

# 联合资信评估有限公司

## 承诺书

本机构承诺出具的幸福人寿保险股份有限公司2015年资本补充债券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一五年十二月十六日



# 信用等级公告

联合[2015] 2274 号

联合资信评估有限公司通过对幸福人寿保险股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2015 年资本补充债券（不超过人民币 30 亿元）进行综合分析和评估，确定

幸福人寿保险股份有限公司

主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>

2015 年资本补充债券信用等级为 AAA

评级展望为稳定

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一五年十二月十六日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 幸福人寿保险股份有限公司

## 2015 年资本补充债券信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
 担保人主体信用等级: AAA<sub>pi</sub>  
 资本补充债券信用等级: AAA  
 评级展望: 稳定

### 评级时间

2015 年 12 月 16 日

### 主要数据

项目	2015年6月末	2014年末	2013年末	2012年末
资产总额(亿元)	468.40	384.28	298.11	263.30
负债总额(亿元)	416.09	346.65	285.99	258.79
保险合同准备金(亿元)	242.73	226.64	185.80	159.02
股东权益(亿元)	52.31	37.63	12.12	4.51
实际资本(亿元)	29.29	27.86	12.65	4.40
偿付能力充足率(%)	183.35	221.70	133.38	48.45
项目	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
营业收入(亿元)	70.62	63.22	40.09	46.61
已赚保费(亿元)	47.85	42.96	29.99	37.00
净利润(亿元)	2.39	-3.93	-7.53	-7.91
投资收益及公允价值变动损益之和(亿元)	22.48	19.73	9.46	8.86
投资资产收益率(%)	6.04	6.65	3.83	3.74
退保率(%)	9.24	7.18	7.15	7.15
综合费用率(%)	20.65	34.35	42.32	38.69
手续费及佣金率(%)	3.52	3.78	7.91	7.61
总资产收益率(%)	1.12	-	-	-
净资产收益率(%)	10.64	-	-	-

注: 2015 年 1-6 月总资产收益率和净资产收益率经简单年化计算得到。

### 分析师

秦永庆 郎朗

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

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, 为中国信达资产管理有限公司控股子公司。近年来, 公司持续加强公司治理机制和风险控制体系建设, 为业务的发展提供了良好的保障; 建立了覆盖面较广的市场营销渠道, 银保渠道较快发展; 随着业务渠道逐步拓展, 保费收入波动上升, 投资收益逐步提升, 2015 年幸福人寿有望实现扭亏为盈; 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”)系国内四大国有资产管理公司之一, 旗下拥有 9 家从事资产管理和金融服务业务的全资或控股一级子公司, 并通过整合旗下保险和投资资源, 满足客户产品需求, 为公司业务发展提供支持, 综合财务实力极强, 并对此次幸福人寿发行的 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, 经联合资信评定, 中国信达主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。综上, 联合资信评估有限公司评定幸福人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 2015 年资本补充债券(不超过 30 亿元)的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了本次资本补充债券的违约风险极低。

### 优势

- 幸福人寿公司治理机制与风险管理体系运行良好, 保费收入波动上升, 资金运用收益稳步增长;
- 控股股东中国信达作为综合性金融控股集团, 综合财务实力极强, 能够从资本补充、业务拓展、内部管理等方面给予公司支持;
- 中国信达为幸福人寿发行的此次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;

- 国内保险市场发展潜力大，得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管，保险行业发展前景持续向好。

#### 关注

- 信托计划及保险资管产品等投资规模上升较快，由此带来的相关风险需予以关注；投资资产价值和投资收益受市场价格波动影响较大；
- 盈利水平有待提升；
- 保险费率改革和市场竞争加剧对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“发行人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人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、本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的资本补充债券（不超过 30 亿元）的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本次债券的信用等级有可能发生变化。



## 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,是经中国保险监督管理委员会批准,中国信达资产管理公司控股的海南万泉热带农业投资有限公司、信达投资有限公司及中经信投资有限公司三家,以及中国中旅(集团)公司、大同煤矿集团有限责任公司、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,注册地位于北京市。历经数次增资扩股,截至 2015 年 6 月末,幸福人寿的注册资本增至 56.30 亿元。幸福人寿控股股东为中国信达资产管理股份有限公司,持股比例为 51%,前五大股东持股情况见表 1,股权结构图见附录 1。

表 1 幸福人寿前五大股东持股情况 单位:亿元/%

股东名称	持股数量	持股比例
中国信达资产管理股份有限公司	28.71	50.995
三胞集团有限公司	6.62	11.754
陕西煤业化工集团有限责任公司	4.61	8.185
深圳市拓天投资管理有限公司	4.00	7.104
深圳市亿辉科技发展有限公司	3.31	5.870
<b>合计</b>	<b>47.25</b>	<b>83.908</b>

幸福人寿的经营范围:人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务;人身保险的再保险分出和分入业务;国家法律、行政法规允许或保监会批准的资金运用业务;各类人身保险服务、咨询和代理业务等。

截至 2015 年 9 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 202 家,其中二级机构 22 家,三级机构 67 家,四级机构 113 家。共有正式员工 4462 人。

截至 2014 年末,幸福人寿资产总额 384.28 亿元,其中投资资产 316.74 亿元;负债总额 346.65 亿元,其中保险合同准备金合计 226.64

亿元;股东权益 37.63 亿元;实际资本 27.86 亿元,偿付能力充足率 221.70%。2014 年,幸福人寿实现营业收入 63.22 亿元,其中已赚保费 42.96 亿元,投资收益 13.80 亿元,净亏损 3.93 亿元。

截至 2015 年 6 月末,幸福人寿资产总额 468.40 亿元,其中投资资产 408.66 亿元;负债总额 416.09 亿元,其中保险合同准备金合计 242.73 亿元;股东权益 52.31 亿元;实际资本 29.29 亿元,偿付能力充足率 183.35%。2015 年 1~6 月,幸福人寿实现营业收入 70.62 亿元,其中已赚保费 47.85 亿元,投资收益 22.18 亿元,实现净利润 2.39 亿元。

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:李传学

## 二、本次债券概况

### 1. 本次债券概况

本次资本补充债券拟发行规模为不超过 30 亿元,具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

### 2. 本次债券性质

本次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;本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序,与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿;发行人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。

本次债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的偿付能力充足率不低于 100%的情况下,发行人可以选择在本次债券设置提前赎回权的计息年度的最后一日,按面值全部赎回本次债券。

### 3. 募集资金用途

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本。

### 4. 担保条款

中国信达资产管理股份有限公司为本次债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 三、经营环境分析

### 1. 宏观经济环境分析

#### (1) 国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。2014年，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、

结构性改革”为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

#### (2) 国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014年，我国GDP增

长率为 7.4%，同比下降 0.3 个百分点；CPI 增长率为 2.0%，同比下降 0.6 个百分点，增速有所放缓（见表 2）；全年全国居民人均可支配收入 20167 亿元，较上年增长 10.1%。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。展望 2015

年，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对 2015 年的经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

注：2014 年进出口贸易差额的单位为亿元。

## 2. 寿险行业发展概况

### (1) 市场主体及竞争环境

我国现行的是产险和寿险分业经营。在金融混业经营发展趋势下，保险控股集团相继成立，实现了产险和寿险相互融合，促进了业务互动发展。随着国内金融混业经营的发展，保险控股集团的实力将成为影响保险行业竞争格局的一个重要因素。2014 年，保监会修改了《保险公司股权管理办法》，进一步规范了保险公司股权管理，允许符合条件的境内法人机构和境外金融机构投资保险公司。该办法的出台将吸引资本雄厚的法人机构和境外金融机构参股或设立保险公司，进一步推动保险行业的发展，但同时也将加剧保险市场的竞争激烈程度。截至 2014 年末，我国保险公司资产总额 10.16 万亿元，较上年末增长 22.57%；净资产 1.33 万亿元，较上年末增长 56.41%。2014 年，我国保险公司实现原保险保费收入 2.02

万亿元，同比增长 17.49%。

近年来，随着宏观经济和居民收入的持续增长，城镇化进程不断加快以及资本市场的发展，我国以寿险为主体的人身险行业保持快速增长趋势，人身险公司数量由 2008 年末的 56 家增至 2014 年末的 71 家，其中中资人身险公司 43 家，外资人身险公司 28 家。从市场结构看，我国人身险行业市场集中度较高，但近年来随着人身险公司数量的增加以及市场竞争的加剧，人身险行业集中度有所下降。2014 年，我国前四大人身险公司国寿股份、平安寿险、新华寿险、太保寿险原保险保费收入合计占人身险行业原保险保费收入总额的 56.25%（见图 1）。与中资人身险公司相比，外资人身险公司市场竞争力弱。2014 年，外资人身险公司市场份额占比为 5.78%，较上年略有上升。



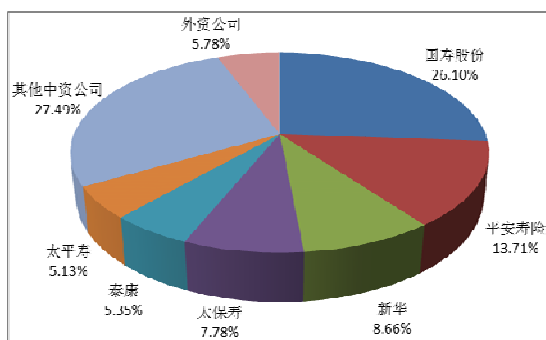


图1 2014年人身险行业市场结构

数据来源：中国保险监督管理委员会

## (2) 保费收入、保险深度及密度

保险深度（保费收入占GDP的百分比）和保险密度（人均保费）是衡量一个国家或地区保险业发达水平的重要指标。从近年来数据来看，中国保险行业保险深度呈波动变化，保险密度逐年提高（见表3）。分地区看，国内不同区域之间的保险密度差异仍然明显，总体呈现由东部和东北地区向中、西部地区递减态势，这主要是由于发达地区人均收入较高，人们的保险意识较强，保险消费需求较大，人均保费也相对较高。

