

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《中邮人寿保险股份有限公司2020年资本补充债券信用评级报告》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。



信用等级公告

联合〔2020〕002号

联合资信评估有限公司通过对中邮人寿保险股份有限公司及其拟发行的2020年资本补充债券（不超过人民币60亿元）的信用状况进行综合分析和评估，确定中邮人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，中邮人寿保险股份有限公司2020年资本补充债券（不超过人民币60亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年一月二日



中邮人寿保险股份有限公司

2020年资本补充债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

资本补充债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2020年1月2日

主要数据

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年9月末
资产总额(亿元)	787.06	940.95	1419.47	1820.28
负债总额(亿元)	703.00	833.14	1253.05	1568.49
保险合同准备金(亿元)	651.84	787.07	1120.59	1508.22
股东权益(亿元)	84.06	107.81	166.42	251.79
注册资本(亿元)	80.00	100.00	150.00	215.00
核心偿付能力充足率(%)	191.44	143.30	152.26	161.00
综合偿付能力充足率(%)	230.26	167.31	167.33	161.00

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
营业收入(亿元)	334.78	451.63	628.87	612.81
已赚保费(亿元)	296.41	410.32	569.82	557.68
净利润(亿元)	2.35	3.80	5.21	14.61
投资收益(亿元)	38.23	41.22	59.14	55.03
投资资产收益率(%)	5.12	4.81	4.85	-
综合退保率(%)	21.46	9.97	9.57	-
综合费用率(%)	6.35	5.73	6.59	-
手续费及佣金率(%)	3.44	3.28	3.12	-
总资产收益率(%)	0.31	0.44	0.44	-
净资产收益率(%)	2.98	3.96	3.74	-

注：2019年1—9月财务数据未经审计

数据来源：中邮保险提供资料，联合资信整理

分析师

郎朗 谢冰姝 张哲铭

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”)对中邮人寿保险股份有限公司(以下简称“中邮保险”或“公司”)的评级反映了其在国内寿险市场行业排名快速提升、品牌实力不断提升、较强的股东背景、清晰的战略目标和市场定位、公司治理机制和风控体系逐步完善、银保渠道快速发展、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，中邮保险面临着国内寿险行业竞争环境日益激烈、业务渠道较为单一、业务的快速发展对资本消耗较大、偿付能力充足率水平呈现波动以及资本市场的不确定性对公司盈利水平的影响等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，中邮保险持续推动业务价值转型，逐步加大长期保障类产品业务规模，推动业务健康持续发展，并结合股东中国邮政集团有限公司(以下简称“中国邮政”)的发展战略，持续深化集团内部业务协作。另一方面，公司业务结构较为单一，且业务的快速发展对资本消耗较快。此外，保险费率改革和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。

综上所述，联合资信确定中邮人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，拟发行的2020年资本补充债券(不超过人民币60亿元)信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了中邮人寿保险股份有限公司本期资本补充债券的违约风险极低。

优势

1. 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。
2. 公司自成立以来，经过多次增资扩股，股东权益增速较快，资本实力快速提升至行业前

列。

3. 公司在保费收入市场占有率和排名均呈快速增长趋势，保费市场份额已提升至行业前列。
4. 公司持续推进与中国邮政下属省市县级分支公司的渠道合作，以银保渠道为核心，业务快速发展，市场定位明确。
5. 公司经过多年业务价值转型，险种期限结构持续改善，保单品质和业务价值逐步提升。
6. 公司投资资产质量保持在较好水平，投资收益较为平稳。
7. 作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在中国邮政内具有非常重要的战略地位，并能在资本补充、公司治理、业务开拓等方面得到大力支持。

关注

1. 宏观经济、监管环境的不确定性及行业市场竞争加剧、资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。
2. 公司业务品种以分红寿险为主，且仍有一定规模趸缴业务，对资本占用较快。
3. 公司渠道结构较为集中，直销和团险等渠道贡献度较低，渠道多元化程度仍有待提升。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中邮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、本次信用评级结果的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。

中邮人寿保险股份有限公司

2020年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”或“公司”）是由原中国保险监督管理委员会批准，由原中国邮政集团公司（以下简称“中国邮政”）及 20 个省（市）邮政公司于 2009 年共同发起设立的全国性寿险公司，中邮保险初始注册资本 5.00 亿元；2011 年中邮保险原股东以及北京市邮政公司等 12 家新股东以货币出资的方式增加注册资本 15.00 亿元；2013 年和 2014 年通过现金方式分别增加注册资本 20.00 亿元和 25.00 亿元；2016 年原保监会同意将原 31 个省（区、市）邮政公司持有的股份全部无偿划转到中国邮政、中国集邮总公司、北京中邮资产管理有限公司和邮政科学研究规划院，持股比例分别为 50.92%、20.00%、14.77% 和 14.31%；同年并以现金出资方式增加注册资本 15.00 亿元；2017 年、2018 年和 2019 年，分别以货币资金方式增加注册资本 20.00 亿元、50.00 亿元和 65.00 亿元。截至 2019 年 9 月末，中邮保险注册资本为 215.00 亿元，实际控制人为中国邮政；股东持股情况见表 1。

表 1 2019 年 9 月末中邮保险股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
中国邮政集团有限公司	50.92
北京中邮资产管理有限公司	20.00
中国集邮总公司	16.25
邮政科学研究规划院	12.83
合计	100.00

数据来源：中邮保险提供，联合资信整理

中邮保险的经营范围：人身保险、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 9 月末，中邮保险已在北京、上海、天津、河北、辽宁等在内的 20 个省（区、市）开展业务；在职员工 1877 人。

截至 2018 年末，中邮保险资产总额 1419.47 亿元，其中投资资产 1319.12 亿元；负债总额 1253.05 亿元，其中保险合同准备金合计 1120.59 亿元；股东权益 166.42 亿元；实际资本 166.47 亿元，核心偿付能力充足率为 152.26%；综合偿付能力充足率均为 167.33%。2018 年，中邮保险实现营业收入 628.87 亿元，其中已赚保费 569.82 亿元，投资收益 59.14 亿元；净利润 5.21 亿元。

