

# 信用评级公告

联合〔2021〕3354号

联合资信评估股份有限公司通过对国华人寿保险股份有限公司及其拟发行的 2021 年第一期资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定国华人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，国华人寿保险股份有限公司 2021 年第一期资本补充债券（人民币 30 亿元）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月二十一日



# 国华人寿保险股份有限公司 2021年第一期资本补充债券信用评级报告

## 评级结果

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

## 评级时间

2021年5月21日

## 主要数据

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额(亿元)	1707.79	1974.76	2327.72
负债总额(亿元)	1567.27	1707.27	2053.51
保险合同准备金(亿元)	851.93	1136.91	1470.76
股东权益(亿元)	140.52	267.49	274.20
注册资本(亿元)	38.00	48.46	48.46
核心偿付能力充足率(%)	118.24	131.43	161.22
综合偿付能力充足率(%)	128.20	139.02	186.34

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入(亿元)	300.76	489.78	411.80
已赚保费(亿元)	199.04	375.76	288.96
投资收益(亿元)	84.90	97.53	94.98
净利润(亿元)	20.55	22.16	11.10
投资收益率(%)	6.89	6.42	5.36
综合退保率(%)	22.59	9.53	8.59
综合费用率(%)	13.66	14.88	2.61
手续费及佣金率(%)	3.41	9.40	7.27
总资产收益率(%)	1.38	1.20	0.52
净资产收益率(%)	14.21	10.86	4.10

注: 总资产收益率和净资产收益率为合并口径  
 数据来源: 国华人寿审计报告及提供资料, 联合资信整理

## 分析师

孔宁 梁新新

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

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对国华人寿保险股份有限公司(以下简称“国华人寿”或“公司”)的评级反映了其资本实力不断提升、股权结构有所优化、公司治理机制和风险管理体系不断完善、业务渠道较通畅、多元化投资配置和投资收益水平较好等有利因素。同时,联合资信也关注到,国华人寿保险业务对银邮渠道依赖度较高、投资资产中权益类资产及不动产规模较大、国内寿险行业竞争环境日益激烈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,国华人寿将持续推动业务价值转型,逐步加大长期储蓄和风险保障类产品业务规模,同时稳步推进资产负债匹配,提升经营能力。另一方面,受新冠疫情及业务转型的影响,国华人寿原保险保费收入有所波动,需持续关注国华人寿未来价值转型工作开展情况;同时,当前资本市场波动加剧,以及市场竞争的加剧等因素将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。

综上所述,联合资信评估股份有限公司确定国华人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,拟发行的2021年第一期资本补充债券(人民币30亿元)信用等级为AA,评级展望为稳定。该评级结论反映了国华人寿保险股份有限公司本期资本补充债券的违约风险很低。

## 优势

- 国华人寿股东增资并引入国有背景股东,资本实力持续提升。**国华人寿股东持续增资并引入国有背景股东,资本实力不断提升,治理机制与风险管理体系运行平稳。
- 国华人寿期缴业务占比持续提升,保险业务结构调整成效明显。**国华人寿持续优化产品缴费结构,期缴业务保费收入占比提升,业

务结构调整成效明显。

3. **保险行业市场潜力大。**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

1. **国华人寿保险业务产品及渠道结构有待进一步优化。**国华人寿保险业务收入来源较为单一，银保渠道收入较为集中，业务结构及产品类型有待进一步优化。
2. **需关注国华人寿权益类资产、不动产类资产及其他金融资产投资所面临的相关风险。**国华人寿权益类资产、不动产类资产及其他金融资产投资规模较大，需持续关注市场风险、交易对手信用风险及整体资产的流动性风险。
3. **需关注国华人寿未来盈利水平变化情况。**近年来，国华人寿业务结构调整力度较大，叠加新冠疫情影响，其盈利水平下降较为明显，需关注业务的持续性发展情况以及对公司整体盈利水平带来的影响。
4. **需关注国华人寿未来股权结构变化情况。**国华人寿控股股东天茂集团 2019 年拟通过向其他全部股东发行股份、可转换债券以及支付现金的形式吸收合并国华人寿，但上述计划于 2020 年终止；截至目前，天茂集团持有国华人寿的股权比例为 51.00%，需关注未来股权结构变化情况。
5. **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**资本补充债券索偿权排在保单责任、银行借款等普通负债之后，有一定的劣后受偿风险，国华人寿在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对国华人寿实施破产清偿。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由国华人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



# 国华人寿保险股份有限公司

## 2021年第一期资本补充债券信用评级报告

### 一、主体概况

国华人寿保险股份有限公司（以下简称“国华人寿”）成立于 2007 年 11 月，是经原中国保险监督管理委员会批准，天茂实业集团股份有限公司（以下简称“天茂集团”）、上海汉晟信投资有限公司（现更名为宁波汉晟信投资有限公司）、上海日兴康生物工程有限公司、上海合邦投资有限公司、海南博伦科技有限公司（现更名为宁波博永伦科技有限公司）、海南凯益实业有限公司 6 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 3.00 亿元。2019 年 4 月，国华人寿通过增资扩股引入湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“宏泰集团”）、武汉地产开发投资集团有限公司（现更名为武汉城市建设集团有限公司）、武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司 3 家国有股东，同时原控股股东天茂集团进一步增资，共募集资金 95.00 亿元，其中增加股本 10.4625 亿元，其余计入资本公积，均为货币出资，目前已完成验资工作。截至 2020 年末，国华人寿注册资本增至 48.4625 亿元，第一大股东为天茂实业集团股份有限公司，实际控制人为刘益谦，国华人寿股东持股情况见表 1。

表 1 2020 年末国华人寿股东持股情况 单位：%

序号	股东名称	持股比
1	天茂实业集团股份有限公司	51.0000
2	宁波凯益合贸易有限公司	15.0478
3	宁波博永伦科技有限公司	13.9083
4	宁波汉晟信投资有限公司	9.4653
5	湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司	9.2150
6	武汉城市建设集团有限公司	1.1363

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公		
7	司	0.2273
<b>合计</b>		<b>100.0000</b>

数据来源：国华人寿提供，联合资信整理

国华人寿的经营范围：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、法规允许的保险资金运用业务；经中国银保监会批准的其他业务。

截至 2020 年末，国华人寿共设立 18 家二级机构（省级分公司），90 家三级机构（中心支公司），56 家四级机构（45 家支公司、10 家营销服务部、1 家营业部）。

截至 2020 年末，国华人寿控股子公司包括：荆门市城华置业有限公司、宁波华凯置业有限公司、华瑞保险销售有限公司、重庆平华置业有限公司、武汉平华置业有限公司、上海国华商业管理有限公司、海南国华康养有限公司等 22 家公司。

国华人寿注册地址：武汉市江岸区中山大道 1627 号中信泰富大厦 12 楼 1210-1211 室。

国华人寿法定代表人：刘益谦。

### 二、本期债券概况

#### 1. 本期债券概况

国华人寿拟在人民币 60 亿元的注册额度内分期发行资本补充债券，国华人寿于 2020 年 12 月成功发行额度内第一期资本补充债券，发行规模为人民币 30 亿元。本期为额度内第二次发行，发行规模人民币 30 亿元，具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

## 2. 本期债券性质

本期债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产清偿。

本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回后发行人的偿付能力充足率不低于 100% 的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回本期债券。

