

# 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2016年跟踪信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司  
二零一六年七月二十六日



# 跟踪评级公告

联合[2016] 1750 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的信用状况进行跟踪分析，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<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。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年七月二十六日



# 幸福人寿保险股份有限公司

## 2016 年跟踪信用评级报告

### 本次跟踪评级结果

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

### 评级时间

2016 年 7 月 26 日

### 上次评级结果

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
 担保人主体信用等级: AAA  
 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 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	608.19	384.28	298.11
负债总额(亿元)	566.04	346.65	285.99
保险合同准备金(亿元)	262.09	226.64	185.80
股东权益(亿元)	42.15	37.63	12.12
实际资本(亿元)	46.95	27.86	12.65
偿付能力充足率(%)	237.00	221.70	133.38
项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	142.60	63.22	40.09
已赚保费(亿元)	97.63	42.96	29.99
净利润(亿元)	3.35	-3.93	-7.53
投资收益及公允价值变动损益之和(亿元)	44.40	19.73	9.46
投资资产收益率(%)	10.37	6.65	3.83
退保率(%)	14.59	7.51	7.64
综合费用率(%)	20.65	34.35	42.32
手续费及佣金率(%)	3.86	3.78	7.91
总资产收益率(%)	1.04	-	-
净资产收益率(%)	8.41	-	-

数据来源: 幸福人寿审计报告、偿付能力报告, 联合资信整理。

### 分析师

秦永庆 陈龙泰

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

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 8 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, 并在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, 评级展望为稳定。综上, 联合资信评估有限公司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<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。该评级结论反映了幸福人寿已发行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、本次信用评级是对发行人发行的 2015 年资本补充债券出具的年度定期跟踪报告，根据跟踪评级的结论，评级结果可能会发生变化。



## 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50.995%,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
深圳市亿辉特科技发展有限公司	3.31	5.870
<b>合计</b>	<b>47.25</b>	<b>83.908</b>

数据来源:幸福人寿提供,联合资信整理。

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;上述业务的再保险业务;国家法律允许的保险资金运用业务;经中国保监会批准的其他业务。

截至2015年末,幸福人寿已在北京、上海、陕西等22个省市开设独立分支机构;开业机构数量211家,其中二级机构22家,三级机构70家,四级机构119家。

截至2015年末,幸福人寿资产总额608.19亿元,其中投资资产539.28亿元;负债总额566.04亿元,其中保险合同准备金合计262.09亿元;股东权益42.15亿元;实际资本46.95亿

元,偿付能力充足率237.00%。2015年,幸福人寿实现营业收入142.60亿元,其中已赚保费97.63亿元,投资收益47.65亿元,净利润3.35亿元。

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、已发行债券概况

幸福人寿险已发行并经联合资信评级的债券为2015年12月发行的总额为30亿元的10年期可赎回资本补充债券,债券概况见表2。

表2 债券概况

名称	15幸福人寿
发行方式	公开发行
规模	30亿元
期限	(5+5)年
债券利率	前五年票面利率4.00%,在第5年末如果发行人不行使赎回权,则从第6个计息年度开始到该品种债务到期为止,后5个计息年度内的票面利率为前五个计息年度票面利率加100个基点。
付息频率	年付

## 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。近年来,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”作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。2015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，2015年，我国GDP增长率为6.9%，同比下降0.5个百分点；CPI增长率为1.4%，同比下降0.6个百分点，创近年来新低（见表3）。

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。2015年以来，我国经济运行的国际环境总体趋好，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，对经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 3 宏观经济主要指标单位:

%/亿美元

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

数据来源: 国家统计局、人民银行、Wind 资讯, 联合资信整理。

注: 2014 年和 2015 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

近年来受宏观经济增长放缓影响, 我国实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 为保险行业的发展提供了良好的政策环境。在积极的财政政策下, 投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资, 不但为保险资产配置提供了渠道, 也会带动新的保险需求。在适度宽松的货币政策下, 低利率环境将有利于拉低寿险长期保单的资金成本, 寿险产品的吸引力将得到增强。

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 2015 年末, 我国保险公司资产总额 12.36 万亿元, 较上年末增长 21.66%; 净资产 1.61 万亿元, 较上年末增长 21.38%。2015 年, 我国保险公司实现原保险保费收入 2.43 万亿元, 同比增长 20.00%, 主要来自于人身保险业务收入增长的拉动。