截至 2019 年 9 月末，中邮保险资产总额 1820.28 亿元，其中投资资产 1745.77 亿元；负债总额 1568.49 亿元，其中保险合同准备金合计 1508.22 亿元；股东权益合计 251.79 亿元；实际资本 236.97 亿元，核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率均为 161.00%。2019 年 1—9 月，中邮保险实现营业收入 612.81 亿元，其中已赚保费 557.68 亿元，投资收益 55.03 亿元；净利润 14.61 亿元。

中邮保险注册地址：北京市西城区金融街甲 3 号金鼎大厦 B 座 6、7 层。

中邮保险法定代表人：党秀茸。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

中邮保险拟发行不超过人民币 60 亿元资本补充债券，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。

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依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，提高公司偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

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 2），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。

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

表 2 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1

进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制

造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

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100家人身保险公司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3），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3 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，为维护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、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

（2）盈利水平

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，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，一些债券出现违约，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：银保监会网站，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率水平稳定，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235%。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，银保监会和保监会合并，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

1. 公司治理

中邮保险成立于2009年，经多次增资扩股以及股权转让后，截至2019年9月末，中邮保险注册资本为215.00亿元。中邮保险控股股东中国邮政直接持有公司50.92%的股权，通过旗下子公司中国集邮总公司和邮政科学研究规划院分别持有公司16.25%和12.83%的股份，同时，通过子公司中邮资本管理有限公司的全资子公司北京中邮资产管理有限公司持有公司20%的股份，故公司实际控制人为中国邮政（见附录1）。中邮保险能够获得股东中国邮政在公司治理、内部控制的健全和偿付能力方面的支持。中邮保险公司章程规定：在公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。

中国邮政是在原国家邮政局所属企事业单位基础上组建成立的大型国有独资企业，财政部代表国务院履行出资人职责，为实际控制人。中国邮政经营业务主要分为邮政业务、速递物流业务和金融业务三大板块。截至2018年末，中国邮政分公司31家，二级子公司134家，其子公司包括：在上海证券交易所、香港联交所上市的中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）、中邮资本管理有限公司、中国集邮总公司、中邮证券有限责任公司等。截至2018年末，中国邮政注册资本1290.66亿元，资产总额为98119.25亿元，负债总额92759.91亿元，所有者权益合计5359.34亿元。

中邮保险按照《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。

股东大会是中邮保险的权力机构。近年来，中邮保险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、关联交易报告、财务决算与预算方案、利润分配方案、增资扩股方案、修订公司章程等重大事项进行讨论并形成有关决议。

董事会是中邮保险的经营决策机构。中邮保险董事会由6名董事构成，其中独立董事2名；中邮保险董事长、党委书记党秀茸女士，兼任中加基金董事会副董事长、中国互联网投资基金理事会理事、中国保险学会理事会理事等职务，负责并主导中邮证券有限责任公司的并购和创建，参与中邮创业基金管理股份有限公司初创工作，负责筹建并开办中邮保险。董事会下设提名与薪酬委员会、审计委员会、投资决策委员会、风险管理委员会、战略规划委员会和资产负债管理委员会。近年来，中邮保险多次召开董事会会议，审议通过了偿付能力报告、财务预决算报告、关联交易事项、修订公司章程、增资扩股方案等多项议案。

监事会是中邮保险的监督机构。中邮保险监事会由3名监事构成，其中职工监事1名。近年来，中邮保险监事会成员按照《公司法》《公司章程》等法律法规履行职责，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，对公司的重大决策事项、重要经济活动进行审议，对公司董事、管理层等执行公司职务的行为进行监督，并对公司经营和财务状况进行检查，较好地发挥了监督作用。

高级管理层是中邮保险的执行机构。中邮保险高级管理层由6名成员组成，其中总经理1名、纪委书记兼合规负责人1名、副总经理1名、财务负责人1名、总精算师1名、技术总监1名。中邮保险高级管理人员学历较高，具有丰富的保险行业经营管理经验。公司管理层下设安全生产委员会、产品

研发和管理委员会、投资管理委员会、风险管理委员会、信息化工作委员会、保密委员会、核保核赔委员会、消费者事务委员会、机构编制委员会、全面预算管理委员会和资产负债管理执行委员会等专业委员会。

从关联交易情况来看，2018年中邮保险关联方保险业务收入1.54亿元，主要为向集团内部提供的团险业务；投资收益1.63亿元，主要来源为中邮创业基金管理有限公司；手续费及佣金支出17.97亿元，主要是保险的渠道业务支出。

总体看，中邮保险凭借实际控制人中国邮政在公司治理及内部控制完善等方面的优势，建立了较为健全的公司治理架构；公司章程中股东对偿付能力的补充安排，对公司资本的持续补充提供了重要保障。

2. 内部控制

中邮保险按照《企业内部控制基本规范》和《保险公司内部控制基本准则》等要求，建立了由董事会负最终责任，管理层直接领导，总部各部门、各分公司负首要责任，总部风险管理部统筹协调，审计部检查监督的内部控制组织体系。

风险管理部作为公司内部控制管理职能部门，负责对公司内部控制的事前、事中的统筹规划，组织推动、实时监控和定期检查。近年来，中邮保险从多方面不断提升内部控制管理水平：从组织架构方面，中邮保险根据经营发展情况，适时评估和调整组织机构，建立“三重一大”议事规则和报告机制，进一步清晰报告路线；在合规文化方面，公司建立“先基础再发展，先模式再发展，先合规再发展”的理念，重视内控、合规、法律、风险、反洗钱等方面的文化培育，持续提高全体员工的风险防范意识和合规意识；在信息系统方面，中邮保险持续强化业务操作和管理信息系统建设，建立核心业务系统、风险管理系统、投资管理一体化系统、反洗钱信

息系统和偿付能力系统等；在制度方面，中邮人事持续完善和修订各项制度，进一步完善内部控制、风险管理、法律合规等制度体系；在经营业务方面，中邮保险持续加大对销售管理、手续费控制、运营控制、核保理赔管理、再保险、业务单证等方面的流程和制度建设，不断完善内部控制管理水平。

中邮保险审计部对内部控制履行事后检查监督职能，对公司内部控制的健全性、合理性和有效性进行审计，并追踪内部控制缺陷整改情况，按照监管要求报送评估情况。近年来，中邮保险以风险为导向，集中资源完成监管及中国邮政规定的审计项目，围绕公司重点、难点工作开展专项审计；同时推动追责任落实，推进审计信息化建设，持续改进审计工作方法。2018年，中邮保险开展常规及关联交易、资金运用、反欺诈、中介渠道业务合规情况等专项审计，同时强化审计整改责任落实，提高内部管理的质量和效率。