## 3. 募集资金用途

本期债券募集资金将用于补充资本，提高发行人偿付能力。

## 三、经营环境分析

### 1. 宏观经济与政策环境分析

#### (1) 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%（见表 2），二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇登记失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企业稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主

要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

#### （2）宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策**

**灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微企业和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

#### 2. 人身险行业发展概况

##### （1）业务概况

**2020年以来，受新冠疫情的冲击，人身险业务原保险保费收入同比增速明显放缓；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入占人身险原保险保费收入的比重有所提升。**

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，代理人线下展业较为困难，同时居民对自身现金流预期趋于保守叠加其对未来经济恢复有所担忧，导致长期保障型险种营销面临较大压力，人身险



公司原保费收入同比增速明显放缓。2020年，我国人身险业务原保险保费收入3.17万亿元，同比增长6.91%，增幅比上年下降6.85个百分点。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.40万亿元，同比增长5.40%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长11.38%。资产方面，截至2020年末，寿险公司总资产16.98万亿元，资产增速有所加快。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势在监管趋严及2020年初新冠肺炎疫情冲击的背景下仍保持相对稳定的市场份额。但得益于近年来的业务结构调整以及渠道

建设的不断完善，中小保险公司的市场竞争能力有所提升，整体行业集中程度持续下降。截至2020年末，根据wind数据统计，在87家人身险公司（中资公司59家，外资公司28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在65%以上（见表3）。2020年，得益于较好的营销策略和相应的产品开发，新华人保及中邮人寿原保险保费收入排名均有所上升，华夏人寿因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为10.03%，市场占有率较上年度上升0.72个百分点，但仍处于在较低水平。

表3 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

单位：%

排名	2018年		2019年		2020年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	20.42	国寿股份	19.18	国寿股份	19.35
2	平安人寿	17.02	平安人寿	16.67	平安人寿	15.03
3	太保人寿	7.67	太保人寿	7.17	太保人寿	6.58
4	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.17	新华人寿	5.04
5	太平人寿	4.71	太平人寿	4.74	华夏人寿	4.64
6	新华人寿	4.66	新华人寿	4.66	太平人寿	4.56
7	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42	泰康人寿	4.54
8	人保寿险	3.57	人保寿险	3.31	人保寿险	3.04
9	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.58	中邮人寿	2.59
10	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28	前海人寿	2.47
	合计	73.49	合计	71.18	合计	67.85

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：2018年数据来自银保监会网站，2019年、2020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。随着银保监会对人身保险公司的监管趋严，监管政策对于人身保险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2020年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势；在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险占比持续提升。2020年，我国寿险业务原保险保费收入

占人身险业务的75.72%，健康险业务占22.29%。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，2020年以来万能险业务规模持续收缩。2020年，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司加大了固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模有所下降，但投连险业务规模整体仍呈快速下降趋势。

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。

## （2）盈利水平

**保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。**

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2020年，保险公司实现原保险保费收入4.53万亿元，同比增长6.13%，其中，财产险公司保费1.35万亿元，同比增长4.36%；人身险公司保费3.17万亿元，同比增长6.91%。

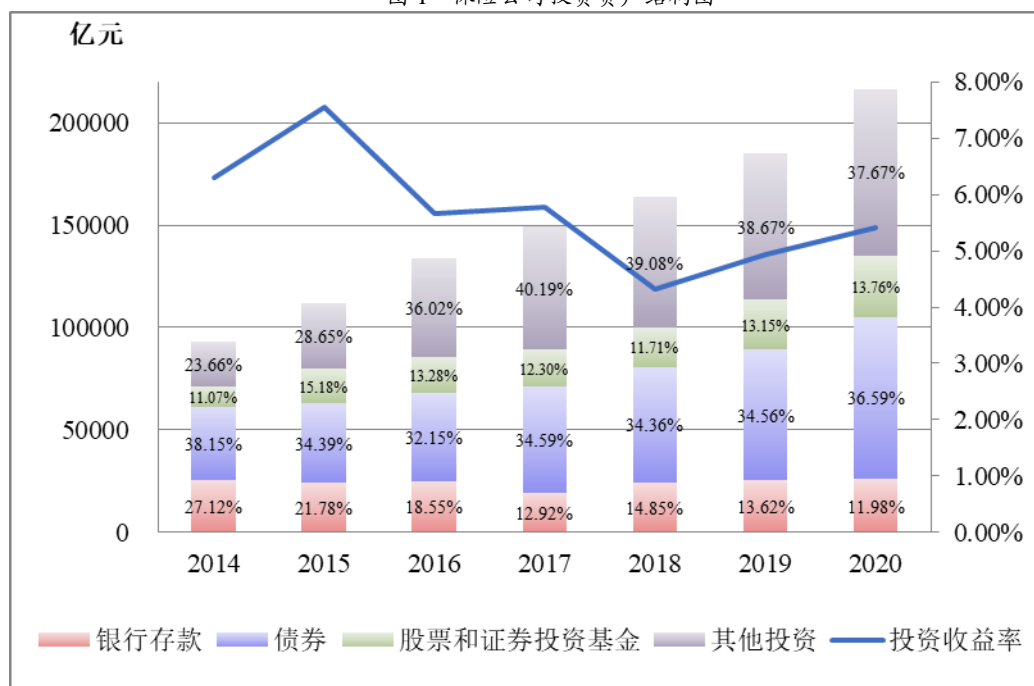
从赔付支出来看，2020年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020年，保险公司累计赔付支出1.39万亿元，同比增长7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出6955亿元，同比增长6.97%；人身险业务累计赔付支出6952亿元，同比增长8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出

3715亿元，同比下降0.75%；健康险业务赔付支出2921亿元，同比增长24.23%；意外险业务赔付支出316亿元，同比增长6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，2020年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在2019—2020年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2020年末，国内保险资金运用余额21.68万亿元，较上年末增长17.02%。从投资资产结构来看，截至2020年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为48.57%，较2019年末上升0.39个百分点；股票和证券投资基金占比13.76%，上升0.60个百分点；其他投资占比37.67%，下降1.00个百分点。从投资收益情况来看，2020年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益9570.94亿元，同比增长40.81%，投资收益率为5.41%，较2019年末提升其中证券投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为12.19%和10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020年保险公司利润预计超过3400亿元，同比增长9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润70亿元，同比下降88.96%；人身险公司利润2772亿元，同比增长15.68%。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

### （3）偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021 年 1 月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于 2021 年 3 月 1 日起施行，根据该规定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类，不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务限薪，追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$ 的也将被重点核查。

根据银保监会公布的 2020 年保险业偿付能力状况数据显示，截至 2020 年三季度末我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 236.5%，核心偿付能力充足率为 226.9%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末保持稳定，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已

披露 2020 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管及红线，其中共有 8 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%，3 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海人寿、前海人寿、百年人寿 3 家公司的风险评级为 C 类，中法人寿风险评级为 D 类的险企，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。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。考虑到目前银保监会正在有序推进偿二代二期工程，预计偿二代二期工程实施后，部分保险公司综合偿付能力充足率水平将得到一定程度的释放。

随着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稳定带来不利影响，叠加 2020 年新冠疫情对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。我

