

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《百年人寿保险股份有限公司 2019 年跟踪信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十三日



信用等级公告

联合〔2019〕2105号

联合资信评估有限公司通过对百年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，确定维持百年人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA，百年人寿保险股份有限公司2019年资本补充债券（20亿元）信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十三日



百年人寿保险股份有限公司 2019年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA

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23日

上次评级结果

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: 2018年9月21日

主要数据

项 目	2018年末	2017年末	2016年末
资产总额(亿元)	952.90	687.34	507.88
负债总额(亿元)	912.91	621.47	432.82
保险合同准备金(亿元)	668.34	466.26	330.24
股东权益(亿元)	39.99	65.87	75.06
实际资本(亿元)	87.81	92.01	92.72
核心偿付能力充足率(%)	87.57	118.20	155.00
综合偿付能力充足率(%)	100.15	128.80	171.00
项 目	2018年	2017年	2016年
营业收入(亿元)	411.37	320.07	211.88
已赚保费(亿元)	364.18	281.40	182.74
净利润(亿元)	6.97	3.51	2.04
投资收益(亿元)	45.79	37.75	28.79
投资资产收益率(%)	6.23	6.91	7.50
综合费用率(%)	16.77	14.68	16.30
手续费及佣金率(%)	9.80	7.51	6.92
总资产收益率(%)	0.85	0.59	0.47
净资产收益率(%)	13.17	4.97	2.52

注: 核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率数据口径为《保险公司偿付能力监管规则(1-17号)》(保监发〔2015〕22号)

数据来源: 百年人寿提供, 联合资信整理

分析师

付郑兵 朱天昂

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

百年人寿保险股份有限公司(以下简称“百年人寿”或“公司”)成立于2009年,为东北地区首家中资寿险法人机构。2018年以来,公司不断加大保险业务的拓展力度,收入规模持续扩大,市场占有率进一步上升,市场竞争力及自身盈利水平均有所增强;逐步调整业务结构,加大中长期期缴业务的占比,产品期限结构得以改善。另一方面,公司保险业务对银保渠道依赖度较高,渠道发展有待均衡;权益类投资规模较大,2018年受股市价格整体下跌的影响,产生的浮亏对净资产形成侵蚀,致使其偿付能力相关指标明显下降。但2019年以来,得益于资本补充债券的成功发行,公司偿付能力充足率有所提升,偿付能力状况得到一定改善。

综上,联合资信评估有限公司确定维持百年人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA,2019年资本补充债券(20亿元)信用等级为AA⁻,评级展望为稳定。该评级结论反映了百年人寿保险股份有限公司已发行资本补充债券的违约风险很低。

优势

1. 公司保险业务规模持续扩大,市场占有率稳步上升,市场竞争力有所增强。
2. 公司大力拓展中长期期缴业务,期缴业务规模实现较大幅度增长,这有利于公司内含价值的提升。
3. 公司通过发展费率相对较高的分红寿险业务实现了保费收入的快速增长,同时投资收益增长态势较好,盈利水平明显提升。
4. 2019年资本补充债券的成功发行使公司综合偿付能力充足率回升至合理水平,偿付能力得到一定改善。

关注

1. 公司保险业务对银保渠道依赖度高，且银保渠道仍以内含价值偏低的趸交为主，保险业务营销渠道结构有待优化。
2. 公司权益类投资规模较大，2018 年受股市价格整体下跌的影响，产生的浮亏对净资产形成较大的侵蚀，考虑到目前股市行情仍较为低迷，权益类投资公允价值变动对公司净资本以及偿付能力的影响需持续关注。
3. 公司 2018 年盈利水平的提升主要依靠分红寿险业务的拉动，考虑到分红寿险业务监管趋严，未来盈利承压。
4. 保险费率改革、市场竞争加剧、资本市场波动以及监管趋严等因素对寿险行业业务发展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百年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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

百年人寿保险股份有限公司 2019年跟踪信用评级报告

一、主体概况

百年人寿保险股份有限公司（以下简称“百年人寿”或“公司”）成立于2009年6月，由大连万达集团股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司等16家股东共同出资组建，是东北地区首家中资寿险法人机构。百年人寿初始注册资本11.10亿元，近年来多次以增资扩股的方式扩大注册资本，2015年末注册资本增至77.95亿元。2019年1月，百年人寿发布公告，原第一大股东大连万达集团股份有限公司（以下简称“万达集团”）将其持有的9.00亿股股份转让给绿城房地产集团有限公司（以下简称“绿城集团”），但目前股权转让仍待银保监会审批中。截至本报告出具日，百年人寿注册资本为77.95亿元，无实际控制人，前五大股东持股情况见表1。

表1 百年人寿股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
大连万达集团股份有限公司	11.55
大连融达投资有限责任公司	10.26
新光控股集团有限公司	10.26
大连一方地产有限公司	10.26
江西恒茂房地产开发有限公司	10.26
合计	52.59

资料来源：百年人寿审计报告，联合资信整理

截至2018年末，百年人寿共设有分支机构398家，其中省级分公司20家、中心支公司132家、支公司230家、电销中心5家、顾销中心11家；拥有网金控股（大连）有限公司和大连壹佰金资产管理有限公司2家全资子公司，并控股百年保险资产管理有限责任公司（持股比例80.00%）和大连爱立方健康管理有限公司（持股比例78.00%）2家子公司；职工总数4000余人。

截至2018年末，百年人寿资产总额952.90亿元，其中投资资产余额841.10亿元；负债总额912.91亿元，其中保险合同准备金合计668.34亿元；股东权益39.99亿元；注册资本77.95亿元，核心偿付能力充足率为87.57%，综合偿付能力充足率为100.15%。2018年，百年人寿实现营业收入411.37亿元，其中已赚保费364.18亿元，投资收益45.79亿元；净利润6.97亿元。