总体看，中邮保险持续完善内控架构和制度体系建设，内部控制整体较为完善。

3. 发展战略

中邮保险制定了《中邮人寿保险股份有限公司滚动规划（2019—2021）》，计划将中邮保险打造成为一个体系现代化、服务大众化、管理规范化的政府满意、监管放心、股东认可、百姓欢迎的新型高效全功能寿险公司。计划到2021年，中邮保险将实现全面转型发展目标，完成引战工作，业务规模、效益水平、服务能力、品牌价值等企业综合实力向行业前五不断迈进。

未来，中邮保险坚持“服务基层、服务三农”的战略定位，强化机构建设，加大农村保险产品供给力度，持续增强服务“三农”的营运能力和服务水平；深化战略协同，持续推动“自营+代管”模式，加大战略协同绩效考核力度，充分利用股东资源，实现渠道复用、研发协同、客户共享、队伍共建、品牌共创，坚持

精耕细作银保主渠道，支撑银保渠道价值化发展；加强价值增长，通过强化自营能力和代理渠道建设、提升客户服务能力、打造核心产品体系、提高专业投资水平、优化运营服务流程，来实现价值化成长；坚持科技引领方向，对标行业最优，全力推进公司“1号工程”，加快大数据、人工智能、云计算等新技术运用，提升公司数字化水平；推进股权多元化改革，改善公司治理，进一步加强资产负债有效管理，建立资本长效补充机制；坚持多元渠道发展，加强团险、简易险、互联网渠道作为未来重点发展的渠道，改善公司客户结构；推进“1+N”发展模式，以公司寿险主业为核心，拓展未来商业健康、养老、不动产投资等多种产业；在风险合规方面，进一步健全风险管理制度，完善内控体系建设，加强资金运用风险防控；坚持合规经营，深入开展合规培训，强化合规考核和管理责任。计划至2021年，中邮保险资产总额达到3250.4亿元；完成总保费规模879亿元，其中趸交保费规模控制在70亿元；期缴保费规模达到799亿元；实现营业收入1028.3亿元；实现利润总额20.1亿元。

总体看，中邮保险围绕股东的战略定位制定相应发展规划，充分利用股东优势拓展业务渠道，其战略定位符合自身发展规划；但由于当前保险市场竞争较为激烈加之监管环境的不确定性，未来发展规划实行情况需持续关注。

五、业务经营分析

1. 经营概况

近年来，依托于股东中国邮政广泛的业务渠道、明确的发展战略定位及持续转型的产品结构体系，中邮保险在资产规模及业务规模上均处于银行保险行业的前列。从2018年银行系保险公司各主要经营绩效指标来看（见表4），中邮保险各项指标处于较好水平。

表 4 中国寿险行业企业主要经营和财务指标对比表
(2018 年) 单位: 亿元、%

项目	建信人寿	农银人寿	中邮保险
总资产	1324.28	843.59	1418.71
所有者权益	104.29	50.04	165.66
保险业务收入	252.91	176.38	576.63
原保险保费收入市场份额	0.95	0.67	2.20
营业收入	286.34	199.08	628.64
净利润	6.15	1.39	5.21
净资产收益率	5.73	2.79	3.78

数据来源: 中国保险行业协会和银保监会网站, 联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 保险业务

近年来, 在监管治理保险行业乱象, 引导业务回归保障本源的背景下, 中邮保险根据自身发展战略, 积极开展业务期限和价值转型, 不断加大中长期保险产品开发和销售力度。近年来, 中邮保险业务价值转型初见成效, 原保险保费收入规模及市场排名均呈较好增长趋势, 在原保险保费增长的带动下, 规模保费规模及市场排名亦持续上升。根据银保监会官网统计数据, 2018 年, 中邮保险原保险保费收入市场占有率 2.20%, 在 91 家寿险公司中位居第 11 位; 规模保费收入市场占有率为 1.67%, 在 91 家寿险公司中位居第 13 位(见表 5)。2019 年 1—9 月, 中邮保险实现原保险保费收入 564.80 亿元, 根据银保监会披露数据, 中邮保险原保险保费收入占人身险公司原保险保费收入的 2.28%, 占比稳步提升。

表 5 业务经营及市场排名 单位: 亿元、%

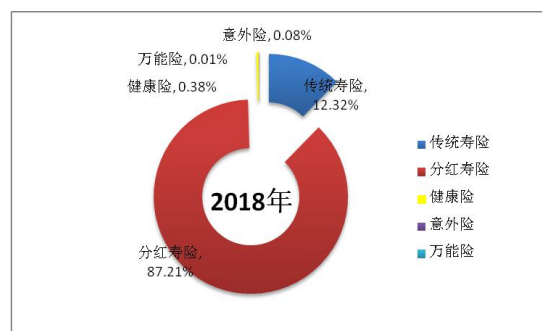
项目	2016 年	2017 年	2018 年
原保险保费收入	296.49	410.79	576.63
原保险保费收入市场份额	1.37	1.58	2.20
原保险保费收入市场排名/ 市场家数	16/77	14/85	11/91
规模保费	296.58	410.88	576.63
规模保费市场份额	0.86	1.27	1.67
规模保费市场排名/市场家数	22/77	15/85	13/91

数据来源: 中国银保监会官网、中邮保险提供资料, 联合资信整理

中邮人寿保险业务产品种类主要包括传统寿险、分红寿险、健康险和意外险, 万能险规模较小(见图表 6)。中邮保险客户群体主要来自各省市县域的邮政网点, 该类客户对兼具储蓄功能的分红寿险需求较大, 近年来中邮保险根据自身客群需求和渠道营销特点, 结合整体业务发展战略目标, 持续加大分红寿险营销力度; 与此同时, 受业务结构调整的影响, 中邮保险不断压缩中短存续期业务规模, 中长期新产品的审批需要一定时间, 致使其传统寿险业务规模逐年下降。2018 年, 中邮保险实现分红寿险业务收入 502.91 亿元, 占原保险保费收入的 87.22%, 规模及占比快速提升; 实现传统寿险业务收入 71.06 亿元, 占原保险保费收入的 12.32%; 健康险及意外险业务收入规模和占比均不高。从规模保费结构看, 万能险业务占比处于较低水平。

