

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2017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。



跟踪评级公告

联合[2017] 1522 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 AAA，2015 年资本补充债券（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
二零一七年七月十七日



幸福人寿保险股份有限公司

2017年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

发行人主体长期信用等级: AAA
 担保人主体长期信用等级: AAA
 资本补充债券信用等级: AAA
 评级展望: 稳定

评级时间

2017年7月17日

上次评级结果

发行人主体长期信用等级: AAA
 担保人主体长期信用等级: AAA
 资本补充债券信用等级: AAA
 评级展望: 稳定

评级时间

2017年6月6日

主要数据

项目	2016年末	2015年末	2014年末
资产总额(亿元)	670.23	608.19	384.28
负债总额(亿元)	645.05	566.04	346.65
保险合同准备金(亿元)	311.86	262.09	226.64
股东权益(亿元)	25.18	42.15	37.63
实际资本(亿元)	67.26	46.95	27.86
偿付能力充足率(%)	-	237.00	221.70
核心偿付能力充足率(%)	66.31	-	-
综合偿付能力充足率(%)	119.60	-	-
项目	2016年	2015年	2014年
营业收入(亿元)	188.20	142.60	63.22
已赚保费(亿元)	136.27	97.63	42.96
净利润(亿元)	0.18	3.35	-3.93
投资收益及公允价值变动损益之和(亿元)	51.04	44.40	19.73
投资资产收益率(%)	7.77	10.15	6.65
退保率(%)	17.19	14.59	7.51
综合费用率(%)	16.40	20.73	34.35
手续费及佣金率(%)	5.54	3.86	3.78
总资产收益率(%)	0.03	1.04	-
净资产收益率(%)	0.54	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。
 注:核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率数据口径为《保险公司偿付能力监管规则(1-17号)》(保监发[2015]22号)。

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,保费收入快速上升,投资收益逐步提升。2016~2017年,公司先后募集资金5.88亿元和63.87亿元,资本实力得到大幅提升。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,并对幸福人寿发行的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。经联合资信评估有限公司评定,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AAA,2015年资本补充债券(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

- 公司治理机制与风险管理体系运行良好,保费收入持续上升,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;
- 增资扩股后,公司资本实力得到大幅提升;
- 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“该公司”）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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

幸福人寿保险股份有限公司

2017年跟踪信用评级报告

一、主体概况

幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“幸福人寿”或“公司”）成立于 2007 年 11 月，是由中国信达资产管理股份有限公司、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。自成立以来，幸福人寿多次通过增资扩股的方式增加注册资本，2016 与 2017 年，公司先后募集资金 5.88 亿元和 63.87 亿元，注册资本增至 101.30 亿元，目前验资及工商登记变更工作已全部完成。截至本报告出具日，幸福人寿前五大股东持股情况见表 1，其中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”）持股比例为 51.00%。

表 1 幸福人寿前五大股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
中国信达资产管理股份有限公司	51.00
三胞集团有限公司	14.18
深圳市亿辉特科技发展有限公司	9.27
陕西煤业化工集团有限责任公司	8.19
深圳市拓天投资管理有限公司	7.10
合计	89.74

数据来源：幸福人寿提供，联合资信整理。

截至 2016 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 373 家，其中二级机构 22 家，三级机构 102 家，四级机构 249 家。

截至 2016 年末，幸福人寿资产总额 670.23 亿元，其中投资资产 635.70 亿元；负债总额 645.05 亿元，其中保险合同准备金合计 311.86 亿元；股东权益 25.18 亿元；实际资本 67.26 亿

元，核心偿付能力充足率 66.31%，综合偿付能力充足率 119.60%。2016 年，幸福人寿实现营业收入 188.20 亿元，其中已赚保费 136.27 亿元，投资收益 51.66 亿元；净利润 0.18 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。2016 年，幸福人寿在债券付息日之前及时对外发布了债券的付息公告，并按时足额支付了相应的利息。

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、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消（见表 3）。具体来看，产业

结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡

献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表 3 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014-2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 寿险行业发展概况

(1) 业务概况

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中性的货币政策，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。在稳健中性的货币政策下，寿险公司资金成本长期来看维持在稳定合理的区间内，寿险产品的吸引力将得到增强。2016年，我国寿险行业原保费收入 2.22 万亿元，同比增长 36.51%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。其中，普通寿险和健康险业务分别实现原保险保费收入 1.74 万亿元和 0.40 万亿元，同比分

