

# 信用等级公告

联合〔2020〕2691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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持幸福人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，幸福人寿保险股份有限公司2015年资本补充债券（30亿元）信用等级为AAA，幸福人寿保险股份有限公司2018年资本补充债券（30亿元）信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



# 幸福人寿保险股份有限公司

## 2020年跟踪评级报告

### 本次跟踪评级结果

发行人主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
 2015年资本补充债券:  
 担保方主体长期信用等级: AAA  
 资本补充债券信用等级: AAA  
 2018年资本补充债券信用等级: AA  
 评级展望: 稳定  
 评级时间: 2020年7月24日

### 上次评级结果

发行人主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
 2015年资本补充债券:  
 担保方主体长期信用等级: AAA  
 资本补充债券信用等级: AAA  
 2018年资本补充债券信用等级: AA  
 评级展望: 稳定  
 评级时间: 2019年7月24日

### 主要数据

项目	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额(亿元)	728.54	678.41	631.29
负债总额(亿元)	646.20	631.75	579.91
保险合同准备金(亿元)	395.66	376.07	420.19
股东权益(亿元)	82.34	46.66	51.38
实际资本(亿元)	107.10	101.30	120.46
核心偿付能力充足率(%)	100.91	93.04	127
综合偿付能力充足率(%)	140.34	186.07	231
项目	2017年	2018年	2019年
营业收入(亿元)	235.73	105.13	121.04
已赚保费(亿元)	184.48	91.29	82.06
净利润(亿元)	0.49	-68.01	0.76
投资收益及公允价值变动损益之和(亿元)	50.45	13.01	38.47
投资资产收益率(%)	6.38	-4.98	6.11
综合退保率(%)	22.13	27.60	15.22
综合费用率(%)	13.93	22.96	24.67
手续费及佣金率(%)	6.55	9.78	11.95
总资产收益率(%)	0.07	-9.67	0.12
净资产收益率(%)	0.92	-105.45	1.55

数据来源:幸福人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料,联合资信整理

分析师 郎朗 朱晗  
 电话: 010-85679696  
 传真: 010-85679228  
 邮箱: lianhe@lhratings.com  
 地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
 中国人保财险大厦17层(100022)  
 网址: www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对幸福人寿保险股份有限公司(以下简称“幸福人寿”或“公司”)的评级反映了其覆盖面较广的营销渠道、清晰的战略目标和市场定位、业务价值提升、期缴业务快速发展等有利因素。同时,联合资信也关注到,幸福人寿在业务转型期内保费收入下降,投资收益易受资本市场波动影响等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,幸福人寿将持续推动业务价值转型,逐步加大长期保障类产品业务规模,推动业务健康持续发展,并进一步优化投资资产结构,控制投资风险。另一方面,中国信达资产管理有限公司(以下简称“中国信达”)转让幸福人寿股权事项已获监管批复,此次股权变动对幸福人寿未来公司治理、业务经营、风险管理等方面的影响仍需持续关注;此外,公司现存中短存续期产品的满后退保对其未来流动性管理产生的影响亦需保持关注。

此外,中国信达对幸福人寿已发行的2015年资本补充债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。目前此笔债券担保尚无变更。经联合资信评定,中国信达主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。

综上,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>,2018年资本补充债券(30亿元)的信用等级为AA,维持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2015年资本补充债券的违约风险极低,2018年资本补充债券的违约风险很低。

### 优势

1. 幸福人寿业务渠道逐步优化。幸福人寿建立

健全覆盖面较广的市场营销渠道，2019年，个险渠道收入占比提升，业务渠道结构有所优化。

2. **幸福人寿期缴业务占比提升，保险业务结构转型初见成效。**幸福人寿根据监管政策导向，持续推动保险业务价值转型，加大长期储蓄型和保障型产品开发力度，期缴业务实现快速发展。

#### 关注

1. **在保险结构转型过程中，幸福人寿保费收入有所下滑。**随着保险行业监管政策对中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，幸福人寿推动业务转型，并调整产品期限结构，转型期内保险业务收入下降，市场份额亦有所下降，且由于新产品上线需要一定时间，未来保险业务结构调整及收入水平面临一定压力。
2. **需关注幸福人寿未来退保及满期给付情况。**由于幸福人寿的存量业务中短期存续期产品规模较大，面临较大满后退保压力，退保率处于较高水平，相关风险需持续关注。
3. **幸福人寿权益类资产占比仍较高，面临一定市场风险敞口。**幸福人寿投资资产配置中权益工具投资占比仍较高，未来面临的市场风险对公司利润、偿付能力等方面产生的影响需保持关注。
4. **需关注幸福人寿股权变动对其带来的影响。**中国信达转让所持全部幸福人寿股权，已获监管审批，未来幸福人寿公司治理、业务经营及风险管控情况等需持续关注。

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

## 2020年跟踪评级报告

### 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—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。截至 2019 年末，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 50.995%。中国信达于 2019 年 6 月 11 日发布公告，拟转让所持全部幸福人寿股权，并于 2019 年 10 月 14 日于上海联合产权交易所就幸福人寿股权转让进行正式挂牌。2019 年 12 月 13 日，中国信达发布公告，称中国信达与独立第三方诚泰财产保险股份有限公司（以下简称“诚泰保险”）及东莞市交通投资集团有限公司（以下简称“东莞交投集团”）（作为联合受让方）签署产权交易合同，拟向该两方转让股权。其中，诚泰保险受让股份占幸福人寿总股本 30.00%，东莞交投集团受让股份占幸福人寿总股本 20.995%。截至报告出具日上述股权转让已获中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批复。

表 1 2019 年末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	50.995
三胞集团有限公司	14.182
深圳市亿辉特科技发展有限公司	9.271

陕西煤业化工集团有限责任公司	8.185
深圳市拓天投资管理有限公司	7.104
<b>合计</b>	<b>89.737</b>

数据来源：幸福人寿提供，联合资信整理

截至 2019 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 253 家，其中二级机构 22 家，三级机构 79 家，四级机构 152 家。

截至 2019 年末，幸福人寿资产总额 631.29 亿元，其中投资资产净额 603.48 亿元；负债总额 579.91 亿元，其中保险合同准备金合计 420.19 亿元；股东权益 51.38 亿元；实际资本 120.46 亿元，核心偿付能力充足率 127.00%，综合偿付能力充足率 231.00%。2019 年，幸福人寿实现营业收入 121.04 亿元，其中已赚保费 82.06 亿元，投资收益 38.22 亿元；净利润 0.76 亿元。

公司注册地址：北京市东城区东中街 29 号东环广场 B 座八层。

公司法定代表人：刘明。

### 二、已发行债券概况

截至本报告出具日，幸福人寿已发行且在存续期内的可赎回资本补充债券本金合计 60.00 亿元，包括 2015 年 12 月发行的资本补充债券本金 30.00 亿元，担保方为中国信达；2018 年 11 月发行资本补充债券本金 30.00 亿元，债券概况见表 2。2019 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，并按足额支付了相应的利息。

