

信用等级公告

联合〔2020〕1294号

联合资信评估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 2020 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⁺，国华人寿保险股份有限公司 2020 年第一期资本补充债券（不超过人民币 30 亿元）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



国华人寿保险股份有限公司

2020 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⁺
 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 17 日

主要数据

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	1281.04	1707.79	1974.76
负债总额(亿元)	1132.36	1567.27	1707.27
保险合同准备金(亿元)	735.04	851.93	1136.91
股东权益(亿元)	148.67	140.52	267.49
实际资本(亿元)	157.71	184.21	278.50
核心偿付能力充足率(%)	106.80	118.24	131.43
综合偿付能力充足率(%)	114.51	128.20	139.02
项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	528.94	300.76	489.78
已赚保费(亿元)	444.21	199.04	375.76
投资收益(亿元)	76.96	84.90	97.53
净利润(亿元)	27.33	20.55	22.16
投资收益率(%)	8.04	6.89	6.42
综合退保率(%)	27.62	22.59	9.53
手续费及佣金率(%)	4.16	3.41	9.40
总资产收益率(%)	2.29	1.38	1.20
净资产收益率(%)	19.43	14.21	10.86

注：总资产收益率和净资产收益率为合并口径
 数据来源：国华人寿提供，联合资信整理

分析师

张博 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，推动业务健康持续发展；加强多元化渠道建设。另一方面，当前资本市场波动加剧，以及保险费率改革和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，联合资信评估有限公司评定国华人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2020 年第一期资本补充债券（不超过人民币 30 亿元）的信用等级为 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

1. 公司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良好。
2. 公司市场营销渠道不断拓宽，保险业务规模呈增长态势。
3. 公司持续优化产品缴费结构，期缴业务保费收入占比提升，业务结构调整初见成效。
4. 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. 公司保险业务收入来源较为单一，险种收入集中度及退保率相对较高，业务结构及产品类型有待进一步优化。
2. 公司权益类资产、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. 公司 2019 年业务结构调整力度较大，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. 保险费率改革、市场竞争加剧、资本市场波动以及新冠疫情的发生等因素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、除因本期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

2020 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、上海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、上海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、武汉地产开发投资集团有限公司、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，原控股股东天茂实业集团股份有限公司进一步增资，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。历经多次增资扩股，公司资本实力不断提升，截至 2019 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 国华人寿股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
天茂实业集团股份有限公司	51.0000
宁波凯益合贸易有限公司	15.0478
上海博永伦科技有限公司	13.9083
宁波汉晟信投资有限公司	9.4653
湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司	9.2150
武汉地产开发投资集团有限公司	1.1363
武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	0.2273
合计	100.0000

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 2019 年末，国华人寿共设立 18 家省级分公司、90 家中心支公司、76 家支公司及营销服务部，合计 184 家分支机构；共有正式员工 1761 人。

截至 2019 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 14 家公司。

截至 2019 年末，国华人寿资产总额 1974.76 亿元，其中投资资产 1809.30 亿元；负债总额 1707.27 亿元，其中保险合同准备金合计 1136.91 亿元；股东权益 267.49 亿元；实际资本 278.50 亿元，核心偿付能力充足率 131.43%，综合偿付能力充足率 139.02%。2019 年，国华人寿实现营业收入 489.78 亿元，其中已赚保费 375.76 亿元，投资收益 97.53 亿元；实现净利润 22.16 亿元。

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

本期资本补充债券拟发行规模为不超过人民币 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、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿；发行人无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对公司实施破产。

本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权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 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依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本。

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%（见下表），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。

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（PPIRM）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%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

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的,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

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，银保监会公布数据显示：在91家人身险公司（国寿存续中资公司63家，外资公司28家，其中包含4家养老险公司），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3），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。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3 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	19.18
2	平安人寿	14.17	平安人寿	17.02	平安人寿	16.67
3	安邦人寿	7.28	太保人寿	7.67	太保人寿	7.17
4	太保人寿	6.68	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.17
5	泰康人寿	4.43	太平人寿	4.71	太平人寿	4.74
6	太平人寿	4.38	新华人寿	4.66	新华人寿	4.66
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	3.31
9	华夏人寿	3.34	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.58
10	富德生命人寿	3.09	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28
	合计	71.31	合计	73.49	合计	71.19