别增长 31.72% 和 67.71%。资产方面，寿险公司总资产 12.44 万亿元，较年初增长 25.22%，寿险公司资产继续保持快速增长。

寿险市场集中度方面，截至 2016 年末，我国共有 77 家人身保险公司，其中中资公司 49 家，外资公司 28 家，主体数量稳步增长。2014~2016 年，我国人身保险行业市场集中度高，原保费收入前 10 大公司市场份额合计占比在 72% 以上（见表 4），随着寿险公司增加以及中小寿险公司业务快速发展，部分中小寿险公司由于规模导向的发展策略，保费规模上升迅速，寿险市场集中度逐步下降。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 6.40%，市场占有率维持在较低水平。

表 4 寿险公司市场集中度（原保费收入）单位：%

排名	2014年		2015年		2016年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	26.10	国寿股份	22.96	国寿股份	19.85
2	平安人寿	13.71	平安人寿	13.14	平安人寿	12.69
3	新华人寿	8.66	新华人寿	7.05	太保人寿	6.33
4	太保人寿	7.78	太保人寿	6.85	安邦人寿	5.26
5	人保寿险	6.20	人保寿险	5.64	新华人寿	5.19
6	泰康人寿	5.35	太平人寿	5.04	和谐健康	4.93
7	太平人寿	5.13	富德生命人寿	4.98	人保寿险	4.84
8	安邦人寿	4.17	泰康人寿	4.79	富德生命人寿	4.71
9	生命人寿	2.89	安邦人寿	3.44	太平人寿	4.35
10	中邮人寿	1.73	和谐健康	1.94	泰康人寿	4.14
	合计	81.72		75.83		72.30

数据来源：保监会网站、联合资信整理。

业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品收入占比维持在较高水平，但占比呈逐年下降的趋势，健康保险占比上升明显，2016年，我国健康险业务占人身险业务的 18.18%。由于股票二级市场波动较大，而寿险产品具有最低保证利率且长期以来收益稳定，寿险产品的吸引力不断提升，市场化监管的政策红利逐渐释放，寿险行业持续向好发展。2016年，寿险行业保持快速上升趋势，

全年寿险行业共实现总保费收入 3.45 万亿元，同比增长 42.63%；实现原保险保费收入 2.17 万亿元，同比增长 36.78%，增速大幅提高。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品快速上升趋势受到了遏

制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

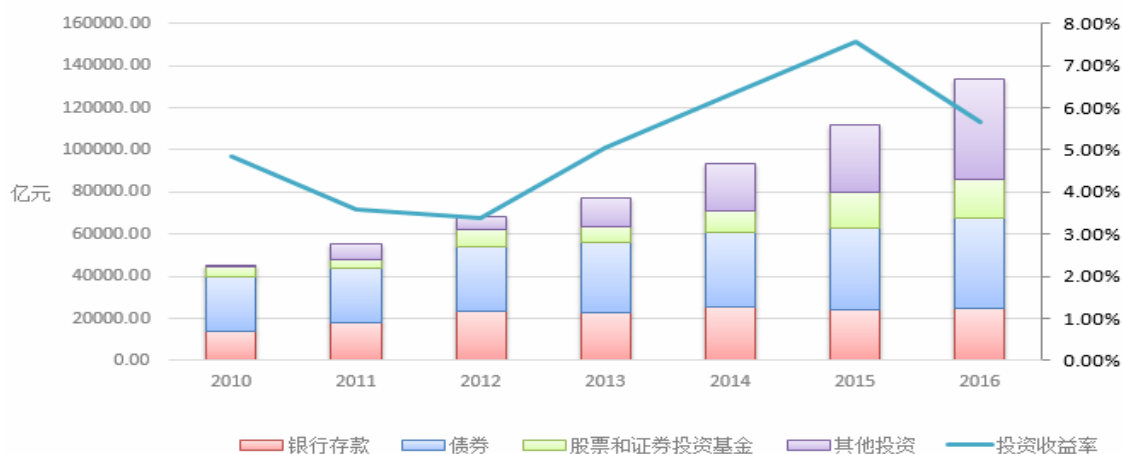
(2) 盈利水平

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。承保利润方面，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。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2016年，由于货币政策相对宽松，优质投资资产相对较少，险资频频举牌上市公司，成为资本市场重要的机构投资者。在资金运用规模和收益扩大的同时，相应风险也逐步积聚，各类债务风险开始暴露，险资资产再配置难度加大，投资渠道的拓宽和资本市场的震荡对于保险公司的风控能力以及

监管部门的有效监管提出了更大的挑战。截至2016年末，国内保险资金运用余额13.39万亿元，较上年末增长19.78%，国内保险资金运用占保险业总资产的88.56%。从投资资产结构来看，截至2016年末，银行存款与债券投资合计占比50.70%，较2015年末下降5.47个百分点；股票和证券投资基金占比13.28%，下降1.89个百分点；其他投资占比36.02%，上升5.47个百分点。总体看，近年来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，非标类投资总额和占比持续快速上升，股票和证券投资基金保持平稳增长态势（见图1）。由于保险资金运用金额大、占比高，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。2016年，由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显，2016年资金运用收益率5.66%，同比下降近2个百分点。保险资金投资收益下降对保险行业盈利产生不利影响。