表 2 债券概况

债券简称	15幸福人寿	18幸福人寿
发行方式	公开发行	公开发行
发行规模	30 亿元	30 亿元
期 限	(5+5) 年	(5+5) 年
债券利率	4.00%	5.20%
付息频率	每年	每年

数据来源：中国货币网，联合资信整理

### 三、经营环境分析

#### 1. 宏观经济与政策环境分析

##### (1) 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 3），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万

亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地

产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，

涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## （2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财

政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业

抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### (3) 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策



定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 2. 人身险行业发展概况

### (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，人身险公司资金成本长期来看维持在稳定合理水平。2019年以来，在监管趋严及人身险公司回归稳健业务增长模式的背景下，行业面临的保险风险逐步降低。随着人身险公司将业务中心转向长期期缴型及保障型产品的业务转型初见成效，且部分保险公司加大对年金类产品的开发和营销力度，人身险保费增速有所加快。2019年，我国人身险业务原保险保费收入3.10万亿元，同比增长13.76%。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.28万亿元，同比增长9.80%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长29.70%。资产方面，截至2019年末，寿险公司总资产16.96万亿元，资产增速有所加快。

人身险公司市场集中度方面，截至2019年末，根据wind数据统计，在86家人身险公司（中资公司59家，外资公司27家）中，原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍保持在70%以上（见表4），我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平。从人身险公司集中度来看，前8家人身险公司市场排名基本保持稳定；2019年，前海人寿和中邮保险得益于较好的营销策略和相应的产品开发，原保险保费收入排名升至行业前10。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为9.31%，市场占有率较上年度上升1.21个百分点，但仍处于在较低水平。

表4 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

单位：%

排名	2017年		2018年		2019年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.67	国寿股份	20.42	国寿股份	19.22
2	平安人寿	14.17	平安人寿	17.02	平安人寿	16.70
3	安邦人寿	7.28	太保人寿	7.67	太保人寿	7.18
4	太保人寿	6.68	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.18
5	泰康人寿	4.43	太平人寿	4.71	太平人寿	4.75
6	太平人寿	4.38	新华人寿	4.66	新华人寿	4.67

7	新华人寿	4.20	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42
8	人保寿险	4.08	人保寿险	3.57	人保寿险	3.32
9	华夏人寿	3.34	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.59
10	富德生命人寿	3.09	天安人寿	2.23	中邮保险	2.28
	<b>合计</b>	<b>71.31</b>	<b>合计</b>	<b>73.49</b>	<b>合计</b>	<b>71.31</b>

数据来源：2017、2018 年数据来自银保监会网站，2019 年数据来自 wind，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品原保险保费收入占比维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势，健康保险保费收入占比整体呈上升态势，2019 年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的 76.80%，健康险业务占 21.01%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，近年来万能险业务规模整体大幅下降；但 2019 年以来，部分处于业务转型期的中小保险公司，为维持总体业务规模的增长，相继推出中长期万能险或短期投资连结险产品，但整体业务规模不大且在监管要求范围内。

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

此外，由于每年年初为险企“开门红”阶段，是全年保费收入的主要增长点；但 2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，2 月份，各主要上市险企原保险保费收入同比增速均为下降趋势，主要是由于保险代理人及业务营销人员无法线下展业，同时居民对于现金流预期趋于保守，多数会暂缓保险产品消费；未来，随着疫情逐步得到控制，同时保险代理人逐步通过线上工作及展业，预计险企新单环比会有所改善。

目前，疫情导致保险产品销售短暂受阻，但从长期看，疫情的冲击或将提高居民对风险的认识，进而刺激保险需求的提升，同时倒逼保险公司提升线上管理及销售能力实现行业进阶式发展，人身险行业发展有待持续关注。

## (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，2019 年，寿险赔付金额和赔付率略有下降，健康险赔付金额和赔付率有所增长，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。2020 年以来，新冠肺炎疫情或对人身险公司赔付方面有一定影响，但一方面疫情涉及到的个体数量有限，另一方面各地政府前期已经承担了部分的医疗费用，尤其是武汉市政府承诺兜底除医保报销之外的相关费用，故此次新冠肺炎疫情对人身险公司承保利润的影响有限。

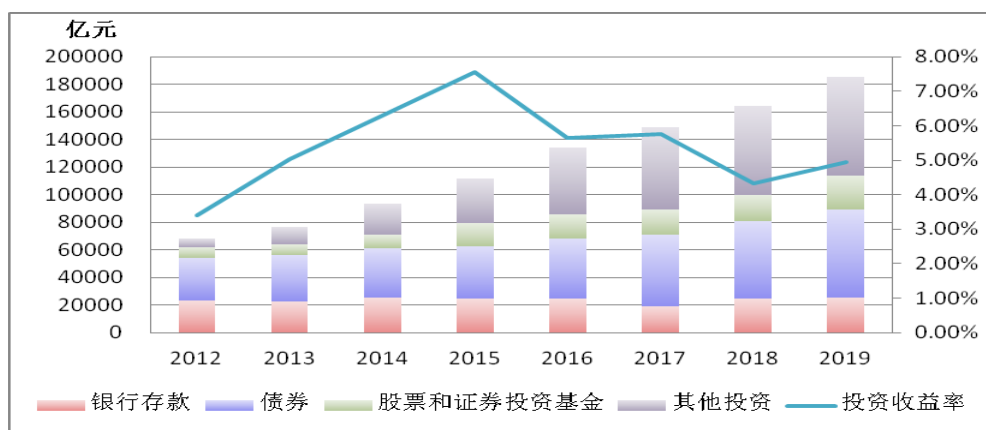
整体看，由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2019 年，保险资金运用投资收益呈现了前高后低的走势，但整体收益较上年度明显提升。2019 年初，股票市场整体表现向好，全年上证指数累计上涨 22.30%，多家险企抓住上半年快速上涨的行情，增加股票配置；同时险企对于优质公司的股权投资配置不断加大，并适当减少收益率较低的银行存款类和投资性房地产类资产的配置；此外，受近年来资本市场相继出现债券违约现象，险企在债券投资和准入方面更为审慎。截至 2019 年末，国内保险资金运用余额 18.53 万亿元，较上年末增长 12.91%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置在保障安全性的前提下，根据市场

环境有所调整，截至 2019 年末，银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.18%，较 2018 年末下降 1.03 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.15%，上升 1.44 个百分点；其他投资占比 38.67%，下降 0.41 个百分点。在其他投资中，长期股权投资是近年来保险资金运用的重要方向，投资规模逐年上升，截至 2019 年末保险资金运用于长期股权投资的规模为 19739 亿元；投资性房地产的规模为 1894 亿元，规模呈下降趋势；其他非标类投资呈下降趋势。总体看，2019 年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后受市场行情向好影响规模有所增长；非标类投资总额和占比持续下降（见图 1）。2020 年以来，受新冠肺炎疫