图表 6 保险业务收入结构 单位: 亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
传统寿险	194.56	153.90	71.06
分红寿险	99.97	253.51	502.91
健康险	1.64	3.00	2.17
意外险	0.33	0.39	0.49
原保险保费	296.49	410.79	576.63
万能险	0.05	0.09	0.05
规模保费	296.54	410.88	576.68



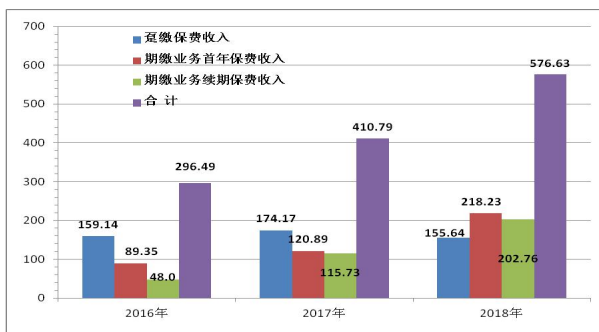
注: 因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源: 中邮保险审计报告及提供资料, 联合资信整理

近年来, 在业务转型期, 中邮保险积极调整业务期限结构, 加大期缴业务发展力度,

期缴业务首年及续期保费均呈较好增长趋势，业务转型效果较好；另一方面，公司将趸缴业务规模保持在一定范围内，以保证在过渡期产品衔接及整体业务规模的稳定增长。从数据上看，近年来，中邮保险期缴业务首年保费收入呈快速增长态势；趸缴保险业务收入规模呈现一定波动，占保险业务收入的比重逐年下降。2018年，中邮保险期缴业务首年保费收入218.23亿元，占保险业务收入的51.84%；趸缴业务实现保险业务收入155.64亿元，占保险业务收入的26.99%（见图2）。总体看，中邮保险业务期限转型取得一定成果，为未来业务的持续发展提供了较好的支持。

图2 保险业务收入期限结构 单位：亿元



数据来源：中邮保险审计报告及提供数据，联合资信整理

作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在业务发展上得到中国邮政较大力度支持，主要表现在渠道建设上。中邮保险业务渠道

主要为银保渠道，通过中国邮政下设各省市县域分公司和邮储银行分支机构开拓保险业务营销工作。中邮保险设立邮银业务部，专门负责管理上述合作渠道，以及银保业务营销的开拓和维护。得益于中国邮政及邮储银行网点分布优势，截至2018年末，中邮保险业务范围已扩展至20个省、271个地市、1404个县市，覆盖中国邮政2.99万个网点。由于股东支持，公司在银保渠道业务合作上除个别保险产品外手续费比例均处于行业较低水平，一定程度上为公司保持较好盈利水平起到促进作用；未来公司将持续开拓尚未覆盖的邮政公司网点业务。此外，由于中国邮政下属各邮政公司在各省市网点下沉较深，符合公司的客群发展定位，故公司银保渠道主要为邮政公司的合作渠道，邮储银行渠道业务占比较少。除上述渠道外，公司另有少量直销及团险业务渠道，主要客户群体面向股东下属各公司及战略合作客户，业务规模较小。从数据上看，中邮保险银保渠道对保费收入的贡献度高且保持稳定，近年来银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例维持在99%以上，公司直销、团险兼代理渠道实现保险业务收入规模较小。2018年，中邮保险银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为99.67%（见表7）。

表7 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银保渠道	294.94	99.46	408.40	99.40	574.77	99.67
公司直销渠道	1.55	0.52	2.37	0.58	1.86	0.32
团险兼代理渠道	0.06	0.02	0.11	0.02	0.06	0.01
合计	296.54	100.00	410.88	100.00	576.68	100.00

数据来源：中邮保险提供，联合资信整理

中邮保险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，中邮保险内含价值情况见表8。近年来，随着内含价值相对较高的期缴业务的快速发展，中邮保险有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值

呈逐年提升状态。截至 2018 年末，中邮保险内含价值为 184.10 亿元，新业务价值为 7.43 亿元（见表 8）。

表 8 内含价值情况 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
有效业务价值	11.94	22.21	39.54
公司内含价值	87.04	115.14	184.10
新业务价值	1.45	3.61	7.43

数据来源：中邮保险内含价值报告及提供数据，联合资信整理

近年来，中邮保险积极调整业务结构，大力发展中长期保险业务，退保金规模和综合退保率呈逐年下降趋势。2017 年以来，受业务存续期满后退保以及年金给付规模快速增长的影响，中邮保险赔付支出逐年上升，但增速有所放缓。2018 年，中邮保险赔付支出 115.88 亿元，其中满期给付 105.58 亿元，综合退保率为 9.57%（见表 9）。

表 9 退保及赔付情况 单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
退保金	195.85	170.62	130.38
赔付支出	73.35	110.69	115.88
综合退保率	21.46	9.97	9.57

数据来源：中邮保险审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2019 年以来，中邮保险坚持业务价值转型工作，通过强化渠道建设、打造核心产品体系、优化运营服务流程等工作，实现价值化成长。2019 年 1—9 月，中邮保险实现原保险业务收入 564.80 亿元，其中传统寿险收入 81.58 亿元，占原保险保费收入的 14.44%；分红寿险收入 478.40 亿元，占比为 84.70%，其余为健康险、意外险和少量的存量万能险。从保险业务营销渠道来看，银保渠道仍为中邮人寿保险业务主要渠道，2019 年前三季度银保渠道对保险业务收入的贡献度为 99.57%。2019 年 1—9 月，中邮保险实现规模保费收入 564.83 亿元，其中万能险收入 0.03 亿元，占比低。赔付支出方面，2019 年前三季度，中邮保险累计赔付支出 62.62 亿元，以

满期给付支出为主。

总体看，随着监管加强对保险业务回归本源的政策实施，中邮保险较早地开展保险业务期限和结构调整，并已取得一定成果，期缴业务收入规模、内含价值均呈逐年上升趋势；借助于股东在业务渠道建设上的支持，中邮保险银保渠道业务发展较好，且未来存在较大发展空间；另一方面，受客群需求的影响，中邮保险业务险种以分红寿险为主，传统寿险、健康险和意外险规模占比较低，未来业务结构有待持续优化调整。