图1 2010-2015年末投资资产结构图



数据来源：保监会网站

(3) 偿付能力

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》。2016年“偿二代”

正式实施，行业整体偿付能力充足稳定，但呈下降趋势。部分寿险公司偿付能力正在逼近监管红线(核心偿付能力充足率低于75%，综合偿付能力充足率低于100%)，而中法人寿及新光海航人寿两家寿险公司核心和综合偿付能力充足率均

为负。总体看，业务的发展及资本市场的变化将会增加寿险行业的风险管控的难度，从而使偿付能力提升承压。

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、发行资本补充债券等方式补充资本。2016年，监管机构在从严从重加强保险资金运用监管背景下，资本补充债发行申请通过数量较上年同期显著下降，全年人身险行业审批通过发行不超过 83 亿元。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2016年人身险公司累计补充注册资本金 435.57 亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，另外，保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

3. 行业监管与政策支持

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2016年以来保监会发布《中国保险业发展“十三五”规划纲要》及一系列监管措施。

2016年，结合国内外经济金融形势以及保险行业发展需求，保监会发布了“十三五”规划纲要，明确了保险行业未来五年发展总体目标，到 2020 年，全国保险保费收入争取达到 4.5 万亿元左右，保险深度达到 5%，保险密度达到 3500 元/人，保险业总资产争取达到 25 万亿元左右。在设定行业规模目标的同时，保监会还将从质量上和全球化视野的角度推动现代保险服务体系的建设。行业发展目标设定与保险市场发展潜力紧密结合，有助于保险行业维持良好的发展趋势。涉及寿险领域，“纲要”提出要深化寿险费率市场化改革，完善寿险费率形成机制配套制度；创新发展多种形式的商业养老保险产品，拓展多层次养老保险服务；完善商业健康保险顶层设计，发展多元化

健康保险，促进大病保险稳健运行等。

2016年1月25日，保监会正式实施保险公司中国风险导向的偿付能力体系（偿二代）。偿二代以风险为导向，加强了保险公司资本约束，尤其是对非保险风险的资本约束。该体系的实施有助于推动保险公司业务结构的优化，风险管理水平的提升。偿二代体系正式实施，有助于保险公司加强风险管控。

2016年3月保监会发布了中短存续期保险产品管理政策，将保险公司中短存续期产品年度保费收入控制在保险公司最近季度末投入资本和净资产较大者的 2 倍以内。2016年9月，在保监会出台的《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》中，保监会进一步对中短存续期业务占比提出了比例要求。保险公司自 2019 年开始中短存续期业务占比不得超过 50%，2020 年和 2021 年进一步降至 40% 和 30%。同时为防止保险公司通过投资连结保险、保单贷款、附加险等方式规避中短存续期产品监管政策，保监会要求将投资连结保险产品纳入中短存续期产品的规范范围，并且保单贷款比例不得高于现金价值或账户价值的 80%，对附加万能保险和附加投资连结保险也要进行单独评估。保监会持续加强对保险公司中短期保险产品业务限制将有助于引导保险公司改变“轻保障重理财”的业务发展策略，推动寿险公司业务结构优化，以防控由于业务结构失衡、杠杆水平上升及资产负债期限错配导致的流动性风险。

为提高人身保险产品的风险保障水平，推动全行业进一步调整和优化业务结构，提升保险公司高内含价值业务占比，维持长期稳定现金流水平，保监会 2016 年出台了《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》。该通知将保险金额与保费或账户价值的最低比例要求由 105% 提高至 120%，该风险保障水平已是世界较高水平；并将人身保险产品主要年龄段的死亡保险金额比例要求由 120% 提升至 160%，该风险保障要求超过美国、欧洲、亚洲等世界主要国家和地区保险监管部门要求。同时，根据市场利率

下行情况，将万能保险责任准备金评估利率上限下调 0.5 个百分点至 3%，防止相关业务出现利差损。

保监会出台了加强组合类保险资产管理产品业务规定，该政策就管理人需具备条件、基础资产范围、发行登记流程以及其他监管要求进行了进一步规定。该政策禁止保险公司开展具有“资金池”性质的产品以及“嵌套”交易结构产品。保监会还出台了规范保险公司关联交易以及股东控制权及实际控制人的认定与披露的相关规定。相关规定出台有助于提升保险公司治理和经营管理水平，以及信息透明度，保护保险消费者、债权人和少数股东等相关方的权益。