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，规模导向的趸交理财型产品发行量整体处于控制型发展，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。

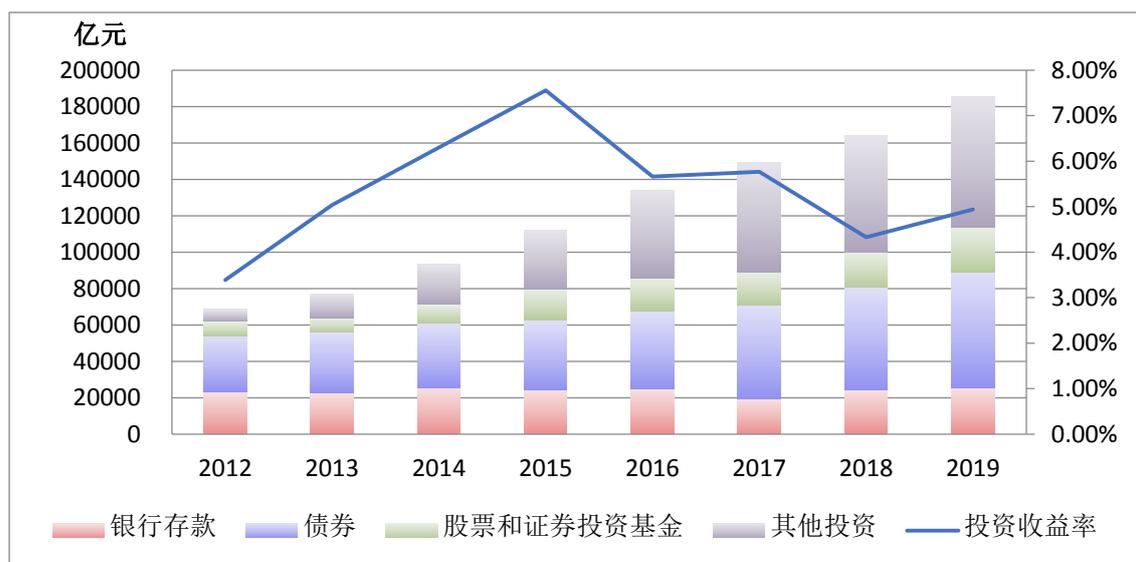
整体看，由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

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券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，一方面标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

1. 公司治理

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实业集团股份有限公司（以下简称“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2019年末，天茂集团资产总额2052.74亿元，所有者权益合计343.53亿元；2019年，天茂集团实

现净利润 29.19 亿元。截至 2019 年末，母公司资产总额 165.58 亿元，所有者权益合计 163.72 亿元；2019 年，母公司实现净利润 6.22 亿元。

截至 2019 年末，国华人寿第一大国有股东为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”），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资委。

国华人寿按照《公司法》《保险法》和公司章程等法律法规和公司制度的要求，建立了较为完善的公司治理架构，形成了股东大会、董事会、监事会和高级管理层之间相互协同、相互制衡的机制。

股东大会是国华人寿公司治理架构的最高权力机构。近年来，国华人寿能够按照公司章程要求召开股东大会，就董事会工作报告、监事会工作报告、财务预算与决算方案、公司章程修订方案、增加注册资本方案等重大事项进行讨论并形成有关决议。

截至 2019 年末，国华人寿董事会共有 9 名董事，其中董事长 1 名，执行董事 2 名、非执行董事 3 名、独立董事 3 名。董事会下设战略决策委员会、审计与风险管理委员会、提名薪酬委员会和投资决策委员会。近年来，国华人寿召开多次董事会会议，审议通过了公司治理报告、财务报告、偿付能力报告、发展规划报告、资产重组等议案。董事长刘益谦同时兼任天茂实业集团股份有限公司董事长。

截至 2019 年末，国华人寿监事会共有 5 名监事，其中监事长 1 名，股东监事 2 名，职工监事 2 名。监事会未设专门委员会。近年来，国华人寿监事会通过召开监事会会议、列席董事会和高级管理层会议等方式，对公司的经营情况、财务和风险管理、内部控制、董事会和高级管理层履职情况进行监督，较好地发挥了监督作用。