情影响，多国金融市场呈现大幅下跌，从 1、2 月份我国主要经济运行数据来看，新冠疫情对当前经济运行造成了比较大的冲击，但是政府多项政策和措施的出台从另一方面稳定了当前经济形势。险企资金运用方面，一方面股票市场动荡对险企投资收益产生较大影响；另一方面，在疫情的影响下，信托公司产品发行规模明显收缩，随着部分险资投资的非标资产相继到期，再投压力明显加大；同时，在利率下行的背景下，固定收益类资产收益不断下降，加之资本市场波动，预计未来保险公司资金配置压力将加大。但上述影响目前看来或为短期现象，随着疫情的控制、企业加快复工复产及政府加强经济发展政策的相继出台，2020 年度长期情况有待观察。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：保监会网站，联合资信整理

### (3) 偿付能力

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017 年 9 月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案 2018 年 5 月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共有 36 个建设项目，拟于 2020 年 6 月底前全部完成。根据 73 家已发布 2019 年第四季度偿付能力报告的人身险公司披露数据显示，与 2019 年第三季度相比，整体综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率数据

均有所下滑，且仍有部分人身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 50%，综合偿付能力充足率低于 100%）。从统计结果看，华汇人寿的综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均高达 1287.94%，排名第一；国富人寿、北京人寿、国宝人寿、三峡人寿分列第二至第五位，上述两项指标数值均相同，分别为 742.66%、695%、551.22%、501.36%、444.13%；友邦中国、海保人寿、爱心人寿、渤海人寿、中美联泰大都会人寿两项指标在 300%~500% 之间；有 13 家公司两项指标均低于 150%，包括

中法人寿、前海人寿、珠江人寿、富德生命人寿、百年人寿、弘康人寿、华夏人寿、上海人寿、中融人寿、恒大人寿、天安人寿、建信人寿、君康人寿。同时，有3家公司核心偿付能力充足率低于100%，其中，中法人寿核心和综合偿付能力充足率均为负，是唯一不达标的人身险公司；前海人寿和珠江人寿核心偿付能力充足率分别为72.23%和75.73%，与50%的监管红线相距不远。总体看，受业务结构调整及投资风险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。

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。2019年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长，全年人身险行业审批通过发行416.5亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2019年人身险公司累计补充注册资本金83.46亿元；银保监会批复成立大家保险承接安邦保险全部业务，大家保险注册资本40.00亿元；首家外商独资保险控股公司安联（中国）保险控股有限公司于2019年11月经银保监会批复成立，注册资本27.18亿元。总体看，虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，且银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；同时，2019年银保监会开放外资保险公司持股比例上限，首家外商独资保险控股公司的成立也标志着中国保险行业对外开放进程加快。

### 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，2018年银保监会合并组建以来，监管机构不断加强对金融业的协同监管体系建设，在经历2017和2018年两个“严监管”年之后，2019年银保监会对保险公司开出的监管函、罚单数量、罚款金额都在同步缩减，也从侧面反映了银保监会对保险行业严监管的成效。

2019年，全国保险监管系统累计公布了828张行政处罚决定书，共计罚款1.23亿元。2019年银保监会开出的罚单中，除针对保险机构的处罚外，针对个人的处罚明显增多，严格执行了机构与人员双罚制，处罚权力向派出机构下放且处罚金额上升，同时，保险中介机构依然为监管重点。

2019年以来，银保监会在官网公布的针对保险下发的规章及规范性文件达30多份，另有相关问题的通报20余份，涉及领域包括对外开放、险资投资、业务监管、渠道监管及营销整治等。

在保险业对外开放政策方面，2019年10月，国务院发布了关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》的决定；并于11月，发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》正式修订；12月，银保监会再次下发突破性对外开放文件，“将人身险外资股比限制从51%提高至100%的过渡期提前至2020年”“自2020年1月1日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司（以下简称合资寿险公司）的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达100%”，监管不断放宽外资持股比例限制，一方面表明我国保险业坚决的开放态度，另一方面意味着外资在中国保险市场中的话语权将会提高，越来越多的外资险企将落地中国保险市场。

在保险产品的监管方面，2019年，银保监会相继发布了《关于规范两全保险产品有关问题的通知》《关于近期人身保险产品问题的通报》《关于修改〈人身保险新型产品信息披露管理办

法》的决定（征求意见稿）》《关于财产保险公司备案产品条款费率非现场检查问题情况的通报》等相关文件。其中，人身险产品方面的 2019 年三次通报累计通报险企数量达 80 余家；这些问题是基于 2018 年银保监会开展的人身保险产品专项核查的后续处理；银保监会还针对特别产品进行相关规范，如《关于规范两全保险产品有关问题的通知》。总体看，无论是点名人身险产品问题公司，还是进行财险产品费率厘定，亦或者细致到两全产品的规范等，均体现了监管在保险产品方面的监管不断细致、深化。

在机构合规化推进方面，2019 年银保监会不断巩固保险业市场乱象治理成效、严防风险、并持续加大监管力度。2019 年 5 月，银保监会下发《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》，对全年推进公司合规建设进行部署；11 月，发布《关于印发银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）的通知》，并首次提出了合规性评价和有效性评价两类指标，同时设置重大事项调降评级项，加大对公司治理有效性及公司治理失灵等突出问题的关注评价力度。同时，在促进机构合规化经营、规范化发展方面，银保监会还推出一系列的政策，如关于偿付能力监管规则，保险资产负债监管暂行办法、关联交易管理办法、治理监管评估办法、员工履职回避工作指导意见等各个方面都在出台相应的政策措施。

此外，2019 年，银保监会还针对保险中介治理和维护消费者权益等方面，发布多项监管政策，使得保险行业在规范化的进程中稳步发展。

2020 年 1 月 3 日，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，并指出，到 2025 年，实现金融结构更加优化，形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系。《意见》从多方面多维度指出保险业发展要求，并再次强调要强化保险机构风险保障功能，同时积极推进外资保险机构的发展。《意

见》提出发挥银行保险机构在优化融资结构中的重要作用，多渠道促进居民储蓄有效化转为资本市场长期资金；支持发展相互保险、健康和养老保险等机构；推动构建新型保险中介市场体系；完善农业保险大灾风险分散机制，加快设立中国农业再保险公司；增强出口信用保险市场供给能力，推进再保险市场建设，扩大巨灾保险试点范围；保险机构要提升风险定价、精细化管理、防灾防损、资产负债管理等方面的专业能力，精准高效满足人民群众各领域的保险需求。

整体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，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。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

#### 四、公司治理与内部控制

**幸福人寿建立了较为健全的公司治理架构，内部控制体系不断完善，合规经营意识较强；控股股东中国信达转让股权事项已获监管批复，股权转让后，公司治理变动情况以及未来业务开展情况需保持关注。**

目前，幸福人寿仍为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 2019 年末，中国信达注册资本 381.65 亿元，总资产 15132.30 亿元，所有者权益 1884.10 亿元，净利润 150.18 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 7 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。中国信达于 2019 年 6 月 11 日发布公告，拟

转让所持全部幸福人寿股权，并于2019年10月14日于上海联合产权交易所就幸福人寿股权转让进行正式挂牌。2019年12月13日，中国信达发布公告，称中国信达与独立第三方诚泰保险及东莞交投集团（作为联合受让方）签署产权交易合同，拟向该两方转让股权。其中，诚泰保险受让股份占幸福人寿总股本30.00%，东莞交投集团受让股份占幸福人寿总股本20.995%。本次转让事项已获银保监会批复，未来幸福人寿的股权结构、业务经营及风险管控情况存在较大的不确定性，联合资信将持续关注股权转让进程及其对幸福人寿公司治理、内部控制、风险管理及业务经营等方面的影响。

