增加。2023年1-3月，幸福人寿实现原保险保费收入90.57亿元，同比增长5.95%；实现规模保费收入91.34亿元，同比下降4.51%。

2. 投资业务分析

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；固收类资产小幅下降，权益类投资占比增长；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质量未来变化情况需保持关注。

2022年，随着保险业务的良好发展，幸福人寿可运用的保险资金规模较上年有所增长，带动投资资产规模有所上升。截至2022年末，幸福人寿投资资产总额852.19亿元，较上年末增长17.17%。目前，幸福人寿形成了以优质固定和类固定收益投资配置为主，积极配置强增信另类投资，择机配置权益资产的投资体系。截至2023年3月末，幸福人寿无委外投资。

2022年，幸福人寿固定收益类资产配置规模保持增长，但占比小幅下降。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。幸福人寿债券配置策略主要为长久期利率债及AAA级信用债。其中，信用债主要涉及电力、交通运输、建筑和公共事业等行业。2022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有所增长，新增非标投资底层均为AAA级央企、大型国企以及优质省级城投。

值得关注的是，2022年，幸福人寿持有的违约债券均通过清偿或转换为信托份额等方式完成处置。2022年以来，幸福人寿无新增违约投资资产。截至2023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68.75亿元，大部分为幸福人寿投资的信托计划，融资主体涉及医药行业、房地产行业和基础设施建筑业等。幸福人寿部分违约投资资产正在进行诉讼程序，部分违约资产具有较为足额的抵押，部分违约投资资产涉及融资主体债务重组，将按照重组进程进行债权清偿。针对违约投资，幸福人寿合计计提减值准备28.92亿元，考虑到公司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，幸福人寿主要配置低估值高分红行业企业，持仓行业涉及通信、公共事业、医药和小部分科技股等；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。2022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，权益工具资产规模有所明显，其中类基金资管产品中以货币型基金和债券型基金为主。

表9 投资资产

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
银行存款	33.23	34.37	41.76	5.27	4.73	4.90
固收类资产	343.20	350.81	386.00	54.38	48.23	45.29
债券	212.78	177.07	153.03	33.72	24.35	17.96
信托计划	82.45	103.41	139.69	13.07	14.22	16.39
固收类资产管理产品	8.05	8.07	8.04	1.28	1.11	0.94
其他债务工具	39.91	62.26	85.24	6.32	8.56	10.00
权益工具	253.12	328.65	410.92	40.11	45.19	48.22
基金及银行理财产品	71.41	78.90	86.13	11.32	10.85	10.11
类基金资产管理产品	88.39	125.86	177.40	14.01	17.30	20.82
股权投资	82.57	85.78	87.44	13.08	11.79	10.26
股票	8.46	38.11	59.95	1.34	5.24	7.03
优先股	2.29	0.00	0.00	0.36	0.00	0.00

投资性房地产	1.51	13.49	13.51	0.24	1.85	1.59
投资资产总额	631.06	727.32	852.19	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	22.08	25.04	29.38	/	/	/
投资资产净额	608.97	702.28	822.81	/	/	/
投资收益率（财务口径）	/	/	/	5.20	5.72	4.21
投资收益率（综合口径）	/	/	/	4.41	6.56	2.91

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

从投资收益情况来看，幸福人寿 2022 年实现的投资收益规模小幅下降；受以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值波动影响，公允价值变动产生净损失。同时，值得关注的是，受市场波动影响，幸福人寿可供出售金融资产公允价值变动一定程度上侵蚀了公司所有者权益，导致公司所有者权益规模较上年小幅收缩。2022 年，幸福人寿实现投资收益 40.09 亿元，公允价值变动亏损 0.27 亿元，财务口径投资收益率为 4.21%，综合口径投资收益率为 2.91%。截至 2022 年末，幸福人寿其他综合收益-0.39 亿元，所有者权益 54.57 亿元，所有者权益规模较上年末下降 5.85%。