国华人寿高级管理层设总经理、副总经理及其他高级管理人员；总理由董事会聘任，其他高级管理人员由总经理提名，经董事会聘

任并上报监管机构核实审批。高级管理层人员学历较高，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营运水平。总经理主持公司的经营管理工作，并向董事会汇报工作。

总体看，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积极影响。

2. 内部控制

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级办法》，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。

总体看，国华人寿不断加强内部控制体系建设，内部控制不断完善，合规经营意识较强。

3. 发展战略

国华人寿制定了 2020-2022 年发展规划，坚持以寿险公司经营基本规律为指导，围绕“稳规模、调结构、练内功、谋长远”的发展思路，保持适度业务规模，持续推动业务结构转型，确保实现公司可持续发展。据规划，至 2022 年，总规模保费达到 574.5 亿元，继续保持适度规模；其中新单规模保费 398.3 亿元，续期规模保费 176.2 亿元。总资产达到 2855 亿元，净利润达到 33 亿元。

为实现以上目标，国华人寿具体措施包括：做强银保业务，同时做大电商和个险业务，提升电商业务、个险业务占比，建立较为均衡的渠道结构；推动长期储蓄和风险保障类等高价值业务开展，提升期缴业务占比，拉长负债久期，降低负债成本，持续优化业务结构；不断完善投资管理体系和投资风险管理机制，在风

险可控的范围之内，提高资产负债匹配能力和投资决策水平；结合风险管理制度建设、理论研究和风险控制实践等方面的经验成果，持续不断从公司风险管理治理架构、风险偏好体系、操作风险和内控管理、风险管理信息系统等方面对公司的全面风险管理体系加以改进和完善。

总体看，国华人寿根据自身发展需求制定了未来战略规划，战略的实施将有助于推进公司业务转型，提升客户服务能力，实现可持续发展。

五、业务经营分析

1. 保险业务

近年来，随着寿险费率市场化、互联网业务的兴起以及居民保险意识的增强，国内寿险行业呈现较好发展态势。在此背景下，国华人寿不断完善渠道建设，积极推动产品创新；自 2018 年以来，国华人寿加大产品结构调整力度，停售中短期产品，拉长业务久期，致使原保险保费收入规模及其市场份额有所下降，市场排名保持稳定。2019 年，国华人寿实现原保险保费收入 375.80 亿元，市场占有率 1.27%，在 91 家寿险公司中排名第 17 位（见表 4）。

表 4 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	461.32	345.25	375.80
原保险保费收入市场份额	1.77	1.31	1.27
原保险保费收入市场排名/市场家数	13/85	15/91	17/91
规模保费	489.26	574.04	539.72
规模保费市场份额	1.51	1.66	1.39
规模保费市场排名/市场家数	13/85	14/91	18/91

数据来源：中国银保监会官网数据以及国华人寿提供，联合资信整理

国华人寿保险业务产品种类包括传统寿险、分红寿险、健康险、意外伤害险。传统寿险为主要业务产品，其余险种收入占比较低。2018 年以来，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。2019 年，国华人寿自身依托较为完备的保险销售渠道，传统寿险业务收入有所增长。2019 年，国华人寿实现寿险业务保费收入 367.71 亿元，健康险业务保费收入 7.93 亿元，其余业务保费收

入规模较小（见表5）。

表5 原保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
寿险	457.28	339.43	367.71
健康险	3.73	5.58	7.93
意外险	0.31	0.24	0.16
原保险保费	461.32	345.25	375.80

数据来源：国华人寿审计报告，联合资信整理

从缴费期限结构来看，国华人寿保险业务收入以趸缴业务保费收入为主，近年来，由于业务转型调整，期缴业务首年保费收入明显增加，续期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。2019年，国华人寿趸缴保费收入350.80亿元（见表6），占规模保费收入的65.00%；期缴业务首年保费收入126.48亿元，占规模保费收入的23.43%；期缴业务续期保费收入62.44亿元，占规模保费收入的11.57%，缴费结构调整成效显著。

表6 规模保费收入期限结构 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
趸缴保费收入	436.67	495.90	350.80
期缴业务首年保费收入	35.60	32.66	126.48
期缴业务续期保费收入	16.99	45.48	62.44
合计	489.26	574.04	539.72