截至 2015 年末, 我国共有人身保险公司 75 家, 其中中资公司 47 家, 外资公司 28 家, 主体数量稳步增长。2010-2015 年, 我国人身保险行业市场集中度高, 原保费收入前 5 大公司市场份额合计占比在 55% 以上, 但呈逐年下降的趋势。2015 年, 国寿股份、平安寿险、新华寿险、太保寿险和人保寿险 5 家公司原保险保费收入占比合计 55.64%。其中, 国寿股份作为人身保险行业领先者, 一直占据人身保险市场的三分之一份额, 但自 2014 年起国寿股份原保险保费收入下滑明显, 市场份额已由上年末的 30.42% 大幅降至 26.10%, 2015 年持续下降至 22.96%。随着费率市场化改革的推进, 人身保险市场活力明显增强, 市场竞争加剧, 2015 年以来大中型人身保险公司市场占有率进一步下降, 前 5 大人身保险公司市场份额均出现不同程度的下降, 人身保险公司市场格局变化明显, 但集中度仍处于较高水平。此外, 我国外资保险公司市场占有率维持在较低水平, 长期以来, 由于外资保险公司在市场营销渠道、品牌影响力以及产品创新等方面与中资保险公司存在一定的差距, 同时也面临较严格的监管, 面对日益激烈的竞争, 外资保险公司业务发展缓慢, 市场占比较低。2015 年, 外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 6.25%, 市场份额均呈现小幅上升趋势, 但整体竞争力较弱。随着保险市场化程度的提高, 互联网保险业务发展以及监管政策, 外资保险公司业务发展仍面临较好的发展机遇。



## (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。近年来，我国的保费收入已经位列世界第四位且保持较快增速，保费收入名义增长率显著高于主要发达国家，保险深度和保险密度稳步增长。2014 年，我国保险深度和保险密度分别为 3.18% 和 1479.3 元/人，但距国十条的目标仍有较大差距，且远低于日本、美国及欧洲等发达国家的水平，这表明我国全社会的保险意识有待提高，我国保险业对国民经济相关领域的覆盖程度较低，保险业务的发展相对滞后。但未来随着人身保险费率市场化的全面落实、车险费改的逐步推进以及国民保险意识的增强，保险消费需求将明显加快，保险渗透率指标具有较大的上升空间。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。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 4 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：2015 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》（国发〔2014〕29 号），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

我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品收入占比维持在 80% 以上，但占比呈逐年下降的趋势，健康保险占比上升明显。2014 年以来，受益于普通寿险产品费率市场化改革，费改红利逐步释放。一是备案、审批的普通型费率改革产品明显增加，产品差异化程度逐步显现。二是产品价格回落。改革后普通型人身险主流产品价格平均下降 20% 左右。三是业务规模快速增长，较改革前翻了近三番，人身保险产品结构显著改善，改变了长期以来分红险一险独大的局面。2014 年，寿险业务全年实现原保费收入 10901.69 亿元，保费收入较上年增长 15.67%，增速较之前年度明显提升，其中普通寿险保费收入 4296.5 亿元，同比大幅增长 258%，保费占比大幅上升近 26 个百分点至 33.9%；分红险保费收入 6508.8 亿元，同比下降 20%，保费占比降至 51.3%，万能险及投连险保费收入合计 96.3 亿元，保费占比 0.73%。此外，保障功能较强的健康险和意外险保费收入增速也保持较快水平，说明大众对于保险消费的理念逐步回归保险本

质。尤其是健康保险，随着经济社会进入新常态，国民收入增加以及对于更高层次医疗健康保障的需要，健康险保费收入呈快速增长趋势。2014年，我国共有100多家保险公司开展商业健康保险业务，健康保险产品覆盖疾病险、医疗险、护理险和失能收入损失险四大类，在售产品2300余种，全年实现健康险保费收入1587.18亿元，较上年增长41.27%，占人身保险保费收入的比重上升至12.18%。2015年，寿险业务保费收入保持快速增长，实现保费收入13241.52亿元，较上年增长21.46%；健康保险业务保费收入2410.47亿元，较上年增长51.87%，未来健康保险业务有望保持快速发展趋势；意外险业务保费收入635.56亿元，较上年增长17.14%，增速略有下降。

#### (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。2010~2015年，国内保险资金运用余额持续快速增长，年均复合增长率为19.41%。截至2015年末，国内保险资金运用余额11.18万亿元，占保险业总资产的90.45%。从投资资产结构来看，为进一步提升资产收益率，近年来银行存款和债券投资品种占比逐年下降，两者合计占比已由2010年末的86.09%降至2015年末的56.17%，总体看，银行及债券投资规模大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；2014年下半年以来，受国内资本市场回暖影响，保险公司适度加大了权益类投资比例，截至2015年末，保险资金权益类投资占比上升至15.18%；随着保监会对保险资金投资渠道放开，保险公司大幅增加了债权计划、资产管理计划和信托计划等非标类投资。截至2015年末，保险资金该类投资余额3.20万亿元，占保险资金运用余额的比重已由2012年末的9.41%大幅上升至28.65%（见图1）。



图1 2010-2015年末投资资产结构图  
数据来源：保监会网站

近年来，国内保险公司资金投资收益率在1%至7%之间，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正相关性。2014年，权益类投资和非标类投资