注册地址：大连市沙河口区体坛路22号诺德大厦21、22、23层

法定代表人：何勇生

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，百年人寿存续期内且经联合资信评估有限公司评级的债券为2019年3月26日公开发行的20.00亿元资本补充债券，债券概况见表2。

表2 资本补充债券概况

名称	19 百年人寿
发行方式	公开发行
规模	20 亿元
期限	(5+5) 年
债券利率	6.25%
付息频率	年付

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、经营环境分析

1. 宏观经济环境分析

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。

在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 3），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回

落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类

消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍

是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相

关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速

或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

表 3 宏观经济主要指标 单位：%、亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

2. 寿险行业发展概况

(1) 业务概况

近年来，受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。在积极的财政政策下，投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资，不但为保险资产配置提供了渠道，也会带动新的保险需求。在稳健中性的货币政策下，寿险公司资金成本长期来看维持在稳定合理。2018 年以来，在监管趋严及寿险公司回归稳健业务增长模式的背景下，寿险行业所面临的风险逐步降低。随着寿险公司将业务中心转向长期期缴型及保障型产品，保费增速明显放缓。2018 年，我国寿险业务原保费收入 2.72 万亿元，同比增长 1.87%。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.07 万亿元，同比下降 3.41%；健康险业务实

现原保险保费收入 0.54 万亿元，同比增长 24.12%。资产方面，寿险公司总资产 14.61 万亿元，较年初增长 10.55%，寿险公司资产增速有所加快。

寿险市场集中度方面，截至 2018 年末，我国共有人身保险公司 91 家，其中中资公司 63 家，外资公司 28 家，主体数量稳步增长。2016—2018 年，我国人身保险行业市场集中度高，原保费收入前 10 大公司市场份额合计占比在 70% 以上（见表 4），前十大寿险市场集中度呈一定波动。2018 年，前七大寿险公司原保费收入市场占有率进一步提升，安邦人寿被接管后业务处于调整期，原保费收入市场占有率快速下降。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 8.10%，市场占有率呈上升趋势，但仍维持在较低水平。

表 4 寿险公司市场集中度（原保费收入） 单位：%

排名	2016 年		2017 年		2018 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.85	国寿股份	19.67	国寿股份	20.42
2	平安人寿	12.69	平安人寿	14.17	平安人寿	17.02
3	太保人寿	6.33	安邦人寿	7.28	太保人寿	7.67
4	安邦人寿	5.26	太保人寿	6.68	华夏人寿	6.03
5	新华人寿	5.19	泰康人寿	4.43	太平人寿	4.71
6	和谐健康	4.93	太平人寿	4.38	新华人寿	4.66
7	人保寿险	4.84	新华人寿	4.20	泰康人寿	4.47

8	富德生命人寿	4.71	人保寿险	4.08	人保寿险	3.57
9	太平人寿	4.35	华夏人寿	3.34	富德生命人寿	2.73
10	泰康人寿	4.14	富德生命人寿	3.09	天安人寿	2.23
	合计	72.30	合计	71.31	合计	73.49

数据来源：银保监会网站、联合资信整理

业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品收入占比维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势，健康保险占比整体呈上升态势，2018年，我国寿险业务占人身险业务的76.06%，健康险业务占20.00%。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2018年以来，部分处于业务转型期的中小保险公司，为维持总提业务规模的增长，相继推出中长期万能险产品，万能险业务规模较2017所有增长。2018年，寿险行业共实现总保费收入3.45万亿元，同比增长6.62%；实现原保险保费收入2.63万亿元，同比增长0.85%，增速明显放缓；保户投资款新增交费0.80万亿元，同比增长34.98%。

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 and 决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

（2）盈利水平

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，2018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增速较快，意外险赔

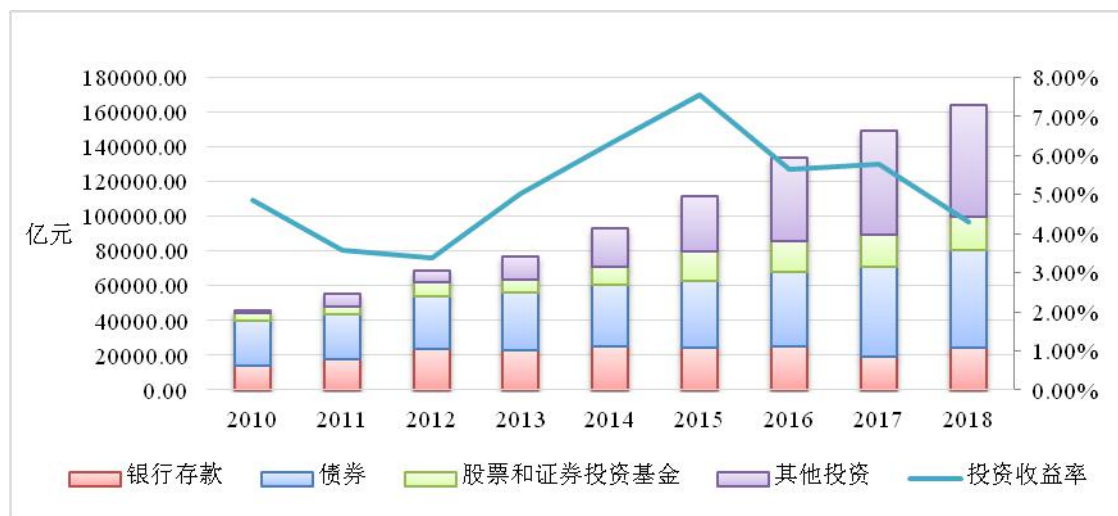
付金额和赔付率相对稳定。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2018年，受股市低迷，上证指数累计下跌24.59%，股票型基金全线亏损，使得保险公司在股票和股票型基金投资方面多有亏损；并且之前年度较好的蓝筹股跌幅明显，令配置蓝筹较多的险资多有亏损；此外，多家险企在2018年中期加大久期国债等固定收益资产的配置，且下半年，部门债券出现违约，致使部分险企投资收益下滑；整体看，受公开权益市场下跌等多方面影响，险资投资收益水平明显下滑。截至2018年末，国内保险资金运用余额16.41万亿元，较上年末增长9.97%，占国内保险行业资产总额的89.51%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置更趋优化，截至2018年末，银行存款与债券投资合计占比49.21%，较2017年末上升1.7个百分点；股票和证券投资基金占比11.71%，下降0.59个百分点；其他投资占比39.08%，下降1.11个百分点，其中长期股权投资规模逐年个上升，非标类投资呈下降趋势。总体看，2018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规模有所有压缩；非标类投资总额和占比有所下降（见图1）。由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司利润水平受投资收益水平影响大。2016年，由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显；2017年以来，随着保险公司资金运用效率提高，投资收益有所改善；2018年，受资本市场下跌影响投资收益水平明显下降；2018年资金运用收益率4.30%，同比下降1.43个百分点。2019年以来，随着保险公司投