国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者和发行资本补充债券等方式补充资本。2020年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，保险公司偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长，全年人身险公司实际发行资本补充债券 657.50 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，2020年保险公司累计补充注册资本金 206.70 亿元，其中人身险公司中中法人寿、建信人寿、招商仁和人寿资本金获准增加规模均超过 10 亿元。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，资本补充渠道或将进一步丰富。

### 3. 行业监管与政策支持

**监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护，险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求，整体延续风险管控趋严的政策基调。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。**

2020年，银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2020年新冠肺炎疫情对保险行业展业方面造成一定冲击，但监管力度并未因此而下降。相较于2019年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加，处罚所涉及方面也更广。

2020年全国保险监管系统累计公布了1705张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.36亿元，涉及342家保险机构。从受罚机构类型上看，人身险、财险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较高；从处罚原因方面来看，2020年监

管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面，处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图；处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面，2020年全年银保监会累计发布各类政策71项，其中，人身险方面21项，财产险方面19项，中介方面9项，资管方面9项，其他13项。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020年1月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

在中介渠道方面，2020年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021年1月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者



合法权益。

#### 四、公司治理与内部控制

##### 1. 公司治理

国华人寿建立了适合自身发展需求的公司治理结构，股东大会、董事会、监事会及高级管理层运作规范；同时，国有股东的引入对其公司治理水平和股权结构等方面产生一定积极影响。但另一方面，截至目前天茂集团的持股比例为 51%，需关注未来国华人寿股权结构变动情况。

2019 年 4 月，国华人寿增资计划获银保监会批复，注册资本增至 48.4625 亿元，其中国有股占 10.5786%，民营法人股占 89.4214%。国华人寿第一大股东为天茂集团，持股比例 51.0000%。天茂集团前身是荆门市化工厂，创立于 1983 年，1993 年改制设立湖北荆门化工医药（集团）股份有限公司，1995 年更名为湖北中天股份有限公司，1996 年公开发行股票并 A 股上市，2000 年更名为湖北百科药业股份有限公司，2006 年 7 月更名为天茂实业集团股份有限公司，实际控制人为刘益谦。截至 2020 年末，天茂集团资产总额 2394.03 亿元，所有者权益合计 345.88 亿元；2020 年，天茂集团实现净利润 11.18 亿元。截至 2020 年末，母公司资产总额 159.44 亿元，所有者权益合计 159.36 亿元；2020 年，母公司实现净利润 0.58 亿元。

此外，联合资信关注到 2019 年 8 月 20 日，天茂集团披露了《天茂实业集团股份有限公司关于筹划发行股份购买资产事项暨关联交易的停牌进展公告》，拟通过向控股子公司国华人寿的除天茂集团外其他全部股东发行股份、可转换债券以及支付现金的形式吸收合并国华人寿并募集配套资金。2020 年 5 月 26 日，天茂集团发布《关于终止吸收合并国华人寿保险股份有限公司并募集配套资金暨关联交易的公告》，公告显示受到新型冠状病毒感染肺炎疫情的影响，天茂集团拟对标的资产加期审计至 2019 年 12 月 31 日，重组的评估基准日变更为

2019 年 12 月 31 日。此次重大资产重组历时较长，在此次重大资产重组期间，外部资本市场环境发生了较大变化，部分交易对方对此次重组的股份发行价格、标的公司估值等核心条款提出了新的意见，交易对方无法在原定计划时间内与天茂集团就此达成一致。经审慎讨论，此次重大资产重组在时间上存在不确定性，预计无法在原定计划时间内完成，故决定终止此次重大资产重组事项。2018 年，原保监会修订发布《保险公司股权管理办法》，将单一股东持股比例上限由 51% 降为三分之一。目前，天茂集团对国华人寿的持股比例为 51%，联合资信将持续关注天茂集团持股比例变动情况及国华人寿股权结构变动情况。

截至 2020 年末，国华人寿第一大有股东为宏泰集团，持股比例 9.2150%。宏泰集团为湖北省内省级国有资本运营主体，其实际控制人为湖北省国有资产管理委员会。

截至 2020 年末，国华人寿股东中共有 3 户股东将其持有的国华人寿部分股权对外质押，质押股份合计为 2.95 亿股，占国华人寿全部股份的 6.09%。其中宁波博永伦科技有限公司对外质押 1.87 亿股，占其持有股权的 27.79%，占国华人寿总股本的 3.86%；其余两位股东对外质押比例均未超过其持有股权的 20%。

董事会是国华人寿的经营决策机构。截至出具报告日，国华人寿董事会由 7 名董事构成。其中，执行董事 2 人、非执行董事 1 人、独立董事 4 名。此外，另有 1 名拟任董事待银保监会资格确认。国华人寿董事长刘益谦先生，并担任天茂集团董事长、新理益集团有限公司董事长，为国华人寿实际控制人。监事会是国华人寿的监督机构。国华人寿监事会由 5 名监事构成，其中监事长 1 名，职工监事 2 名，股东监事 2 名。高级管理层是国华人寿的决策执行机构。国华人寿高级管理层由 9 名成员组成，其中总经理 1 名，副总经理 5 名，总精算师 1 名，审计责任人 1 名，董事会秘书 1 名。国华人寿总经理付永进先生，现任国华人寿执行董

事兼总经理，曾任天茂实业集团股份有限公司总经理。

国华人寿根据法律法规和相关监管规定开展关联交易。国华人寿关联交易主要为代销关联方长江证券（上海）资产管理有限公司的基金，以及向关联方出租房地产，无资金运用业务关联交易。2020年，国华人寿代销长江证券（上海）资产管理有限公司基金取得相关收入48.23万元，占同类交易金额的8.84%；向关联方出租房地产实现租赁收入0.10亿元。

## 2. 内部控制

**国华人寿不断加强内部控制体系建设；但随着展业范围的拓展，内部控制的精细化程度有待进一步提升。**

国华人寿按照《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，建立了内部控制三道防线：第一道防线由各职能部门和业务单位组成，负责日常识别、评估、应对、监控与报告风险；第二道防线由首席风险官、风险管理部统筹协调并牵头相关职能部门制定各类风险管理制度、标准和风险偏好体系，统筹监控公司的风险管理状况并提出风险应对建议；第三道防线由审计与风险管理委员会、内部审计部门负责，针对公司已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动的有效性进行监督。

近年来，国华人寿不断完善内部控制体系，基本涵盖公司经营管理各个方面。在组织结构方面，总公司及各级机构根据自身特点按照相互制衡的原则设置内部机构及部门，采取公司授权制，总公司及各级机构建立了适当的授权及转授权制度，经办人员在其业务授权范围内开展工作。在业务控制方面，国华人寿通过建立适应公司业务发展的组织机构，通过有效的组织架构控制险种条款、精算、承保理赔、销售渠道管理、资金管理等业务的经营风险，同时根据各业务性质不同和机构设置不同，建立明确的岗位职责和操作流程。在财务管理方面，国华人寿通过费用系统、财务系统、资金系统

控制各项项目的实施。在预算方面，公司建立成本预算制度，强化了对费用支出的监督，增加透明度。在投资风险管理方面，国华人寿设立了董事会投资决策委员会，制定了投资细则以及资金运用的动态监控。国华人寿参照《寿险公司内部控制评价办法（试行）》，每年开展内部控制自我评级工作，确保公司内部控制体系健全、合理、有效。