总体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步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

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，是经国务院批准由财政部成立的首家金融资产管理公司。2010 年 6 月，原中国信达资产管理公司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 2016 年末，中国信达注册资本 381.65 亿元，总资产 11744.81 亿元，股东权益 1479.70 亿元，净利润 159.82 亿元，控股股东财政部持股比例为 64.45%，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，建立起了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”公司治理架构，并逐步完善制度体系，各主体能够实现独立运作、有效制衡。

幸福人寿董事会由 10 名董事构成，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。监事会由 9 名监事构成，其中职工监事 3 名，股东监事 6 名。高级管理层由 6 名成员组成，其中总裁 1 名、副总裁 1 名。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。

幸福人寿不断完善公司治理架构，实施法人集中管理，通过法人授权进一步明确分公司业务经营权限，并制定了明确的内部控制政策和目标，并通过优化组织结构、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。2016 年，按照偿二代要求，幸福人寿开展了年度操作风险自评工作，自评范围包括销售、承保、保全等多个方面；根据保监会，开展了保险资金运用内部控制自我评价，并出具了专项评价报告。在内部控制制度管理方面，2016 年，幸福人寿共计新增内部管理制度 14 个，修订制度 54 个，废止制度 10 个。

幸福人寿审计部负责拟定公司内部审计制度、执行内部稽核审计及进行内部控制评价等工作。2016 年，幸福人寿审计部通过现场审计和非现场审计相结合的方式，对公司内部控制、财务收支状况、人身保险业务、中介业务、资金运用和关联交易等多方面内容进行了审计，并对发现的问题下达整改通知，督促相关部门进行整改。

总体看，幸福人寿建立了较为健全的公司治理架构，并不断完善内部控制体系，公司治理水平逐步提升，合规经营意识较强。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2016年，幸福人寿原保险保费收入规模保持稳步增长，但增速有所放缓；市场份额有所下降，市场排名保持稳定。2016年，幸福人寿实现保险业务收入136.33亿元，市场占有率0.63%，在74家寿险公司中位居第26位（见附录3：表1）。

幸福人寿保险业务产品种类包括普通寿险、分红险、健康保险、意外伤害保险和万能险。2016年，得益于趸缴保险业务收入的稳步增长，幸福人寿传统寿险业务收入保持较好增长态势；分红险业务收入有所上升。2016年，幸福人寿实现传统寿险业务收入109.34亿元，占保险业务收入的80.20%，占保险业务收入的比重高；分红寿险业务收入20.24亿元，占保险业务收入的14.85%；其他寿险产品保费收入规模均较小。从保费规模看，2016年，幸福人寿保费规模保持较快增长，但趸交业务占比高导致标准保费规模处于较低水平（见附录3：表2）。

近年来，幸福人寿保户储金及投资款大幅增长。2014~2016年末，幸福人寿保户储金及投资款分别为62.51亿元、200.57亿元和271.93亿元。

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2016年末，幸福人寿在全国共设立22家二级分支机构，102家三级机构，249家四级机构。幸福人寿设立银行保险部，专门负责管理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。2016年以来，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。从合作方式来看，除柜面销售外，幸福人寿还在部分银行开展了网银及手机银行渠道，银保渠

道成为了主要的保险业务销售渠道，对保费收入的贡献度较高。2016年，幸福人寿银保渠道对保费收入的贡献度为89.32%，其他销售渠道贡献度不高（见附录3：表3）。

2016年，得益于增资扩股对资本金的补充，幸福人寿主动收缩再保险业务，再保险业务规模明显下降。故在不考虑再保险业务因素的条件下，2016年，幸福人寿赔付支出28.40亿元，其中满期金给付为24.08亿元；再保前简单赔付率为20.83%。2016年，幸福人寿退保率为17.19%，呈上升趋势（见附录3：表4）。

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。2016年，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。

2016年，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，带动投资资产规模明显上升。截至2016年末，幸福人寿投资资产余额635.70亿元，占资产总额的94.85%，均保持上升态势。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。截至2016年末，幸福人寿可供出售金融资产余额403.28亿元，占比63.44%；持有至到期投资余额54.95亿元，