拉升了保险资金运用收益率，全年实现资金运用收益 5359 亿元，同比增长 46.5%，投资收益率 6.3%，比上年提升 1.3 个百分点（见图 2）。2015 年以来，国内股票二级市场大幅波动，作为政府稳定股市的举措之一，2015 年 7 月，保监会适当提高了符合偿付能力要求的保险公司购买蓝筹股的比例，这势必加大保险公司权益类投资的市场风险。但鉴于保险行业在资本市场大幅波动之前，实现了较好的投资业绩，尤其是部分保险公司在 2015 年上半年市场反弹期间实现了相当可观的权益类投资收益，这对保险公司的资本金和盈利压力形成缓冲。此外，随着保险资金投资品种结构的变化，以高收益为特征的另类投资资产规模大幅增加，根据保险资产管理业协会估计，2015 年，保险资金投资收益水平较之前年度将明显提升，年化的资金运用收益率将增至 7% 左右。考虑到目前经济下行压力较大，房地产市场调整，企业的信用风险上升，股市波动明显，增加了保险资金运用的压力。

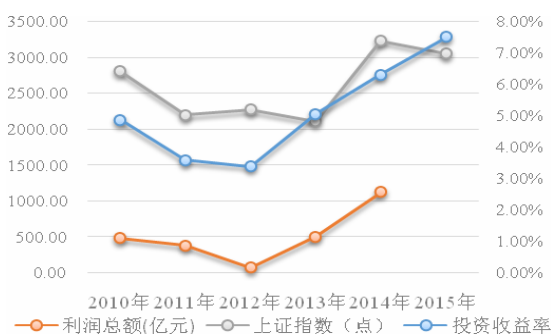


图 2 2010-2015 年上证指数与保险公司投资收益率、利润总额

数据来源：上海证券交易所、2009-2015 年中国保险年鉴、保监会官网。

### (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%\*实际资本/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。

据 wind 数据显示，2010-2014 年，国内保险行业偿付能力不达标公司家数分别为 5 家、5 家、2 家、0 家、0 家，全行业偿付能力整体得以提升(见表 8)。截至 2014 年末，所有保险公司偿付能力充足率均在 150% 以上，且均处于充足 II 类，行业偿付能力状况良好。其中，财

产保险公司偿付能力充足率的中位数为 360%，人身保险公司偿付能力充足率的中位数为 285%。根据保监会发布的 2015 年一季度偿二代运行报告显示，2015 年一季度末，全行业偿付能力整体充足。与偿一代相比，偿二代风险识别能力增强，体现为业务结构好、投资稳健的公司风险较低，偿付能力充足率较偿一代提高，而风险高的公司偿付能力充足率较偿一代降低。总体看，大约三分之一的保险公司充足率较偿一代提高，寿险公司主要集中在长期期缴业务占比较高的公司。偿二代下，一季度末偿付能力充足率不达标的寿险公司共有 7 家，主要是高现金价值业务较多、投资较为激进的公司，由此可见，偿二代能够更加全面、科学地计量风险，在偿二代监管体系下，保险公司会更注重提高内含价值，并加强风险管理水平，这将有助于整个保险行业持续健康发展。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、利润留存、发行资本补充债券等方式补充资本。随着主营业务稳步发展，保险行业盈利能力逐步增强。2014 年，保险公司共实现利润总额 2046.59 亿元，同比增长 106.43%，利润留存对保险公司的资本补充作用逐步显现。此外，2015 年 1 月，中国人民银行与中国保监会联合发布公告，允许保险公司在全国银行间债券市场发行资本补充债券。截至目前，保监会已批复 10 余家保险公司在银行间市场公开发行业资本补充债券，合计 651 亿元。保险公司在银行间债券市场发行资本补充债券拓宽了保险公司的资本补充渠道，也有利于提高保险公司偿付能力和抵御风险能力。随着保险行业自身的发展，保险行业相对于其他金融行业的优势也逐步显现，尤其是长期稳定低成本的资金优势，吸引了众多社会资本加入，通过设立、入股、收购等方式介入保险行业。据公开资料

统计显示，2015 年共有 47 保险公司通过定向增发或股东直接注资的方式合计增加股本近 1000 亿元，保险公司的资本实力明显增强。另外，保监会在保险公司发行优先股有关事项以及保险公司海外发行资本工具方面，已取得阶段性进展，资本补充渠道将进一步丰富。

### 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  
市场风险。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  
户的权益。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  
产清算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  
资产风险管理，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2015年末，中国信达注册资本362.57亿元，总资产7139.75亿元，股东权益1108.94亿元，净利润147.04亿元，在中国内地和香港设有8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。

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。

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剪性强，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

2015年，幸福人寿原保险保费收入及市场份额有所上升，市场排名略有下降（见表5）。2015年，幸福人寿实现保险业务收入107.48亿元，市场占有率0.68%，在73家寿险公司中位居第26位。

表5 业务经营及市场排名 单位：%

项目	2015年	2014年	2013年
原保险保费收入	107.48	75.87	41.15
市场份额	0.68	0.60	0.38
市场排名/市场家数	26/73	22/71	25/68

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6），传统寿险业务收入大幅增长，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。2015年，幸福人寿实现传统寿险业务收入84.89亿元，占保险业务收入的78.98%，逐年提高；分红寿险业务收入18.45亿元，占保险业务收入的17.17%，逐年下降；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增幅较大，趸交业务占比高导致标准保费规模处于较低水平。