资产端继续放开，股票市场估值处于相对低位，权益类资产投资收益率有相对改善的空间且权

益资产对投资收益率的影响相对较大，未来险企投资收益水平有望得到改善。

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。从2018年第四季度寿险公司披露的偿付能力报告可以看出，与2017年相比，综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率均有所上升，但仍有部分寿险公司偿付能力正在逼近监管红线(核心偿付能力充足率低于50%，综合偿付能力充足率低于100%)，而中法人寿核心和综合偿付能力充足率均为负。2018年第四季度，人身险公司平均综合偿付能力充足率为214%。总体看，业务的发展及资本市场的变化将会增加寿险行业的风险管控的难度，从而使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。2018年，监管机构在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显著增长，全年人身险行业审批通过发行265亿元(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，2018年人身险公司累计补充注册资本金182.48亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，另外，保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

3. 行业监管与政策支持

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2018年以来，监管机构进一步加强对金融业的协同监管体系建设，2018年3月，根据国务院发布的机构改革方案，银监会和保监会合并，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位，对银行业和保险业进行统一监管。银保监会成立后，更加突出综合监管和行为、功能监管，打破机构监管的界限和短板，涉及到银保渠道的处罚明显增多。

2018年全国保险监管系统累计公布了1450张行政处罚决定书，共计罚款24105.5万元。2018

年银保监会开出的罚单中，对欺骗投保人处罚最多、最重。此外，银保监会还针对保险分红骗局、银保渠道销售误导、人身保险“退旧保新”等现象进行了风险提示，以保障保险消费者知情权，提高保险消费者风险识别和自我保护能力。

2018年以来，银保监会不断加强保险行业监管细分，并针对保险市场主体在产品开发、业务经营、资金运用等方面存在的问题，相继发布一系列监管措施。

公司治理方面，《保险公司股权管理办法》《保险公司信息披露管理办法》《保险机构独立董事管理办法》等涉及公司治理层面的规章和规范性文件陆续修改出台。银保监会还对多家险企做出不予许可变更股东和不予核准高管任职资格的批复。在股权管理端拧紧风险的阀门，避免险企的短期逐利行为和粗放式发展，建立起可持续稳健发展的激励约束、内控机制，提前预防公司治理的失效风险。

人身险业务方面，2018年5月，银保监会下发《关于组织开展人身保险产品专项核查清理工作的通知》，全面规范人身保险产品开发设计行为，并细致到产品条款、产品责任、产品费率厘定、产品精算假设、产品申报使用管理5个方面。文件的下发在进一步规范人身保险产品的同时，更加有效的保障了消费者的权益。

在保险营销和规范行业行为方面，2018年6月，银保监会先后发布《保险实名登记管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，以加强保险实名管理，规范保险业务行为，保护保险消费者合法权益；及《关于加强自媒体保险营销宣传行为管理的通知》，要求各保险公司、保险中介机构提高对自媒体保险营销宣传行为管理重要性的认识，建立健全自媒体保险营销宣传行为管理制度，加强从业人员合规教育与职业道德教育。并且，2018年8月，银保监会发布《关于切实加强和改进保险服务的通知》，从严格规范保险销售行为、切实改进保

险理赔服务、大力加强互联网保险业务管理、积极化解矛盾纠纷四个方面对保险公司、保险中介机构提出要求。

资金运用方面，2018年3月，原中国保监会印发《保险资产负债管理监管规则（1—5号）》及开展试运行有关事项的通知，新规的发布有助于弥补监管短板，促使保险公司提升资产负债管理能力，从源头上化解资产负债期限错配风险，引导保险回归主业，更好的服务实体经济。此外，银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，确认允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险，为优质上市公司和民营企业提供长期融资支持，维护金融市场长期健康发展。

此外，2018年，保监会已经公开披露47份监管函，同比增加24%；涉及39家保险机构，其中寿险公司8家。主要涉及电网销不合规，问题产品，境外投资业务违反规定及资金运用不规范等方面。其中，问题产品和电网销不合规的监管函最多。

总体看，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、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

截至本报告出具日，百年人寿第一大股东仍为万达集团，持有公司11.55%的股份。

百年人寿按照《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。股东大会是百年人寿公司的权力机构。2018年，百年人寿按照章程及相关议事规则，召集和召开股东大会，有效保证了全体股东的知情权、参与权与表决