根据国华人寿偿付能力报告披露，国华人寿2020年一季度、二季度、三季度和四季度的风险综合评级均为A。2020年11月19日，中国银保监会安徽监管局发布处罚信息表（皖银保监罚决字〔2020〕36号、37号和38号），公布了国华人寿的违法违规相关事由及处罚决定。其中，36号处罚信息表显示，国华人寿存在三宗违法违规情况：一、继续销售部分已停售产品，未按规定报送报告、资料；二、未经批准变更部分营业场所；三、部分新型产品保单未在犹豫期内完成回访。需关注上述处罚事项的整改情况。

## 3. 发展战略

**国华人寿根据自身发展需求制定了较为详细的未来战略规划，战略的实施将有助于推进公司业务转型，提升经营能力；但由于当前保险市场竞争较为激烈，加之监管及外部经济环境的不确定性，未来发展规划实行情况仍需持续关注。**

国华人寿根据目前经营现状及对未来形势的分析判断，制定了《2021—2023年发展规划》。根据规划，国华人寿将继续以“2310”发展战略为指导，以人民的真实保险需求为出发点，坚持以寿险公司经营基本规律为指导，围绕“坚定转型发展、突出价值成长、全面提升能力、迈向成熟险企”的发展思路，保持适度业务规模，持续推动业务结构优化，资产配置结构优化，稳步推进资产负债匹配，持续强化新技术应用和人才储备，完善公司经营管理体系，全面提升公司经营能力。

业务发展方面，国华人寿将综合考虑公司偿付能力情况、现金流情况、市场情况，以及业务发展需要等多重因素，规划适度的保费规模；同时从“降低负债成本，拉长负债久期，优化缴费结构，增加保障内容”四个方面持续优化业务结构，提升新单业务价值，多元化利润来源。一是以效益和持续为落脚点，持续优化资源配置，降低负债端资金成本；二是以长期储蓄和风险保障为发展重点，提升长期储蓄型业务和风险保障型业务占比，拉长负债久期，优化产品结构；三是持续做大期缴业务规模，逐步提升续期业务占比，优化缴费结构；四是进一步做强银保业务，同时做大电商业务，构建更为均衡的渠道结构。但由于目前保险市场竞争较为激烈，产品存在一定同质化情况，加之监管及外部经济环境存在不确定性，需关注其未来规划实行情况。

## 五、业务经营分析

### 1. 经营概况

受业务及产品结构调整，国华人寿保险业务收入规模有所波动，整体有所下降；但保险业务产品及期限结构成逐步优化态势。近年来，国华人寿坚持“稳规模、调结构、练内功、谋长远”的发展思路，稳定业务规模的同时，推进长期储蓄和风险保障型业务发展，从“拉长负债久期，优化缴费结构，降低负债成本，增加保障内容”等四个方面持续优化业务结构，逐步提升经营管理能力。2020年，国华人寿加大产品结

构调整力度，停售中短期产品以拉长业务久期，致使规模保费及原保费收入市场份额有所下降，市场排名有所下滑。2020年，国华人寿规模保费和原保险保费收入在91家寿险公司中分别排名第21和20位。

### 2. 业务经营分析

国华人寿保险业务渠道较为多元化，银保渠道仍为保险业务收入的最主要来源。2020年，国华人寿积极调整保险业务结构，万能险收入规模逐步减少，占规模保费的比重有所下降；趸缴业务收入逐步下降，但业务结构逐步优化也在一定程度上阻碍了保险业务收入的持续增长。

#### (1) 保险业务

受业务转型和新冠疫情影响，国华人寿原保险保费收入有所波动，原保险保费收入市场份额有所下滑。2019年，国华人寿在稳定业务规模的同时推进结构转型，原保险保费收入有所提升；2020年受新冠疫情及压降趸缴业务规模的影响，国华人寿原保险保费收入规模有所下滑。2018—2019年，国华人寿根据自身业务发展需求以及监管政策，调整保险业务结构，停售中短期产品，重点发展长期储蓄和风险保障型产品，传统寿险业务收入有所增长。2020年以来，受新冠疫情的影响，国华人寿银保及个人渠道业务拓展面临一定阻力，同时国华人寿持续调节产品期限结构，压缩趸交业务规模，原保险保费收入较去年同期有所下滑（见表4）。

表4 业务经营及市场排名 单位：亿元、%

项目	金额			较上年度变动情况	
	2018年	2019年	2020年	2019年	2020年
原保险保费收入	345.25	375.80	325.40	8.85	-13.41
原保险保费收入市场份额	1.31	1.27	1.03	/	/
规模保费	574.04	539.72	443.28	-5.98	-17.87

数据来源：中国银保监会官网、国华人寿提供资料，联合资信整理

国华人寿持续优化业务结构，以长期储蓄和风险保障型产品为重要发展方向，传统寿险和健康险业务为原保险保费收入和规模保费的

主要来源；万能险收入占规模保费收入的比重有所下降，业务结构逐步优化。国华人寿业务产品种类主要包括传统寿险、健康险、投连险、

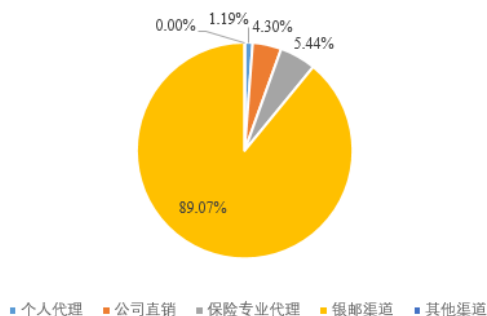


分红险、意外险及万能险（见图表 5）。国华人寿传统寿险和健康险业务是原保险保费收入和规模保费的主要来源。2018 年以来，国华人寿在调整业务结构的过程中，为确保流动性充足，以及实施差异化的市场竞争策略，发售了一定规模万能险产品。2019 年，国华人寿大力发展长期储蓄型和风险保障型等价值类业务，传统寿险和健康险业务收入有所增加；同时适度控制万能险产品发售规模，万能险业务收入持续减少。投连险方面，近年来受资本市场波动等因素影响，国华人寿投连险业务收入呈现较大波动；其中 2020 年扩大了投连险业务规模，投连险业务收入大幅提升。国华人寿分红险和意外险收入占比较低。

图表 5 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
寿险	339.43	367.71	316.28
健康险	5.58	7.93	9.06
意外险	0.24	0.16	0.06
<b>原保险保费</b>	<b>345.25</b>	<b>375.80</b>	<b>325.40</b>
分红险	1.10	0.89	0.81
传统寿险	338.28	366.58	315.15
健康险	5.58	7.93	9.07
意外险	0.24	0.16	0.06
万能险	221.26	159.49	98.60
投连险	7.56	4.66	19.59
<b>规模保费</b>	<b>574.04</b>	<b>539.72</b>	<b>443.28</b>

2020年国华人寿规模保费收入构成情况



数据来源：国华人寿提供资料，联合资信整理

国华人寿逐步调整业务结构，趸缴保费收入占比逐步下降，保费结构得到明显改善。近

年来，由于业务转型调整，趸缴业务保费收入规模持续下降；期缴业务保费收入呈快速增长态势，期缴业务收入占规模保费总额的比重快速上升，保费结构逐步改善。

表 6 保险业务收入期限结构 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
趸缴保费收入	495.90	350.80	237.72
期缴业务首年保费收入	32.66	126.48	55.33
期缴业务续期保费收入	45.48	62.44	150.23
<b>合计</b>	<b>574.04</b>	<b>539.72</b>	<b>443.28</b>