表6 幸福人寿保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2015年	2014年	2013年
传统寿险	84.89	43.17	0.13
分红寿险	18.45	29.03	37.99
健康险	1.95	1.52	1.29
意外伤害险	2.07	2.03	1.62
万能险	0.13	0.12	0.11
<b>合计</b>	<b>107.48</b>	<b>75.87</b>	<b>41.15</b>
规模保费	270.02	114.84	47.90
标准保费	30.39	13.72	7.74

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理。

近年来，幸福人寿保户储金及投资款大幅增长。2013~2015年，幸福人寿保户储金及投资款分别为32.43亿元、62.51亿元和200.57亿元。

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年末，幸福人寿在全国共设立22家二级分支机构，70家三级机构，119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，2015年为90.48%。除银保渠道外，其他销售渠道贡献度不高（见表7）。

表7 幸福人寿保险业务营销渠道结构

单位：亿元/%

项目	2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行代理	97.26	90.48	67.74	89.29	35.40	86.02
代理人	6.27	5.84	4.21	5.55	3.28	7.97
公司直销	1.86	1.73	1.49	1.97	1.33	3.24
保险中介	2.09	1.94	2.42	3.19	1.14	2.77
<b>合计</b>	<b>107.48</b>	<b>100.00</b>	<b>75.87</b>	<b>100.00</b>	<b>41.15</b>	<b>100.00</b>

数据来源：幸福人寿提供，联合资信整理。



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 8。2015 年，幸福人寿内含价值快速增长，2015 年末内含价值为 56.57 亿元。从新业务价值来看，2015 年末为 -2.61 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，但新业务贡献度为负，未来业务增长模式有待观察。

表 8 幸福人寿内含价值情况 单位：亿元

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
有效业务价值	22.09	8.95	7.95
调整后净资产	34.48	31.87	5.81
<b>公司内含价值</b>	<b>56.57</b>	<b>40.82</b>	<b>13.76</b>
<b>新业务价值</b>	<b>-2.61</b>	<b>-0.24</b>	<b>0.63</b>

数据来源：幸福人寿内含价值报告，联合资信整理

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，2015 年，幸福人寿赔付支出 28.36 亿元，其中满期金给付为 25.14 亿元；再保前简单赔付率为 26.38%。2015 年，幸福人寿退保率为 14.59%，较上年明显上升（见表 9）。

表 9 幸福人寿退保及赔付情况 单位：亿元/%

项目	2015 年	2014 年	2013 年
退保金	49.11	12.09	10.85
赔付支出	28.36	28.08	4.27
再保前简单赔付率	26.38	37.01	10.38
退保率	14.59	7.51	7.64

数据来源：幸福人寿内审计报告，联合资信整理。

## 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。截至 2015 年末，幸福人寿投资资产余额 550.54 亿元，占资产总额的 90.52%，较上年有所上升。

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，2015 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 2015 年末，幸福人寿可供出售金融资产余额 302.12 亿元，占比 54.88%；持有至到期投资余额 59.44 亿元，占比 10.80%；应收款项类投资余额 84.73 亿元，占比 23.39%（见表 10）。

表 10 幸福人寿投资资产 单位：亿元/%

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
定期存款	28.45	28.19	28.16
买入返售金融资产	4.37	2.93	-
交易性金融资产	12.44	30.93	39.96
可供出售金融资产	302.12	107.84	101.44
持有至到期投资	59.44	61.90	66.89
应收款项类投资	128.78	84.73	24.37
长期股权投资	3.42	-	-
投资性房地产	0.26	0.23	-
<b>存出资本保证金</b>	<b>11.26</b>	<b>7.79</b>	<b>7.79</b>
<b>合计</b>	<b>550.54</b>	<b>324.54</b>	<b>268.61</b>
投资资产收益率	10.37	6.65	3.83

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理。

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。2015 年末，幸福人寿持有的定期存款到期期限主要集中在 1~2 年内。截至 2015 年末，幸福人寿持有债券合计 125.50 亿元，其中金融债占债券投资余额的 54.99%；次级债占 22.41%；国债占 0.94%；企业债占 21.66%。2015 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 157.43 亿元，其中基金及类基金资产管理产品占 97.46%。近年来，幸福人寿应收款项类投资余额快速增长，2015 年末为 128.78 亿元，占全部投资余额的 23.39%；投资品种主要为信托计划、保险资产管理计划、股权投资以及少量的凭证式国债。

幸福人寿投资收益以利息收入、买卖价差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。2015 年，幸福人寿实现投资收益 47.65 亿元，较上年大幅增长。2015 年，幸福人寿公允价值变动损益为-3.24 亿元，其他综合收益为-3.18 亿元，面临一定的市场风险。

### 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。2015 年，幸福人寿实现营业收入 142.60 亿元，较上年大幅增长，其中已赚保费 97.63 亿元，占营业收入的 68.46%；投资收益 47.65 亿元，占营业收入的 33.42%。