2023 年一季度市场回调推动幸福人寿所有者权益规模小幅回升。截至 2023 年 3 月末，幸福人寿其他综合收益 4.46 亿元，较上年末有所增长；所有者权益 63.82 亿元，较上年末增长 16.96%。

七、财务分析

幸福人寿提供了 2022 年及 2023 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 2022 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。2023 年第一季度合并财务报表未经审计。2022 年合并报表范围较上年无变化。

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相对稳定的投资收益，公司营业收入增幅明显；但由于营业支出规模增长等因素影响，盈利能力有所下滑，且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。2022 年，幸福人寿保险业务收入快速增长；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，受可供出售金融资产处置收益下降影响，2022 年幸福人寿投资收益小幅下降。从公允价值变动收益情况来看，2022 年公司公允价值变动产生亏损，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 10 保险业务盈利情况

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
营业收入	131.52	173.61	238.78	100.73	32.03	37.53
已赚保费	96.49	131.03	198.15	89.68	35.80	51.23
保险业务收入	96.55	131.28	198.31	90.57	35.98	51.06
减：分出保费	0.35	0.27	0.19	0.05	-22.75	-31.33
提取未到期责任准备金	-0.29	-0.02	-0.03	0.84	-93.45	43.44
投资收益	34.73	41.28	40.09	10.73	18.87	-2.88
公允价值变动损益	-0.41	0.36	-0.27	0.15	-185.93	-175.58
其他业务收入	0.69	0.92	0.74	0.14	32.30	-18.71

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。2022年，由于公司之前年度销售的5年期中短存续期产品集中到期，导致公司退保金规模明显增长，退保率小幅增加，赔付率基本保持稳定。2022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有所增加。从成本管控方面来看，2022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呈增长态势，但综合费用率较之前年度有所下降，成本控制能力有所加强。

表 11 费用及退保情况

项目	规模 (亿元)				较上年度变动情况 (%)	
	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	2021年	2022年
营业支出 (亿元)	133.83	168.35	236.96	96.28	25.79	40.75
其中: 退保金 (亿元)	78.52	29.24	49.82	37.56	-62.76	70.39
赔付支出 (亿元)	44.57	23.15	33.28	15.36	-48.06	43.73
提取保险责任准备金 (亿元)	-25.10	70.30	89.93	29.76	--	27.92
手续费及佣金支出 (亿元)	9.74	20.42	34.51	8.34	109.65	68.97
业务及管理费 (亿元)	10.43	11.02	11.30	2.47	5.66	2.49
资产减值损失 (亿元)	6.50	3.87	7.82	-0.00	-40.46	102.16
综合退保率 (%)	15.50	6.60	6.70	4.80	/	/
赔付率 (%)	45.92	17.49	16.74	17.10	/	/
综合费用率 (%)	20.97	24.07	23.15	12.08	/	/

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, 2022年, 受营业支出的较快增长影响, 幸福人寿净利润有所下降。从盈利指标情况来看, 2022年, 幸福人寿平均资产收益率和平均净资产收益率较之前年度明显下降, 盈利能力有所下滑。

表 12 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
净利润 (亿元)	0.97	5.16	1.71	4.40
平均资产收益率 (%)	0.15	0.76	0.22	--
平均净资产收益率 (%)	1.94	9.68	3.04	--

数据来源: 幸福人寿审计报告, 联合资信整理

2023年一季度, 幸福人寿持续加大业务拓展, 推动保险业务收入稳步提升, 投资收益较上年同期小幅增长, 营业收入保持增长态势; 营业支出方面, 公司退保金及赔付支出增加拉大营业支出增长; 净利润较上年同期有所增长。2023年1-3月, 幸福人寿实现营业收入100.73亿元, 同比增长7.06%; 实现净利润4.40亿元, 同比增长39.32%。