诚泰保险成立于2011年12月，截至2019年末注册资本为59.70亿元，其中中国有股持股比例为96.65%，社团法人股持股比例为1.68%，其余为中外合资股。诚泰保险无控制类股东，单一第一大股东为紫光集团有限公司，持股比例为33%。截至2019年末，诚泰保险资产总额93.73亿元，所有者权益78.42亿元；2019年诚泰保险实现营业收入16.70亿元，净利润0.35亿元。东莞交投集团是在原东莞市公路桥梁开发建设总公司（创立于1984年12月，直属于东莞市人民政府管理的正处级经营服务类事业单位）的基础上，2015年4月经市政府批准组建的市属国有独资集团企业；2018年3月，东莞市实施市属国有企业重组整合工作，以东莞交投集团为主体，将轨道交通公司等4家企业的市属国有股权注入作为其直属企业；重组整合后，东莞交投集团功能定位为全市交通一体化建设运营及交通运输等相关产业投资的综合性集团。截至2020年3月末，东莞交投集团资产总额757.40亿元，净资产379.71亿元。

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。

截至2019年末，幸福人寿董事会由9名董事构成，与公司章程规定的11人不符。其中执行董事2名，均有中国信达提名；独立董事4名；股东董事3名，分别由中国信达、陕西煤业化工集团有限责任公司和深圳市亿辉科技发展有限公司提名。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、风险管理委员会共5个专门委员会。监事会由7名监事构成，与章程规定的9人不相符。其中职工监事2名，股东监事5名，监事长暂缺。高级管理层由8名成员组成，其中总裁职位暂缺，由董事长代职；其余包括副总裁兼总精算师1名、总裁助理2名、董事会秘书1名、合规负责人1名、审计责任人1名、财务负责人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。2019年12月，诚泰保险方面已派出工作组进驻幸福人寿，并行使部分管理职权，以保证在股权变更期间公司各管理事项平稳过渡。

2019年以来，幸福人寿持续完善公司治理架构，实施法人集中管理，同时通过法人授权进一步明确分公司业务经营权限；推进机制改进和核心制度体系建设工作，为支撑公司价值转型策略落地提供基础；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，加强内部控制文化建设，通过多层次的内控培训宣传增强全体员工内控意识；对持续性监控、独立评估及监管部门发现的内部控制缺陷，相关部门向董事会及经营层提交书面报告，并及时进行整改纠正，对整改情况进行跟踪监督，以持续提高内部控制体系的有效性。

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。2019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、高管离任、资金运用控制、分支结构业务开展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。

## 五、业务经营分析

### 1. 保险业务

**2019年，幸福人寿持续优化保险业务结构，保费收入有所减少，市场排名有所下降。**受保险行业强监管政策影响，2019年，幸福人寿中短存续期寿险产品大幅停售，幸福人寿持续推动业务价值转型和寿险产品结构调整，保险业务规模明显下滑，市场份额有所下降。2019年幸福人寿保险业务收入市场占有率为0.28%，在87家寿险公司中位居第41位（见表5）。

表5 业务经营及市场排名 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
原保险保费收入	184.75	91.66	82.47
市场份额	0.71	0.35	0.28
市场排名/市场家数	26/85	33/87	41/87

数据来源：中国保险行业协会和wind，联合资信整理

**2019年，幸福人寿期缴业务收入占比有所增长，业务期限结构转型取得一定成果。**幸福人寿保险业务产品种类包括传统寿险、分红险、健康险、意外伤害保险和万能险。2019年以来，公司持续推动保险业务结构转型，优化保费结构，推动期缴业务的发展，控制趸缴保险产品销售规模，期缴业务保费收入占比有所提升，受压降趸缴保险业务规模影响，公司保险业务收入较上年度有所下降。2019年，幸福人寿实现保险业务收入82.47亿元（见表6），较上年度下降10.03%。其中，期缴保费收入77.30亿元，占原保险保费收入的93.73%。

表6 原保险保费缴费结构 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
趸缴业务	147.08	33.28	5.17
期缴业务	37.67	58.37	77.30
合计	184.75	91.66	82.47

数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

从产品结构来看，2019年，幸福人寿推

进分红寿险和传统寿险产品的推广营销力度，控制趸缴万能险销售规模；幸福人寿业务险种以传统寿险为主，未来业务结构有待进一步优化调整。2019年，加大疾病、医疗、养老、寿险等保障型产品开发力度，加强销售渠道管理，持续优化业务结构，同时控制趸缴万能险产品销售数量。2019年，幸福人寿实现规模保费96.03亿元（见表7），较上年下降18.69%。其中，传统寿险、分红寿险、健康险和万能险分别占规模保费收入的60.40%、10.99%、11.88%和14.31%。

表7 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
传统寿险	155.89	63.02	58.00
分红寿险	18.90	16.28	10.56
健康险	7.68	10.04	11.41
意外伤害险	2.13	2.17	2.32
万能险	8.07	26.59	13.75
<b>规模保费合计</b>	<b>192.68</b>	<b>118.10</b>	<b>96.03</b>

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

2019年，受未万能险分拆后的投资账户金额下降影响，幸福人寿保户储金及投资款规模持续下降。截至2019年末，幸福人寿保户储金及投资款余额76.69亿元，较上年末下降41.93%。

**2019年，幸福人寿加大个险渠道销售力度，个险渠道保费收入占比持续提升，渠道结构有所优化。**幸福人寿主要通过银行、分支机构及保险经纪等渠道开拓保险业务，其中银保渠道为最主要的业务销售渠道。2019年以来，幸福人寿加强渠道专业化管理，不断深化银保合作渠道，加大银保渠道开发力度，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。除柜面销售外，幸福人寿还在部分银行开通网银及手机银行渠道，夯实渠道转型基础。另一方面，随着新业务价值转型策略的实施，幸福人寿对长期储蓄型和保障型产品营销力度加大，个险渠道对保费收入的贡献度持续提升。2019年，幸福人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的66.90%，代

理人渠道占比为 27.31%（见表 8）。

表 8 保险业务营销渠道结构 单位：亿元、%

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行代理	163.10	88.28	66.78	72.86	55.17	66.90
代理人	17.29	9.36	20.30	22.15	22.52	27.31
公司直销	2.10	1.14	2.21	2.41	2.38	2.88
保险中介	2.25	1.22	2.37	2.58	2.40	2.91
合计	184.75	100.00	91.66	100.00	82.47	100.00

数据来源：幸福人寿提供，联合资信整理

2019 年，幸福人寿退保金支出较上年度大幅下降，未来退保及满期给付对公司流动性造成的影响仍需持续关注。由于前期销售的中短期产品主要在 2017 和 2018 年进入退保期，于 2019 年内退保规模较小，故公司退保金支出较上年大幅下降。幸福人寿的保险业务赔付支出相对稳定，由于保费收入规模下滑，再保前简单赔付率较上年度有所上升。2019 年，幸福人寿赔付支出为 26.24 亿元，其中满期给付为 19.89 亿元；再保前简单赔付率为 31.82%。2019 年，幸福人寿退保金支出 14.80 亿元，退保率 15.22%（见表 9）。