权。董事会是百年人寿的经营决策机构。百年人寿董事会由 13 名董事构成,其中独立董事 4 名;董事会下设审计合规委员会、资产负债管理委员会(投资决策委员会)、风险管理委员会、提名委员会、薪酬福利委员会 5 个专业委员会。监事会是百年人寿的监督机构。百年人寿监事会由 8 名监事构成,其中股东监事 5 名、职工监事 3 名。高级管理层是百年人寿的执行机构。百年人寿高级管理层由 10 名成员组成,其中总裁 1 名、副总裁 5 名;总裁由董事长提名,其他高级管理人员由总裁提名,由董事会聘任并上报监管机构核实审批。百年人寿高级管理人员学历较高,具有丰富的银行及保险行业经营管理经验,有助于提高专业化的营运水平。

百年人寿按照《企业内部控制基本规范》和《保险公司内部控制基本准则》的要求,建立了内部控制三道防线:第一道防线由各分支机构和总公司各职能部门组成,负责在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险;第二道防线由合规经营部和风险管理部组成,负责综合协调制订各类风险制度、标准和限额,提出应对意见;第三道防线由审计部组成,负责针对公司已经建立的风险管理制度、流程的落实情况以及各项风险的控制程序和活动进行监督。

百年人寿参考行业内部控制方面的经验,制定并下发了一系列的管理制度和办法,涵盖公司经营管理的各个方面。在业务控制方面,百年人寿明确了承保、理赔、营销、投资、财务、再保等业务环节的控制程序;在财务控制方面,百年人寿通过借鉴平安人寿的经验建立了切合自身发展的预算体系和资金管理体系;在资本管理方面,百年人寿制定了《偿付能力应急预案》加强偿付能力的管理;在风险管理方面,百年人寿建立了以风险管理部为依托,相关职能部门和分支机构密切配合,覆盖所有业务单位的全面风险管理组织体系;在信息技术管理方面,百年人寿加强资产负债管理和风

险资本的研究和运用,提高风险计量的科学性和准确性。

总体看,百年人寿不断完善公司治理架构,现有公司高级管理人员均拥有丰富的保险从业经验,有助于公司治理水平的不断提升;内部控制体系逐步完善,合规经营意识增强。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2018 年,百年人寿通过完善保险业务拓展渠道区域布局、丰富寿险产品种类等方式,推动保险业务的进一步增长,全年实现保险业务收入 385.65 亿元,市场占有率 1.47%,在 91 家寿险公司中排名第 13 位(见附录 2:表 1),市场占有率和排名均有所提高。

百年人寿保险业务产品种类包括传统寿险、健康险、意外险和分红寿险,其根据行业发展趋势和渠道营销特点,结合自身发展战略目标,实施差异化的产品策略。2018 年,在保险业务监管趋严的背景下,百年人寿中短期寿险业务发展受限,同时传统寿险业务收益体现较慢,因此其通过加大分红寿险业务的拓展力度来实现保险业务收入的快速增长,保险业务结构随之调整。2018 年,百年人寿传统寿险实现保险业务收入 181.57 亿元,较上年减少 28.46%,占保险业务收入总额的 47.08%;分红寿险实现保险业务收入 173.97 亿元,约为上年的 12 倍,占保险业务收入总额的 45.11%(见附录 2:表 2)。

从营销渠道的结构来看,银保渠道为百年人寿最主要的保险业务收入渠道,其成立了银行保险部和银保培训部,专门负责银保业务的开展。百年人寿已与工行、农行、建行、邮储等网点分布广泛的国有商业银行建立合作关系,在做强本部区域的基础上,通过合作银行的网点机构扩大保险业务营销范围。2018 年以来,在市场竞争加剧、“银保新政”持续深化、理财资金分流等不利环境下,百年人寿通过深化银保渠道合作、创新业务模式以及完善银保产品体系等方式,实

现银保业务的进一步发展；同时其分红寿险业务也主要依托银保渠道拓展，银保渠道对保险业务收入的贡献度进一步提升。2018 年，百年人寿银保渠道实现保险业务收入 332.79 亿元，较上年增长 21.38%，占保险业务收入总额的 76.14%，占比高。百年人寿个险渠道业务主要依托分支机构开展，按照省级、地市的区域划分标准对分支机构实行分类管理。面对竞争日益激烈的寿险市场，百年人寿加快构建网络销售渠道，以拓宽客户营销领域，同时参照美国和日本保险公司积极组建顾问营销团队，根据客户的贡献价值，提供差异化的营销服务，以作为对传统保险代理人团队的补充。2018 年，受监管对理财型保险的限制，百年人寿个险渠道保险业务逐步向保障型产品转型，收入增长明显乏力，全年实现收入 83.59 亿元，占保险业务收入总额的 19.13%。此外，得益于互联网及顾问营销渠道的搭建与拓展，百年人寿其他渠道保险业务收入实现较大幅度增长，但对总收入的贡献度仍然较低。

从保险产品期限结构看，2018 年百年人寿对趸交业务规模进行控制，对产品期限进行拉长，加大银保渠道期缴业务的拓展力度，期缴业务呈现良好的发展态势。2018 年，百年人寿趸交业务实现保险业务收入 165.73 亿元，与上年收入情况基本持平；期缴业务实现保险业务收入 219.92 亿元，较上年增长 83.16%，其中期缴业务首年占期缴业务保险收入的 48.81%（见附录 2：表 4）。

百年人寿按照《人身保险内含价值报告编制指引》的要求，制定了 2018 年度内含价值报告，按照风险贴现率 11.5% 的中心假设计算。2018 年，受资本市场环境影响，投资的股票公允价值下跌，因此收益偏差使公司内含价值下降。截至 2018 年末，百年人寿内含价值为 97.26 亿元，新业务价值为 7.25 亿元（见附录 2：表 5）。