（2）投资业务

中邮保险主要由资产管理部开展投资业务。中邮保险依据保险公司资产负债匹配管理的经营特点，以外部经济环境、监管政策变化和内部经营需求为基础，制定了资产配置策略并适时调整。近年来，中邮保险投资业务以“转存量、调结构、抓项目”为重点，通过不断提高 5~7 年期及以上债券和债权计划等长久期资产的配置占比，拉长整体资产久期，以对冲利率风险最低资本占用，缓解偿付能力压力；同时，中邮保险持续推进股权、不动产、境外等新渠道投资，形成多元化的资产配置体系，在尽量节约资本消耗的同时，不断提升投资收益水平，增强资金运用能力。近年来，随着保险业务的快速发展，中邮保险可运用保险资金规模逐年扩大，投资资产规模明显上升。截至 2018 年末，中邮保险投资资产净额 1330.72 亿元。

从投资资产标的来看，中邮保险以流动性管理和获得稳定收益为目标，主要投向具有稳定收益水平固定收益类资产，投资品种为银行存款、债券、债券型基金和保险资管产品；此外，为获取超额回报，中邮保险适当配置了高风险、高收益权益型产品，但受资本市场波动的影响，权益类投资占比不高。截至 2018 年末，中邮保险固定收益类投资余额 1003.47 亿元，占投资资产净额的 75.41%；

其中银行存款交易对手外部评级主要为AAA，集中于股份制商业银行和城市商业银行，交易对手违约风险较小；持有债券合计155.67亿元，以金融债和国债为主，其余为少量企业债券，持仓债券外部评级主要集中于AAA级；中邮保险债券型基金投资合计188.82亿元；中邮保险主要以持有保险资管产品的方式投资外部级别在AA+及以上企业债券，2018年末固定收益类资管计划产品投资余额395.97亿元。截至2018年末，中邮保险债券投资未出现违约情况。权益型投资方面，中邮保险以自营投资为主，委外投资规模占比在10%左右。中邮保险权益型投资以

价值投资为主。截至2018年末，中邮保险权益型投资余额129.16亿元，占投资资产净额的9.71%；以股权投资基金和混合型基金为主。截至2018年末，中邮保险不动产类投资余额34.71亿元，占比2.61%，为基础设施债权计划和基础设施类股权计划。为保证流动性，中邮保险配置了一定规模的流动性资产，截至2018年末，流动性资产投资余额144.65亿元，占比为10.87%。中邮保险将应收股利、应收利息和在途交易计入其他类投资，截至2018年末，中邮保险其他类投资余额18.74亿元（见表10）。

表10 中邮保险投资资产结构

单位：亿元、%

项目	2016年末		2017年末		2018年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动性资产	43.63	5.68	121.41	13.43	144.65	10.87
货币型基金	39.18	5.10	117.16	12.96	143.29	10.77
活期存款	4.44	0.58	4.26	0.47	1.36	0.10
固定收益类投资	662.83	86.25	648.82	71.77	1003.47	75.41
银行存款	297.67	38.73	211.50	23.40	263.00	19.76
债券投资	69.17	9.00	87.23	9.65	155.67	11.70
债券型基金	90.25	11.74	130.09	14.39	188.82	14.19
资管产品	205.74	26.77	220.01	24.34	395.97	29.76
权益类投资	35.96	4.68	104.31	11.54	129.16	9.71
股票	-	-	-	-	22.49	1.69
混合型基金	15.28	1.99	27.85	3.08	28.40	2.13
资管产品	-	-	19.81	2.19	12.79	0.96
股权投资基金	5.44	0.71	41.20	4.56	43.89	3.30
未上市股权	15.24	1.98	14.45	1.60	21.59	1.62
不动产类投资	8.00	1.04	16.59	1.84	34.71	2.61
基础设施债权计划	3.00	0.39	6.25	0.69	22.50	1.69
基础设施股权计划	5.00	0.65	10.34	1.14	12.21	0.92
其他类投资	18.09	2.35	12.84	1.42	18.74	1.41
投资资产净额	768.51	100.00	903.98	100.00	1330.72	100.00
投资收益率		5.12		4.81		4.85
行业投资收益率		5.66		5.77		4.30

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：中邮保险提供数据，联合资信整理

中邮保险投资收益以利息收入、买卖价差收入和股息分红收入为主。2017年，受市场波动影响，权益型投资收益减少对中邮保险整体

投资收益产生一定负面影响，投资收益率水平有所下滑；2018年，得益于投资业务规模的持续增长、投资品种的多元化和投资团队较好的投研

能力及业务拓展能力，中邮保险投资收益率水平有所上升。2018年，中邮保险投资收益率为4.85%。

2019年以来，中邮保险投资业务以优化资产配置结构，加强各普通账户资产负债匹配为目标。由于保险业务的持续发展，中邮保险进一步加大投资力度，投资资产规模较上年末有所增长。截至2019年9月末，中邮保险投资资产总额1767.73亿元，较上年末增长32.84%；投资结构方面，中邮保险资产配置较上年末基本一致，以固定收益类投资为主，债券投资未发生违约情况。2019年前三季度，中邮保险实现投资收益55.03亿元。

整体看，近年来得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，中邮保险实现了较好的投资收益，投资收益保持较为稳定水平；投资业务以固定收益类投资为主。

(3) 经营绩效

以下分析基于中邮保险提供的2016—2018年及2019年三季度财务报表，中审众环会计事务所（特殊普通合伙）对2016—2017年度财务报表进行了审计，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年财务报表进行了审计，均出具标准无保留的审计意见；2019年三季度财务数据未经审计。

中邮保险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，中邮保险侧重价值型增长，持续加大分红寿险营销力度，营业收入和已赚保费呈逐年增长趋势。投资收益方面，中邮保险投资收益以买卖价差收入和定期存款利息收入为主，得益于投资资产规模的持续增长和较好的资金运用策略，中邮保险投资收益实现较快增长。2018年，中邮保险实现营业收入628.87亿元，其中已赚保费569.82亿元，占营业收入的90.61%；投资收益59.14亿元，占营业收入的9.40%（见表11）。