2. 流动性

2022年以来, 幸福人寿短期流动性风险可控, 资产负债期限存在一定程度错配, 需关注公司未来资产负债错配的管理情况。

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。

从资产构成来看, 幸福人寿持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等, 公司定期存款期限主要集中在1年以内。2022年, 幸福人寿可供出售金融资产规模增加推动可快速变现资产增长; 同时, 幸福人寿配置的贷款及应收款项类投资等其他长期资产占比增长, 导致公司可快速变现资产与资产总额的比重小幅下降, 但仍保持在合理水平。从负债构成来看, 幸福人寿负债主要由保险合同准备金

以及保户储金及投资款构成，截至2022年末，保险合同准备金占负债总的69.44%。准备金计提方面，2022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持续增长，但由于公司退保金和赔付支出的增加，公司准备金赔付倍数有所下降。

从资产负债期限匹配情况来看，2022年幸福人寿中长期产品的不断拓展拉动负债久期持续增长；资产端，幸福人寿进一步加大长久期资产配置，资产久期有所拉长。截至2022年末，幸福人寿规模调整后的久期缺口大概在-10年左右。但联合资信注意到，随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。

表 13 主要流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产 (亿元)	413.01	448.75	513.08
可快速变现资产/ 资产总额 (%)	65.70	61.93	60.41
保险合同准备金 (亿元)	394.76	463.74	551.93
准备金赔付倍数 (倍)	3.21	8.85	6.64

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

目前，幸福人寿在规则II流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至2023年一季度末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来3个月和12个月的流动性覆盖率LCR1、LCR2和LCR3结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。公司2023年一季度累计现金净流入2.32亿元。

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，同时受规则II实施叠加影响，2022年其偿付能力水平较之前年度明显下降，核心资本面临一定补充压力。

在资本补充方面，2022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大幅下降，导致所有者权益规模有所收缩，同时未弥补亏损的存在仍对其资本水平形成一定的扣减。截至2022年末，幸福人寿股本101.30亿元，其他综合收益-0.39亿元，资本公积47.52亿元，未弥补亏损93.93亿元，所有者权益合计54.50亿元。

2022年以来，随着业务开展，幸福人寿实际资本小幅增长；同时，受规则II影响，公司信用风险最低资本和市场风险最低资本均有所增加，导致公司最低资本规模较上年末明显增加。受此影响，截至2022年末，幸福人寿综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均较上年末明显下降，对公司风险综合评级亦产生负面影响。

2023年一季度，随着业务的发展，幸福人寿实际资本和最低资本均有所增长，偿付能力虽高于监管的最低要求，但随着业务规模的扩张，公司核心资本仍面临一定补充压力。

此外，需关注的是，2023年11月，幸福人寿2018年发行的30亿元资本补充债券“18幸福人寿”将到行权期，幸福人寿可以选择是否行使提前赎回权。假设幸福人寿行使提前赎回权，按面值全部赎回该期债券，以2023年3月末数据为基础进行初步测算，如其他外部条件不变，赎回后幸福人寿综合偿付能力充足率将为106%左右，虽满足监管对于综合偿付能力充足率的最低要求，但由于低于120%，将被列入重点核查对象，部分业务开展或将受到影响。假设幸福人寿针对该期债券不行使提前赎回权，则从第6个计息年度开始到该债券到期为止，后5个计息年度内的票面利率将跳升100个基点至6.20%，预期将对公司声誉风险管理及其资金成本管理及投资业务开展等形成压力。

表 14 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	628.65	724.64	849.40	903.41
负债总额（亿元）	579.89	666.68	794.83	839.59
注册资本（亿元）	101.30	101.30	101.30	101.30
所有者权益（亿元）	48.76	57.96	54.57	63.82
认可资产（亿元）	624.89	722.70	847.01	900.94
认可负债（亿元）	500.67	587.40	708.39	751.22
实际资本（亿元）	124.22	135.30	138.61	149.73
其中：核心一级资本（亿元）	63.74	80.71	80.86	88.66
最低资本（亿元）	55.27	79.40	108.81	113.15
认可资产负债率（%）	80.12	81.28	83.64	83.38
核心偿付能力充足率（%）	115.31	101.65	74.98	78.94
综合偿付能力充足率（%）	224.73	170.41	127.39	132.32