占比 8.64%；应收款项类投资余额 114.79 亿元，占比 18.06%（见附录 3：表 5）。

从投资资产标的来看，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。2016 年，幸福人寿持有的定期存款规模有所下降，年末定期存款余额为 19.37 亿元，到期期限主要集中在 3 个月-1 年（含 1 年）内。截至 2016 年末，幸福人寿持有债券合计 132.29 亿元，其中金融债占债券投资余额的 50.24%，次级债占 18.48%，企业债占 31.27%；股票、基金、策略投资产品等权益类工具合计余额 228.35 亿元，其中基金及类基金资产管理产品占 94.28%。幸福人寿应收款项类投资主要为信托计划、保险资产管理计划以及少量贷款类合伙企业及股权计划，2016 年末应收款项类投资余额 114.79 亿元，占全部投资余额的 18.06%。截至 2016 年末，幸福人寿未对应收款项类投资计提减值准备。

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。随着债务工具、信托计划及保险资产管理产品规模的增长，幸福人寿实现较好的利息收入，带动投资收益规模上升。2016 年，幸福人寿实现投资收益 51.66 亿元；公允价值变动损失 0.63 亿元，其他综合收益为-23.03 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。2016 年，得益于保险业务规模的稳步增长及投资类资产配置规模的上升，幸福人寿营业收入规模明显增长，全年实现营业收入 188.20 亿元，较上年增长 31.98%。其中，已赚保费 136.27 亿元，占营业收入的 72.41%；投资收益 51.66 亿元，占营业收入的 27.45%。

幸福人寿营业支出包括退保金、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。2016 年，随着业务的不断发展，幸福人寿退保金保持上升趋势，2016

年全年退保金支出 59.63 亿元，主要为寿险产品退保金。幸福人寿提取的保险责任准备金均来源于原保险合同，2016 年共提取保险责任准备金 50.65 亿元，主要为提取的寿险责任准备金。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，2016 年综合费用率为 16.40%；手续费及佣金率为 5.54%（见附录 3：表：6）。

2016 年，随着业务渠道的不断拓展，幸福人寿保费收入规模保持上升，投资取得良好收益，但由于提取保险责任准备金规模的上升，净利润规模明显下降。2016 年，幸福人寿实现净利润 0.18 亿元，总资产收益率 0.03%，净资产收益率 0.54%，盈利水平有待提升。

六、风险管理分析

幸福人寿根据《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》及公司章程等相关规章制度，结合自身实际情况，制定了《全面风险管理规程》。幸福人寿建立了由董事会决策并负最终责任，风险管理委员会为董事会决策提供支持，管理层直接管理和执行，风险管理职能部门进行组织、各职能部门相互配合，审计委员会和审计部负责监督的风险管理体系，实现全体员工共同参与。幸福人寿还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。

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上升态势，占保险业务收入的比重有所下降（见附录3：表7）。2016年，幸福人寿计提保险责任准备金50.65亿元，占保险业务收入的37.15%。

2. 投资风险的管理

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2016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30.63亿元，占投资资产的5.43%，存款银行主要为信用等级AAA级的上市股份制银行；债务工具投资余额271.95亿元，占投资资产的48.17%，债券信用等级均为AA及以上级别。2016年以来，在监管部门不断强调以风险管控为导向的影响下，幸福人寿信托计划及债权投资计划等创新业务投资配置力度不大，且信用等级为AA级别以上，投资期限均为5年以内（含5年）；2016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，2016年末，假设利率上升50个基点，利润总额增加0.43亿元，股东权益增加1.57亿元，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2016年末，幸福人寿权益类资产余额228.35亿元，占

投资资产的40.44%。根据幸福人寿测算，2016年末，假设市场价格上升10%，利润总额增加0.31亿元，股东权益增加22.66亿元。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2016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；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，2016年，受收到保户储金及投资款规模下降和退保金规模上升影响，经营活动产生的现金净流入规模大幅下降。2016年，幸福人寿投资规模增速放缓，投资活动产生的现金净流出规模有所下降。2016年，由于幸福人寿支付卖出回购金融资产款大幅增长，筹资活动产生的现金流转为净流出。总体看，幸福人寿现金流较充裕（见附录3：表8）。

七. 偿付能力分析

幸福人寿提供了2016年偿付能力报告。安永华明会计师事务所对2016年偿付能力报告进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2016年，根据中国保监会《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》（保监发[2015]22号）口径计算，幸福人寿认可负债主要由保险合同准备金和保户储金及投资款组成。此外，2016年，由于幸福人寿未通过重大风险测试的

保单规模较大，进一步导致其认可负债的增长。幸福人寿认可资产仍以投资资产为主。2016年，幸福人寿投资资产保持增长，认可资产规模持续增加。截至2016年末，幸福人寿认可负债余额602.49亿元，认可资产余额669.75亿元；认可资产负债率为89.96%（见附录3：表10）。