中邮保险营业支出包括退保金、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。近年来，随着业务结构的变化，中邮保险中短存续期产品存量占比下降，退保金呈逐年下降趋势。中邮保险赔付支出包括满期给付、年金给付、赔款支出和死伤医疗给付，近年来赔付支出规模的增长主要来自于满期给付和年金给付规模的增加。提取保险责任准备金方面，中邮保险在对影响保险合同支出的众多因素做出合理假设和估计的基础上，通过选择适当的风险边际，提取保险责任准备金。近年来，受分红寿险业务规模快速增长的影响，中邮保险逐年加大了寿险责任准备金提取规模；2018年中邮保险提取保险责任准备金336.60亿元。从成本管控方面来看，得益于股东支持，公司银保渠道手续费率处于较低水平，成本管控处于行业较好水平；2018年中邮保险综合费用率为6.59%，手续费及佣金率为3.12%。

表11 中邮保险收益情况 单位：亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	334.78	451.63	628.87
已赚保费	296.41	410.32	569.82
保险业务收入	296.49	410.79	576.63
投资收益	38.23	41.22	59.14
营业支出	332.27	447.67	623.01
退保金	195.85	170.62	130.38
赔付支出	73.35	110.69	115.88
提取保险责任准备	35.06	132.95	336.60
手续费及佣金支出	10.19	13.49	17.99
业务及管理费	8.26	9.86	12.99
净利润	2.35	3.80	5.21
综合费用率	6.35	5.73	6.59
手续费及佣金率	3.44	3.28	3.12
总资产收益率	0.31	0.44	0.44
净资产收益率	2.98	3.96	3.74

数据来源：中邮保险审计报告，联合资信整理

近年来，得益于保险业务快速发展、投资收益稳步提升以及成本控制能力较好的影响，中邮保险净利润呈上升趋势。2018年，中邮保险实现净利润5.21亿元，总资产收益率为0.44%，净资产收益率为3.74%。

2019年1—9月，中邮保险实现营业收入612.81亿元，其中已赚保费557.68亿元，投资

收益 55.03 亿元；营业支出 598.05 亿元，其中退保金 117.95 亿元，提取保险责任准备金 379.64 亿元。得益于赔付支出规模的大幅下降，2019 年前三季度中邮保险实现净利润 14.61 亿元，同比增长 85.27%。

整体看，近年来受寿险业务规模持续增长、投资收益水平较好的影响，中邮保险营业收入和已赚保费均呈逐年上升趋势；得益于业务结构的持续调整以及渠道优势，中邮保险赔付支出逐年下降且成本控制水平较好，盈利处于较好水平。

六、风险管理分析

中邮保险依照《人身保险公司全面风险管理实施指引》和《保险公司监管规则第 11 号：风险管理要求与评估》要求，根据集中统一管理、分级控制的管理模式，建立由董事会负最终责任、管理层直接领导，相关部门具体承担风险管理职责，覆盖各级机构、所有职能领域的全面风险管理组织体系。

中邮保险公司基于“偿二代”体系进行风险识别，采用定性和定量相结合的方式，从风险发生的可能性和影响程度两个维度进行风险评估；根据业务性质、规模和复杂程度，通过采用因子法、压力测试、历史数据分析、敏感性分析等技术方法进行风险计量，并针对不同类型的风险，选择风险自留、规避、缓释、转移等风险应对工具。根据整体风险情况，建立关键风险指标体系监控风险变化和开展风险管理，并在此基础上建立风险预警体系，及时发现并化解经营中的风险。近年来，中邮保险不断完善风险管理基本制度与流程，修订《风险管理办法》《风险偏好体系管理办法》《风险管理信息系统管理实施细则》等制度和流程，进一步完善了风险管理制度，细化各级风险管理组织的有关职责及管理流程。此外，中邮保险持续构建以全流程风险防范为原则的自办保险风险联动管控体系，通过完善风险

联动管控组织体系，构建销售风险联动管控体系、运营风险管理体系和操作风险防范体系，持续加强风险防范能力。

1. 保险风险管理

中邮保险面临的保险风险是指由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险。中邮保险制定了《保险风险管理办法》等管理制度，涵盖产品开发、核保、理赔、产品管理、准备金评估、再保险管理等环节，明确了各环节责任人审批流程，确定保险风险容忍度及风险限额，建立保险风险监测机制，按季度对保险风险容忍度和限额进行监测和计量。

保险风险管理方面，中邮保险从产品源头防范风险，在产品的设计开发阶段，合理审慎确定定价假设，通过对利润和价值的压力测试，坚持不开发新业务价值率为负、当年利润为负的双亏产品；在产品上市后，每半年进行回溯分析产品运营情况，评估精算假设与实际经验偏差带来的影响，采取必要的产品升级、停售等措施。

近年来，中邮保险业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大。近年来，中邮保险保单结构调整初显成效，随着保单结构的调整，银保渠道 13 个月保单继续率持续上升，综合退保率持续下降。截至 2018 年末，中邮保险 13 个月保单继续率为 95.17%，随着保险产品期限结构的持续调整，新保业务以中长期产品为主，未来保险风险仍处于可控范围内（见表 12）。

表 12 中邮保险偿付能力情况 单位：%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
13 个月继续率（银保）	86.59	93.73	95.17
综合退保率	21.46	9.97	9.57

数据来源：中邮保险提供资料，联合资信整理

中邮保险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，包括死亡率、发病率、费用以及退保率等。近年

来，随着长期保单占比的增长，中邮保险计提的保险责任准备金呈持续增长，与保险业务收入占比有呈增长趋势。2018年，中邮保险计提

保险责任准备金330.16亿元，占保险业务收入的57.26%（见表13）。

表13 保险责任准备金计提情况

单位：亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年
年末保险合同准备金余额	651.84	785.07	1120.59
当年提取保险责任准备金	34.94	133.18	330.16
提取的保险责任准备金/保险业务收入	11.78	32.42	57.26