表3 2008~2014年中国保险深度与保险密度

年份	保险深度 (%)	保险密度 (元/人)
2008年	3.25	736.7
2009年	3.32	834.4
2010年	3.65	1083.4
2011年	3.04	1064.4
2012年	2.98	1143.7
2013年	3.03	1265.4
2014年	3.18	1479.35

数据来源：2014年中国保险市场年报

注：2008-2010年的保险深度、保险密度根据执行《企业会计准则解释第2号》前的业务口径统计数据。

近年来，我国保险市场发展较快，从总量上看，目前我国的保费收入规模已经位列世界第四，但保险渗透率仍低于世界平均水平。这表明我国运用保险机制的主动性还不够，全社会的保险意识有待提高。由此看，我国保险业对国民经济相关领域的覆盖程度较低，保险业务具有很大的发展潜力。

2014年8月，为改善国内保险服务业格局，国务院发布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，指出：到2020年基本建成保障全面、功能完善的现代保险服务业，由保险大国向保险强国转变。并明确两大目标：保险深度要达到5%，保险密度达到3500元/人。“新国十条”在国家政策层面确立了保险业的定位，明确界定了商业保险在社会保障体系中的地位、作用以及发展目标。同时更加强调商业保险在促进国民经济发展和服务社会大众方面的独特作用。未来一段时间，随着我国经济增长、国民收入增加、民众风险意识的提高以及人口老龄化程度的加快，加之政府支持推动养老、医疗、农业、责任等保险需求的上升，我国保险行业保费收入有望继续保持增长，保险渗透率有望进一步提高。

## (3) 业务结构

从产品结构看，我国人身险公司以分红险业务为主。根据2014年中国保险年鉴统计，2013年，我国人身险公司分红险实现原保险保费收入8240亿元，同比增长3%，占人身险公司原保险保费收入总额的76.72%。近年来，随着普通寿险业务增长有所提速以及意外险和健康险业务增长速度持续高于总保费增长速度，我国人身险业务产品结构有所优化。2013年，我国普通寿险、意外险和健康险原保险保费收入分别同比增长26%、19.5%和27.2%，均高于分红险原保险保费收入增长速度。从销售渠道看，我国人身险公司营销渠道包括公司直销、营销员、专业中介和兼业代理等四类。2013年，上述四类渠道实现的原保险保费收入分别占人身险公司原保险保费收入总额的9.58%、51.15%、1.12%和38.14%，公司直销和营销员渠道保费贡献度较上年有所上升，兼业代理渠道保费贡献度较上年有所下降。从新业务结构看，2013年，10年以上期缴业务占新单期缴业务的29.4%，长期期缴业务占比较上年有所提升，新业务结构的优化有助于增强市场增长的稳定性和持续性。

## (4) 盈利水平

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与

赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。近年来，寿险赔付金额和赔付率逐年上升，健康险赔付金额和赔付率波动较大，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。2013年8月，保监会发布《关于普通型人身保险费率政策改革有关事项的通知》，放开普通型人身保险费率，取消2.5%的上限限制，这一方面使得保险公司陆续推出费改新产品，且预定利率不断走高；另一方面，短期内存量保障型保单将面临一定的退保压力。总体看，保险费率的市场化将加剧保险公司之间的竞争，同时利差缩窄将影响新增传统保单的利润率，这对保险资金的投资收益率要求更高。

近年来，保监会放宽了保险公司资金运用渠道的限制，提高了保险公司投资上市公司股票的比例，增加了高等级信用债投资范围。此外，保险资金可以投资基础设施债权计划、部分非上市公司股权，以及进行境外投资。保险公司资产管理公司获批家数上升，保险资金投资专业水平得到提高。保险投资新政为保险资金开展资产配置提供了更多的基础投资工具，从传统公开市场投资拓展到基础设施、股权、不动产等另类投资以及境外投资和金融衍生品交易。现阶段国内保险资金配置具有以下特点：一是债券投资仍是规模、收益相对稳定的主渠道；二是权益投资平均收益最高，但波动也最大；三是银行协议存款规模大，调节性强，成为保险资金运用最重要的避风港；四是另类投资基数较小，但增长迅速。截至2014年末，国内保险资金运用余额9.33万亿元，其中，银行存款占比27.12%，较上年末下降2.33个百分点；债券投资占比为38.15%，较上年末下降5.27个百分点；股票和证券投资基金合计占比11.06%，较上年末上升0.83个百分点；长期股权投资、投资性房地产和基础设施债权计划等另类投资占比达到23.67%，较上年末上升6.77个百分点。

近年来，国内保险公司资金投资收益率稳

步上升，保险公司利润总额与投资收益率呈较强的相关性，可见保险公司利润水平受投资收益水平影响大，尤其与股票市场行情具有较强的正相关性。2012年，受银保新政影响，银保渠道业务增速下滑，保费增长乏力；另一方面，投资收益率连年下降，导致保险公司利润总额大幅下降。自2013年以来，随着保险资金投资品种结构的变化，尤其以高固定收益为特征的另类投资规模的增加，保险资金投资收益水平得到明显提升，但这也带来投资风险水平的上升。

#### (5) 偿付能力

2003年，我国开始试行保险公司偿付能力监管，偿付能力监管逐步成为保险公司监管体系的重要组成部分。2008年，保监会发布了《保险公司偿付能力管理规定》，根据保险公司偿付能力状况将保险公司分为下列三类，并实施分类监管：不足类公司，指偿付能力充足率( $100% \times \text{实际资本} / \text{最低资本}$ )低于100%的保险公司；充足I类公司，指偿付能力充足率在100%到150%之间的保险公司；充足II类公司，指偿付能力充足率高于150%的保险公司。对于不足类公司，保监会将采取如责令补充资本、限制增设分支机构、限制业务范围、限制资金运用渠道等监管措施。

2015年2月，保监会发布了中国风险导向的偿付能力体系(简称“偿二代”)17项监管规则，以及《关于中国风险导向的偿付能力体系过渡期有关事项的通知》，我国保险公司正式进入偿二代过渡期。新的偿付能力监管规则要求保险公司具备足够的财务资源应对包括保险风险、市场风险、信用风险在内可量化的固有风险以及因保险公司内部管理和控制不完善或无效导致的固有风险未被及时识别和控制的偿付能力相关的风险(控制风险)。保险公司最低资本要求包括了可量化风险最低资本、控制风险最低资本以及附加资本。最低资本的计量以风险为基础，涵盖保险公司面临的所有可量化为资本要求的固有风险、控制风险和系统风险。保险风险、市场风险和信用风险等量化风险的最低资本计量采用在

险价值（Value at Risk）法，控制风险的最低资本计量采用监管评价法。新的偿付能力监管规则对保险公司资本实行分级原则，根据吸收损失的性质和能力将实际资本进行分级管理，分为核心资本（核心一级和二级资本）和附属资本（核心一级和二级资本）。核心资本用于吸收持续经营和破产清算时的损失，附属资本吸收破产清算时的损失。

对于寿险公司合同负债评估，新的偿付能力监管规则要求寿险公司未决赔款准备金以财务报表账面价值为认可价值，未到期责任准备金由最优估计准备金与风险边际构成。

近年来，一方面由于业务规模的快速发展以及资本市场的波动对资金运用投资收益的影响较大，保险公司偿付能力下降较快，资本补充需求较大。2014年11月，保监会发布《资本补充管理办法（征求意见稿）》，允许在增资、发行次级债等现有资本补充工具的基础上，增加资本补充债券、优先股、私募次级可转债、非传统再保险、应急资本、保单责任证券化产品（巨灾证券化产品等）等创新工具，为保险公司补充核心资本和附属资本创造了便利条件。

### 3. 寿险行业风险

我国寿险公司面临的主要风险是产品定价风险、利率风险、偿付能力风险、投资风险、道德风险等。

**产品定价风险。**产品定价风险是指由于保险事故发生时间和赔付金额的不确定性造成寿险公司向客户的赔付支出超过产品设计定价时预定的赔付支出的风险。寿险公司主要依据预定的死亡率、发病率、利率、投资收益率、附加费率等变量厘定险种费率。由于受历史数据质量、精算水平以及市场竞争等因素的影响，预定的变量参数与实际情况可能会出现偏差，从而导致产品定价不合理，影响寿险公司经营收益。

**利率风险。**由于寿险公司长期寿险产品具

有保证利率，如果利率上升，部分保单持有人将选择其它投资回报率较高的投资产品，可能引致退保风潮；如果利率下降，保险公司利差益将可能降低，甚至出现利差损。在利率市场化和保险费率市场化环境下，保险公司面临的利率风险将上升。

**流动性风险。**流动性风险主要源于保险公司的有关退保和各种赔款以及保户储金或保户投资金的到期。近年来，保险公司银保渠道粗放式发展弊端集中显现，退保及满期给付压力加大。此外，随着保险费率的市场化改革，短期内存量保单亦面临一定的退保压力，保险公司面临的流动性风险上升。