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。2016年，幸福人寿以每股1.55元增发3.80亿股，中国信达与三胞集团分别出资3.00亿元和2.88亿元，注册资本增至60.10亿元。截至2016年末，幸福人寿实际资本合计67.26亿元，其中核心一级资本37.29亿元，附属一级资本29.97亿元；最低资本56.24亿元，核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率分别为66.31%和119.60%，偿付能力充足率面临一定压力。

2017年3月，幸福人寿以每股1.55元向原有股东发行41.20亿股股份，共募集资金63.87亿元，其中41.20亿元计入股本，22.66亿元计入资本公积，注册资本增至101.30亿元，此次增资将显著提升公司偿付能力充足率水平。目前，验资及工商登记变更工作已全部完成。

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 2016 年末，中国信达资产总额 11744.81 亿元，股东权益 1479.70 亿元，2016 年，中国信达实现营业收入 923.15 亿元，净利润 159.82 亿元。

3. 担保人经营分析

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 2016 年末，中国信达不良债权资产净额 2782.38 亿元，其中房地产业不良债权资产占比较高。2016 年，中国信达实现不良债权资产收入 214.93 亿元。截至 2016 年末，中国信达持有债转股资产账面价值 404.80 亿元，其中未上市股份 294.10 亿元，上市股份 110.69 亿元。2016 年，中国信达实现股权处置净收益 45.81 亿元，股利收入 15.71 亿元。2016 年，中国信达实现不良资产业务收入 323.02 亿元。

截至 2016 年末，中国信达自有资金投资余额为 1419.4 亿元，实现投资收益 122.6 亿元。中国信达自有资金投资主要为股权投资、基金投资、信托投资以及以资管计划和同业大额存单为主的其他投资，另有少量债券投资、理财产品投资和股权投资。截至 2016 年末，中国信达股权投资余额 317.63 亿元，占自有资金投资余额的比例为 22.38%；基金投资余额 728.69 亿元，占比为 51.34%。中国信达自有资金投资主要来自中国信达本部进行的投资，2016 年，中国信达投资及资产管理业务实现营业收入 277.43 亿元，占收入总额的 30.05%。

2016 年，中国信达成功收购南洋商业银行股份有限公司，已建立了涵盖银行、证券、期货、信托、融资租赁、基金管理以及保险等诸多领域的协同化和综合化的金融服务平台，为客户提供综合金融服务，丰富不良资产的处置手段。2016 年，中国信达金融服务业务收入 341.86

亿元，占收入总额的 37.03%。

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；收购南洋商银行后，金融牌照更加健全，协同效应得到进一步发挥。

4. 担保人财务分析

中国信达 2016 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意见的审计报告。

2016 年，中国信达的资产规模快速增长，资产结构保持稳定。截至 2016 年末，中国信达的资产总额为 11744.81 亿元，其中客户贷款及垫款 2949.37 亿元，占资产总额的 25.11%；投资资产 5941.45 亿元，占资产总额的 50.59%。

截至 2016 年末，中国信达股东权益为 1479.70 亿元，其中，归属母公司的所有者权益 1392.17 亿元，少数股东权益 87.53 亿元。

2016 年，中国信达负债规模呈快速增长趋势；截至 2016 年末，中国信达的负债总额为 10265.11 亿元，较上年末增长 70.21%。其中借款余额为 4505.15 亿元，占负债总额的 43.89%；应付债券余额为 1496.64 亿元，占负债总额的 14.58%。2016 年末，中国信达资产负债率为 87.40%。

2016 年，中国信达实现营业收入 923.15 亿元，净利润 159.82 亿元。不良资产经营业务是中国信达的核心业务，2016 年，实现不良资产处置净收益收入 218.91 亿元，其中应收款项类不良债权资产收益 155.39 亿元。2016 年，公司实现投资收益 213.55 亿元，以可供出售金融资产的投资收益为主；利息收入为 145.06 亿元，手续费及佣金收入为 38.48 亿元；营业支出总额为 714.00 亿元，较上年增长 18.52%，主要是由于利息支出及保险业务成本增加所致；资产减值损失为 48.14 亿元，较上年略有上升。2016 年中国信达平均资产收益率为 1.69%，平均净资产收益率为 12.35%，盈利能力较强。

表 5 中国信达主要财务数据 单位: 亿元/%

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
资产总额	11744.81	7139.75	5444.27
负债总额	10265.11	6030.81	4425.64
股东权益	1479.70	1108.94	1018.63
营业收入合计	923.15	790.84	603.30
营业利润	209.15	188.40	158.70
净利润	159.82	147.04	121.43
平均资产收益率	1.69	2.34	2.62
平均净资产收益率	12.35	13.82	13.15
资产负债率	87.40	83.99	81.29