2018 年以来，随着保险业务规模的扩大，百年人寿净赔付支出和退保金规模均有所增

长，但赔付率有所下降。2018 年，百年人寿净赔付支出 28.33 亿元，赔付率为 7.77%（见附录 2：表 6），综合退保率为 17.84%。

2. 投资业务

百年人寿根据相关法律法规的要求，制定了投资业务权限管理办法，按照分级管理、规范操作、有限授权的原则组建了由投资决策委员会、分管投资业务的公司副总裁、投资总监、投资主管以及投资经理构成投资决策体系，资产管理中心负责所有投资业务的操作，投资范畴主要包括存款、债券、债权计划、信托等固定收益类产品以及股票、基金等权益类产品，另有部分资金用于长期股权投资、不动产投资以及提供保户质押贷款。2018 年随着保险业务的快速发展，百年人寿可运用的保险资金规模进一步扩大，带动投资资产规模的增长。截至 2018 年末，百年人寿投资资产余额 841.10 亿元（见附录 2：表 7），较上年末增长 31.39%。

从会计科目看，百年人寿投资资产主要由可供出售金融资产、应收款项类金融资产和定期存款构成。百年人寿可供出售金融资产包括权益工具及债务工具，2018 年受偿付能力压力较大的影响，百年人寿控制权益工具的投资规模以降低价格波动带来的不利影响，同时加大利率债的配置力度并适度拉长久期，可供出售金融资产规模大幅增加。百年人寿持有的应收款项类金融资产包括债权投资计划和信托计划，资金主要投向基础设施建设或者政府土地储备项目，期限主要分布在 2—3 年；目前，百年人寿持有的应收款项类资产均采取了良好的风险缓释措施，包括第三方连带责任保证担保和土地、股权、应收账款等抵质押担保方式。截至 2018 年末，百年人寿可供出售金融资产余额 641.71 亿元，较上年末增长 39.51%，其中可供出售债务工具余额 236.71 亿元，可供出售权益工具余额 365.78 亿元；应收款项类金融资产余额 82.21 亿元，较上年末下降 9.63%；定期存款余额 46.75 亿元。

百年人寿投资收益主要包括利息收入、股息

收入和买卖价差收入。2018 年以来，随着投资资产规模的增长，百年人寿投资收益有所上升，实现综合投资收益 46.13 亿元，较上年增长 20.76%。但受资本市场价格大幅下跌影响，百年人寿持有的以公允价值计量的资产价值变动明显，2018 年以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动损益为 -0.11 亿元；可供出售金融资产公允价值变动形成的损失为 57.86 亿元，主要源于股票价格的下跌，该部分损失计入其他综合收益并对期末所有者权益规模造成较大负面影响。整体看，股票市场的持续低迷使百年人寿投资业务面临一定的市场风险。

3. 经营绩效

百年人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2018 年以来，百年人寿加大了费率相对较高的分红寿险业务发展力度，已赚保费规模大幅提升。另一方面，保险业务的快速发展为百年人寿投资业务的开展奠定了良好的资金基础，投资收益随着债券投资力度的加大而持续上升。2018 年，百年人寿实现营业收入 411.37 亿元，较上年增长 28.52%。其中，已赚保费 364.18 亿元，较上年增长 29.42%，占营业收入的 88.53%；投资收益 45.79 亿元，较上年增长 21.31%，占营业收入的 11.13%（见附录 2：表 8）。

百年人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、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。2018 年，随着寿险市场竞争加剧以及互联网金融、商业银行理财产品的冲击，银保趸交业务退保率较其他业务相对较高，百年人寿退保金规模有所上升，但由于其对趸交业务规模进行控制，退保金增长幅度不大。随着保险业务规模的快速扩大、分支机构的开设及职工薪酬的增长，百年人寿计提的保险准备金、业务及管理费、手续费及佣金支出均有所上升。2018 年，百年人寿退保金支出为 115.90 亿元；提取保险责任准备金 201.41

亿元。从成本管控方面来看，百年人寿综合费用率为 16.77%，手续费及佣金率为 9.80%。整体看，受市场竞争加剧以及业务发展的影响，百年人寿成本费用支出有所增长，成本费用控制能力有待进一步增强。

2018 年，在已赚保费大幅增长和投资收益持续增长的推动下，百年人寿盈利水平明显提升，全年实现净利润 6.97 亿元，较上年增长 98.89%；总资产收益率和净资产收益率分别为 0.85%和 13.17%，其中净资产收益率大幅提升的原因还包括投资的股票价格下跌导致其他综合收益大幅减少进而导致所有者权益规模下降。

六、风险管理分析

百年人寿根据监管规定要求，构建了由董事会负最终责任、管理层直接领导，以风险管理部为依托，相关职能部门和分支机构密切配合，覆盖所有业务单位的全面风险管理组织体系。百年人寿董事会是风险管理的最高决策机构，负责审议公司风险管理总体目标、风险偏好、风险管理策略和重大风险解决方案等；董事会下设风险管理委员会，为董事会的风险管理决策提供专业支持；高级管理层根据董事会授权，负责组织实施全面风险管理工作，并设首席风险官 1 名，负责领导风险管理部组织实施全面风险管理工作；风险管理部负责牵头全公司风险管理工作，其他各职能部门和业务单位统一接受风险管理部的组织、协调和监督，建立并健全相关风险管理流程。近年来，百年人寿以偿二代偿付能力风险管理试评估为契机，对风险管理流程和制度的合理性、有效性进行梳理、总结和分析，同时加强资产负债管理和风险资本的研究和运用。此外，百年人寿逐步推动风险管理信息系统建设，积极搭建偿二代二支柱综合评级数据报送系统，目前已完成第一阶段系统功能上线，能实现分公司数据收集、上报、审核、计算等流程的系统化，风险计量的科学性和准确性得到提升。