**偿付能力风险。**寿险公司在经营保险业务时，必须具有足够的财务实力赔付所承保的保险责任，即寿险公司应具有充足的偿付能力。近年来，业务规模的快速扩张给寿险公司保持充足的偿付能力带来了很大的挑战。

**投资风险。**投资风险主要包括信用风险和市場风险。投资是保险公司实现资产保值、增值的重要手段，也是保险公司利润的主要来源之一。近年来，保监会逐步放开了保险公司资金运用渠道。投资渠道的逐步拓宽，一方面有利于保险公司提高资产收益水平；另一方面，由于保险公司缺少相应的投资经验，这对保险公司识别、评估及控制投资风险提出了更高要求。

**道德风险。**目前我国寿险公司对寿险代理人管理和约束力度不强。由于寿险代理人与寿险公司、客户之间的信息不对称，部分人员可能会出现滞留保费、做假保单、误导及欺骗投保人等不道德行为，损害寿险公司和客户的利益。甚至，保险客户与保险公司人员相互勾结骗保、骗赔。这些行为会给寿险公司造成损失。

### 4. 行业监管与政策支持

我国实行保险业和银行业、证券业等金融业务分业经营、分业管理。国务院保险监督管理委员会（以下简称“保监会”）是保险业监督管理机构。保监会成立以来，先后出台了一系列法规引

导保险公司建立科学、合理的公司治理结构和内控体系，规范保险公司经营行为，监控保险公司偿付能力和资金运用情况。保险公司的设立以及保险公司在境内设立分支机构需经保监会的批准。保险公司董事、监事和高级管理人员在任职前需取得保监会核准的任职资格。

《保险法》是规范保险公司经营活动的基础法律。《保险法》规定保险公司不得兼营人寿保险业务和财产保险业务；但是，经营财产保险业务的保险公司经保监会批准，可以经营短期健康保险业务和意外伤害保险业务。对于保险公司承保风险规模的规定，为保障保险合同当事人的权益，《保险法》要求保险公司成立后按照其注册资本总额的 20% 提取资本保证金，并存入合格的商业银行，该保证金为除保险公司清算时用于清偿债务外不得动用的资金。保险公司还应按照保费收入的一定比例提取保险保障基金，用于保险公司破产后救济保险合同当事人。

保险公司监管水平的逐步提高有助于消除保险市场中不稳定因素，提高防范和化解保险公司风险的效率和水平。保险业是金融体系和社会保障体系的重要组成部分，具有经济补偿、资金融通和社会管理功能。保险业发展一直受到政府关注和支持。随着保险业快速发展和经营环境的不断变化，防范风险是保证保险业持续、健康发展的关键因素。为了有效地消除保险市场运行中不稳定因素，提高防范化解风险的效率和水平，保监会形成了以公司内控为基础、以偿付能力监管为核心、以现场检查为重要手段、以资金运用为关键环节、以保险保障基金为屏障的五道风险防线。

在内控方面，保监会出台了保险公司公司治理和内部控制相关文件，要求保险公司不断完善公司治理机制，提升内控水平。在保险资金运用方面，保监会对保险公司资金运用范围和投资比例进行了严格限制。偿付能力监管是现代保险监管体系的核心，保险公司应具备充足的偿付能力，即保险公司实际资本不低于最

低资本要求。保监会在偿付能力监管的基础上，建立了保险公司分类监管体系。在对操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险的固有风险进行评价的基础上，保监会结合保险公司的偿付能力充足率指标，将保险公司划分为 A、B、C、D 四类公司。除 A 类公司外，保监会将对其他三类保险公司采取一项或多项监管措施。保监会通过不断完善寿险公司现场检查与非现场检查监管手段，及时了解寿险公司经营情况，评估寿险公司法人机构风险、分支机构风险和业务风险。2014 年 10 月，保监会发布《保险资产风险五级分类指引》，通过对保险机构投资资产进行风险分类和评估，引导保险机构加强全面资产管理，提高保险资金使用效率，提升资产质量。

在市场准入方面，我国实行审慎市场准入制，鼓励民间资本和境外资本投资保险公司，不断丰富市场主体；在市场体系建设方面，鼓励财产保险、人寿保险、再保险和保险中介机构发展；在业务经营方面，改革保险产品行政审批制度，实行条款、费率备案制，增强保险公司经营活力，提高保险公司差异化经营水平；在保险资金运用方面，逐步放开对保险资金运用渠道的限制，提高保险资产投资收益。2013 年 3 月，保监会发布《保险公司分支机构市场准入管理办法》，适当放宽了分支机构开业验收的标准。

保险中介是保险公司主要的业务发展渠道之一。保险中介市场规范发展对保险公司业务稳定经营具有重要作用。近些年，保监会加大了中介市场的管理力度，涉及机构管理、佣金标准以及经营风险等方面，并对中介机构实行分类监管。保险中介市场准入新规出台短期内将在一定程度上影响保险公司代理渠道业务发展，长期内有助于实现保险代理机构专业化和规模化。2014 年 11 月，保监会发布《关于严格规范非保险金融产品销售的通知》，要求保险公司、保险专业中介机构不得销售未经相关金融监管部门批准的非保险金融产品，并且应当对分支机构销售非保险金融产品进行统一授权和集中管理，禁止分支机构擅自销售非保险金融产品。这进一

步规范了保险销售行为，防范金融风险交叉传递。

在提升行业服务水平方面，我国重点治理寿险销售误导和提高保险消费投诉处理水平，对保险代理、经纪、公估机构各流程、各环节的服务要求进行了细化。2013年7月，保监会发布《保险消费投诉处理管理办法》，要求保险公司设立或者指定本单位保险消费投诉处理工作的管理部门和工作岗位。2014年11月，保监会发布《关于加强保险消费者权益保护工作的意见》，明确了监管机构与保险机构在保护消费者权益中的具体划分，并首次提及保险公司要设立消费者事务委员会，将销售者合法权益保护与相关人员的薪酬分配、职务晋升挂钩。

总体看，国内较健全的保险监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

#### 四、公司治理与内部控制

##### 1. 公司治理

幸福人寿系中国信达的控股子公司。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，是国务院批准成立的首家金融资产管理公司，2010年6月整体改制为中国信达资产管理股份有限公司。2013年12月，中国信达在香港联交所挂牌上市，成为首家在海外上市的中国金融资产管理公司。中国信达主营业务为不良资产经营、投资及资产管理和金融服务；截至2014年末，中国信达注册资本362.57亿元，总资产5444.27亿元，股东权益1018.63亿元，净利润121.43亿元，在中国内地及香港拥有9家从事资产管理和金融服务业务的全资或控股子公司。

幸福人寿按照《公司法》、《保险法》和公司章程等法律法规的要求，建立和完善公司治理架构，形成了股东大会、董事会、监事会和高级管理层之间各自发挥良好效能、又相互

制衡的机制。

股东大会是幸福人寿的权力机构。近年来，幸福人寿能够按照公司章程要求召开股东大会，就董事会工作报告、监事会工作报告、财务决算与预算方案、利润分配方案、公司章程修订方案、次级定期债务或债券发行方案等重大事项进行讨论并形成有关决议。

截至目前，幸福人寿董事会共有10名董事，其中执行董事4名、独立董事3名、非执行董事3名。董事会下设战略规划与执行委员会、提名薪酬委员会、审计委员会、投资决策委员会和风险管理委员会。近年来，幸福人寿多次召开董事会会议，审议通过了增资扩股、资本补充规划、换届选举等议案。

截至目前，幸福人寿监事会共有9名监事，其中职工监事3名，股东监事6名；监事会未设专门委员会。近年来，公司监事会成员按照《公司法》、《公司章程》和《公司监事会议事规则》等法律法规的规定履行职责，对公司的重大决策事项、重要经济活动进行了审议，对公司董事、管理层等执行公司职务的行为进行监督，并对公司经营和财务状况进行检查。

幸福人寿高级管理层设总裁、副总裁及其他高级管理人员。总裁主持公司的经营管理工作，并向董事会报告工作。总精算师、合规负责人、财务负责人对董事会和总裁负责，列席与其职责相关的董事会会议，幸福人寿高级管理人员学历较高，具有丰富的保险行业经营管理经验，有助于提高公司专业化的营运水平。

总体看，幸福人寿搭建了三会一层的公司治理架构，股东大会、董事会、监事会及高级管理层运作规范，公司治理水平逐步提升。

##### 2. 内部控制

按照《保险法》、《保险公司内部控制基本准则》和《寿险公司内部控制评价办法（试行）》等要求，幸福人寿建立了内部控制体系。幸福人寿建立由董事会负最终责任、管理层直接领导、内控职能部门统筹协调、内部审计部门检查监

督、各业务单位负首要责任的内部控制组织架构。

近年来，幸福人寿不断完善公司治理架构建设，实施法人集中管理，同时通过法人授权明确分公司业务经营权限；制定明确的内部控制政策和目标，通过优化组织结构、优化人力资源管理等手段，建立内部控制从高层做起、内部控制人人有责的理念；通过多层次的内控培训宣传，加强内部控制文化建设；加强内控缺陷监督检查和整改力度，通过具体的内控缺陷整改强化内部控制体系。幸福人寿制定了《风险控制矩阵》、《反保险欺诈管理办法》等多项内部控制制度，不断完善内部控制制度体系建设。