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本金为 30.00 亿元, 以 2016 年末的财务数据为基础进行简单计算, 幸福人寿净利润、可快速变现资产及股东权益对资本补充债券本金的保障倍数见表 6。总体看, 幸福人寿可快速变现资产和股东权益对已发行资本补充债券的保障程度良好。

表 6 幸福人寿债务保障情况 单位: 亿元/倍

项 目	2016 年末
资本补充债券本金	30.00
净利润/资本补充债券本金	0.01
可快速变现资产/资本补充债券本金	11.65
股东权益/资本补充债券本金	0.84

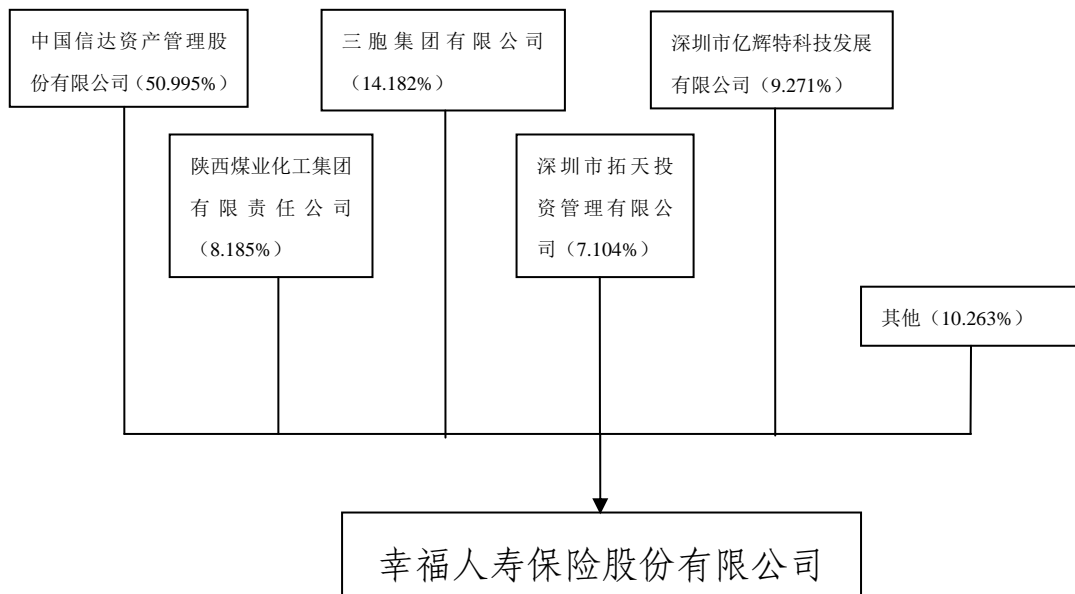
数据来源: 幸福人寿审计报告, 联合资信整理。

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。

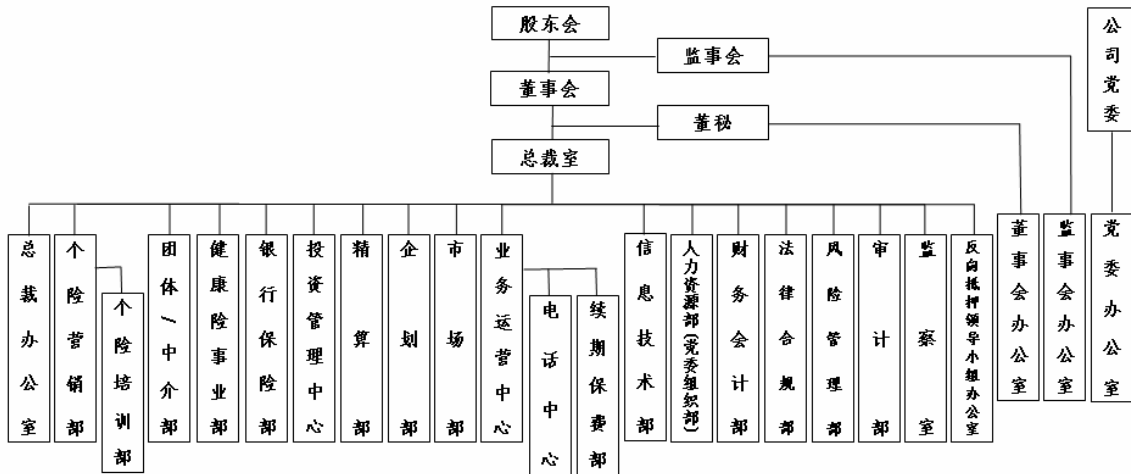
十、评级展望

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, 保费收入快速上升, 投资收益逐步提升。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, 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, 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 主要财务数据及指标