表 9 退保及赔付情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
退保金	78.36	90.70	14.80
赔付支出	29.60	26.71	26.24
再保前简单赔付率	16.02	29.14	31.82
退保率	22.13	27.60	15.22

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

## 2. 投资业务

2019 年，幸福人寿持续优化投资结构，降低非标资产以及权益类资产配置力度，加大债券类资产投资力度，投资策略趋于谨慎。2019 年，在外部市场波动及强监管政策环境下，幸福人寿对投资策略及业务结构进行调整，降低上市权益的资金占用，逐步减持权益

类资产，加大信用债等固定收益类资产配置，压降非标投资规模，整体投资资产规模有所下降，投资结构有所调整。截至 2019 年末，幸福人寿投资资产净额为 603.48 亿元，较上年末下降 7.88%，占资产总额的 95.60%。从投资资产标的来看，幸福人寿投资品种主要为债券、信托计划、保险资产管理产品以及股票、基金等权益工具。债券投资方面，幸福人寿将债券投资主要纳入可供出售金融资产和持有至到期资产会计科目，重点增持利率债和高评级信用债。截至 2019 年末，幸福人寿债券投资余额为 234.66 亿元，较上年末增长 10.76%，占投资资产总额的 37.83%（见表 10），外部评级 AAA 债券占比在 90% 以上。幸福人寿将信托计划、固收类资产管理产品等其他债务工具投资纳入可供出售金融资产、归入贷款及应收款的投资会计科目。截至 2019 年末，幸福人寿信托计划投资余额 95.51 亿元，较上年末下降 25.87%，占投资资产余额的 15.40%，主要投向基础设施建设、医药生物、房地产等；固收类资产管理产品投资余额 24.47 亿元，较上年末下降 48.32%，占投资资产余额的 3.94%，其中 80% 以上投向利率债、高等级信用债、货币基金及存款等流动性较好资产。2019 年末，幸福人寿对信托计划、固收类资产管理产品等债务工具投资计提减值准备余额 9.71 亿元。



表 10 投资资产

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行存款	20.90	2.93	32.34	4.61	30.28	4.88
债务工具	466.24	65.32	455.27	64.84	404.74	65.25
债券	171.66	24.05	211.87	30.17	234.66	37.83
信托计划	169.35	23.73	128.85	18.35	95.51	15.40
固收类资产管理产品	56.49	7.91	47.37	6.75	24.47	3.94
其他债务工具	68.74	9.63	67.18	9.57	50.10	8.08
权益工具	225.88	31.65	213.03	30.34	183.74	29.62
基金	100.24	14.04	95.72	13.63	79.37	12.80
类基金资产管理产品	74.93	10.50	54.30	7.73	52.04	8.39
股权投资	35.29	4.94	42.16	6.00	41.99	6.77
股票	11.39	1.60	16.25	2.31	5.58	0.90
优先股	4.04	0.57	4.61	0.66	4.76	0.77
投资性房地产	0.71	0.10	1.52	0.22	1.51	0.24
投资资产总额	713.73	100.00	702.15	100.00	620.27	100.00
减：减值准备	3.22	0.45	47.01	6.70	16.79	2.71
投资资产净额	710.51	-	655.14	-	603.48	-
投资资产收益率		6.38		-4.98		6.11

注：1. 银行存款包括定期存款及存出资本保证金；

2. 固收类资产管理产品包括收益权资产管理产品、项目资产支持计划、基础设施债权投资计划等；

3. 投资资产收益率为财务口径

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

2019 年，幸福人寿降低权益类资产配置力度，逐步减持上市股权，并压降基金投资规模。截至 2019 年末，幸福人寿权益工具投资余额为 183.74 亿元，较上年末下降 13.75%，占投资资产余额的 29.62%，主要为股票、基金及类基金资产管理产品以及部分非上市企业股权。幸福人寿将权益工具投资纳入可供出售金融资产会计科目，2019 年末对上述权益工具投资计提减值准备余额为 7.08 亿元。

幸福人寿投资收益主要为利息收入、股息分红收入和买卖价差损益。2019 年，随着股票市场回暖以及债券交易盘获利，幸福人寿投资收益较上年度明显增加。2019 年，幸福人寿实现投资收益 38.22 亿元，较上年上升 191.38%。其中，利息收入 23.91 亿元，主要来自债务工具投资及银行存款利息；股息分红收入 4.74 亿元，买卖价差收益 9.75 亿元，主要来自股票、基金及类基金资产管理产品投资。此外，2019 年幸福人寿计入其他综合收益的可供出售金

融资产公允价值变动收益为 3.96 亿元；公允价值变动收益 0.26 亿元，对当期利润影响不大。

### 3. 经营绩效

2019 年，在投资收益增加的带动下，营业收入有所增长，加之退保金支出有所下降且成本控制水平较好，幸福人寿盈利情况较上年度大幅改善。

幸福人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益等构成。2019 年，幸福人寿保险业务收入下降，但在投资收益规模增长的带动下，营业收入较上年度有所提升。2019 年，幸福人寿实现营业收入 121.04 亿元（见表 11），较上年度增长 15.13%；其中已赚保费和投资收益分别占营业收入的 67.79%和 31.57%。

表 11 收益情况 亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	235.73	105.13	121.04

已赚保费	184.48	91.29	82.06
投资收益	50.50	13.12	38.22
营业支出	235.26	173.93	122.05
退保金	78.36	90.70	14.80
赔付支出	29.60	26.71	26.24
提取保险责任准备金	83.28	-23.00	42.71
资产减值损失	3.81	46.15	8.84
手续费及佣金支出	12.10	8.97	9.86
业务及管理费	13.56	11.96	10.34
净利润	0.49	-68.01	0.76
综合费用率	13.93	22.96	24.67
手续费及佣金率	6.55	9.78	11.95
总资产收益率	0.07	-9.67	0.12
净资产收益率	0.92	-105.45	1.55

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

幸福人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、资产减值损失、提取保险责任准备金及综合费用支出。由于前期销售的保险产品于2019年内退保规模较小，退保金支出较上年大幅下降，加之资产减值损失计提规模大幅减少，全年营业支出规模较上年度有所下降；幸福人寿持续提升成本费用精细化管理水平，业务及管理费、手续费及佣金支出等综合费用支出总体控制较好。2019年，一方面由于投资收益增长带动营业收入上升，另一方面营业支出规模大幅减少，幸福人寿盈利状况较上年度显著改善。2019年，幸福人寿实现净利润0.76亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为0.12%和1.55%。

## 六、风险管理分析

**2019年，幸福人寿不断完善风险管理体系，风险管理能力不断提升。**幸福人寿按照《公司法》《保险法》《人身保险公司全面风险管理实施指引》《保险公司偿付能力监管规则》等相关法律法规，以及《公司章程》《全面风险管理规程》等制度，建立健全全面风险管理组织架构，完善全面风险管理相关制度，规范风险管理流程，采取定性和定量相结合的风险管理方法，对风险进行有效的识别、评估和缓