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

数据来源：中邮保险审计报告，联合资信整理

2. 投资风险管理的

投资风险是指为了防范化解在投资决策、投资运营等环节可能出现的各类风险。中邮保险制定并完善了《交易对手管理办法》《交易对手授信管理实施细则》《信用风险管理细则》《信用风险限额管理细则》《市场风险管理细则》和《信用风险跟踪与监测实施细则》等制度，不断建立完善投资风险管理组织架构和制度体系。公司对交易对手进行信用评估并定期进行跟踪、开展市场风险、信用风险监测，建立风险监测和分析模型，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或交易对手到期未能支付本金或利息而引起经济损失的风险。中邮保险建立了内部信用评级机制，加强对交易对手管理，并建立信用风险跟踪和监测体系，对资产组合信用风险敞口进行统计和分析。

近年来，中邮保险严控交易对手准入，修订《交易对手管理办法》《交易对手信评和授信管理实施细则》等6项制度，建立基础库、核心库双层准入机制，完善评级方法及标准，提升信评和授信科学性、合理性；同时加强对非标类债项的风险合规管控，建立债项评级方法和标准，进行分级额度管控；此外在适度增加信用风险总量的同时，实现信用风险资产组

合在不同行业、区域、交易对手之间的适度分散；通过从单一产品、单一主体和信用等级等方面设定集中度限额，防范信用风险；此外，加强投后管理，通过信用评级和风险管理限额管理，判断交易对手风险状况。

从投资产品来看，中邮保险投资资产中固定收益类产品占比较高，主要包括固定收益类资产管理产品、银行存款、债券型基金和债券投资；债券投资包括政府债、金融债和企业债券等，持有的金融债券以政策性金融债和外部评级在AA+的金融债为主，并持有少量规模外部评级为AAA的企业债券。存款交易对手主要为国有商业银行及股份制商业银行，交易对手违约风险较小；固定收益类资产管理产品方面，中邮保险资产管理计划产品底层资产以债券为主。整体看，中邮保险投资策略较为稳健，信用风险保持在较好水平。

中邮保险存款和债券交易对手资信实力强，目前尚无违约案例。2018年，中邮保险对投资风险进行压力测试，假设信用风险相关资产在预期损失率1%的情境下，投资收益降至4.36%左右。

近年来，中邮保险持续加强再保险安排，主要与中国人寿再保险股份有限公司、慕尼黑再保险公司北京分公司和瑞士再保险股份有限公司北京分公司开展合作，交易对手的综合偿付能力及核心偿付能力充足率均远高于监管标准，信用风险可控。

总体看，中邮保险投资策略较为稳健，投资资产质量较好，投资业务面临的信用风险处于可

控范围。未来，随着可运用资金规模的不断增长，且在当前资本市场信用事件频发的环境下，联合资信将持续关注中邮保险资金投向及投资资产质量变化情况。

（2）市场风险管理

市场风险是指由于利率、权益价格、房地产价格、汇率等不利变动，导致遭受非预期损失的风险。中邮保险根据投资资产和负债的特点，采用情景分析、在险价值和压力测试等方法准确计量、监测公司面临的市场风险，同时，采用有效的资产负债管理等方法，适时调整资产负债结构。

外汇风险是指因汇率变动产生损失的风险。中邮保险外汇风险主要为以美元及港币购买的外币投资资产。2018年末，如果外币对人民币汇率升值或贬值幅度达5%，对税前利润影响0.03亿元，对其他综合收益影响1.29亿元。

价格风险是指因股权型投资价格的不稳定性而引起。中邮保险通过多样化投资组合分散价格风险。根据中邮保险测算，2018年末，假设公司所有股权型投资的价格提高或降低10%，税前利润将因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的变动而增加或减少0.13亿元；其他综合收益将因可供出售金融资产中的股权型投资公允价值的变动而增加或减少25.04亿元。中邮保险价格风险面临一定管理压力。

利率风险是指因市场利率的变动而使金融工具的价值变动的风险。中邮保险不断优化资产负债匹配，随着负债结构不断优化，逐渐加大对5年期存款、5~10年期信用债、30年期国债等产品，资产端久期增加至4.34年，降低资产负债错配风险。中邮保险采用敏感性分析方法衡量利率变动对利息收入和金融工具未来现金流量的公允价值变动的的影响。根据中邮保险测算，2018年末，假设收益率曲线上移50个基点，对税前利润影响0.24亿元，对其他综合收益减少1.15亿元。中邮保险面临的利率风

险可控。

整体看，中邮保险通过资产负债管理办法监测市场风险，并运用多种金融工具其面临的市场风险进行测算，目前面临的市场风险可控。

3. 流动性风险管理

中邮保险面临的流动性风险是指无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。由于人身保险公司存在部分保单允许退保、减保或以其他方式提前终止保单的情况，中邮保险面临的主要流动性风险源于保险合同的有关退保及各种赔款，中邮保险通过匹配投资资产的期限与对应保险责任的到期日管理流动性风险，以确保能及时偿还债务并未投资活动提供资金。中邮保险以金融资产的到期现金流再投资于弥补未来流动性的敞口。

近年来，中邮保险业务调整转型已见成效，业务结构以中长期保险产品为主，但保费收入中银保渠道占比较高，仍会受到市场环境变化及突发事件影响。为此，中邮保险建立与流动性风险特点相适应的组织体系，形成由董事会负最终责任、管理层直接领导，相关职能部门配合，并覆盖所有业务环节的流动性风险管理组织体系。近年来，中邮保险通过加强流动性风险监测，重点关注监管政策、业务规模、产品结构、销售渠道和节奏等因素对流动性的影响，有效识别可能引发流动性风险的重大风险因素，使其业务发展、结构及速度满足业务现金流要求；同时，通过统筹日间资金头寸控制和月度滚动预测，定期开展现金流压力测试，提升现金流预测精准度，强化资金应急预案和资产负债匹配管理，以保证现金流的安全。

从现金流情况来看，经营性现金流量净流入量快速扩大，主要是由于原保险合同保费收入金额增速较快所致；投资性现金流净流出规模快速增长，主要是收对外投资规模快速增长所致；由于持续的增资扩股，筹资活动产生的现金净流入规模持续增长，2018年现金净流入量增速较快，

是由于当年增资规模较大，加之2019年增资款已于2018年计入中邮保险其他负债项下所致（见表14）。2018年末，中邮保险现金及现金等价物余额为72.18亿元，整体现金流保持充裕。