数据来源：国华人寿审计报告，联合资信整理

近年来，受监管政策以及市场需求影响，国华人寿万能险业务规模呈现一定波动。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年以来，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，适度控制万能险产品发售规模。2019年，国华人寿全年保户投资款新增缴费为164.15亿元。2019年，实现规模保费为539.72亿元。

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。国华人寿深化银保合作渠道，和多家商业银行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，保障了业务的持续增长。从保费收入结构来看，近年来，国华人寿银邮渠道保费收入规模整体呈现增长态势，且保持较高份额。2019年，国华人寿银行邮政代理渠道实现保费收入509.92亿元（见表7），占保险保费收入总额的94.48%；公司直销渠道实现保费收入11.16亿元，占比2.07%；保险专业代理渠道实现保费收入11.64亿元，占比2.16%。其他兼业代理渠道贡献度相对较小。

表7 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
个人代理	8.51	1.74	6.61	1.15	6.94	1.29
公司直销	14.30	2.92	14.45	2.52	11.16	2.07
保险专业代理	2.43	0.50	8.82	1.54	11.64	2.16
银邮渠道	463.74	94.78	544.04	94.77	509.92	94.48
其他渠道	0.28	0.06	0.13	0.02	0.06	0.01
合计	489.26	100.00	574.04	100.00	539.72	100.00

数据来源：国华人寿审计报告，联合资信整理

国华人寿按照《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的要求，制定了年度内含价值报告，按照风险贴现率 11% 的假设计算。截至 2019 年末，国华人寿内含价值为 326.47 亿元，有效业务价值为 47.77 亿元（见表 8），2019 年新业务价值 2.94 亿元。

表 8 内含价值情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
有效业务价值	45.84	60.70	47.77
公司内含价值	185.31	177.38	326.47
新业务价值	3.71	1.36	2.94

数据来源：国华人寿内含价值报告及提供数据，联合资信整理

2017—2018 年，随着保险业务规模的扩大，较大规模中短期业务带来了一定退保问题，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，国华人寿退保金规模较上年度明显下降。2019 年，国华人寿退保金规模 72.10 亿元，综合退保率 9.53%。近年来，国华人寿赔付支出主要为满期给付和年金给付。2019 年，国华人寿赔付支出 14.42 亿元（见表 9）。

表 9 国华人寿退保及赔付情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
退保金	217.31	228.52	72.10

表 10 国华人寿投资资产 单位：亿元

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动性资产	79.74	182.51	139.71
固定收益类资产	157.91	185.49	364.31
权益类资产	393.91	389.65	510.61
不动产类资产	228.36	350.63	512.79
其他金融资产	294.75	285.77	281.88
投资资产总额	1154.67	1394.04	1809.30
投资收益率	8.04	6.89	6.42

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：国华人寿上报监管口径数据，联合资信整理

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。权益类资产方

赔付支出	19.12	14.15	14.42
综合退保率	27.62	22.59	9.53

数据来源：国华人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

总体看，依托丰富产品种类以及完善的销售渠道，国华人寿保险业务呈现良好的发展态势；保险业务结构不断调整，保单品质有所提升；另一方面，受保险业务结构调整和公司主动控制趸交理财型业务供给影响，2019 年以来，规模保费收入有所下滑，但总体基本保持平稳，未来仍需持续关注结构优化进程。

2. 投资业务

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。近年来，国华人寿保险资金主要投资于流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融产品等品种。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，随着保险业务的发展及资本金的补充，国华人寿可运用的保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模较快增长。截至 2019 年末，国华人寿投资资产总额 1809.30 亿元（见表 10）。

面，国华人寿以股票和股权投资基金为主。近年来，国华人寿加大股权投资基金的配置力度，权益类资产规模整体呈增长态势。截至 2019

年末，国华人寿权益类资产余额 510.61 亿元。其中，股票投资余额 225.26 亿元，股权投资基金余额 259.71 亿元，另有少量基金投资、未上市公司股权以及权益类资管产品。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逐年上升。截至 2019 年末，国华人寿不动产类资产规模 512.79 亿元，以投资性房地产和不动产基金为主。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。国华人寿固定收益类资产以银行存款和债券为主，近年来，随着央行多次降息，银行存款利率下降，国华人寿固定收益类资产中债券投资规模逐年增长。截至 2019 年末，固定收益类资产余额 364.31 亿元。其中，银行存款余额 28.69 亿元；债券投资余额 289.69 亿元，债券外部评级均为 AA 级及以上，AAA 级债券和政策性银行金融债配置力度逐步加大；此外，其还投资部分债券型基金，规模为 40.97 亿元，以及少量固收类资管产品。其他金融资产以信托计划为主，其余资产占比较低。近年来，其他金融资产规模整体小幅下降，占投资资产的比重逐年减少。截至 2019 年末，国华人寿其他金融资产余额 281.88 亿元。其中，信托计划投资余额 267.10 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；项目资产支持计划 12.58 亿元，专项资产管理计划 0.04 亿元。