释。

2019年，幸福人寿进一步强化全面风险管理一、二道防线的职能，建立资产负债管理组织架构，将资产负债管理职责纳入董事会层投资决策委员会，在经营层设立资产负债管理执行委员会，明确资产负债管理的职能部门；完善经营层风险控制职能，将经营层风控小组调整为经营层风险管理委员会，成立流动性风险防控领导小组；加强总部各部门和分支机构的风控组织建设和人员配备，完善条块结合的风险管理机制；完善资金运用风险管理架构，设立资金运用业务审核办公室，以有效控制直接投资和委托投资业务中的风险；建立风险管理考核机制，将风险管理纳入绩效考核，促进风险管理框架的有效实施。

### 1. 保险风险管理

**2019年，幸福人寿不断完善保险风险管理措施，整体保险风险可控。**幸福人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险，主要表现为退保风险、损失发生率风险、费用风险等。幸福人寿建立了较为完善的保险风险管理机制，从风险监控和管理、产品开发及管理、核保核赔、再保险和准备金评估方面对保险风险进行管理。

2019年，幸福人寿退保规模有所下滑，由于其部分中短存续期产品处于退保高峰阶段，未来仍将面临一定短期险赔付率上升的风险。为应对上述保险风险，幸福人寿主要采取以下措施：一是加强产品开发管理，进行产品可行性分析和产品风险评估，合理确定承保费率水平，有效控制定价风险；二是加强对退保和满期给付风险的监测和预警，持续改善个险、银保等各渠道业务品质，强化继续率考核，加强客户回访和售后服务，持续提升各业务渠道继续率水平；三是加强核保理赔的风险控制，强化业务研判和风险分析、渠道管理和培训，通过再保安排措施转移相关风险；四是严格执行准备金评估程序，及时评估未到期责任准备金和未决赔款准备金，定期进行准

备金充足性检验。

幸福人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大。幸福人寿保单结构调整初显成效。2019年，幸福人寿13个月保单继续率小幅上升，综合退保率有所下降。截至2019年末，幸福人寿13个月保单继续率为94.30%，综合退保率为15.22%，随着保险产品期限结构的调整，新保业务以中长期产品为主，未来保险风险仍处于可控范围内（见表12）。

表 12 幸福人寿偿付能力情况 单位：%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
13个月继续率	92.80	92.90	94.30
综合退保率	22.13	27.60	15.22

数据来源：幸福人寿提供资料，联合资信整理

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。2019年，幸福人寿提取保险责任准备金42.71亿元。截至2019年末，幸福人寿保险合同准备金余额为420.19亿元（见表13）。

表 13 保险责任准备金计提情况 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
年末保险合同准备金余额	395.66	376.07	420.19
当年提取保险责任准备金	83.28	-23.00	42.71
提取的保险责任准备金/保险业务收入	45.08	-25.09	51.79

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

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

## 2. 投资风险

### (1) 信用风险管理

2019年，幸福人寿严格执行交易对手准入和 risk 限额管理措施，加强和完善公司信用风险管理。部分非标资产投资已经出现违约，相关资产未来回收情况以及存量非标资产未来资产质量变化情况需持续关注。幸福人寿面临的信用风险是指债务人到期未能支付本金

或利息而引起经济损失的风险，主要来自于银行存款、债券、信托计划等固定收益类产品投资。2019年以来，幸福人寿进一步完善以信用评级为核心的信用风险管理机制，强化投前、投中、投后的全流程信用风险管理，并采取多项控制措施管理信用风险：一是建立健全内部信用评级和交易对手资信管理制度，通过“主体评级+项目评级”结合，严格管理交易对手准入；二是加强信用风险的识别、评估和监控，通过建立信用风险限额体系，为每类资产设定风险限额，利用风险管理系统对信用风险限额体系进行监控，按季度进行信用风险分析和报告，持续提升信用风险识别与评估能力；三是加强投后管理，成立专门的投后管理小组，每季度对存量非标项目与信用债开展投后管理并形成投后管理报告。

从投资产品来看，幸福人寿固定收益类产品投资主要包括银行存款、债券、信托计划、固收类资产管理产品等。在当前信用风险事件频发的背景下，幸福人寿主要选择高等级信用债券以降低交易对手违约风险。截至2019年末，幸福人寿银行存款（包括银行定期存款及存出资本金）余额30.28亿元，占投资资产余额的4.88%，存款银行均为AAA级上市股份制银行；债券投资余额234.66亿元，占投资资产余额的37.83%，主要为外部评级AAA级债券；信托计划余额95.51亿元，占投资资产余额的15.40%；另有部分固收类资产管理产品、债权型合伙企业、贷款类合伙企业及股权计划投资。2019年，幸福人寿新增4个非标投资项目。对于已发生风险项目，幸福人寿成立了风险处置小组，及时跟进债务人重组情况，采用诉讼和保全措施最大限度保全资产，目前已胜诉并处于执行阶段。同时，强化存续债权类项目的风险排查工作，对所有非标项目按照穿透至底层的原则进行投后风险排查，幸福人寿其他非标项目未发现重大违约风险。

截至2019年末，幸福人寿债券投资违约总额0.40亿元，违约标的为“16中城建MTN001”，共计提减值准备0.27亿元；非标投资违约总额26.21亿元，计提减值准备14.78亿元。

## (2) 市场风险管理

2019年以来，幸福人寿降低股票、基金等易受资本市场波动资产的配置力度，并通过资产负债管理监测市场风险，并运用多种金融工具对其面临的市场风险进行测算，目前其面临的市场风险趋于可控。

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来自银行存款和债务工具投资。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，2019年末假设利率上升50个基点，利润总额增加0.03亿元，所有者权益减少3.68亿元。整体看，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。2019年，幸福人寿持续降低上市权益类资产规模和占比，优化权益资产结构；加强对上市权益类市场风险的监测和控制，对自营股票的组合与个股进行止损监控，达到止损线时提出预警，并召开投研联席会议对是否止损进行讨论；设立开放式基金池和股票池，资产入池全部需要通过投研联席会的集体研究和投票，进一步完善权益风险管理机制。截至2019年末，幸福人寿权益工具投资余额为183.74亿元，占投资资产余额的29.62%；其中基金及类基金资管产品投资余额131.41亿元，较上年末下降12.40%。根据幸福人寿测算，2019年末假设市场价格下降10%，利润总额减少0.10亿元，股东权益减少13.90亿元。总体看，幸福人寿面临

较大市场价格风险。

## 3. 流动性风险管理

2019年以来，幸福人寿推动保险业务向长期型、保障型业务转型，通过加强资产负债匹配管理和调整投资资产结构以提升流动性水平，短期流动性风险整体可控；但仍需关注其未来退保支出以及满期给付支出对公司流动性风险产生的影响。

幸福人寿面临的流动性风险指无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险，主要来自保险合同退保、各种赔款以及投资资产。