幸福人寿设审计部，负责拟定公司的内部审计制度、执行内部稽核审计工作及内部控制评价等。审计部对审计责任人和公司总裁负责并汇报工作，同时接受董事会审计委员会、监事会的业务指导和监督。近年来，幸福人寿审计部完成多项审计稽核内容和内部控制评价工作，结合非现场审计手段，并对发现的问题持续督导。幸福人寿内部审计内容主要包括以下内容：内部控制评价、经济责任审计、财务收支审计、人身保险业务审计、中介业务审计、资金运用审计、关联交易审计、反洗钱审计、信息系统审计等；审计手段主要为现场审计，并。

总体看，近年来幸福人寿不断加强内部控制体系建设，内控制度不断完善，合规经营意识较强。

### 3. 发展战略

幸福人寿制定了 2014~2018 年五年发展规划，以“健康成长、创新发展、特色经营、专业管理”为发展原则，实现可持续、有价值、高速度发展。幸福人寿的发展愿景是：充分整合股东资源，打造发展模式清晰、经营特色鲜明、管理专业规范、充满活力、具有较强市场竞争力和影响力的中型寿险公司。幸福人寿制

定了具体的未来五年发展目标，到 2018 年末，当年保费规模超过 200 亿元，当年实现盈利 4 亿元，核心业务持续增长，业务品质显著改善。

为实现上述发展目标，幸福人寿制定了具体的发展措施：坚持多元化渠道发展战略，以银保、个险和团险渠道为重点，以中高端渠道为补充；积极开展业务创新，拓展网络营销、综合销售等新渠道，培育新的业务增长点；优化机构网络，推动三级机构快速成长；在确保价值型业务持续稳健增长的前提下，以规模性业务的适度、协调发展快速提升保费规模；以城区市场为重点，以队伍建设为渠道发展核心，以专业化的基础管理为重点，推动系统化的产品运作，实现有效人力持续快速增长、业务持续稳定发展、经营绩效持续改善。

总体看，幸福人寿战略规划的可行性强，战略的实施将有助于推进公司业务综合发展，提升盈利水平。

## 五、业务经营分析

### 1. 保险业务

近年来，幸福人寿原保险保费收入波动上升，市场份额及市场排名亦呈现波动（见表 4）。2014 年，幸福人寿实现保险业务收入 75.87 亿元，市场占有率 0.60%，在 71 家寿险公司中位居第 22 位。

表 4 业务经营及市场排名 单位：%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
原保险保费收入	75.87	41.45	57.07
市场份额	0.60	0.38	0.57
市场排名/市场家数	22/71	25/70	19/68

注：数据来源：保监会网站

幸福人寿保险业务产品种类包括普通寿险、分红险、万能险、健康保险和意外伤害保险。近年来，幸福人寿保险业务产品结构显著变化（见表 5），传统寿险业务收入 2014 年大幅增长，主要为趸缴保险业务收入的大幅增长；分红险业

务收入逐年下降。2014年，幸福人寿实现传统寿险业务收入43.17亿元，占保险业务收入的比重由2012年的0.12%上升至56.90%；实现分红寿险业务收入29.03亿元，占保险业务收入的比重由2012年的95.40%下降至38.26%；其他寿险产品保费收入规模均较小。从保费规模看，近年来幸福人寿保费规模呈现波动，趸交业务占比高导致标准保费规模处于较低水平。

近年来，幸福人寿保户储金及投资款大幅增长。2012~2014年，幸福人寿保户储金及投资款分别为32.60亿元、32.43亿元和62.51亿元。

表5 幸福人寿保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2014年	2013年	2012年
传统寿险	43.17	0.13	0.13
分红寿险	29.03	37.99	54.45
健康险	1.52	1.29	1.03
意外伤害险	2.03	1.62	1.38
万能险	0.12	0.11	0.09
<b>合计</b>	<b>75.87</b>	<b>41.15</b>	<b>57.07</b>
规模保费	114.84	47.90	59.84

表6 幸福人寿保险业务营销渠道结构 单位：亿元/%

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行代理	67.74	89.29	35.40	86.02	50.23	88.01
代理人	4.21	5.55	3.28	7.97	2.50	4.39
公司直销	1.49	1.97	1.33	3.24	1.20	2.11
保险中介	2.42	3.19	1.14	2.77	3.13	5.49
<b>合计</b>	<b>75.87</b>	<b>100.00</b>	<b>41.15</b>	<b>100.00</b>	<b>57.07</b>	<b>100.00</b>

幸福人寿按照《人身保险内含价值报告编制指引》的要求编制年度内含价值报告，按照风险贴现率11%的中心假设计算，幸福人寿内含价值情况见表7。2012~2014年，幸福人寿公司内含价值快速增长；截至2014年末，幸福人寿内含价值为40.82亿元。从新业务价值来看，近年来，幸福人寿新业务价值呈现波动，2014年末为-0.24亿元，新业务价值较低。整体来看，幸福人寿内含价值近年来呈现快速增长的态势，但新业务贡献度低，未来业务增长

标准保费	12.28	7.94	10.32
------	-------	------	-------

幸福人寿主要通过分支机构及银行等渠道开拓保险业务。截至2015年9月末，幸福人寿在全国共设立22家二级分支机构，67家三级机构，113家四级机构。

幸福人寿成立了银行保险部，专门负责管理及银行和非银行金融机构合作渠道，以及银保业务营销的开拓和维护。近年来，幸福人寿不断深化银保合作渠道，加大银保渠道开发力度，并不断完善银保产品体系。目前，幸福人寿合作银行包括工商银行、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，合作方式除柜面销售外，2015年以来在部分银行开展了网银及手机银行渠道。银保渠道成为幸福人寿主要的保险业务销售渠道。

近年来，幸福人寿银保渠道对保费收入的贡献度保持稳定，银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例维持在85%以上，2014年为89.29%。除银保渠道外，其他销售渠道贡献度不高（见表6）。

模式有待观察。

表7 幸福人寿内含价值情况 单位：亿元

项目	2014年末	2013年末	2012年末
有效业务价值	8.95	7.95	8.89
调整后净资产	31.87	5.81	0.52
<b>公司内含价值</b>	<b>40.82</b>	<b>13.76</b>	<b>9.41</b>
<b>新业务价值</b>	<b>-0.24</b>	<b>0.63</b>	<b>0.37</b>

2012~2014年，幸福人寿均与再保险公司签署财务再保险合同，因此摊回赔付支出及分出保

费规模较大。近年来，幸福人寿传统再保险业务的规模较少，故在不考虑再保险业务因素的条件下，2014年，幸福人寿赔付支出28.08亿元，其中满期金给付为25.44亿元；再保前简单赔付率为37.01%，均较之前年度大幅提升，主要是由于2014年幸福人寿赔付支出中包含较大比例的满期金给付所致。2014年，幸福人寿退保率为7.18%（见表8）。

表8 幸福人寿退保及赔付情况 单位：亿元/%

项目	2014年	2013年	2012年
退保金	12.09	10.85	7.76
赔付支出	28.08	4.27	2.12
再保前简单赔付率	37.01	10.38	3.71
退保率	7.18	7.15	7.15

2015年上半年，幸福人寿银保渠道继续加大了传统寿险的销售力度，带动保险业务保持良好的发展态势。2015年1~6月，幸福人寿实现保险业务收入48.20亿元。另一方面，随着保险业务规模的扩大，幸福人寿退保金和赔付支出规模均有所上升；2015年1-6月，幸福人寿再保前简单赔付率为33.55%；赔付支出为16.17亿元，其中满期金给付为14.60亿元。

## 2. 投资业务

幸福人寿设投资管理中心，负责投资业务操作及资金运用的风险管控工作。近年来，随着监管机构逐步放宽保险行业投资范围，幸福人寿不断发挥资产配置在投资管理流程中的纽带作用，加强计划性和指导性，贯彻公司整体战略，按照负债要求制定合理的配置策略，做好保险产品与资产的合理对接。幸福人寿根据各账户不同的风险收益特征，采取差异化配置策略，提升公司整体投资收益水平，努力改善公司整体财务状况。

幸福人寿建立了三道防线的投资业务风险管理体系，第一道防线由投资前台业务人员组成，第二道防线由投资中台风险管理室、信用评级处以及公司法律合规与风险管理部负责，第三道防线包括公司审计部对公司投资业

务进行的内部审计，以及外部专业机构对公司投资业务的外部审计等。

近年来，随着保险业务的发展及持续的增资扩股，幸福人寿可运用的保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模较快增长，2012~2014年年均复合增长率为21.21%。截至2014年末，幸福人寿投资资产余额324.54亿元，占资产总额的84.45%，占比基本保持稳定。

从会计科目看，幸福人寿投资资产主要由定期存款、交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和应收款项类投资构成，2014年新增少量的买入返售金融资产、长期股权投资和投资性房地产。截至2014年末，幸福人寿可供出售金融资产余额105.23亿元，占比32.42%；持有至到期投资余额61.90亿元，占比19.07%；应收款项类投资余额84.73亿元，占比26.11%（见表9）。

表9 幸福人寿投资资产 单位：亿元/%

项目	2014年末	2013年末	2012年末
定期存款	28.19	28.16	28.40
买入返售金融资产	2.93	-	-
交易性金融资产	30.93	39.96	24.30
可供出售金融资产	105.23	101.44	94.64
持有至到期投资	61.90	66.89	67.20
应收款项类投资	84.73	24.37	1.73
长期股权投资	2.61	-	-
投资性房地产	0.23	-	-
<b>存出资本保证金</b>	<b>7.79</b>	<b>7.79</b>	<b>4.64</b>
<b>合计</b>	<b>324.54</b>	<b>268.61</b>	<b>220.91</b>
投资资产收益率	6.65	3.83	3.74