总体看，国华人寿投资资产以债券、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，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。

3. 经营绩效

国华人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2017—2019 年，受产品结构调整的影响，国华人寿营业收入呈现较大波动，2017—2019 年分别实现营业收入 528.94 亿元、300.76 亿元和 489.78 亿元（见表 11）。2018 年以来，随着监管加大对中短期业务的限制，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“拉长长期、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。2017—2019 年，国华人寿分别实现已赚保费 444.21 亿元、199.04 亿元和 375.76 亿元，分别占营业收入的 83.89%、66.18% 和 76.72%。投资收益方面，国华人寿投资收益以利息收入和买卖价差收入为主；得益于投资资产规模的持续增长和较好的资金运用策略，国华人寿投资收益实现稳步增长。2017—2019 年，国华人寿分别实现投资收益 76.96 亿元、84.90 亿元和 97.53 亿元，分别占营业收入的 14.55%、28.23% 和 19.91%。

表 11 国华人寿收益情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	528.94	300.76	489.78
已赚保费	444.21	199.04	375.76
保险业务收入	461.32	345.25	376.96
投资收益	76.96	84.90	97.53
营业支出	501.16	278.04	464.24
退保金	217.31	228.52	72.10
提取保险责任准备	232.43	117.03	285.05
手续费及佣金支出	19.17	11.79	35.43
业务及管理费	14.71	14.97	19.97
净利润	27.33	20.55	22.16
手续费及佣金率	4.16	3.41	9.40
总资产收益率	2.29	1.38	1.20
净资产收益率	19.43	14.21	10.86

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，联合资信整理

国华人寿营业支出包括退保金、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。2017—2018年，由于较大规模中短期业务带来的退保问题，退保金规模较大；2019年，随着新增保单规模收缩，加之新增保单品质改善，退保金规模显著减少。2017—2019年退保金支出分别为217.31亿元、228.52亿元和72.10亿元。国华人寿提取的保险责任准备金主要来源于原保险合同，2017—2019年分别提取保险责任准备金232.43亿元、117.03亿元和285.05亿元，主要为提取的寿险责任准备金。从成本管控方面来看，2017—2019年，国华人寿手续费及佣金率为4.16%、3.41%、9.40%，2019年手续费佣金率上升明显，主要原因在于业务结构优化成效明显，期缴业务规模和占比大幅提升。

近年来，国华人寿净利润呈现一定的波动。2018年以来，受保费收入下降及退保规模上升的影响，净利润有所下滑；2019年以来，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，净利润水平有所回升。2017—2019年，国华人寿分别实现净利润27.33亿元、20.55亿元和22.16亿元。从盈利指标来看，2019年，公司合并口径下，国华人寿总资产收益率为1.20%，净资产收益率为10.86%，考虑到2019年国华人寿完成增资，资金从负债端划转入权益，一定程度上影响了其盈利指标，未来盈利情况需进一步关注。

总体看，受业务结构调整的影响，国华人寿营业收入有所波动，但得益于多元化的资产配置体系和较好的资金运用策略，投资收益稳步增长，公司盈利能力处于市场前列，整体盈利能力较强。

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《中国风险导向的偿付能力体系》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

国华人寿面临的保险风险是指由于损失发生、费用及退保相关假设的实际经验与预期发生不利偏离，导致保险公司遭受非预期损失的风险。国华人寿采用限额管理、产品开发与产品管理、核保核赔管理、准备金评估程序以及再保险管理的方式管理保险风险，产品精算部是保险风险管理的第一道防线，负责保险风险管理制度的制定；遵循有效性资料的收集汇总，保险风险相关指标的计量、监控、分析、报告及至少每半年形成保险风险评估报告，并将指标监测结果及半年度评估报告提交至风险管理部。风险管理部作为第二道防线对产品精算部的评估报告及结果进行独立分析，对公司可能产生重大影响的风险进行独立评估，对保险风险暴露及应对策略发表独立意见并报送高级管理层。国华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。国华人寿准备金评估、产品定价等精算工作严格执行银保监会的相关规定，产品精算部结合监管部门要求，完善和修订标准操作流程以及相应制度文档，加强风险管理制度的执行有效性、提升管控效率，保证各项工作的流程、方法合理有效。