2019年，幸福人寿持续完善流动性管理组织架构和制度，从流动性计划、压力测试、日常资金调配、流动性风险监控、流动性预警和应急预案管理等方面开展流动性风险管理工作。为加强退保风险管理和投资资产管理，幸福人寿一方面加强流动性预测及监测，加强退保风险管控，一旦发现异常及时启动退保及流动性应急预案进行处置；另一方面加强资产与负债的流动性匹配，定期评估投资资产的风险、流动性水平和市场价值，保持一定比例的二级市场可变现资产。

从现金流情况来看，由于退保金支出规模减少，幸福人寿的经营性现金净流出规模显著下滑；随着投资策略及资产结构调整，减少权益及非标资产的配置力度，投资性现金流净流入规模有所扩大；筹资性现金流由净流入转为净流出，主要由于兑付同业融入负债所致。截至2019年末，幸福人寿现金及现金等价物余额为33.82亿元（见表14）。总体看，2019年，幸福人寿的现金流状况较上年度有所好转，但未来仍需关注退保金及赔付支出对其现金流管理带来的压力。

表 14 现金流情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	-42.48	-123.70	-40.55
投资活动产生的现金流量净额	-1.54	31.33	88.39
筹资活动产生的现金流量净额	52.29	70.14	-45.53

现金及现金等价物净增加额	8.27	-22.23	2.31
期末现金及现金等价物余额	53.74	31.51	33.82

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

**2019年，幸福人寿部分投资资产实现浮盈对其资本水平有所补充，偿付能力水平较上年度有所提升。**

幸福人寿提供了2019年偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述偿付能力报告进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2019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、保户储金及投资款组成，认可资产以投资资产为主。2019年，由于保户储金及投资款规模明显下降，加之赔付支出带来寿险责任准备金的释放，幸福人寿的认可负债规模有所下降；受负债端保险业务规模收缩影响，认可资产规模随之下降。截至2019年末，幸福人寿认可负债余额507.88亿元，认可资产余额628.34亿元；认可资产负债率为80.83%（见表15）。

表15 偿付能力情况 单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
认可资产	728.06	677.22	628.34
认可负债	620.96	569.00	507.88
实际资本	107.10	108.23	120.46
其中：核心一级资本	77.01	54.11	66.39
附属一级资本	30.09	54.11	54.06
最低资本	76.32	58.16	52.25
认可资产负债率	85.29	84.02	80.83
资产认可率	99.93	99.83	99.53
核心偿付能力充足率	100.91	93.04	127
综合偿付能力充足率	140.34	186.07	231

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）

数据来源：幸福人寿偿付能力报告，联合资信整理

2019年，公司实现盈利，当年其他综合收

益规模增加对净资产的补充使其实际资本规模较上年度有所上升。随着投资规模下降，以及利率债配置力度增加，幸福人寿信用风险最低资本减少，使其最低资本规模减少。截至2019年末，幸福人寿实际资本余额120.46亿元，其中核心一级资本66.39亿元，附属一级资本54.06亿元；最低资本52.25亿元。2019年，由于实际资本规模提升，且最低资本规模减少，公司偿付能力水平较上年有所提升。截至2019年末，幸福人寿核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率分别为127%和231%。

## 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2015年资本补充债券（30亿元）本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 2. 担保人概况

中国信达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64.45%。

截至2019年末，中国信达资产总额15132.30亿元，所有者权益1884.10亿元。2019年，中国信达实现营业收入1098.60亿元，净利润150.18亿元。

### 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 2019 年末，中国信达不良债权资产净额 3854.50 亿元。2019 年，中国信达不良资产经营业务实现收入 756.54 亿元，占公司收入总额的比例为 70.19%。

中国信达已建立了涵盖银行、证券、期货、信托、融资租赁、基金管理以及保险等诸多领域的协同化和综合化的金融服务平台，为客户提供综合金融服务。2019 年，中国信达金融服务业实现收入 336.84 亿元，占营业收入的 31.25%。

总体看，中国信达确立了以不良资产经营为核心，以投资及资产管理与金融服务为发展重点的整体经营策略，经营状况较好，金融牌照健全，有助于业务协同发展。

#### 4. 担保人财务分析

中国信达 2019 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2019 年，中国信达的资产规模稳步增长，资产结构较为稳定。截至 2019 年末，中国信达的资产总额 15132.30 亿元，其中发放贷款和垫款净额 3378.59 亿元，占资产总额的 22.33%；投资资产净额 8554.80 亿元，占资产总额的 56.53%。

2019 年，中国信达负债规模持续增长。截至 2019 年末，中国信达负债总额为 13248.20 亿元；其中借款余额 5365.91 亿元，占负债总额的 40.50%；应付债券余额 3048.50 亿元，占负债总额的 23.01%。2019 年末中国信达资产负债率为 87.55%。

2019 年，中国信达实现营业收入 1098.60 亿元。其中，不良资产处置净收益 278.25 亿元，投资收益 125.58 亿元，利息收入为 263.15 亿元，手续费及佣金收入 35.73 亿元。2019 年，中国信达营业支出为 914.23 亿元。其中，保险业务成本支出 90.16 亿元，利息支出 449.26 亿元，信用减值损失和其他资产减值损失合计 89.63 亿元，业务及管理费 112.50 亿元。2019

年，中国信达实现净利润 150.18 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.00% 和 8.18%，盈利能力较强（见表 16）。

表 16 中国信达主要财务数据 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	13869.38	14957.59	15132.30
负债总额	12186.73	13171.91	13248.20
股东权益	1682.65	1785.68	1884.10
营业收入	1215.45	1093.42	1098.60
利润总额	254.11	169.37	185.22
净利润	187.58	118.80	150.18
平均资产收益率	1.46	0.82	1.00
平均净资产收益率	11.86	8.32	8.18
资产负债率	81.67	82.07	87.55

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理

作为国有控股的资产管理公司，中国信达在不良资产处置方面处于市场领先地位，资本实力雄厚，整体抗风险能力极强。经联合资信评定，中国信达主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（见《中国信达资产管理股份有限公司 2020 跟踪评级报告》）。

## 九、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，幸福人寿尚在存续期内的资本补充债券本金为 60.00 亿元，以 2019 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 17。总体看，幸福人寿对已发行资本补充债券的保障程度较弱。