数据来源：国华人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

国华人寿主要依托各分支机构、银邮以及互联网平台开展业务，其中银邮渠道是保险业务收入的主要来源。国华人寿主要通过其各分支机构、银行各渠道以及互联网平台开展业务。近年来，经过多次业务转型，银邮渠道成为国华人寿重要业务渠道。国华人寿银行保险事业中心专门负责管理银行和非银行金融机构合作渠道，各分支机构协同开展银邮渠道的业务拓展和维护工作。国华人寿根据银邮渠道客户需求，及时调整产品销售和开发策略，并深化银保合作渠道，和国有大行等多家商业银行及中国邮政保持良好的合作关系，产品能够较好满足银邮渠道客户需求，保障了业务的持续发展。2019 年以来，随着国华人寿逐步调整业务结构，压降万能险业务规模，由于银邮渠道万能险规模较大，叠加新冠疫情的影响，银邮渠道保费收入持续下降。同时，国华人寿逐步加强保险专业代理渠道业务拓展，该渠道保费收入持续增加。公司直销渠道方面，2020 年在新冠疫情背景下，国华人寿线下保险业务拓展面临一定阻力，为此其加大线上直销业务拓展，推动直销渠道保费收入大幅提升。此外，国华人寿积极开展和蚂蚁保险、腾讯微保的合作，持续推进“全民保养老年金”“健康福·少儿重疾险（返保费）”等定制化旗舰产品的迭代和推陈出新，持续提高渠道价值业务平台。国华人寿其他兼业代理渠道对保费收入的贡献度相对较小（见表 7）。



表 7 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

项目	金额			占比		
	2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
个人代理	6.61	6.94	5.27	1.15	1.29	1.19
公司直销	14.45	11.16	19.06	2.52	2.07	4.30
保险专业代理	8.82	11.64	24.10	1.54	2.16	5.44
银邮渠道	544.04	509.92	394.84	94.77	94.48	89.07
其他渠道	0.13	0.06	0.01	0.02	0.01	0.00
<b>合计</b>	<b>574.04</b>	<b>539.72</b>	<b>443.28</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：国华人寿提供数据，联合资信整理

随着期缴保费规模的增长，国华人寿新业务价值和内含价值保持增长态势。国华人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。按照风险贴现率 11% 的中心假设计算，国华人寿内含价值情况见表 8。近年来，随着内含价值相对较高的期缴业务规模的持续增长，国华人寿新业务价值以及公司内含价值有所提升。

表 8 内含价值情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
有效业务价值	60.70	47.77	56.12
公司内含价值	177.38	326.47	342.06
新业务价值	1.36	2.94	11.60

数据来源：国华人寿提供数据，联合资信整理

## (2) 投资业务

得益于可运用保险资金规模增长和资本金的补充，国华人寿投资资产规模逐年上升；投资资产以债券、权益工具、资金信托计划和不动产投资等资产为主，投资收益率高于行业平均水平；但另一方面，国华人寿权益类及房地产类投资规模相对较大，在宏观经济下行和强监管的环境下，信托行业违约事件频发，且资本市场波动、房地产行业政策变化易对不动产投资产生影响，投资资产面临的相关风险值得关注。

国华人寿设资产管理中心，负责投资业

务操作及资金运用的风险管理工作。国华人寿按照保险业务资金期限、投资收益要求和风险承受程度以及银保监会的投资管理指引制定各种投资资产的配置比例以及期限结构。近年来，得益于可用资金规模的持续增长，国华人寿加大了投资资产的配置力度，投资规模呈快速增长态势。

从投资标的看，国华人寿投资品种由流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产组成。国华人寿配置了一定比例的活期存款、货币型基金等流动性工具（见表 9）。截至 2020 年末，国华人寿流动性资产投资余额 295.93 亿元，占投资资产总额的 14.44%。

国华人寿固定收益类资产以银行存款和债券为主。为提升资产流动性水平及拉长资产久期，国华人寿提高债券资产配置规模，同时随着 2020 年以来银行存款利率下降，国华人寿适当降低银行协议存款配置规模，固定收益类资产规模有所增长，且其中债券投资占比持续提升。截至 2020 年末，国华人寿固定收益类资产余额 379.35 亿元，占投资资产总额的 18.50%。其中，银行存款余额 25.48 亿元；债券投资余额 326.08 亿元；此外，另有投资部分债券型基金，以及少量固收类资管产品。

从固定收益类资产的质量来看，国华人寿固定收益类资产投资涉及高信用等级企业债券、债券型基金等。国华人寿投资债券外部评级均为 AA 级及以上，其中国债和政策性

银行金融债配置力度逐步加大，占比较高；信用债以城投债为主，区域主要集中在江浙地区。目前，国华人寿的银行存款所选合作银行主要为大型国有银行与股份制银行，交易对手违约风险较小。截至 2020 年末，国华人寿固定收益类投资资产未出现违约事件。

权益类资产方面，国华人寿以股票和股权投资基金为主。2019 年，国华人寿根据市场变化加大股票和股权投资基金的配置力度，权益类资产规模大幅提升。2020 年，国华人寿择机出售部分股票，同时部分股权投资基金通过 IPO 的形式实现退出，权益类资产规模有所下降。从具体投资策略上看，国华人寿权益投资前期以定增为主，聚焦经济结构转型方向和行业龙头，通过择机择时的选择优质长期价值投资标的，行业投向主要为信息技术、先进制造等行业。截至 2020 年末，国华人寿权益类资产投资余额 462.06 亿元，占投资资产的 22.54%。其中股权投资基金投资余额 241.36 亿元，占投资资产的 11.77%；股票投资余额 192.40 亿元，占投资资产的 9.39%。值得关注的是，截至 2020 年末，国华人寿对海航科技直接持股比例为 14.33%，计入长期股权投资科目，投资余额

12.53 亿元。2020 年海航科技出现较大亏损，对国华人寿投资收益产生较大影响，需关注未来相关该笔投资的相关风险。

不动产投资方面，国华人寿以不动产投资基金和投资性房地产为主要配置方向。近年来，国华人寿加大不动产类资产配置力度，不动产类资产规模和占比整体有所上升。截至 2020 年末，国华人寿不动产类资产余额 560.34 亿元，占投资资产总额的 27.33%。国华人寿投资的不动产项目主要为中心地带商业不动产、办公不动产以及与保险业务相关的养老、医疗等不动产项目，主要分布于上海、湖北、安徽、重庆等具有明显区位优势城市，地域较为分散，无集中性风险。

国华人寿其他金融资产以信托计划为主，其余资产占比较低。近年来，国华人寿其他金融资产规模整体有所上升，占投资资产的比重整体小幅下降。截至 2020 年末，国华人寿其他金融资产余额 352.33 亿元，占投资资产总额的 17.19%。其中，信托计划投资余额 348.32 亿元，标的资产主要为具有地方政府背景企业开展基础设施建设产生的贷款或当地政府的应收账款债权，尚未发生本金或利息逾期情况。