从投资标的看，幸福人寿投资品种主要为金融债、企业债、信托计划、保险资产管理计划以及股票、基金等权益工具。2014年末，幸福人寿持有的定期存款到期期限主要集中在1~3年内。截至2014年末，幸福人寿持有债券合计146.05亿元；其中国债及政府债券合计占债券投资余额的3.66%，金融债占73.79%，企业债占22.54%。2014年末，幸福人寿持有的股票、基金、策略投资产品等权益类工具余额29.80亿元，



其中股票占 69.80%。近年来，幸福人寿应收款项类投资余额快速增长，2014 年末为 84.73 亿元，占全部投资余额的 26.11%；投资品种主要为信托计划、保险资产管理计划以及少量的凭证式国债。

幸福人寿投资收益以利息收入和股息收入为主。近年来，随着债务工具、信托计划及保险资产管理产品规模的增长，幸福人寿实现较好利息收入，带动投资收益逐年上升。2012~2014 年，幸福人寿投资收益年均复合增长 30.57%；2014 年为 13.80 亿元。2014 年，幸福人寿可供出售金融资产公允价值变动损益为 7.78 亿元，公允价值的变动值较大，面临一定的市场风险。

2015 年上半年，随着可运用保险资金规模的增长，幸福人寿进一步加大投资力度，增加应收款项类投资的投资规模，提升投资收益水平。截至 2015 年 6 月末，幸福人寿投资资产余额 419.92 亿元，其中应收款项类投资余额 124.09 亿元，可供出售金融资产 165.95 亿元。

### 3. 经营绩效

幸福人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益等构成。近年来，主要由于已赚保费有所波动，导致幸福人寿营业收入呈现波动上升的趋势。2014 年，幸福人寿实现营业收入 63.22 亿元，其中已赚保费 42.96 亿元，占营业收入的 67.95%；投资收益 13.80 亿元，占营业收入的 21.82%。

幸福人寿营业支出主要包括退保金、提取保险责任准备金、保单红利支出、手续费及佣金支出和业务及管理费等。近年来，随着业务的不断发展，幸福人寿退保金呈逐年小幅上升趋势；2014 年全年退保金支出 12.09 亿元，绝大部分为寿险产品退保金。幸福人寿提取的保险责任准备金均来源于原保险合同，其中主要为提取寿险责任准备金。近年来，幸福人寿保险责任准备金计提力度较大，2014 年共提取保险责任准备金 38.93 亿元。近年来，幸福人寿

手续费及佣金净收入和业务及管理费均呈现小幅波动。幸福人寿通过提升费用精细化管理水平控制经营成本，近年来综合费用率不断下降，2014 年综合费用率为 34.35%。2014 年，幸福人寿手续费及佣金率为 3.78%，较前两年有所下降，主要是由于 2014 年首期和续期手续费的大幅下降所致（见表 10）。

表 10 幸福人寿收益情况 亿元/%

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	63.22	40.09	46.61
已赚保费	42.96	29.99	37.00
投资收益	13.80	10.73	8.09
营业支出	67.17	47.66	54.59
退保金	12.09	10.85	7.76
提取保险责任准备金	38.93	26.43	44.78
手续费及佣金支出	2.87	3.25	4.34
业务及管理费	11.25	9.47	10.31
净利润	-3.93	-7.53	-7.91
综合费用率	34.35	42.32	38.69
手续费及佣金率	3.78	7.91	7.61

随着业务渠道的逐步完善，幸福人寿保费收入波动上升，投资收益稳步增长，长期亏损金额逐年减少，2015 年上半年，随着保费收入和投资收益的持续增长，幸福人寿营业收入较上年同期大幅增长，扭亏为盈并实现净利润 2.39 亿元。2015 年 1~6 月，幸福人寿净简单年化计算的总资产收益率为 1.12%，净资产收益率为 10.64%。

## 六、风险管理分析

幸福人寿根据《人身保险公司全面风险管理实施指引》等监管规定，构建了董事会承担最终责任、风险管理委员会、经营管理层直接领导、风险管理与合规法律部具体执行、其他相关职能部门互相配合、业务单位全覆盖的多层次风险管理组织体系。幸福人寿根据各业务流程和环节的风险管理要求，针对不同类别的风险制定了相应的风险管理策略。

## 1. 保险风险管理

幸福人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率、继续率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。幸福人寿从产品设计定价、精算、核保、理赔等各环节把控保险风险，并通过再保险安排、责任准备金提取等措施管理保险风险。幸福人寿准备金评估、产品定价等精算工作严格执行保监会的相关规定，以保证各项工作的流程、方法合理有效。

幸福人寿制定了产品开发管理办法，对产品开发的组织架构、职责分工等进行了明确，同时对产品设计以及开发流程从需求确认、可行性研究、开发实施等阶段进行了规定；在产品上市后实施跟踪，进行各项经验分析，根据定价假设与实际结果存在的差异进行价格调整或实施停售；制定了战略资产配置计划，并且根据战略配置的长期投资收益率设定定价假设收益率；制定了匹配业务规划和费用规划的费用管理制度。幸福人寿以履行保险合同相关义务所需支出的合理估计金额为基础计量保险合同准备金，并按照法定责任准备金评估偿付能力充足率，实施偿付能力监管措施。对于高额保单，幸福人寿采用再保险方式降低高额承保过于集中的风险，目前幸福人寿通过再保险安排，已将部分主要险种的一般死亡、一般意外死亡、交通意外死亡和航空意外死亡责任分出，降低了实际承担的风险保额。2012年~2014年分出保费占保险业务收入比例分别为43.23%、26.95%、34.37%，呈波动上升趋势。

幸福人寿通过敏感性分析来衡量准备金计算过程中采用的重要假设对准备金计量的影响，包括折现率、死亡率、发病率、费用以及退保率等。近年来，幸福人寿计提的保险责任准备金呈波动下降，占保险业务收入的比重呈下降趋势（见表11）。2014年，幸福人寿计提保险责任准备金38.93亿元，占保险业务收入的51.31%，保险责任准备金比例的下降提升了幸福人寿的承保业绩。

表11 保险责任准备金计提情况 单位：亿元/%

项目	2014年	2013年	2012年
年末保险合同准备金余额	226.64	185.80	159.02
当年提取保险责任准备金	39.05	26.50	45.33
提取的保险责任准备金/保险业务收入	51.31	64.23	78.46

注：1.保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔偿准备金、寿险责任准备金及长期健康险责任准备金；

2.当年提取保险责任准备金=提取保险责任准备金+提取未到期责任准备金-摊回保险责任准备金。

## 2. 投资风险管理的

幸福人寿建立以经营管理层、董事会和股东大会三级决策机构为主体的决策机制，董事会下设投资决策委员会，对投资事项行使决策权。幸福人寿根据自身的资产负债情况、业务发展情况制定投资指引，确定自营投资和委托投资保险资金比例。幸福人寿下设投资管理中心进行资金运作，不断提高投资业务的风险管理水平，保障投资管理业务经营目标的实现。

### (1)信用风险管理

信用风险是指公司的债务人到期未能支付本金或利息而引起经济损失的风险。幸福人寿从国内金融业的信用风险管理状况和公司自身情况出发，建立了基于公司内部评级基础上的标准化信用评估体系，通过信用风险评估和授信管理，有效控制投资过程中的信用风险。幸福人寿所有信用产品投资遵照相关信用管理基础制度执行，并不断加强对非传统投资信用评估工作及信用事件的专题研究。

从投资产品来看，幸福人寿固定收益类产品投资主要以政策性金融债、商业银行金融债、高信用等级企业债、债权投资计划及投资性存款为主。截至2014年末，幸福人寿投资性存款（包括银行定期存款、存出资本保证金）余额35.98亿元，占投资资产的11.09%，存款银行均为信用等级AAA级的上市股份制银行；债务工具投资余额146.05亿元，占投资资产的45.00%，幸福人寿持有的债券信用等级为AA<sup>+</sup>级别以上。2012年以来，监管部门逐步放开保险资金投资限制，幸福人寿信托计划及债权投资计划等创新业务投资规模增幅明显，信用等级为AA级别以上，投

资期限均为5年以内（含5年）；2012~2014年计提减值准备分别为1.25亿元、0.83亿元、0.05亿元。从交易对手来看，幸福人寿根据内部信用评级对交易对手进行授信管理，主要选择具有较高信用等级的交易对手。幸福人寿通过对交易对手信用几倍限制、授信额度限制和采用“券款对付”结算方式等，控制规避固定收益类投资交易对手信用风险。

## (2) 市场风险管理

幸福人寿面临的市场风险是指因利率、权益价格和其他市场价格相关因素的变动引起金融工具的价值变化，从而导致潜在损失的风险。幸福人寿采用以VaR方法为核心，结合敏感性分析、情景分析及压力测试等市场风险计量方法，对各类投资资产进行风险计量。

利率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因利率变动而发生波动的风险。幸福人寿面临的利率风险主要包括定期存款和债权型投资资产。幸福人寿采用敏感性分析方法衡量利率变动对相关资产市值产生的影响。根据幸福人寿测算，截至2014年末，假设利率上升100个基点，利润总额增加0.72亿元，股东权益增加0.72亿元，幸福人寿面临的利率风险可控。

价格风险是指因投资价格的不稳定性而造成对当期损益的影响。幸福人寿面临市场价格风险主要为交易性金融资产和可供出售金融资产中的上市公司股票及证券投资基金。截至2014年末，幸福人寿权益类资产余额29.80亿元，占投资资产的9.41%。根据幸福人寿测算，截至2014年末，假设市场价格上升10%，利润总额增加0.83亿元，股东权益增加3.36亿元。总体看，幸福人寿面临一定的价格风险。

汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。截至2014年末，幸福人寿各项业务均以人民币计价结算，因此不涉及外汇风险。

## 3. 流动性风险管理

幸福人寿面临的流动性风险主要源自保险合同的退保及各种赔款。幸福人寿坚持按照资产负债匹配的原则进行资产配置，主要包括现金流匹配及久期匹配。其次，幸福人寿充分考虑资产的流动性，投资资产主要配置流动性较好的金融债、货币型基金等金融工具。此外，幸福人寿建立了现金流预警机制，定期对未来现金流缺口提前预警，并做出提前安排。

表 12 幸福人寿现金流情况 单位：亿元

项目	2014年	2013年	2012年
经营活动产生的现金流量净额	47.01	13.18	25.91
投资活动产生的现金流量净额	-32.19	-38.41	-27.75
筹资活动产生的现金流量净额	3.10	25.23	16.48
现金及现金等价物净增加额	17.93	0.01	14.64
期末现金及现金等价物余额	37.65	19.73	19.72

从现金流情况来看，近年来，随着保险业务规模的扩大，经营活动产生的现金流量呈净流入；随着投资资金的增长，投资活动产生的现金流呈净流出；受同业负债规模变化的影响，筹资活动产生的现金流量呈现波动性净流入。总体看，幸福人寿现金流较充裕（见表12）。

## 七. 偿付能力分析

幸福人寿提供了 2012~2014 年偿付能力报告和 2015 年上半年偿付能力报告，2012~2014 年偿付能力报告经德勤华永会计师事务所审计。会计事务所对上述偿付能力报告均出具了标准无保留的审计意见。2015 年上半年偿付能力报告未经审计。

幸福人寿认可负债主要是保险合同准备金。近年来，随着保险业务规模的扩大，幸福人寿保险合同准备金规模逐年上升，导致认可负债规模不断增加。幸福人寿认可资产主要是投资资产。近年来，随着投资资产规模的增长，幸福人寿认可资产规模不断增加。截至 2014 年末，幸福人寿认可负债余额 345.43 亿元，认可资产余额

373.29 亿元；认可资产负债率为 92.54%（见表 13）。

幸福人寿主要通过增资扩股的方式补充资本。2011 年，幸福人寿股东增加注册资本 11.59 亿元，注册资本增至 23.18 亿元；2012 年，幸福人寿向部分原有股东定向增发 4.23 亿股，每股 1.5 元，增加注册资本金至 27.41 亿元；2013 年，幸福人寿向中国信达定向增发 5.90 亿股并向新股东定向增发 5.67 亿股，每股 1.5 元，增加注册资本金至 38.97 亿元；2014 年，幸福人寿分别向中国信达、三胞集团有限公司及大同煤矿集团有限责任公司定向增发 7.36 亿股、6.62 亿股、0.46 亿股，每股 1.5 元，增加注册资本至 53.41 亿元。截至 2014 年末，幸福人寿实际资本合计 27.86 亿元，其中所有者投入的资本 72.62 亿元，剩余综合收益-49.70 亿元，资本性负债 4.95 亿元；偿付能力充足率 221.70%，偿付能力充足。由于寿险处于业务高速扩张阶段，对资本需求较大，幸福人寿未来计划通过增强自身盈利能力、实施增资扩股或发行资本补充债券等方式，将偿付能力保持在较好水平。

表 13 幸福人寿偿付能力情况 单位：亿元/%

项目	2014年末	2013年末	2012年末
认可资产	373.29	293.44	259.72
认可负债	345.43	280.79	255.32
实际资本	27.86	12.65	4.40
最低资本	12.57	9.48	9.08
认可资产负债率	92.54	95.69	98.31
资产认可率	97.12	98.43	98.64
偿付能力充足率	221.70	133.38	48.45

2015 年上半年，随着股票二级市场的持续走强，幸福人寿可供出售金融资产公允价值变动损失有所减少，因此实际资本规模较上年末有所上升。截至 2015 年 6 月末，幸福人寿实际资本合计 29.29 亿元，其中所有者投入资本 76.96 亿元，剩余综合收益-52.62 亿元，资本性负债 4.95 亿元；偿付能力充足率 194.97%，偿付能力充足。

## 八. 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本次债券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

中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）前身中国信达资产管理公司成立于 1999 年 4 月，是经国务院批准的首家金融资产管理公司。2010 年 6 月，中国信达整体改制为中国信达资产管理股份有限公司；2012 年 4 月，中国信达引进全国社会保障基金理事会、UBS AG、中信资本控股有限公司和渣打银行四家战略投资者；2013 年 12 月，中国信达在香港联合交易所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。中国信达的主要股东及实际控制人是财政部，持股比例 67.84%。

截至 2014 年末，中国信达资产总额 5444.27 亿元，股东权益 1018.63 亿元，2014 年实现净利润 121.43 亿元。

### 3. 担保人经营分析

中国信达主营业务包括：不良资产经营业务，包括不良债权资产经营、债转股资产经营和问题实体托管清算和重组服务；投资及资产管理业务，包括自有资金投资、资产管理及主要由中国信达及子公司信达投资和信达香港从事的咨询和财务顾问业务；金融服务业务，包括证券及期货、信托、融资租赁、基金管理和保险业务。

不良资产经营是中国信达的核心业务，也是中国信达的主要收入和利润来源。截至 2014 年末，中国信达不良债权资产净额 2068.04 亿元，较上年末增加 80.21%，以附重组条件类资产为主。2014 年，新收购不良债权资产 1495.00 亿元，同比增长 68.33%；实现不良债权资产收入 223.48 亿元，同比增长 52.25%。截至 2014 年末，

中国信达持有的未上市债转股资产共 196 户，价值 326.52 亿元；持有上市债转股资产共 17 户，价值 89.12 亿元。2014 年中国信达处置债转股资产 33 户，股权处置净收益 40.52 亿元。2014 年，中国信达实现不良资产业务收入 269.10 亿元，较上年度增长 33.74%。

中国信达的投资及资产管理业务是不良资产业务核心业务的延伸，直接或间接追加投资是中国信达提升不良资产业务收益的重要手段。截至 2014 年末，中国信达自有投资余额 319.16 亿元，较上年末增加 62.28%，中国信达自有资产投资业务涵盖股权投资、房地产投资和开发，以及包括基金、债券、信托、理财产品在内的其他投资；其中股权投资余额 155.38 亿元，主要是围绕不良资产的股权投资；房地产投资余额 15.83 亿元；基金投资 52.80 亿元；其他投资 95.15 亿元，主要包括债券、信托和理财产品的投资。中国信达的资产管理业务主要是私募基金业务，截至 2014 年末，累计发起设立 42 支由中国信达的子公司担任普通合伙人并管理第三方资金的私募基金，募集规模 1116.6 亿元，2014 年，中国信达实现基金管理费收入 3.51 亿元，较上年度增长 313.81%。2014 年，中国信达咨询和顾问服务业务手续费及佣金收入为 5.60 亿元，较上年度增长 144.54%。2014 年，中国信达实现投资及资产管理业务收入 121.67 亿元，占收入总额的 20.3%。

中国信达建立了协同化和综合化的金融服务平台，涵盖证券、期货、信托、融资租赁、基金管理以及保险等诸多领域，为客户提供综合金融服务，丰富不良资产的处置手段。2014 年，中国信达金融服务业务收入 174.80 亿元，占收入总额的 29.3%。

总体看，中国信达确立了以不良资产业务为核心，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。

#### 4. 担保人财务分析

中国信达 2012~2014 年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015 年上半年财务报表经安永会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。

2012~2014 年，中国信达的资产规模快速增长，资产结构保持稳定，年均复合增长率为 46.23%。截至 2014 年末，中国信达的资产总额为 5444.27 亿元，其中货币资金 438.91 亿元，占资产总额的 8.06%；客户贷款及垫款 802.25 亿元，占资产总额的 14.74%；投资资产 3426.57 亿元，占资产总额的 62.94%。中国信达的投资资产主要包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、应收款项类金融资产、持有至到期投资、长期股权投资等。

2014 年末，中国信达股东权益为 1018.63 亿元，较上年末增长 23.08%，其中，归属母公司的所有者权益 933.69 亿元，少数股东权益 84.94 亿元。

2012~2014 年，中国信达负债规模呈快速增长趋势，年均复合增长率为 51.14%。截至 2014 年末，中国信达的负债总额为 4425.64 亿元，较上年末增长 47.02%。其中借款余额为 2634.52 亿元，较上年末增长 51.55%，主要是由于中国信达于 2014 年增加借款提供买卖应收款项类不良债权资产的资金所致；应付债券余额为 436.95 亿元，较上年末增长 228.90%。2014 年，中国信达资产负债率为 81.29%。

2012~2014 年中国信达营业收入呈较快增长趋势，2014 年实现营业收入 603.30 亿元，净利润 121.43 亿元。中国信达的核心业务不良资产业务发展迅速，2014 年，实现不良资产收入 269.10 亿元，较上年度增长 33.74%。2014 年，中国信达利息收入为 88.11 亿元，较上年度增长 74.15%，主要是由于客户贷款及垫款、银行存款及买入返售金融资产的利息收入增加所致；佣金及手续费收入为 30.08 亿元，较上年度增长 19.37%，主要是由于 2014 年财务咨询项目的增长及信达租赁行业分析服务的增长所致；成本及