表 17 幸福人寿债务保障情况 单位：亿元、倍

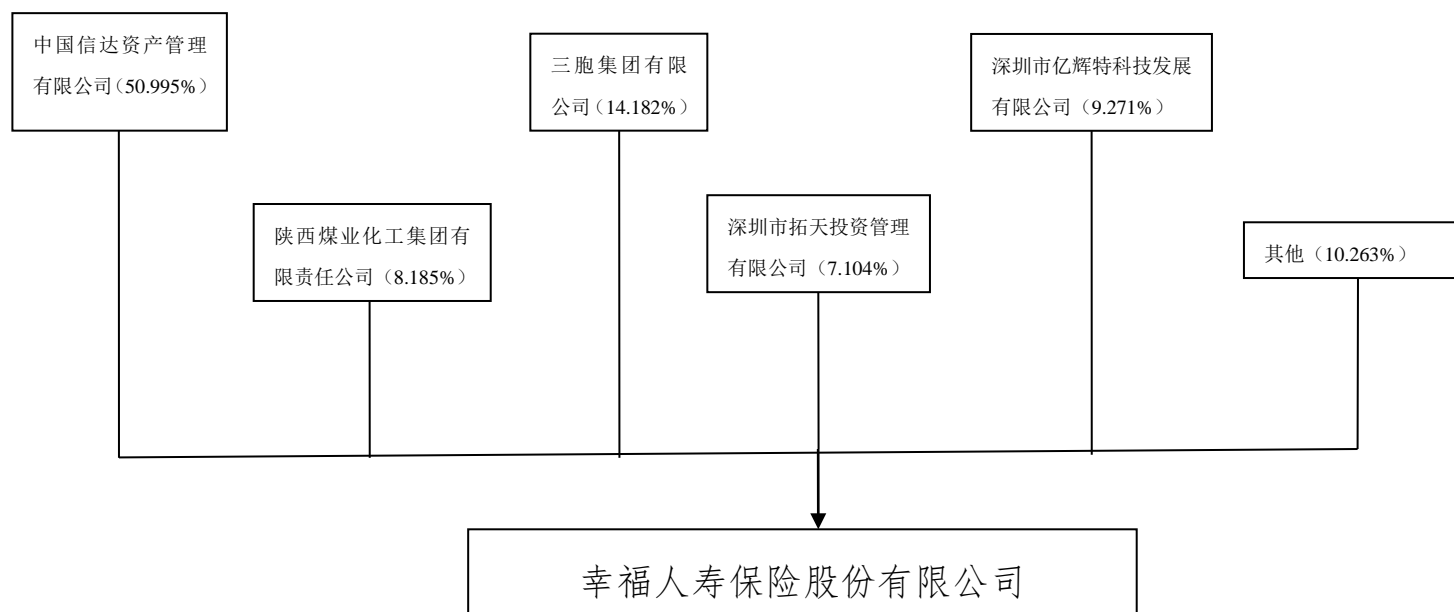
项 目	2019 年末
资本补充债券本金	60.00
净利润/资本补充债券本金	0.01
可快速变现资产/资本补充债券本金	5.40
股东权益/资本补充债券本金	0.86

数据来源：幸福人寿审计报告，联合资信整理

## 十、结论

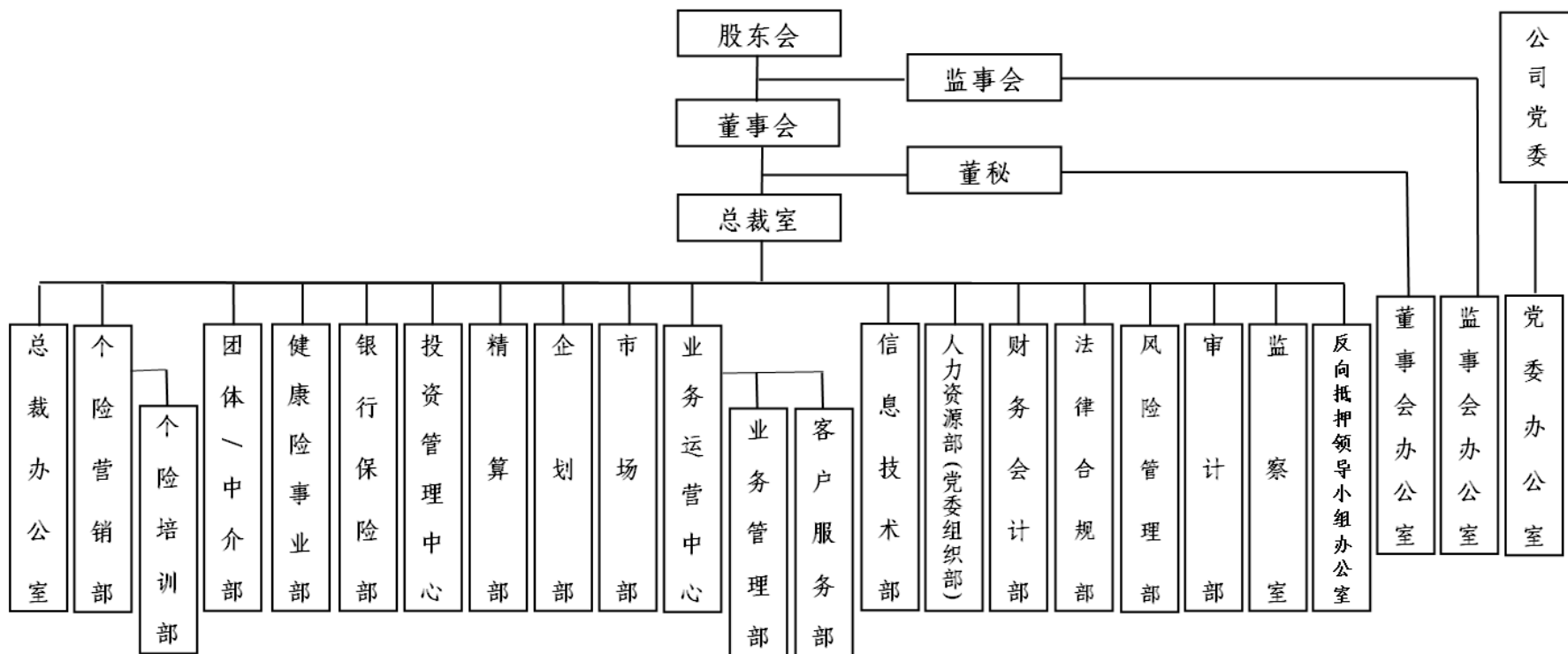
2019年以来,幸福人寿建立健全覆盖面较广的市场营销渠道,根据监管政策导向推动保险业务价值转型,加大长期储蓄型和保障型产品开发力度,期缴业务实现快速发展。另一方面,随着保险行业监管政策对中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严,幸福人寿保险业务收入大幅下降,市场份额有所下降,保险业务结构调整及收入水平面临一定压力;投资资产中部分债券及非标投资出现违约,未来资产回收情况需持续关注。控股股东中国信达于2019年6月11日发布公告,拟转让其所持的全部幸福人寿股权,截至报告出具日上述股权转让事项已获监管批复,未来幸福人寿的公司治理、业务经营及风险管控情况等存在一定的不确定性。综上,联合资信认为,在未来一段时期内,幸福人寿保险股份有限公司信用水平将保持稳定。

### 附录 1 2019 年末股权结构图





附录 2 2019 年末组织架构图



### 附录3 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
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
综合费用率	(分保费用+税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费×100%
投资资产收益率	(投资收益+公允价值变动损益-投资类资产的资产减值损失)/投资类资产平均资金占用×100%
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×100%
偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
再保前简单赔付率	赔付支出/保险业务收入×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)×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额×100%

注：银行存款包括定期存款和存出资本保证金

## 附录 4-1 保险公司主体长期信用等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 4-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司债券中长期信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附录 4-3 评级展望设置及其含义

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