表 9 投资资产

单位：亿元、%

项目	余额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
<b>流动性资产</b>	<b>182.51</b>	<b>139.71</b>	<b>295.93</b>	<b>13.09</b>	<b>7.72</b>	<b>14.44</b>
<b>固定收益类投资</b>	<b>185.49</b>	<b>364.31</b>	<b>379.35</b>	<b>13.31</b>	<b>20.14</b>	<b>18.50</b>
银行存款	18.78	28.69	25.48	1.35	1.59	1.24
债券投资	158.85	289.69	326.08	11.39	16.01	15.91
<b>权益类投资</b>	<b>389.65</b>	<b>510.61</b>	<b>462.06</b>	<b>27.95</b>	<b>28.22</b>	<b>22.54</b>
股票	189.9	225.18	192.40	13.62	12.45	9.39
股权投资基金	184.36	259.31	241.36	13.22	14.33	11.77
<b>不动产类投资</b>	<b>350.63</b>	<b>512.79</b>	<b>560.34</b>	<b>25.15</b>	<b>28.34</b>	<b>27.33</b>
其中：投资性房地产	154.98	112.01	119.14	11.12	6.19	5.81
不动产基金	173.01	374.58	428.50	12.41	20.70	20.90
<b>其他金融资产</b>	<b>285.77</b>	<b>281.88</b>	<b>352.33</b>	<b>20.50</b>	<b>15.58</b>	<b>17.19</b>
其中：信托计划	272.44	267.10	348.32	19.54	14.76	16.99
<b>投资资产总额</b>	<b>1394.04</b>	<b>1809.30</b>	<b>2050.01</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：国华人寿提供数据，联合资信整理

## 六、风险管理分析

国华人寿根据《保险公司风险管理指引》《人身保险公司全面风险管理实施指引》以及《保险公司偿付能力管理规定》等监管规定要求，构建了风险管理组织体系。国华人寿董事会下设审计与风险管理委员会对风险管理工作进行监督指导并进行有关决策，首席风险官领导风险管理部开展具体风险管理工作；公司各职能部门、各业务条线及分支机构、法人子公司作为风险管理执行部门履行日常具体的风险管理职责。国华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

**国华人寿建立并持续完善保险风险管理制度体系，能够有效控制保险业务风险；但业务的持续拓展及产品的逐渐丰富也对产品开发以及精算等方面的管理能力提出了更高要求。**

为建立健全保险风险管理体系，有效识别、计量、监测和控制保险风险，国华人寿从产品开发、核保核赔管理、准备金评估、再保险管理等环节管理保险风险。

产品开发与管理方面，国华人寿根据公司业务实际将产品开发与管理流程分为产品评估、产品设计、产品报送、产品发布和产品监控五个阶段，明确产品开发与管理的具体内容和工作流程。国华人寿产品精算部作为产品开发与管理的一道防线部门，负责建立有效的产品开发管理制度，会同业务部门设计开发恰当的保险责任，合理定价，控制保险风险。风险管理部门作为保险风险管理的第二道防线部门，对公司新产品开发结合市场与公司已有保险风险暴露情况下，对新产品定价、保险风险、合规风险等进行对独立评估。

核保核赔管理方面，国华人寿制定《国华人寿保险股份有限公司个人业务承保管理办法》，完善覆盖总公司和分支机构的核保核赔

流程，明确各环节负责人的职责范围。同时，国华人寿制定《国华人寿理赔作业规则》《国华人寿理赔常规案件业务审批管理规定》等制度，加强对未决赔案的管理，准确评估未决赔款准备金。风险管理部门根据已设定的核保、核赔关键风险指标、核保核赔部门反馈的核保、理赔业务流程中发现的风险线索，对风险进行监测、追踪及提出应对建议。

### 2. 投资风险管理

**国华人寿分别制定并逐步完善信用风险、市场风险等各类别风险管理办法，持续完善业务流程及风险管理组织架构，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

国华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。国华人寿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。

近年来，国华人寿信用类资产配置规模呈上升态势，以债券类资产及信托计划为主。国华人寿逐步加大对利率债及长久期国债的配置力度，以优化资产负债久期匹配，同时适度的减少了信用债券的规模，严格信用债投资审批流程，以投资高等级信用债为主。

#### (2) 市场风险管理

国华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。国华人寿从定性和定量方面提升自身市场风险管理能力。定性方面，国华人寿建立较为健全的市场管理机制及投资决策程序，结合多种工具及方法对市场风险进行管理；定量方面，国华人寿定期测算市场风险及子类风险最低资

本，监测投资资产VaR、最低资本、敏感度等关键指标，持续关注波动情况，同时定期对权益类、固定收益类、不动产等各大类投资资产进行压力测试，确保在市场状况恶化的情况下能够有效防范风险。

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。国华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。根据国华人寿测算，2020年末，假设固定利率金融资产增加100个基点，股东权益减少25.77亿元，占股东权益比重为9.40%，需关注利率变动对其权益带来的影响；当所有外币对人民币升值或贬值5%，股东权益变动1.24亿元、税前利润总额变动1.24亿元，汇率的变动对其利润和股东权益带来的影响相对较小。

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。国华人寿面临市场价格风险主要来源于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。国华人寿采用VAR方法对权益类资产可能遭受的市场价格风险进行测算。国华人寿持有较大规模的权益类资产和不动产类资产，包含股票、股权投资基金、投资性房地产等，考虑到国内股市呈现波动状态及房地产市场受政策调控影响较大，国华人寿此类资产的市场风险上升，管理压力随之加大。同时，根据国华人寿测算，2020年末，假设可供出售金融资产价格变动10%，股东权益的税前影响变动16.45亿元，占股东权益比重为6.00%，需关注此类资产价格的变动对其股东权益带来的影响。

### 3. 流动性风险管理

**国华人寿不断加强资产负债匹配管理，随着产品结构向中长期价值型产品调整，逐步加大长久期债券投资规模，流动性风险整体可控。**

国华人寿面临的流动性风险主要源自保险合同的退保和赔款。国华人寿通过优化资产负债结构，匹配投资资产的期限与相应保险责任

的到期日来管理流动性风险；由财务会计部牵头，根据公司的承保、退保、理赔、管理费用和投融资情况，组织相关职能部门开展资金收支滚动预测，同时监测业务和投融资实际操作和执行情况 and 偏差，及时纠正异常偏差，确保资金使用合理、安全、有序；风险防范关口前移，在制定或调整业务计划、销售新产品或停售现有产品、开发或调整销售渠道等各项业务开始前，充分评估相关业务活动对流动性风险的影响；定期开展现金流压力测试，在基本情景和压力情境下，对公司未来的流动性风险进行预测。

## 七、财务分析

国华人寿提供了 2018—2020 年合并财务报表及偿付能力报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表及偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。国华人寿合并范围包括荆门市城华置业有限公司、宁波华凯置业有限公司、华瑞保险销售有限公司、重庆平华置业有限公司、武汉平华置业有限公司、上海国华商业管理有限公司、海南国华康养有限公司等 22 家子公司。

### 1. 盈利能力

**2018—2020 年，受业务结构调整以及新冠肺炎疫情等因素的影响，国华人寿保险业务收入和已赚保费呈现一定的波动；随着投资资产规模增加，总投资收益规模持续上升，但受资本市场波动影响，总投资收益率有所下降；净利润规模持续下降，盈利水平有待提升。**