1. 保险风险管理

百年人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。百年人寿针对保险风险制定了《保险风险管理办法》《重大保险风险测试制度》《再保险规定》等管理制度，并建立核保核赔体系，严格检核保险数据，同时与多家直保和再保险公司建立业务联系，签订相关的再保及巨灾合同。百年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。百年人寿准备金评估、产品定价等精算工作严格执行保监会的相关规定，以保证各项工作的流程、方法合理有效。同时，百年人寿定期检测退保率，不断加强保单继续率管理，以及时了解公司退保情况。

百年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。百年人寿产品采用VaR方法计算在90%的置信水平下公司所承保的保险风险对应的资本成本，产品定价假设根据公司实际情况以及对未来的预期谨慎制定。对于高额保单，百年人寿采用再保险方式降低高额承保过于集中的风险，目前，百年人寿已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，降低了实际承担的风险保额。

百年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。2018年以来，百年人寿计提的保险责任准备金规模进一步扩大，占当年保险业务收入的比重保持稳定。2018年，百年人寿计提保险责任准备金187.48亿元，相当于当年保险业务收入的48.61%（见附录2：表9）。

2. 投资风险

百年人寿根据《中华人民共和国保险法》等相关法律法规的要求，制定了投资业务权限管理办法，按照分级管理、规范操作、有限授权的原则组建了由投资决策委员会、分管投资业务的公司副总裁、投资总监、投资主管以及投资经理构成投资决策体系。

(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。百年人寿针对资金运用的信用风险制定了《信用风险跟踪监测和预警制度》《信用评级操作流程细则》和《信用评级议事规则和决策办法》等制度，组建了专职的信用评级师队伍，并开发了自身的信用评级系统。在债券投资方面，百年人寿在投前对债项进行研究调研，在确认符合风控条件后才能划入可投池，并对可投池债券进行持续的跟踪评级；买入债券标的只能从可投池中选择，以确保对买入债券风险监控的全覆盖。同时，百年人寿建立了负面新闻归集资讯通道，以及时知悉债券市场上各种负面消息，从而估算出债项最新的信用度及信用风险值。此外，百年人寿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，以提升自身投资能力和信用风险管理水平。

从产品类型看，百年人寿投资资产包括存款、债券、债权计划、信托等固定收益类产品以及股票、基金等权益类产品为主，不动产等另类投资规模不大。2018年以来，随着资管新规的出台以及资本市场风险的逐步暴露，百年人寿不断优化大类资产配置，加大长久期固定收益类资产配置力度，并相应控制信托计划等非标类投资以及股票等投资占比，以在控风险的同时获取相对稳定的收益水平。截至2018年末，百年人寿债务融资工具投资余额上升至247.29亿元，占投资资产的比重增至29.40%，其中持有的债券均为信用等级较高的企业债、次级债以及国开行发行的政策性金融债；债权投资计划、信托产品以及理财产品投资合计82.21亿元，占投资资产的比重降至9.77%，资金主要投向基础设施建设或者政

府土地储备项目，并采取第三方连带责任保证担保和土地、股权、应收账款等抵质押担保方式缓释风险；权益融资工具投资余额367.52亿元，占投资资产的43.69%，占比仍处于较高水平，主要为上市股票和证券投资基金。从交易对手看，百年人寿主要选择具有较高信用等级的交易对手，包括股份制商业银行、信托公司和基金公司，通过实施信用控制政策、对潜在投资进行信用分析及对交易对手设定信用额度等措施以减低信用风险。整体看，关于标准化的债权资产，由于外部信用级别较高，百年人寿相关投资信用风险相对可控；对于非标准化的债权资产，百年人寿通过第三方连带责任保证担保和土地、股权、应收账款等抵质押担保方式，缓释相关信用风险。

(2) 市场风险管理

百年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。百年人寿通过事前、事中和事后的风险控制方式对市场风险进行控制。对于事前风险，百年人寿主要通过制定投资指引、约定大类资产投资比例以及制定风险监测指标来实现事前市场风险管控；对于事中风险，百年人寿投资部门、风险管理部门以及托管行密切配合，按监测指标对市场风险进行监测和管理；对于事后风险，百年人寿定期对投资资产持仓市值、利率及汇率波动指标进行分析、跟踪，并出具风险管理报告及改进意见。此外，百年人寿采用以VaR方法为核心，结合敏感性分析、情景分析及压力测试等市场风险计量方法，对各类投资资产进行风险计量。

利率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因利率变动而发生波动的风险。百年人寿面临的利率风险主要来源于固定收益类资产中的债券资产。百年人寿对交易性和可供出售金融资产中涉及利率风险的资产估值进行了压力测试，以2018年末数据测算，假设无风险利率上行50个基点，传统账户的资产估

值下降3.49亿元；分红账户的资产估值下降2.40亿元；万能账户的资产估值下降0.35亿元；相关资产总体估值下降6.24亿元，占投资资产余额的比重相对不大，整体看百年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。百年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。百年人寿以沪深300指数为基准，对权益类资产中的股票、股票型基金以及混合型基金进行压力测试，当沪深300指数下降20%时，股票、股票型基金以及混合型基金将合计下降约17.98%。考虑到股票价格波动已对百年人寿的净资本形成了较大侵蚀，其面临一定的价格风险。

3. 流动性风险管理

百年人寿面临的流动性风险主要源于保险合同的有关退保及各种赔款。百年人寿主要通过匹配投资资产的期限与对应保险责任的到期日以及保持足够的现金及流动性管理工具来加强对流动性风险的管控，以确保公司能及时偿还债务并为投资活动提供资金。

百年人寿建立了长效现金流预测管理机制，包括短期、中期和长期预测；同时，根据每日保费收入情况合理安排经营活动、投资活动和融资活动等各类现金流，以确保有充足的流动性履行各项支付义务；此外，财务会计部与资产管理公司密切沟通，使投资资产保持足够的流动性，以保证公司的正常经营。