支出总额为 420.34 亿元，较上年度增长 37.36%，主要是由于利息支出、保险业务支出及营业税金及附加的增加所致；资产减值损失为 54.38 亿元，较上年度减少 11.62%，主要是由于可供出售金融资产减值准备计提金额的减少所致。2014 年中国信达平均资产收益率为 2.62%，平均净资产收益率为 13.15%，盈利能力较强。

截至 2015 年 6 月末，中国信达的资产总额为 6579.57 亿元，负债总额为 5474.02 亿元，股东权益 1105.56 亿元。2015 年 1~6 月，中国信达实现营业收入合计 381.70 亿元，净利润 82.56 亿元（见表 14）。

表 14 中国信达主要财务数据 单位：亿元/%

项 目	2015 年 上半年	2014 年	2013 年	2012 年
资产总额	6579.57	5444.27	3837.85	2546.14
负债总额	5474.02	4425.64	3010.23	1937.30
股东权益	1105.56	1018.63	827.62	608.85
营业收入合计	381.70	603.30	431.09	330.15
营业利润	106.20	158.70	114.80	93.72
净利润	82.56	121.43	91.01	72.17
平均资产收益率	2.75	2.62	2.85	3.39
平均净资产收益率	15.55	13.15	12.67	13.88
营业费用率	-	50.18	56.33	56.04
成本收入比	72.18	73.70	73.37	71.61
资产负债率	83.20	81.29	78.44	76.09

总体看，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<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

## 九. 本次债券偿付能力分析

截至本报告出具日，幸福人寿已发行且尚在存续期的次级定期债务余额为 4.95 亿元，以上次级定期债务与幸福人寿拟发行的资本补充债券同顺位受偿。假设本次幸福人寿资本补充债券发行规模为 30 亿元，以 2014 年末的财

务数据为基础，幸福人寿可快速变现资产及股东权益对本次资本补充债券本金的保障倍数见表 15。总体看，幸福人寿可快速变现资产和股东权益对本次资本补充债券的保障程度强。

表 15 幸福人寿债务保障情况 单位：亿元/倍

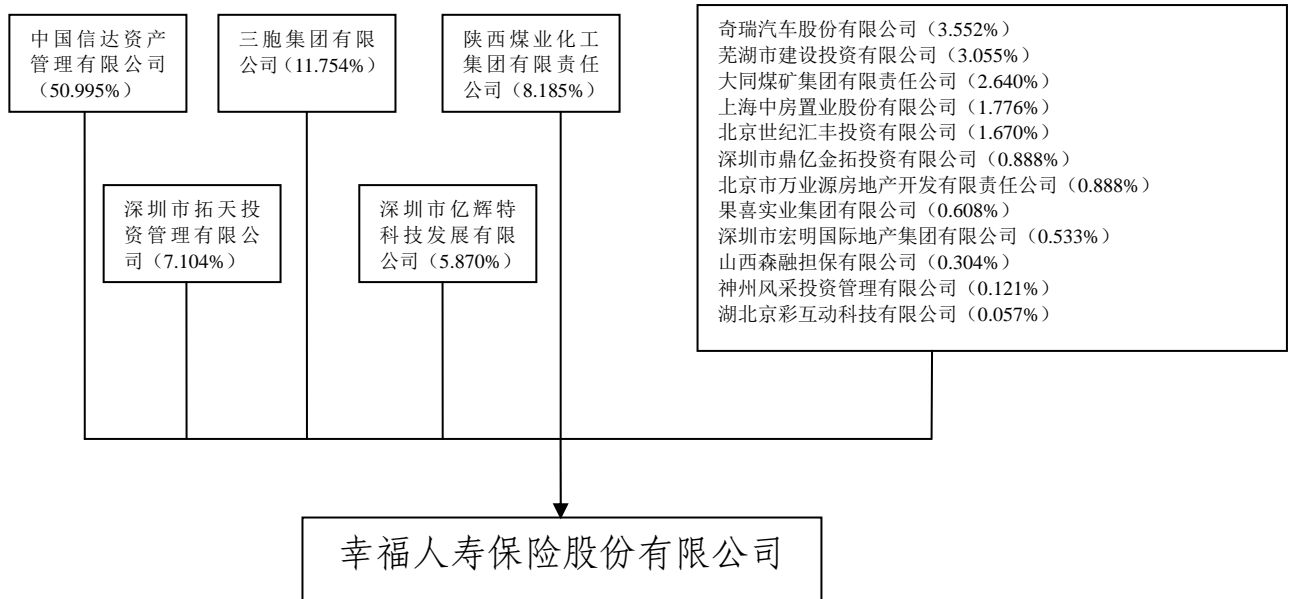
项 目	发行前	发行后
资本补充债券及定期债券余额	4.95	34.95
可快速变现资产/资本补充债券及定期债券余额	39.45	5.59
股东权益/资本补充债券及定期债券余额	7.60	1.08

本次资本补充债券的担保人中国信达对本次资本补充债券的担保能力极强，联合资信评定本次资本补充债券信用等级为 AAA。

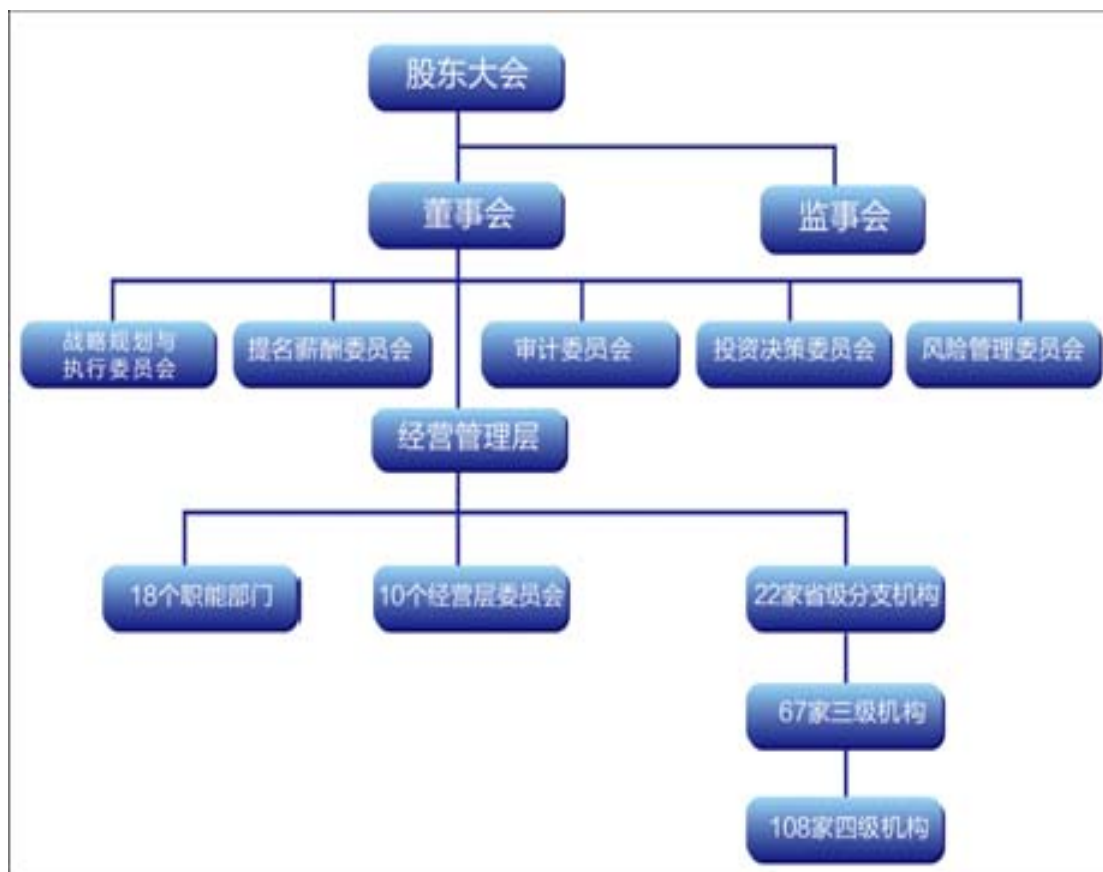
## 十、评级展望

近年来，幸福人寿不断加强完善的公司治理机制和风险管理体系建设，为各项业务的发展提供了良好的保障；建立了覆盖面较广的营销渠道，银保渠道较快发展；控股股东中国信达系国内四大国有资产管理公司之一，旗下拥有 9 家从事资产管理和金融服务业务的全资或控股一级子公司，综合财务实力极强，能够为公司业务发展及资本补充提供支持。同时，需关注到保险费率改革和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压力。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，幸福人寿保险股份有限公司信用水平将保持稳定。