2018 年以来，随着监管加大对中短期业务的限制，国华人寿寿险业务规模下降导致保险业务收入有所下降，加之分出保费规模的增加，全年已赚保费大幅下降。2019 年，在“拉长久期、优化缴费结构、降低负债成本、增加保障内容”等方面持续优化业务结构，国华人寿原保费收入较上年有了一定增长，同时资本的补充对其综合实力的提升带来了帮助，分出保费规



模较上年下降明显。2020年，一方面受新冠疫情影响，国华人寿业务拓展面临一定阻力；另一方面，国华人寿逐步调整业务结构，压降趸缴业务规模，全年保险业务收入有所减少。国华人寿赔付支出主要为年金给付、死伤医疗给付、满期给付、分保赔付支出和赔款支出。近年来，随着互联网渠道年金业务的持续发展和分保赔付支出的增加，国华人寿赔付支出逐年增加。保险责任准备金方面，2018年由于业务转型，传统寿险规模大幅下降导致当年提取的保险责任准备金发生大规模冲回；2019年随着

中长期寿险产品的逐步营销、客户接受度的提升带动了传统寿险业务规模的回升，使得保险责任准备金计提规模明显增加；2020年国华人寿保险责任准备金有所增加，当年提取保险责任准备金333.30亿元。从成本管控方面来看，近年来国华人寿综合费用率和手续费及佣金率均呈现较大波动。其中，2020年国华人寿摊回的合同分保费用明显增加，综合费用率大幅下降。手续费及佣金方面，2019年以来由于业务结构优化成效明显，期缴业务规模和占比大幅提升，手续费及佣金率上升明显。

表 10 保险业务盈利情况表

单位：亿元、%

项目	金额			较上年度变动情况	
	2018年	2019年	2020年	2019年	2020年
<b>已赚保费</b>	<b>199.04</b>	<b>375.76</b>	<b>288.96</b>	<b>88.79</b>	<b>-23.10</b>
保险业务收入	345.25	376.96	327.68	9.18	-13.07
减：分出保费	146.35	1.27	38.15	-99.13	2899.04
净承保保费收入	198.90	375.69	289.53	88.88	-22.93
减：提取未到期责任准备金	-0.13	-0.07	0.57	-45.24	-886.30
<b>保险业务支出</b>	<b>11.29</b>	<b>500.19</b>	<b>349.80</b>	<b>4329.50</b>	<b>-30.07</b>
赔付支出	14.15	14.42	15.20	1.93	5.43
减：摊回赔付支出	0.42	0.75	0.63	78.62	-16.63
手续费及佣金支出	11.79	35.43	23.82	200.61	-32.77
业务及管理费	14.97	19.97	18.00	33.45	-9.88
提取保险责任准备金	117.03	285.05	333.30	143.57	16.93
减：摊回保险责任准备金	146.66	-145.57	5.64	/	/
<b>综合费用率</b>	<b>13.66</b>	<b>14.88</b>	<b>2.61</b>	/	/
<b>手续费及佣金率</b>	<b>3.41</b>	<b>9.40</b>	<b>7.27</b>	/	/

数据来源：国华人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

投资收益方面，国华人寿投资收益主要包括可供出售金融资产收益、归入贷款及应收款项的投资收益、持有至到期投资收益、长期股权投资、交易性金融资产以及存出资本保证金、定期存款等产生的利息收入等。近年来，国华人寿的投资收益整体有所增长，但投资收益率呈下降态势；2020年由于对海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）长期股权投资出现较大亏损，导致当年投资收益有所减少。公允价值变动损益方面，近年来由于资本市场大幅震荡，国华人寿公允价值变动损益呈现较大波动。其中，2020年在资本市场景气度

较高的背景下公允价值变动损失由负转正，且实现较大收益，但2021年以来资本市场股票价格波动较大，国华人寿未来权益类投资收益稳定性需持续关注（见表11）。

表 11 收益情况

单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
投资收益	84.90	97.53	94.98
公允价值变动损益	4.80	-0.01	10.75
减：投资资产减值准备	10.58	6.62	2.91
其他类投资收益	1.32	6.53	5.93
<b>总投资收益</b>	<b>80.43</b>	<b>97.44</b>	<b>108.75</b>
投资资产总额	1394.04	1809.30	2050.01

投资收益	6.89	6.42	5.36
------	------	------	------

注：其他类投资收益=汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分；投资收益数据为中国人寿提供  
数据来源：中国人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2018年，随着保险业务规模的扩大，较大规模的短期业务带来了一定退保问题，中国人寿综合退保率处于较高水平。2019年以来，由于保费规模收缩，加之保单品质改善，中国人寿退保金规模较之前年度明显下降（见表12）。

表12 退保情况 单位：%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
综合退保率	22.59	9.53	8.59
退保金	228.52	72.10	21.14

数据来源：中国人寿提供资料，联合资信整理

近年来，中国人寿净利润呈现一定的波动。2019年，得益于业务结构的优化带来的保费收入增长，加之投资收益的增加，中国人寿净利润水平有所回升。2020年受疫情影响保费收入下降，加之投资收益减少，中国人寿净利润大幅下降。从盈利指标来看，中国人寿总资产收益率和净资产收益率均呈下降态势，盈利水平有待提升（见表13）。

表13 盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
利润总额	22.55	27.58	14.39
净利润	20.55	22.16	11.10
总资产收益率	1.38	1.20	0.52
净资产收益率	14.21	10.86	4.10

数据来源：中国人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

## 2. 流动性

**中国人寿短期流动性风险可控，资产负债错配期限处于可控水平。**

从资产负债期限匹配情况来看，近年来，公司推动价值转型，中长期产品的不断发展导致负债久期持续增长；在资产端，公司为降低错配期限而相应拉长投资资产久期，增加中长期国债配置力度。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高

的可快速变现资产主要包括货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产（扣除可供出售权益工具）等。近年来，公司可快速变现资产规模逐年增加，占资产总额的比重持续提升（见表14）。

从负债构成来看，准备金计提方面，2018年，随着公司短险产品集中到期以及退保增加，公司保险责任终止导致准备金存在部分转回；2019年以来随着业务转型的深入推动，公司提取保险准备金及保险合同准备金余额持续增长，准备金赔付倍数持续提升。

表14 主要流动性指标 单位：亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
可快速变现资产	325.48	442.43	600.86
可快速变现资产/资产总额	19.06	22.40	25.81
保险合同准备金	851.76	1136.81	1470.11
准备金赔付倍数	3.51	13.14	40.47
未来1年内的综合流动比率	184.82	479.07	295.38
流动性覆盖率（压力情景1）	498.84	438.49	884.56
流动性覆盖率（压力情景2）	288.36	319.33	730.27

数据来源：中国人寿审计报告及财务报告，联合资信整理

近年来，中国人寿中短存续期业务价值转型取得一定成效，退保率在2018年上升至高位后，2019年以来持续回落。2018—2020年末，中国人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好。根据中国人寿精算假设及2020年第四季度流动性压力测试结果显示：在基本情境和压力情景下，中国人寿未来三年内净现金流预测均为正，整体现金流状况良好。截至2020年末，中国人寿1年内综合流动比率为295.38%，且情景压力测试下的流动性覆盖率均处于较好水平，各项流动性风险指标较好，流动性资产配置充足；根据中国人寿情景压力测试显示，公司现有流动性资产储备能够应对未来期间的各项资金需求，流动性风险在可控范围内。