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上升趋势，2015 年全年退保金支出 49.11 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，2015 年共提取保险责任准备金 35.62 亿元。幸福人寿通过提升费用精细化管理水平控制经营成本，近年来综合费用率持续下降，2015 年综合费用率为 20.65%。

2015 年，幸福人寿手续费及佣金率为 3.86%（见表 11）。

表 11 幸福人寿收益情况 亿元/%

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	142.60	63.22	40.09
已赚保费	97.63	42.96	29.99
投资收益	47.65	13.80	10.73
营业支出	139.16	67.17	47.66
退保金	49.11	12.09	10.85
提取保险责任准备金	35.62	38.93	26.43
手续费及佣金支出	4.14	2.87	3.25
业务及管理费	14.26	11.25	9.47
净利润	3.35	-3.93	-7.53
综合费用率	20.65	34.35	42.32
手续费及佣金率	3.86	3.78	7.91

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理。

随着业务渠道的逐步完善，幸福人寿保费收入保持上升，投资取得良好收益。2015 年，幸福人寿扭亏为盈并实现净利润 3.35 亿元，总资产收益率 1.04%，净资产收益率 8.41%，盈利水平有待提升。

## 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。分出保费占保险业务收入比例为9.12%，较上年大幅下降。

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12）。2015年，幸福人寿计提保险责任准备金35.62亿元，占保险业务收入的33.14%。

表12 保险责任准备金计提情况 单位：亿元/%

项目	2015年	2014年	2013年
年末保险合同准备金余额	262.09	226.64	185.80
当年提取保险责任准备金	35.66	39.05	26.50
提取的保险责任准备金/保险业务收入	33.14	51.31	64.23

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理。

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. 投资风险管理体系

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2015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39.71亿元，占投资资产的7.36%，存款银行均为信用级别AAA级的上市股份制银行；债务工具投资余额216.96亿元，占投资资产的40.23%，幸福人寿持有的债券信用等级均为AA及以上级别。近年来，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）；2015年幸福人寿未针对上述资产计提减值准备。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2015年末,假设利率上升50个基点,利润总额增加0.28亿元,股东权益增加1.51亿元,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2015年末,幸福人寿权益类资产余额157.43亿元,占投资资产的29.83%。根据幸福人寿测算,截至2015年末,假设市场价格上升10%,利润总额增加0.59亿元,股东权益增加13.50亿元。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2015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。

从现金流情况来看,2015年,随着保险业务规模的扩大,经营活动产生的现金流量保持净流入状态;随着投资资金的增长,投资活动产生的现金流呈净流出;筹资活动产生的现金流量呈净流入。总体看,幸福人寿现金流较充裕(见表13)。

表 13 幸福人寿现金流情况 单位: 亿元

项目	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量净额	135.75	47.01	13.18
投资活动产生的现金流量净额	-177.40	-32.19	-38.41
筹资活动产生的现金流量净额	39.27	3.10	25.23
现金及现金等价物净增加额	-2.38	17.93	0.01
期末现金及现金等价物余额	38.20	37.65	19.73

数据来源: 幸福人寿审计报告, 联合资信整理。

## 七. 偿付能力分析

幸福人寿提供了2015年偿付能力报告,安永华明会计师事务所对2015年偿付能力报告进行审计,出具了标准无保留的审计意见。

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2015年末,幸福人寿认可负债余额540.70亿元,认可资产余额587.64亿元;认可资产负债率为92.01%(见表14)。

幸福人寿主要通过增资扩股和发行资本补充债券的方式补充资本。2015年,幸福人寿股东增资,注册资本增至56.30亿元;成功发行30亿元资本补充债券。截至2015年末,幸福人寿实际资本合计46.95亿元,其中所有者投入的资本76.96亿元,剩余综合收益-64.84亿元,资本性负债34.83亿元;偿付能力充足率237.00%,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。

按照最新偿二代口径计算，截至 2015 年末，幸福人寿实际资本余额为 79.27 亿元，最低资本 48.79，核心偿付能力充足率为 91.09%，综合偿付能力充足率 162.47%，偿付能力充足。

表 14 幸福人寿偿付能力情况 单位：亿元/%

项目	2015年末	2014年末	2013年末
认可资产	587.64	373.29	293.44
认可负债	540.70	345.43	280.79
实际资本	46.95	27.86	12.65
最低资本	19.78	12.57	9.48
认可资产负债率	92.01	92.54	95.69
资产认可率	96.60	97.12	98.43
偿付能力充足率	237%	222.00	133.38

数据来源：幸福人寿偿付能力报告，联合资信整理。

## 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 2015 年末，中国信达资产总额 7139.75 亿元，股东权益 1108.94 亿元，2015 年，中国信达实现营业收入 790.84 亿元，净利