国华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。国华人寿产品精算部执行产品开发环节保险风险管

理工作，通过建立有效的产品开发管理制度控制保险风险。对于高额保单，国华人寿采用再保险方式降低高额承保过于集中的风险，并严格设定再保险交易对手的资信要求和选择方法，通过再保险安排将部分主要险种的一般死亡、一般意外死亡、交通意外死亡和航空意外死亡责任分出，降低实际承担的风险保额。再保险风险方面，截至2019年末，国华人寿共有10个再保险交易对手，其通过财务实力评级、实收资本、偿付能力方面进行测算，均符合其内控制度要求。

国华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、疾病发生率、费用率以及退保率等。截至2019年末，国华人寿保险合同准备金余额1136.91亿元（见表12）。

表 12 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	735.04	851.93	1136.91
当年提取保险责任准备金	216.05	-29.77	430.54

注：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；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：国华人寿审计报告，联合资信整理

2. 投资风险管理

国华人寿建立了以股东大会、董事会和高级管理层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。国华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。国华人寿下设资产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。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政策性金融债券的配置力度，适度的减少了信用债券的规模。截至2019年末，国华人寿债券资产合计289.69亿元，以政策性银行金融债券为主，企业债投资规模较之前年度下降明显。为提升整体资金收益率，国华人寿持有较大规模的信托计划资产，信托计划底层多以政信类和大型商业不动产信托项目为主。截至2019年末，国华人寿信托计划投资余额267.10亿元。

总体看，国华人寿投资资产的信用风险主要来自于债券及信托计划产品，其债券资产配置逐渐转向风险可控的政策性金融债券，信用债券以城投债券为主，信托计划多以政信类和大型商业不动产信托项目为主，考虑到国内债券市场的违约事件增多，对其信用风险管理提出了挑战。

(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，2019年末，假设固定利率金融资产变动100个基点，股东权益变动23.72亿元，占股东权益比重为8.87%，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1.15亿元、税前利润总额变动1.15亿元，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，2019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18.39亿元，占股东权益比重为6.87%，需关注此类资产价格的变动对其股东权益带来的影响。

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。国华人寿主要交易以人民币进行结算，少量业务交易以美元等外币结算。截至2019年末，国华人寿持有外币存款0.43亿元、美国国债13.82亿元、港股8.83亿元。根据国华人寿测算，2019年末，当所有外币对人民币升值或贬值5%，股东权益变动1.15亿元、税前利润总额变动1.15亿元，汇率的变动对其利润和股东权益带来的影响相对较小。

3. 流动性风险管理

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并偏差，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。

从现金流情况来看，2017—2019年，国华人寿经营活动现金流呈净流入状态，2017年受万能险业务受监管政策影响使该年保护储备金及投资款净增加额为负，导致该年经营活动产生的现金净流入规模较小；2018年较2017年上升明显，主要是由于该年保护储备金及投资款净增加额上升所致；2019年较2018年净流入规模大幅上升，主要是该年保费收入以及支付其他与经营活动有关的现金流出规模下降所致。投资活动方面，国华人寿投资活动产生的现金流净额有一定的波动，整体呈较大规模的净流出状态，波动主要是受对投资规模和收回投资收到的现金规模变动所致。筹资活动方面，2017年，国华人寿筹资活动现金流呈净流入状态，主要是其通过卖出回购金融资产进行筹资；2018年收到股东增资款项，该年筹资活动保持较大净流入规模；2019年，筹资活动现金流净流入规模较小，主要是其通过卖出回购金融资产进行筹资的规模较小所致。截至2019年末，国华人寿期末现金及现金等价物余额125.11亿元（见表13）。总体看，国华人寿现金流较充裕。