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 2022 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”）持有中国信达 58.00% 的股权。

截至 2022 年末，中国信达合并口径下资产总额 16159.89 亿元，股东权益 2079.95 亿元。2022 年，中国信达实现营业收入 899.81 亿元，实现净利润 72.31 亿元。截至 2022 年末，母公司资产总额 7842.08 亿元，股东权益 1521.91 亿元。2022 年，母公司实现营业收入 419.14 亿元，实现净利润 64.14 亿元。

3. 担保人经营分析

不良资产经营业务是中国信达的核心业务，主要由公司本部负责开展。目前，中国信达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 2022 年末，中国信达收购经营类和收购重组类不良债权资产净额分别为 2410.34 亿元和 1002.21 亿元。中

国信达不良资产经营业务收入对整体营业收入的贡献度仍保持在 70%以上,处于较高水平。中国信达已建立了涵盖银行、证券、期货、公募基金、信托、租赁等领域的协同金融服务平台,为客户提供综合金融服务。

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 2022 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。

2022 年,中国信达的资产规模稳步增长,资产结构相对稳定。截至 2022 年末,中国信达资产总额 16159.89 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。

2022 年,中国信达负债规模有所增长。截至 2022 年末,中国信达负债总额 14079.94 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 87.13%。

2022 年,中国信达实现营业收入 899.81 亿元。其中,不良资产处置净收益 191.98 亿元,投资收益 231.41 亿元,利息收入为 273.95 亿元,手续费及佣金收入 51.10 亿元。2022 年,中国信达营业支出为 802.24 亿元。其中,利息支出 401.29 亿元,信用减值损失 113.80 亿元,业务及管理费 107.44 亿元。2022 年,中国信达实现净利润 72.31 亿元,平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.45%和 3.53%。

表 15 中国信达主要财务数据

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额(亿元)	15180.84	15642.79	16159.89
股东权益(亿元)	1950.42	2017.75	2079.95
资产负债率(%)	87.15	87.10	87.13
全部债务资本化比率(%)	86.43	86.42	86.40
*资本充足率(%)	17.47	16.18	17.25
*一级资本充足率(%)	13.70	14.08	15.48
*核心一级资本充足率(%)	10.66	11.22	10.98
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入(亿元)	1140.23	1031.73	899.81
营业支出(亿元)	941.31	853.64	802.24
净利润(亿元)	147.37	130.00	72.31
平均资产收益率(%)	0.97	0.84	0.45
平均净资产收益率(%)	7.69	6.55	3.53

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

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、基金管理主业继续稳步发展,不良资产经营业务继续保持行业竞争优势,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。

十、债券偿还能力分析

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 60.00 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 2022 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 16，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑幸福人寿资本实力、业务经营、流动性及担保方等情况，公司存续期内的资本补充债券“18 幸福人寿”违约概率很低，“15 幸福人寿”违约概率极低。

表 16 存续期债券保障情况

项目	2022 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）	0.03
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	8.55
股东权益/资本补充债券本金（倍）	0.91