从现金流情况来看，2018年，随着保险业务规模的进一步扩大，百年人寿经营活动产生的现金保持净流入状态；随着保险可运用资金规模的增长，投资力度相应加大，投资活动产生的现金净流出规模进一步上升。百年人寿将卖出回购业务产生的现金流计入筹资性现金流，2018年回购业务力度显著加大导致筹资性现金净流入规模有所扩大。总体看，百年人寿保险业务规模的增长为投资业务的发展奠定良好资金基础，考虑到投

资产主要配置流动性较好的债券、上市股票和证券投资基金，其面临流动性风险可控（见附录2：表10）。

七、偿付能力分析

百年人寿提供了 2018 年偿付能力报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2018 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，百年人寿认可负债主要由未到期责任准备金和保户储金及投资款组成，认可资产以投资资产为主。2018 年以来，随着保险业务和投资业务的快速发展，百年人寿认可资产和认可负债的规模大幅增加。截至 2018 年末，百年人寿认可负债余额 881.44 亿元，认可资产余额 969.24 亿元；认可资产负债率为 90.94%，财务杠杆水平进一步上升（见附录 2：表 11）。

受投资的权益工具发生较大浮亏的影响，2018 年百年人寿所有者权益规模大幅下降，资本规模有所下滑。此外，保险业务和投资业务的快速发展对资本消耗较为明显。截至 2018 年末，百年人寿实际资本余额 87.81 亿元，其中实收资本 77.95 亿元，资本公积 16.84 亿元，其他综合收益-50.94 亿元，未分配利润-4.17 亿元；核心偿付能力充足率为 87.57%，综合偿付能力充足率为 100.15%，逼近 100%的监管红线。

2019 年 3 月，百年人寿成功发行 2019 年第一期资本补充债券 20 亿元，使其附属一级资本得到补充，综合偿付能力充足率较上年末明显提升。2019 年第一季度，百年人寿核心偿付能力充足率为 93.29%，综合偿付能力充足率为 121.82%。

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，百年人寿已发行且尚在存续期的资本补充债券本金为 20 亿元，次级定期债务本金为 7.50 亿元，二者同顺位受偿。以 2018 年末的财务数据为基础，百年人寿净利润、可快速变现资产、股东权益对次级债及资本补充债券本金的保障倍数见表 5。总体看，百年人寿可快速变现资产和股东权益对已发行的资本补充债券的保障程度较强。

表 5 债务保障情况 单位：倍

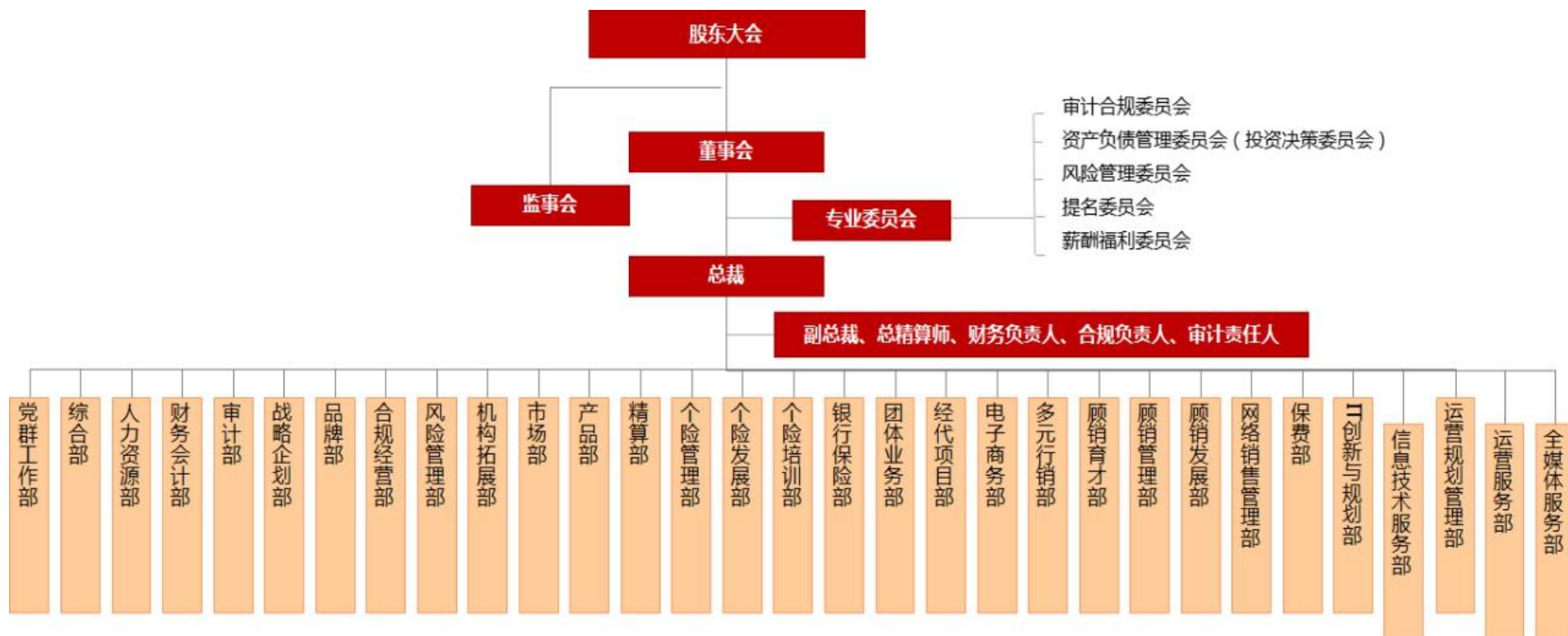
项 目	2018 年末
净利润/次级债及资本补充债券本金	0.25
可快速变现资产/次级债及资本补充债券本金	12.74
股东权益/次级债及资本补充债券本金	1.45