表1 业务经营及市场排名 单位：亿元/%

项目	2016年	2015年	2014年
原保险保费收入	136.33	107.48	75.87
市场份额	0.63	0.68	0.60
市场排名/市场家数	26/74	26/73	22/71

数据来源：保监会网站，联合资信整理。

表2 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2016年	2015年	2014年
传统寿险	109.34	84.89	43.17
分红寿险	20.24	18.45	29.03
健康险	4.59	1.95	1.52
意外伤害险	2.02	2.07	2.03
万能险	0.14	0.13	0.12
合计	136.33	107.48	75.87
规模保费	257.10	270.02	114.84
标准保费	32.06	30.37	12.32

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理。

表3 保险业务营销渠道结构 单位：亿元/%

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行代理	121.77	89.32	97.26	90.48	67.74	89.29
代理人	10.49	7.69	6.27	5.84	4.21	5.55
公司直销	1.97	1.45	1.86	1.73	1.49	1.97
保险中介	2.10	1.54	2.09	1.94	2.42	3.19
合计	136.33	100.00	107.48	100.00	75.87	100.00

数据来源：幸福人寿提供，联合资信整理。

注：因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差。

表4 幸福人寿退保及赔付情况 单位：亿元/%

项目	2016年	2015年	2014年
退保金	59.63	49.11	12.09
赔付支出	28.40	28.36	28.08
再保前简单赔付率	20.83	26.38	37.01
退保率	17.19	14.59	7.51

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理。

表5 幸福人寿投资资产 单位: 亿元/%

项目	2016年末	2015年末	2014年末
定期存款	19.37	28.45	28.19
买入返售金融资产	23.63	4.37	2.93
交易性金融资产	7.85	12.44	30.93
可供出售金融资产	403.28	302.12	107.84
持有至到期投资	54.95	59.44	61.90
应收款项类投资	114.79	128.78	84.73
长期股权投资	-	3.42	-
投资性房地产	0.55	0.26	0.23
存出资本保证金	11.26	11.26	7.79
合计	635.70	550.54	324.54
投资资产收益率	7.77	10.15	6.65

数据来源: 幸福人寿审计报告, 联合资信整理。

表6 幸福人寿收益情况 亿元/%

项目	2016年	2015年	2014年
营业收入	188.20	142.60	63.22
已赚保费	136.27	97.63	42.96
投资收益	51.66	47.65	13.80
营业支出	187.98	139.16	67.17
退保金	59.63	49.11	12.09
提取保险责任准备金	50.65	35.62	38.93
手续费及佣金支出	7.55	4.14	2.87
业务及管理费	14.59	14.26	11.25
净利润	0.18	3.35	-3.93
综合费用率	16.40	20.73	34.35
手续费及佣金率	5.54	3.86	3.78

数据来源: 幸福人寿审计报告, 联合资信整理。

表7 保险责任准备金计提情况 单位: 亿元/%

项目	2016年	2015年	2014年
年末保险合同准备金余额	311.86	262.09	226.64
当年提取保险责任准备金	50.65	35.66	39.05
提取的保险责任准备金/保险业务收入	37.15	33.14	51.31

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。

表 8 幸福人寿现金流情况 单位：亿元

项目	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量净额	79.93	135.75	47.01
投资活动产生的现金流量净额	-44.16	-177.40	-32.19
筹资活动产生的现金流量净额	-28.50	39.27	3.10
现金及现金等价物净增加额	7.28	-2.38	17.93
期末现金及现金等价物余额	45.48	38.20	37.65

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理。

表 9 幸福人寿偿付能力情况 单位：亿元/%

项目	2015年末	2014年末
认可资产	587.64	373.29
认可负债	540.70	345.43
实际资本	46.95	27.86
最低资本	19.78	12.57
认可资产负债率	92.01	92.54
资产认可率	96.60	97.12
偿付能力充足率	237.00	221.70

数据来源：幸福人寿偿付能力报告，联合资信整理。

注：数据口径为《保险公司偿付能力管理规定》（保监会[2008]1号令）。

表 10 幸福人寿偿付能力情况 单位：亿元/%

项目	2016年末
认可资产	669.75
认可负债	602.49
实际资本	67.26
其中：核心一级资本	37.29
附属一级资本	29.97
最低资本	56.24
认可资产负债率	89.96
资产认可率	99.91
核心偿付能力充足率	66.31
综合偿付能力充足率	119.60

数据来源：幸福人寿偿付能力报告，联合资信整理。

注：数据口径为《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》（保监发[2015]22号）。

附录 4 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+存出资本保证金
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除股权投资和资产管理产品)+定期存款
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 $\times 100\%$
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本 $\times 100\%$
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本 $\times 100\%$
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 5-1 保险公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

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

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

附录 5-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变