数据来源：公司 2022 年审计报告，联合资信整理

十一、结论

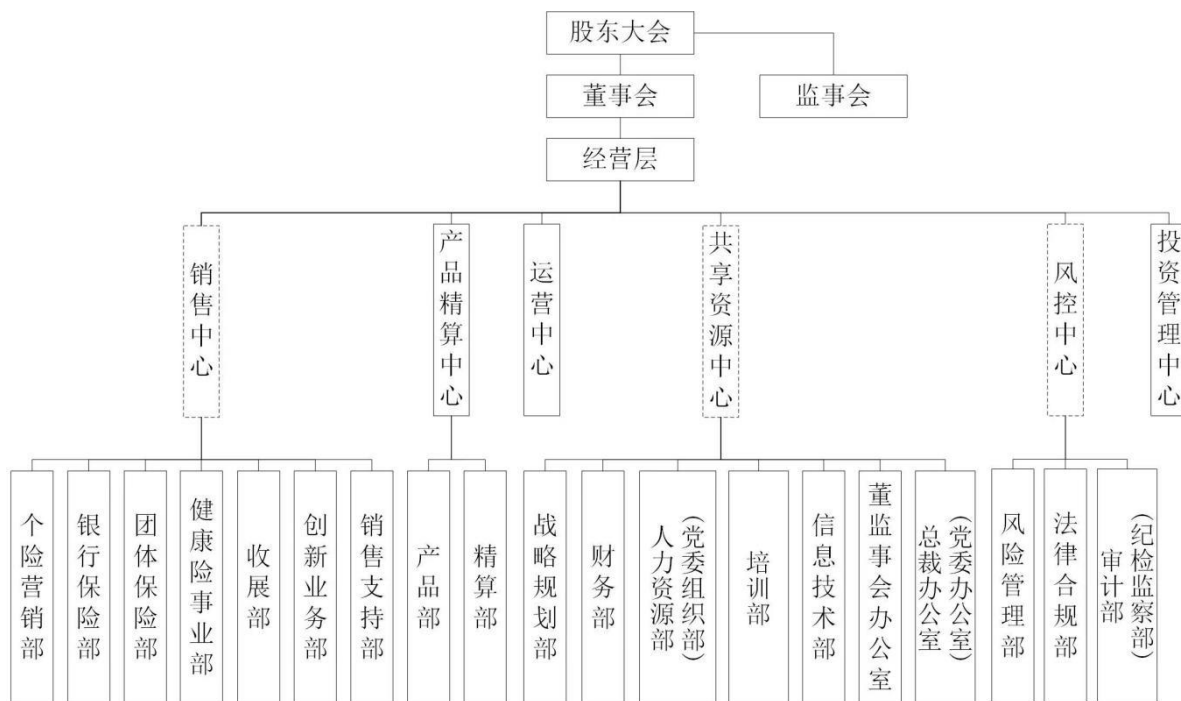
基于对幸福人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持幸福人寿主体长期信用等级为 AA，维持“18 幸福人寿”信用等级为 AA-，维持“15 幸福人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录 1 2023 年 3 月末幸福人寿股东持股情况

股东名称	股份类别	持股金额（亿元）	持股比例（%）
诚泰财产保险股份有限公司	国有股	30.39	30.00
东莞市交通投资集团有限公司	国有股	21.27	21.00
三胞集团有限公司	社团法人股	14.37	14.18
深圳市亿辉特科技发展有限公司	社团法人股	9.39	9.27
陕西煤化工集团有限责任公司	国有股	8.29	8.19
深圳市拓天投资管理有限公司	社团法人股	7.20	7.10
上海中房置业股份有限公司	社团法人股	2.20	2.17
奇瑞汽车股份有限公司	国有股	2.00	1.97
芜湖市建设投资有限公司	国有股	1.72	1.70
晋能控股煤业集团有限公司	国有股	1.49	1.47
北京世纪汇丰投资有限公司	社团法人股	0.94	0.93
深圳市鼎亿金拓投资有限公司	社团法人股	0.50	0.49
北京市万业源房地产开发有限责任公司	社团法人股	0.50	0.49
果喜实业集团有限公司	社团法人股	0.34	0.34
山西森融非融资性担保有限公司	社团法人股	0.31	0.30
深圳市宏明国际地产开发有限公司	社团法人股	0.30	0.30
神舟风采投资管理有限公司	社团法人股	0.07	0.07
湖北京彩互动科技有限公司	社团法人股	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 2023 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 人身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	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+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+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期交保费收入}) \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
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+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	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附录 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信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 4-3 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