## 3. 资本充足性

近年来，中国人寿通过增资扩股及发行资本补充债的方式补充资本，偿付能力逐步提升；若本期资本补充债券成功发行，其偿付能力状况

将得到进一步提升,为其业务发展提供较好的支撑。

在资本补充方面,2019年4月,国华人寿实施增资扩股,共募集资金95.00亿元,其中增加股本10.4625亿元,其余计入资本公积,均为货币出资。2018年,国华人寿可供出售金融资产大规模浮亏导致股东权益中其他综合收益科目呈现较大负值;2019年以来国华人寿可供出售金融资产浮盈导致其他综合收益科目负值有所减小。截至2020年末,国华人寿所有者权益合计274.20亿元,其中实收资本48.46亿元,资本公积127.57亿元,其他综合收益-15.83亿元。

认可负债方面,国华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以及卖出回购证券、应付分保账款构成。近年来,国华人寿保险合同准备金和保户储金规模逐年上升,同时金融负债(含卖出回购债券、保护储金及投资款等)规模的上升,导致认可负债

规模不断增加。认可资产方面,国华人寿认可资产主要包含投资资产及应收分保准备金。近年来,国华人寿认可资产规模主要随着投资资产规模的增加而持续扩大。国华人寿资产及负债认可规模较大,资产认可度较高,高风险资产规模较小,资产安全性较好。

近年来,由于公司产品期限结构逐步优化,且长期保障型产品业务发展对资本消耗较大,公司面临的保险风险最低资本规模持续增长,同时投资资产规模的扩大亦使得市场风险和信用风险最低资本规模有所增加,导致最低资本规模逐年增加,截至2020年末,公司最低资本为202.58亿元。得益于增资扩股的实施、资本补充债券的发行和利润的持续积累,国华人寿的实际资本持续提升,并带动偿付能力充足性指标提升。目前,公司的偿付能力满足监管要求,若本期资本补充债券发行成功后,将对资本起到一定的补充作用,偿付能力状况将得到进一步提升。

表 15 偿付能力情况

单位:亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	1707.79	1974.76	2327.72
负债总额	1567.27	1707.27	2053.51
注册资本	38.00	48.46	48.46
所有者权益	140.52	267.49	274.20
认可资产	1740.17	1969.06	2360.42
认可负债	1555.96	1690.57	1982.92
实际资本	184.21	278.50	377.50
其中:核心一级资本	169.89	263.30	326.61
最低资本	143.69	200.33	202.58
认可资产负债率	89.41	85.86	84.01
核心偿付能力充足率	118.24	131.43	161.22
综合偿付能力充足率	128.20	139.02	186.34
综合偿付能力充足率(行业平均水平)	241.00	240.70	/

注:行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源:国华人寿偿付能力报告,联合资信整理

## 八、本期债券偿付能力分析

本期债券为国华人寿拟发行的30亿元资本补充债券,债券本金的清偿顺序和利息支付

顺序列于保单责任和其他普通负债之后,股权资本等核心资本工具之前;本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序,与未来可能发行的与本期债

券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产。

截至 2020 年末，公司应付债券余额 30 亿元，假设公司本期资本补充债券发行金额为 30.00 亿元，如果本期资本补充债券发行成功，发行后公司应付债券本金合计为 60.00 亿元，综合偿付能力充足率将由 186.34% 提升至 201.15%。预计本期债券成功发行后，利息支出对公司盈利将造成一定压力，但付息能力不会受到实质性的影响。

此外，本期资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内公司的业务发展持续性、盈利水平以及募集资金的使用情况，综合考虑国华人寿的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，联合资信认为国华人寿能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的偿债能力很强。

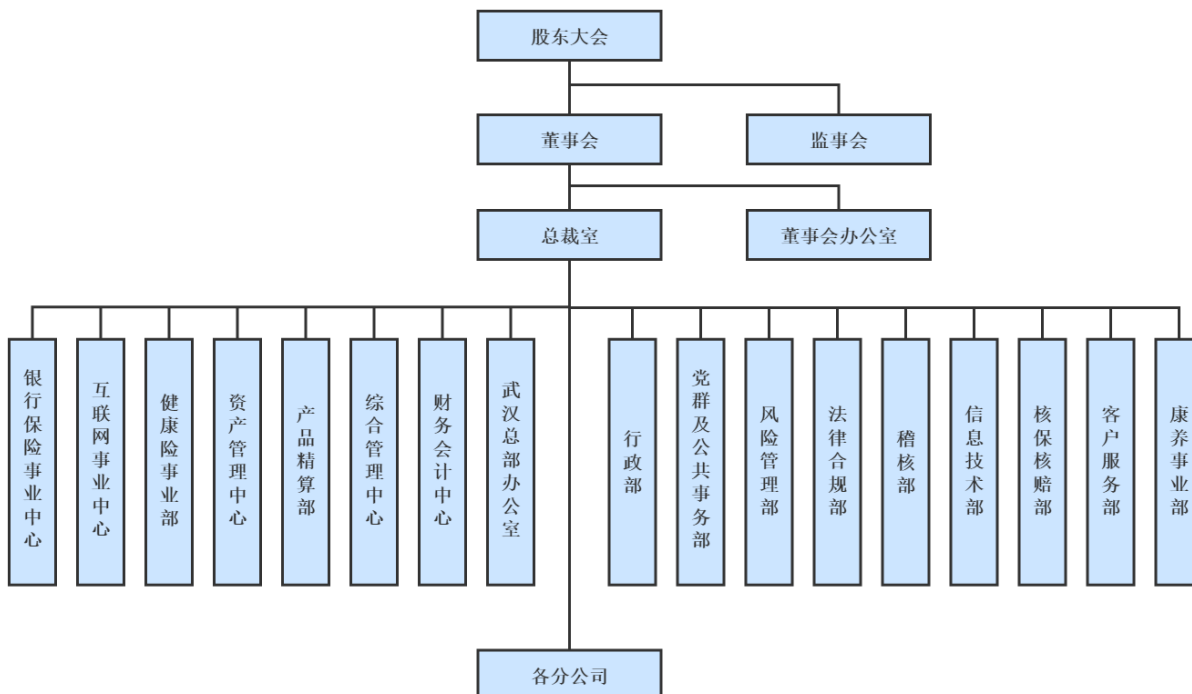
## 九、结论

综合上述对国华人寿公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内国华人寿信用水平将保持稳定。





### 附录 2 2020 年末国华人寿组织架构图



### 附录3 人寿保险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	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
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)×100%
承保利润	已赚保费-保险业务营业税金及附加-手续费及佣金支出-赔付支出+摊回赔付支出-提取保险责任准备金+摊回保险责任准备金-业务及管理费-分保费用+摊回分保费用
保险业务成本	保险业务营业税金及附加+手续费及佣金支出+赔付支出-摊回赔付支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用
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+营业税金及附加+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%
总投资收益	投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分
总投资资产收益率	总投资收益/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%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
退保率	本期退保金/本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×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%

## 附录 4-1 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 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



## 联合资信评估股份有限公司关于 国华人寿保险股份有限公司 2021 年第一期资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国华人寿保险股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在公司年报披露后 3 个月内发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

国华人寿保险股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对国华人寿保险股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，国华人寿保险股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国华人寿保险股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现国华人寿保险股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对国华人寿保险股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国华人寿保险股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对国华人寿保险股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与国华人寿保险股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。