## 附录 1 股权结构图



## 附录 2 组织架构图





### 附录3 合并资产负债表

编制单位：幸福人寿保险股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015年6月末	2014年末	2013年末	2012年末
<b>资产</b>				
货币资金	31.91	42.00	19.73	32.97
交易性金融资产	25.58	30.93	39.96	24.30
买入返售金融资产	1.43	2.93	-	-
应收利息	7.59	5.50	5.25	4.15
应收保费	0.71	0.79	0.89	0.86
应收分保账款	0.01	0.00	0.03	0.02
应收分保未到期责任准备金	0.01	0.00	0.00	0.00
应收分保未决赔款准备金	0.01	-	0.01	0.00
应收分保寿险责任准备金	-	-	-	0.00
应收分保长期健康险责任准备金	-	-	-	0.00
保户质押贷款	3.11	2.60	1.70	1.36
定期存款	28.29	28.19	28.16	28.40
可供出售金融资产	165.95	105.23	101.44	94.64
持有至到期投资	57.23	61.90	66.89	67.20
应收款项类投资	124.09	84.73	24.37	1.73
长期股权投资	5.86	2.61	-	-
存出资本保证金	11.26	7.79	7.79	4.64
投资性房地产	0.24	0.23	-	-
固定资产	0.45	0.47	0.57	0.73
无形资产	0.30	0.34	0.36	0.36
其他资产	4.39	8.05	0.97	1.95
<b>资产总计</b>	<b>468.40</b>	<b>384.28</b>	<b>298.11</b>	<b>263.30</b>
<b>负债</b>				
卖出回购金融资产款	16.98	32.49	49.93	41.07
预收保费	1.31	1.50	0.64	0.48
应收手续费及佣金	0.44	0.40	0.22	0.39
应付分保账款	0.04	0.09	0.03	0.01
应付职工薪酬	2.77	2.73	1.49	1.26
应交税费	0.62	0.19	0.07	0.07
应付赔付款	3.33	2.48	3.14	0.51
应付保单红利	9.67	7.10	6.71	4.66
保户储金及投资款	126.63	62.51	32.43	32.60
未到期责任准备金	1.16	0.84	0.73	0.65
未决赔款准备金	0.83	0.48	0.69	0.65
寿险责任准备金	240.51	225.12	184.24	157.65
长期健康险责任准备金	0.24	0.21	0.14	0.08
长期借款	5.00	-	-	-
应付债券	4.95	4.95	4.95	4.95
其他负债	1.33	5.25	0.59	13.77
递延所得税负债	0.31	0.31	-	-

---

负债合计	<b>416.09</b>	<b>346.65</b>	<b>285.99</b>	<b>258.79</b>
股东权益				
股本	56.30	53.41	38.97	27.41
资本公积	20.66	19.21	11.99	1.55
其他综合收益	8.87	0.93	-6.85	-
未分配利润/(未弥补亏损)	-33.52	-35.91	-31.98	-24.45
股东权益合计	<b>52.31</b>	<b>37.63</b>	<b>12.12</b>	<b>4.51</b>
负债及股东权益总计	<b>468.40</b>	<b>384.28</b>	<b>298.11</b>	<b>263.30</b>

## 附录 4 合并利润表

编制单位：幸福人寿保险股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年 1~6 月	2014 年	2013 年	2012 年
<b>营业收入</b>	<b>70.62</b>	<b>63.22</b>	<b>40.09</b>	<b>46.61</b>
保险业务收入	48.20	75.87	41.15	57.07
减：分出保费	0.04	32.80	11.09	19.61
提取未到期责任准备金	0.31	0.11	0.07	0.46
已赚保费	47.85	42.96	29.99	37.00
投资收益	22.18	13.80	10.73	8.09
公允价值变动收益/(损失)	0.30	5.93	-1.27	0.77
其他业务收入	0.30	0.54	0.64	0.74
<b>营业支出</b>	<b>68.23</b>	<b>67.17</b>	<b>47.66</b>	<b>54.59</b>
退保金	18.63	12.09	10.85	7.76
赔付支出	16.17	28.08	4.27	2.12
减：摊回赔付支出	0.01	32.65	10.90	19.47
提取保险责任准备金	15.07	38.93	26.43	44.78
减：摊回保险责任准备金	0.01	-0.01	0.01	-0.09
资产减值损失	0.00	-	0.09	1.25
保单红利支出	4.20	2.81	2.58	1.74
营业税金及附加	1.15	0.54	0.10	0.11
手续费及佣金支出	1.70	2.87	3.25	4.34
业务及管理费	7.04	11.25	9.47	10.31
减：摊回分保费用	0.00	-0.10	0.13	0.44
其他业务成本	4.29	3.15	1.66	2.00
资产减值损失	0.00	-	-	-
<b>营业利润</b>	<b>2.39</b>	<b>-3.95</b>	<b>-7.57</b>	<b>-7.99</b>
加：营业外收入	0.00	0.03	0.06	0.09
减：营业外支出	0.00	0.01	0.01	0.01
<b>利润总额</b>	<b>2.39</b>	<b>-3.93</b>	<b>-7.53</b>	<b>-7.91</b>
减：所得税费用	-	-	-	0.00
<b>净利润</b>	<b>2.39</b>	<b>-3.93</b>	<b>-7.53</b>	<b>-7.91</b>
<b>其他综合收益</b>	<b>-</b>	<b>7.78</b>	<b>-2.20</b>	<b>1.23</b>
<b>综合收益总额</b>	<b>-</b>	<b>3.85</b>	<b>-9.73</b>	<b>-6.68</b>

## 附录 5 合并现金流量表

编制单位：幸福人寿保险股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量				
收到原保险合同保费取得的现金	49.30	75.29	43.17	56.86
收到再保险业务现金净额	-0.09	-	-	-
收到保户储金及投资款净增加额	62.06	27.74	-	-
收到的税费返还	0.81	0.61	1.04	0.22
收到的其他与经营活动有关的现金	0.14	0.11	0.18	0.23
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>112.23</b>	<b>103.75</b>	<b>44.40</b>	<b>57.31</b>
支付原保险合同赔付款项的现金	16.69	27.09	3.60	1.84
保护储金及投资款净现金的减少额	-	-	0.97	5.10
支付手续费及佣金的现金	3.66	2.69	3.43	4.44
支付再保险业务现金净额	-	0.16	0.04	0.12
以现金支付的退保金	-	12.18	10.77	8.11
以现金支付的保护红利支出	0.10	2.42	0.52	0.27
支付给职工以及为职工支付的现金	4.21	6.20	5.60	5.75
支付的各项税费	1.17	2.67	0.24	1.33
存出资本保证金支付的现金	-	-	2.86	-
支付的其他与经营活动有关的现金	39.72	3.32	3.17	4.45
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>65.53</b>	<b>56.74</b>	<b>31.21</b>	<b>31.40</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>46.69</b>	<b>47.01</b>	<b>13.18</b>	<b>25.91</b>
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	472.04	112.85	71.72	80.15
收回定期存款收到的现金	0.06	0.06	-	-
取得投资收益收到的现金	-5.25	13.63	10.34	6.73
处置固定资产收到的现金	-	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>466.86</b>	<b>126.54</b>	<b>82.06</b>	<b>86.88</b>
投资支付的现金	509.92	157.35	119.86	97.70
定期存款支付的现金	0.16	0.09	0.06	16.10
保户质押贷款净增加额	0.86	0.91	0.34	0.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.12	0.39	0.21	0.47
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>511.06</b>	<b>158.73</b>	<b>120.47</b>	<b>114.63</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-44.20</b>	<b>-32.19</b>	<b>-38.41</b>	<b>-27.75</b>
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资收到的现金	4.34	21.66	17.35	6.34
卖出回购业务收到的现金	373.33	1218.86	1754.12	2133.06
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>3737.67</b>	<b>1240.51</b>	<b>1771.47</b>	<b>2139.40</b>
回购证券支付的现金	385.94	1236.30	1745.25	2121.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	1.11	0.98	1.30
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>385.94</b>	<b>1237.41</b>	<b>1746.24</b>	<b>2122.91</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8.26</b>	<b>3.10</b>	<b>25.23</b>	<b>16.48</b>

四、现金及现金等价物净增加额	-5.77	17.93	0.01	14.64
加：年初现金及现金等价物余额	37.65	19.73	19.72	5.07
五、年末现金及现金等价物余额	31.89	37.65	19.73	19.72

## 附录 6 人寿保险公司主要财务指标计算公式

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
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
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入 $\times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
投资资产收益率	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} - \text{投资类资产的资产减值损失}) / \text{投资类资产平均资金占用} \times 100\%$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产 $\times 100\%$
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值 $\times 100\%$
偿付能力充足率	实际资本/最低资本 $\times 100\%$
再保前简单赔付率	赔付支出/保险业务收入 $\times 100\%$
退保率	期间退保件数/[ (期初有效保单件数+期末有效保单件数)/ 2] $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额)/ 2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[ (期初净资产总额+期末净资产总额)/ 2] $\times 100\%$
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额 $\times 100\%$

注：银行存款包括定期存款和存出资本保证金。

## 附录 7 保险公司长期债券信用等级的设置及含义

联合资信保险公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级别	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：对于主动评级，即主要依据公开信息所作的评级，联合资信在相应信用等级后加“pi”以示与委托评级的区别。

## 联合资信评估有限公司关于 幸福人寿保险股份有限公司 2015 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与幸福人寿保险股份有限公司(以下简称“发行人”)签署的协议,联合资信将在本次债券的存续期内对发行人和本次债券的信用状况进行定期或不定期跟踪评级。

信用评级工作结束之日起,在资本补充债券存续期间,发行人每次发布年度报告后,应按联合资信要求,向联合资信提供包括该年度资产负债表、损益表、现金流量表以及影响信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人信用状况产生较大影响的突发事件,将在重大变化和突发事件发生后 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺,在有效期内,联合资信根据发行人提供的跟踪评级资料对发行人及本次债券进行定期跟踪评级。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人或本次债券信用状况产生较大影响的突发事件,联合资信将进行不定期跟踪评级。根据相关规定,联合资信将保证在资本补充债券存续期间,于每年 7 月 31 日前向发行人、主管部门报送对于发行人及本次债券的跟踪评级报告;每季度发布一次跟踪评级信息。如发行人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料,联合资信将根据有关情况调整或撤销发行人及本次债券的信用等级并予以公布。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