表13 国华人寿现金流情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流	4.24	148.35	285.49
投资活动产生的现金流	-110.11	-94.99	-354.87
筹资活动产生的现金流	60.72	65.70	12.76
现金及现金等价物净增	-45.17	119.08	-56.64
期末现金及现金等价物	62.68	181.75	125.11

数据来源：国华人寿审计报告，联合资信整理

国华人寿普通型产品构成占比高，并逐步优化业务结构，大力发展期缴业务，长期期缴业务保持较好增长态势，同时公司不断降低高现金价值业务的产品规模，将长期年金类业务作为主推产品，负债久期逐步拉长；另一方面，国华人寿业务结构调整明显，需关注未来业务持续发展对其流动性管理带来的影响。截至2019年末，国华人寿综合流动比例(3个月内)为164.02%，综合流动比例(1年内)为479.07%，较上年末均大幅提升，短期偿债能力充足，流动性较好。

七. 偿付能力分析

国华人寿提供了2017—2019年偿付能力报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2019年偿付能力报告进行了审计并均出具了标准无保留的审计意见。

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，国华人寿保险业务规模较大，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。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，随着投资资产规模的增长，国华人寿认可资产规模快速上升。截至2019年末，国华人寿认可资产余额1969.06亿元，认可负债余额1690.57亿元；认可资产负债率为85.86%（见表14）。

表14 国华人寿偿付能力情况 单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
认可资产	1277.90	1740.17	1969.06
认可负债	1120.19	1555.96	1690.57
实际资本	157.71	184.21	278.50
其中：核心一级资本	147.09	169.89	263.30
最低资本	137.72	143.69	200.33
认可资产负债率	87.66	89.41	85.86
资产认可率	12.31	10.79	14.10
核心偿付能力充足	106.80	118.24	131.43

综合偿付能力充足	114.51	128.20	139.02
----------	--------	--------	--------

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：国华人寿偿付能力报告，联合资信整理

国华人寿主要通过发行次级债和增资扩股的方式补充资本；2016年3月国华人寿进行增资扩股共募集资金50.00亿元，其中股本10.00亿元，资本公积40.00亿元；2019年获得股东增资95.00亿元，资本实力进一步提升。截至2019年末，国华人寿实际资本278.50亿元，其中核心一级资本263.30亿元；最低资本余额200.33亿元；核心偿付能力充足率为131.43%，综合偿付能力充足率为139.02%。从偿付能力来看，2017—2018年由于公司业务发展速度较快，对资本消耗明显，2019年公司获得股东增资，资本实力和偿付能力均得到提升。

八. 本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，国华人寿无存续期内的次级债务。假设本期国华人寿资本补充债券发行规模为30亿元，以2019年末的财务数据为基础，国华人寿净利润、可快速变现资产、股东权益对本期资本补充债券本金的保障倍数见表15。总体看，国华人寿对本期资本补充债券的保障程度较强。

表15 国华人寿债务保障情况 单位：亿元、倍

项目	2019年末
资本补充债券本金	30.00
净利润/资本补充债券本金	0.74
可快速变现资产/资本补充债券本金	14.74
股东权益/资本补充债券本金	8.92