润 147.04 亿元。

### 3. 担保人经营分析

中国信达经营范围：收购、受托经营金融机构和非金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置；债权转股权，对股权资产进行管理、投资和处置；破产管理；对外投资；买卖有价证券；发行金融债券、同业拆借和向其他金融机构进行商业融资；经批准的资产证券化业务、金融机构托管和关闭清算业务；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问；资产及项目评估以及国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。

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 2015 年末，中国信达不良债权资产净额 2480.68 亿元，其中房地产业不良债权资产占比较高。2015 年，中国信达实现不良债权资产收入 232.70 亿元，同比增长 4.13%。截至 2015 年末，中国信达持有债转股资产账面价值 387.51 亿元，其中未上市股份 316.38 亿元，上市股份 71.13 亿元。2015 年，中国信达实现股权处置净收益 38.94 亿元，股利收入 5.74 亿元。2015 年，中国信达实现不良资产业务收入 329.19 亿元，较上年度增长 22.33%。

中国信达的投资及资产管理业务是不良资产经营核心业务的延伸，直接或间接追加投资是中国信达提升不良资产经营收益的重要手段。公司自有资金投资主要包括围绕不良资产业务所进行的股权投资，围绕不良资产业务所进行的房地产投资和开发，包括基金、债券、信托、理财产品在内的其他投资。2015 年末自有资金投资余额为 821.80 亿元，实现投资收益 73.90 亿元。公司自有资金投资主要为股权投资以及以理财产品和信托产品为主的其他投资，另有部分基金投资以及房地产投资。截至 2015 年末，公司股权投资余额 304.28 亿元，占自有资金投资余额的比例为 37.03%；其他投资余额 265.45 亿元，占比为 32.30%，其中理财产品和信托产品投资余额 129.2 亿元；其余为基金投资和房地产投资。

公司自有资金投资主要来自公司本部进行的投资，2015年，中国信达投资及资产管理业务实现营业收入192.87亿元，占收入总额的24.39%。

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。2015年，中国信达金融服务业务收入289.92亿元，占收入总额的22.39%。

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。

#### 4. 担保人财务分析

中国信达2013-2014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年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计。会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。

2013~2015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36.39%。截至2015年末，中国信达的资产总额为7139.75亿元，其中现金类资产660.02亿元，占资产总额的9.24%；客户贷款及垫款1047.38亿元，占资产总额的14.67%；投资资产4408.26亿元，占资产总额的61.74%。中国信达的投资资产主要包括包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收款项类投资、长期股权投资和投资性房地产。

2015年末，中国信达股东权益为1018.94亿元，其中，归属母公司的所有者权益1017.10亿元，少数股东权益91.84亿元。

2013~2015年，中国信达负债规模呈快速增长趋势，年均复合增长率为41.54%。截至2015年末，中国信达的负债总额为6030.81亿元，较上年末增长36.27%。其中借款余额为3170.71亿元，占负债总额的52.58%；应付债券余额为1097.71亿元，占负债总额的18.20%。

2015年末，中国信达资产负债率为83.99%。

2015年，中国信达实现营业收入790.84亿元，净利润147.04亿元。不良资产经营业务是中国信达的核心业务，2015年，实现不良资产处置净收益收入231.77亿元，其中应收款项类不良债权资产收益188.84亿元。2015年，公司实现投资收益164.18亿元，以可供出售金融资产的投资收益为主；利息收入为135.16亿元，较上年度增长59.52%，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43.26亿元；营业支出总额为602.45亿元，较上年度增长35.50%，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43.77亿元，较上年度减少19.51%。2015年中国信达平均资产收益率为2.34%，平均净资产收益率为13.82%，盈利能力较强。

表15 中国信达主要财务数据 单位：亿元/%

项 目	2015年	2014年	2013年
资产总额	7139.75	5444.27	3837.85
负债总额	6030.81	4425.64	3010.23
股东权益	1108.94	1018.63	827.62
营业收入合计	790.84	603.30	431.09
营业利润	188.40	158.70	114.80
净利润	147.04	121.43	91.01
平均资产收益率	2.34	2.62	2.85
平均净资产收益率	13.82	13.15	12.67
成本收入比	10.70	73.70	73.37
资产负债率	83.99	81.29	78.44

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

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，评级展望为稳定。

#### 九. 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

存续期的资本补充债券余额为 30.00 亿元；次级债 4.95 亿元，以上两类债券同顺位受偿。以 2015 年末的财务数据为基础，幸福人寿净利润、可快速变现资产及股东权益对次级债及资本补充债券本金的保障倍数见表 16。总体看，幸福人寿可快速变现资产和股东权益对已发行次级债及资本补充债券的保障程度良好。

表 16 幸福人寿债务保障情况 单位：亿元/倍

项 目	2015 年	2014 年
次级债及资本补充债券余额	34.95	4.95
净利润/次级债及资本补充债券及定期债券余额	0.10	--
可快速变现资产/次级债及资本补充债券及定期债券余额	6.48	39.44
股东权益/次级债及资本补充债券及定期债券余额	1.21	7.60