数据来源：百年人寿审计报告，联合资信整理

九、评级展望

百年人寿成立于 2009 年，为东北地区首家中资寿险法人机构。2018 年以来，公司不断加大保险业务的拓展力度，收入规模持续扩大，市场占有率进一步上升，市场竞争力及自身盈利水平均有所增强；逐步调整业务结构，加大中长期期缴业务的占比，产品期限结构得以改善。另一方面，公司保险业务对银保渠道依赖度较高，渠道发展有待均衡；权益类投资规模较大，2018 年受股市价格整体下跌的影响，产生的浮亏对净资产形成侵蚀，致使其偿付能力相关指标明显下降。但 2019 年以来，得益于资本补充债券的成功发行，公司偿付能力充足率有所提升，偿付能力状况得到一定改善。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，百年人寿保险股份有限公司信用水平将保持稳定。

附录 1 组织架构图



附录 2 主要财务数据及指标

表 1 业务经营及市场排名

单位：亿元、%

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
市场占有率	1.47	1.08	0.84
市场排名/市场家数	13/91	19/85	21/77

数据来源：中国银保监会官网数据，联合资信整理

表 2 保险业务收入结构

单位：亿元

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统寿险	181.57	47.08	253.81	89.88	158.98	86.90
健康险	28.92	7.50	12.98	4.60	7.59	4.15
意外险	1.20	0.31	1.14	0.40	1.16	0.63
分红寿险	173.97	45.11	14.47	5.12	15.21	8.32
合计	385.65	100.00	282.39	100.00	182.94	100.00

数据来源：百年人寿审计报告，联合资信整理

表 3 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
个险渠道	83.59	19.13	83.54	22.81	44.74	17.69
银保渠道	332.79	76.14	274.17	74.84	188.80	74.65
团险渠道	3.20	0.73	2.72	0.74	3.00	1.19
其他渠道	17.50	4.00	5.89	1.61	16.37	6.47
合计	437.09	100.00	366.32	100.00	252.91	100.00

资料来源：百年人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

表 4 保险业务收入期限结构

单位：亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
趸交业务	165.73	162.32	132.89
期缴业务	219.92	120.07	50.05
其中：期缴业务首年	107.34	74.34	32.85
期缴业务续期	112.58	45.73	17.20
合 计	385.65	282.39	182.94

资料来源：百年人寿审计报告，联合资信整理

表 5 内含价值情况

单位：亿元

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
有效业务价值	34.45	47.24	29.76
调整后净资产	62.81	60.23	66.77
公司内含价值	97.26	107.47	96.53
新业务价值	7.25	9.36	6.01

数据来源：百年人寿内含价值报告，联合资信整理

表 6 百年人寿赔付情况 单位：亿元/%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
退保金	115.90	104.51	66.31
净赔付支出	28.33	27.68	14.50
赔付率	7.77	9.82	7.93

资料来源：百年人寿审计报告，联合资信整理。

表 7 百年人寿投资资产

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
交易性金融资产	2.85	6.41	10.17
买入返售金融资产	4.12	28.52	18.43
应收款项类金融资产	82.21	90.98	87.37
保户质押贷款	6.06	3.58	3.14
定期存款	46.75	6.40	25.30
可供出售金融资产	641.71	459.98	278.22
持有至到期投资	5.39	5.43	5.56
长期股权投资	42.90	30.36	29.62
投资性房地产	9.11	8.50	7.41
合计	841.10	640.15	465.22
投资资产收益率	6.23	6.91	7.50

资料来源：百年人寿审计报告，联合资信整理。

表 8 百年人寿收益情况

亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	411.37	320.07	211.88
已赚保费	364.18	281.40	182.74
投资收益	45.79	37.75	28.79
营业支出	404.69	316.57	209.94
退保金	115.90	104.51	66.31
赔付支出	29.98	27.83	14.61
提取保险责任准备金	201.41	135.47	94.89
手续费及佣金支出	37.80	21.22	12.65
业务及管理费	28.28	20.01	16.99
净利润	6.97	3.51	2.04
综合费用率	16.77	14.68	16.30
手续费及佣金率	9.80	7.51	6.92
总资产收益率	0.85	0.59	0.47
净资产收益率	13.17	4.97	2.52

资料来源：百年人寿审计报告，联合资信整理。

表 9 保险责任准备金计提情况

单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
年末保险合同准备金余额	668.34	466.26	330.24
当年提取保险责任准备金	187.48	135.92	94.90
提取的保险责任准备金/保险业务收入	48.61	48.13	51.88

注：1. 保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔款准备金、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；

3. 资料来源：百年人寿审计报告，联合资信整理。

表 10 现金流情况

单位：亿元

项目	2018年	2017年	2016年
经营活动产生的现金流量净额	151.79	144.83	128.80
投资活动产生的现金流量净额	-226.83	-142.72	-136.71
筹资活动产生的现金流量净额	60.47	9.52	0.32
现金及现金等价物净增加额	-14.54	11.58	-7.59
期末现金及现金等价物余额	24.93	39.47	27.88

资料来源：百年人寿审计报告，联合资信整理

表 11 百年人寿偿付能力情况

单位：亿元、%

项 目	2018年末	2017年末	2016年末
认可资产	969.24	685.68	504.89
认可负债	881.44	593.68	412.16
实际资本	87.81	92.01	92.72
其中：核心一级资本	76.78	84.43	84.38
最低资本	87.68	71.43	54.38
认可资产负债率	90.94	86.58	81.63
资产认可率	101.98	99.99	100.00
核心偿付能力充足率	87.57	118.20	155.00
综合偿付能力充足率	100.15	128.80	171.00

资料来源：百年人寿偿付能力报告，联合资信整理

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%
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