数据来源：国华人寿审计报告，联合资信整理

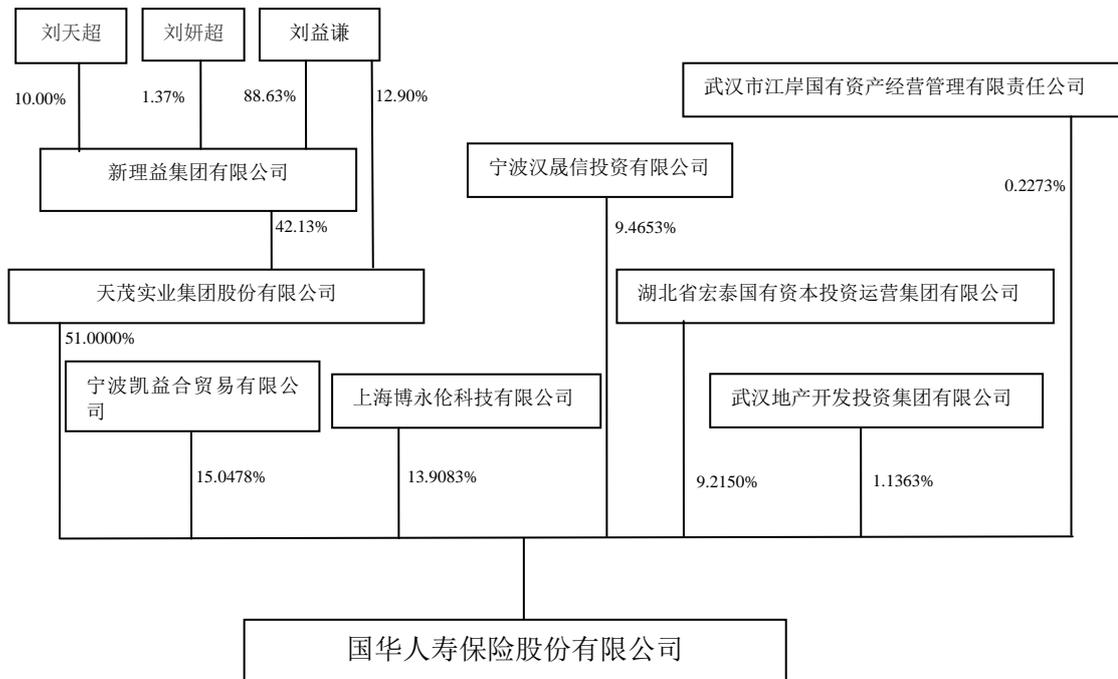
九. 结论

近年来，公司历经多次增资扩股并引入国有背景股东，资本实力不断提升，股东实力及稳定性进一步提升，同时按照监管部门要求及自身业务发展需要建立健全公司治理机制和风

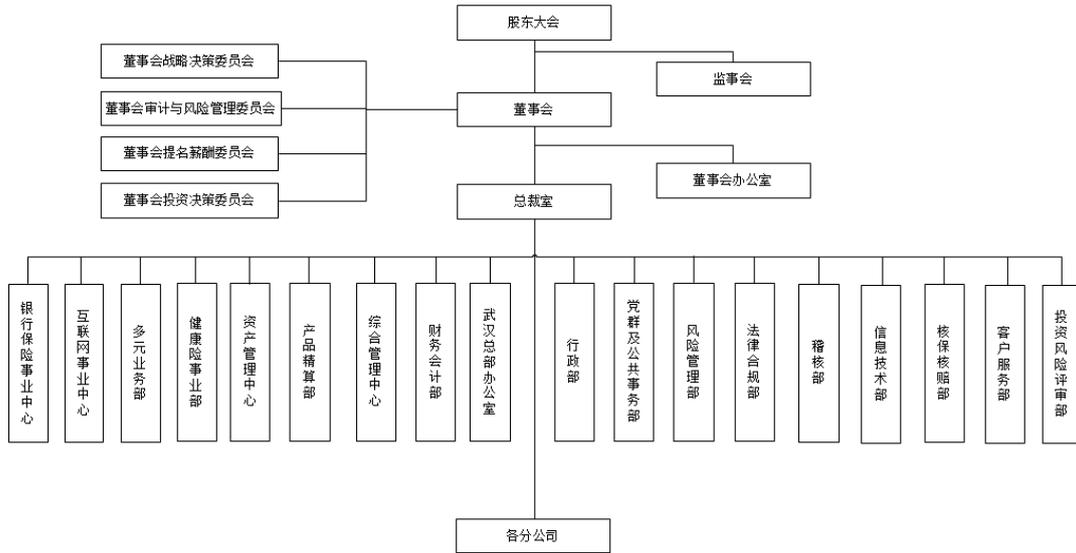
险管理体系，为业务发展提供了良好的保障；业务经营区域不断拓宽，保险业务规模逐年扩大，保险业务结构有所优化；另一方面，公司对银邮渠道依赖较高，渠道发展有待均衡；公司投资资产中权益类资产及不动产规模较大，需关注市场风险、交易对手信用风险及资产的流动性风险。

综上，联合资信认为，在未来一段时期内，国华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 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+保户质押贷款+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金+其他资产中投资性房地产计入存货部分金额
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)/ (保险业务收入-分出保费)×100%
平均投资资产收益率	(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%
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+退保金)/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评级的等级设置及其含义

联合资信保险公司主体长期信用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 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

联合资信评估有限公司关于 国华人寿保险股份有限公司 2020 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。