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

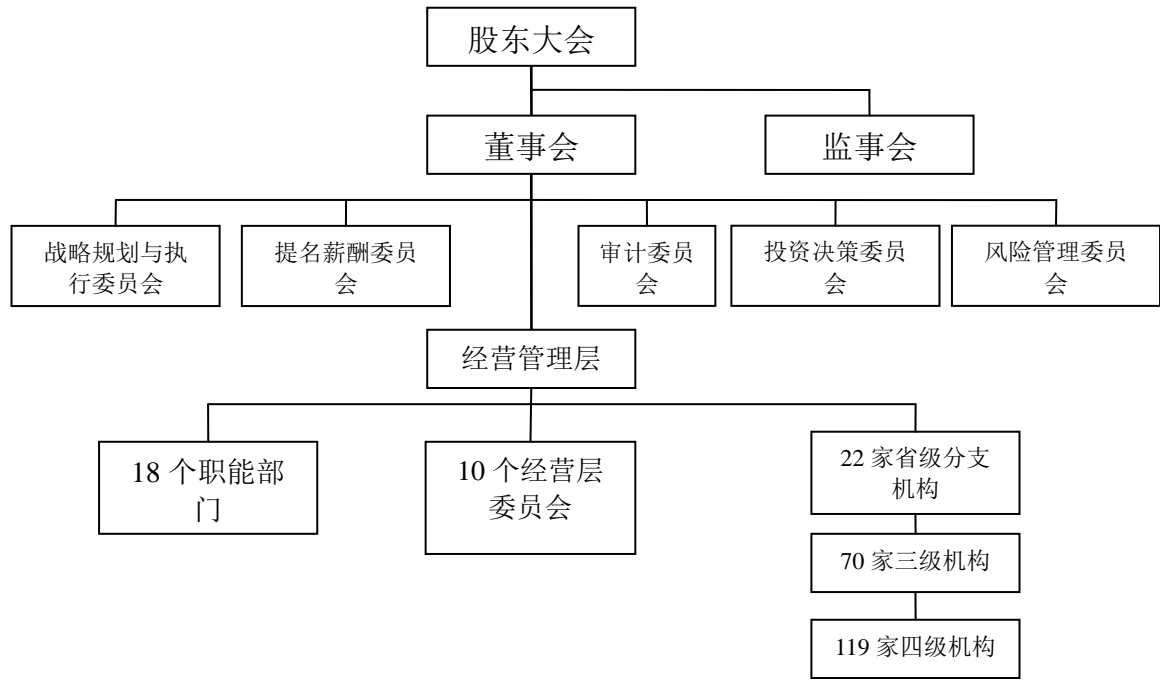
近年来，幸福人寿不断加强完善的公司治理机制和风险管理体系建设，为各项业务的发展提供了良好的保障；建立了覆盖面较广的市场营销渠道，银保渠道较快发展；控股股东中国信达系国内四大国有资产管理公司之一，旗下拥有 8 家从事资产管理和金融服务业务的全资或控股一级子公司，综合财务实力极强，能够为公司业务发展及资本补充提供支持。同时，需关注到保险费率改革和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，幸福人寿保险股份有限公司信用水平将保持稳定。

## 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 年末	2014 年末	2013 年末
<b>资产</b>			
货币资金	33.83	42.00	19.73
交易性金融资产	12.44	30.93	39.96
买入返售金融资产	4.37	2.93	-
应收利息	6.67	5.50	5.25
应收保费	0.78	0.79	0.89
应收分保账款	9.51	0.00	0.03
应收分保未到期责任准备金	0.00	0.00	0.00
应收分保未决赔款准备金	0.01	-	0.01
保户质押贷款	3.34	2.60	1.70
其他应收款	2.56	7.90	-
定期存款	28.45	28.19	28.16
可供出售金融资产	302.12	107.84	101.44
持有至到期投资	59.44	61.90	66.89
应收款项类投资	128.78	84.73	24.37
长期股权投资	3.42	-	-
存出资本保证金	11.26	7.79	7.79
投资性房地产	0.26	0.23	-
固定资产	0.45	0.47	0.57
无形资产	0.32	0.34	0.36
其他资产	0.18	0.15	0.97
<b>资产总计</b>	<b>608.19</b>	<b>384.28</b>	<b>298.11</b>
<b>负债</b>			
短期借款	5.00	-	-
卖出回购金融资产款	33.24	32.49	49.93
预收保费	1.77	1.50	0.64
应收手续费及佣金	0.95	0.40	0.22
应付分保账款	9.76	0.09	0.03
应付职工薪酬	3.27	2.73	1.49
应交税费	0.22	0.19	0.07
应付赔付款	3.37	2.48	3.14
应付保单红利	8.96	7.10	6.71
保户储金及投资款	200.57	62.51	32.43
其他应付款	1.40	5.00	
未到期责任准备金	0.88	0.84	0.73
未决赔款准备金	0.80	0.48	0.69
寿险责任准备金	260.13	225.12	184.24
长期健康险责任准备金	0.28	0.21	0.14
应付债券	34.83	4.95	4.95
其他负债	0.59	0.25	0.59
递延所得税负债	-	0.31	-
<b>负债合计</b>	<b>566.04</b>	<b>346.65</b>	<b>285.99</b>

<b>股东权益</b>			
股本	56.30	53.41	38.97
资本公积	20.66	19.21	11.99
其他综合收益	-2.25	0.93	-6.85
未分配利润/(未弥补亏损)	-32.56	-35.91	-31.98
<b>股东权益合计</b>	<b>42.15</b>	<b>37.63</b>	<b>12.12</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>608.19</b>	<b>384.28</b>	<b>298.11</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	2014 年	2013 年
<b>营业收入</b>	<b>142.60</b>	<b>63.22</b>	<b>40.09</b>
保险业务收入	107.48	75.87	41.15
减：分出保费	9.81	32.80	11.09
提取未到期责任准备金	0.04	0.11	0.07
已赚保费	97.63	42.96	29.99
投资收益	47.65	13.80	10.73
其中：对联营和合营企业的投资收益	0.22	-	-
公允价值变动收益/(损失)	-3.24	5.93	-1.27
其他业务收入	0.56	0.54	0.64
<b>营业支出</b>	<b>139.16</b>	<b>67.17</b>	<b>47.66</b>
退保金	49.11	12.09	10.85
赔付支出	28.36	28.08	4.27
减：摊回赔付支出	9.56	32.65	10.90
提取保险责任准备金	35.62	38.93	26.43
减：摊回保险责任准备金	0.01	-0.01	0.01
资产减值损失	0.00	-	0.09
保单红利支出	4.82	2.81	2.58
营业税金及附加	1.80	0.54	0.10
手续费及佣金支出	4.14	2.87	3.25
业务及管理费	14.26	11.25	9.47
减：摊回分保费用	-0.04	-0.10	0.13
其他业务成本	10.57	3.15	1.66
<b>营业利润</b>	<b>3.44</b>	<b>-3.95</b>	<b>-7.57</b>
加：营业外收入	0.01	0.03	0.06
减：营业外支出	0.01	0.01	0.01
<b>利润总额</b>	<b>3.44</b>	<b>-3.93</b>	<b>-7.53</b>
减：所得税费用	0.08	-	-
<b>净利润</b>	<b>3.35</b>	<b>-3.93</b>	<b>-7.53</b>
<b>其他综合收益</b>	<b>-3.18</b>	<b>7.78</b>	<b>-2.20</b>
<b>综合收益总额</b>	<b>0.17</b>	<b>3.85</b>	<b>-9.73</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	2014 年	2013 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	107.77	75.29	43.17
收到保户储金及投资款净增加额	128.12	27.74	-
收到的税费返还	-	-	1.04
收到的其他与经营活动有关的现金	1.01	0.73	0.18
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>236.90</b>	<b>103.75</b>	<b>44.40</b>
支付原保险合同赔付款项的现金	27.80	27.10	3.60
保护储金及投资款净现金的减少额	-	-	0.97
支付手续费及佣金的现金	3.60	2.69	3.43
支付再保险业务现金净额	0.12	0.16	0.04
以现金支付的退保金	49.11	12.18	10.77
以现金支付的保护红利支出	2.97	2.42	0.52
支付给职工以及为职工支付的现金	8.26	6.20	5.60
支付的各项税费	1.62	2.67	0.24
存出资本保证金支付的现金	3.47	-	2.86
支付的其他与经营活动有关的现金	4.21	3.32	3.17
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>101.16</b>	<b>56.74</b>	<b>31.21</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>135.75</b>	<b>47.01</b>	<b>13.18</b>
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	194.06	112.85	71.72
取得投资收益收到的现金	34.46	13.63	10.34
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	0.05	0.06	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>228.56</b>	<b>126.54</b>	<b>82.06</b>
投资支付的现金	404.55	157.35	119.86
定期存款支付的现金	-	-	0.06
保户质押贷款净增加额	0.74	0.91	0.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.27	0.39	0.21
支付的其他与投资活动有关的现金	0.39	0.09	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>405.96</b>	<b>158.73</b>	<b>120.47</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-177.40</b>	<b>-32.19</b>	<b>-38.41</b>
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	4.34	21.66	17.35
卖出回购业务收到的现金	0.75	-	1754.12
发行债券收到的现金	29.88	-	-
收到的其它与筹资活动有关的现金	5.00	-	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>39.97</b>	<b>21.66</b>	<b>1771.47</b>
回购证券支付的现金	-	17.44	1745.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.70	1.11	0.98
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>0.70</b>	<b>18.55</b>	<b>1746.24</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>39.27</b>	<b>3.10</b>	<b>25.23</b>
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-2.38</b>	<b>17.93</b>	<b>0.01</b>

加：年初现金及现金等价物余额	40.58	19.73	19.72
五、年末现金及现金等价物余额	<b>38.20</b>	<b>37.65</b>	<b>19.73</b>

## 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	退保金/(上期末长期责任准备金+本期长期险保费收入) $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] $\times 100\%$
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。