表 14 现金流情况 单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动产生的现金流量净额	9.48	92.87	294.50
投资活动产生的现金流量净额	-10.51	-94.10	-380.57
筹资活动产生的现金流量净额	14.16	19.16	121.61
现金及现金等价物净增加额	13.16	17.87	35.32
期末现金及现金等价物余额	18.99	36.86	72.18

数据来源：中邮保险审计报告，联合资信整理

从资产负债期限匹配情况来看，近年来，公司推动价值转型，不断发展中长期产品，负债久期持续增长；在资产端，公司为降低错配期限，相应加大投资资产久期，截至2019年9月末，公司资产平均久期为5.32年，负债平均久期为6.55年，久期缺口为1.23年，久期缺口较小，目前公司资产负债期限错配风险较小。但联合资信注意到，随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司需关注资产负债期限错配风险。未来，公司将持续加强资产流动性管理，适当选择并持有久期较长的资产，使其资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

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、可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）和定期存款等。近年来，公司可快速变现资产规模呈稳步增长趋势，占资产总额的比重保持在较高水平。截至2018年末，公司可快速变现资产余额1213.04亿元，占资产总额的85.88%（见表15）。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

表 15 主要流动性指标 单位：亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年
可快速变现资产	672.64	802.00	1213.04

可快速变现资产/资产总额	85.46	85.23	85.88
未来3个月内的综合流动比率	75	135	111
流动性覆盖率（压力情景1）	391	773	610
流动性覆盖率（压力情景2）	650	832	638

数据来源：中邮保险审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

近年来，中邮保险中短存续期业务价值转型取得较好效果，退保金规模呈逐年下降趋势，退保率逐年下降，均符合产品设计的退保率假设。2016—2018年，中邮保险短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好。根据中邮保险精算假设及2019年第三季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，中邮保险未来4个季度及后两年净现金流无缺口；同时，中邮保险按照资产负债现金流和久期匹配的原则进行资产配置，已充分考虑未来的现金流情况，并建立现金流预警机制且同时在投资已考虑资产的可变现性，故截至2019年第三季度末公司流动性保持充裕。2019年第三季度，中邮保险3个月内综合流动比率为13764%，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；根据中邮保险情景压力测试显示，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。

总体看，中邮保险短期流动性风险可控，且资产负债错配期限处于较短水平。中邮保险推动保险业务向长期型、保障型业务转型，通过加强资产负债匹配管理和调整投资资产结构以提升流动性水平；本期资本补充债的发行将有助于缓解其转型期业务拓展带来的资本约束。

七. 偿付能力分析

中邮保险提供了2016—2018年及2019年第三季度偿付能力报告，中审众环会计事务所（特殊普通合伙）对2016—2017年偿付能力报告进行了审计，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年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。2019年第三季度偿付能力报告未经审计。

在资本补充方面，中邮保险主要通过增资扩股和利润留存的方式。中邮保险成立于 2009 年，注册资本 5.00 亿元；分别于 2011 年、2013 年、2014 年、2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年，分别增加注册资本 15.00 亿元、20.00 亿元、25.00 亿元、15.00 亿元、20.00 亿元、50.00 亿元和 65.00 亿元。截至 2019 年 9 月末，中邮保险实收资本增至 215.00 亿元，所有者权益为 251.79 亿元。

认可负债方面，由于中邮保险保户储金及投资款规模较小，认可负债主要为准备金负债，认可负债结构较好。2016—2018 年，由于中邮保险中长期保险业务规模快速增长，年度提取保险责任准备金规模增速加快，准备金负债年末余额相应呈快速增长趋势，使其认可负债规模明显增长。认可资产方面，中邮保险认可资产主要为投资资产、活期存款及流动性管理工具。2016—2018 年，得益于不断的增资和保险业务的较好发展，中邮保险可运用资金规模快速增长，投资资产规模增速较快，带动认可资产规模大幅增加。截至 2018 年末，中邮保险认可负债余额 1247.29 亿元，认可资产余额 1413.76 亿元；认可资产负债率为 88.23%（见表 16）。2019 年以来，中邮保险认可资产和认可负债规模均呈增长趋势，且结构较上年末

保持稳定。总体看，中邮保险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。

受认可资产和认可负债规模快速增长，及注册资本的不断增加影响，中邮保险实际资本亦呈上升趋势，截至 2018 年末，公司实际资本为 166.47 亿元，较之前年度明显增长。近年来，由于公司产品期限结构不断优化，且保障型产品业务发展对资本消耗较大；同时，受投资资产规模增速影响，公司面临的市场风险最低资本规模呈增长趋势，致使公司最低资本逐年提升，截至 2018 年末，公司最低资本为 99.49 亿元。受此影响，在公司不断增资的同时，偿付能力充足水平仍呈现一定波动，截至 2018 年末，公司的核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 152.26% 和 167.33%。

2019 年三季度末，公司最低资本规模持续增长，偿付能力充足水平较上年末基本持平，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 160.84%。目前，公司的偿付能力满足监管要求，但未来业务的持续发展将使公司面临一定的资本补充压力。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改善。

表 16 偿付能力情况

单位：亿元、%

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年9月末
资产总额	787.06	940.95	1419.47	1820.28
负债总额	703.00	833.14	1253.05	1568.49
认可资产	786.86	940.72	1413.76	1820.03
认可负债	698.14	836.45	1247.29	1583.05
实际资本	88.71	104.27	166.47	236.97
其中：核心一级资本	73.76	89.31	151.47	236.97
最低资本	38.53	62.32	99.49	147.34
认可资产负债率	88.73	88.92	88.23	86.98
核心偿付能力充足率	191.44	143.30	152.26	160.84
综合偿付能力充足率	230.26	167.31	167.33	160.84

数据来源：中邮保险偿付能力报告，联合资信整理

总体看，中邮保险业务的快速发展使其资本消耗速度加快，不断的增资扩股，使得公司

偿付能力保持充足水平，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改善。

认为，在未来一段时期内，中邮保险信用水平将保持稳定。

八、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，中邮保险无已发行且尚在存续期的资本补充债券及次级债券。假设本期资本补充债券发行规模为 60 亿元，以 2018 年末的财务数据为基础，中邮保险净利润、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 17。

总体看，中邮保险对本期资本补充债券的保障程度极强。

表 17 中邮保险债务保障情况 单位：亿元、倍

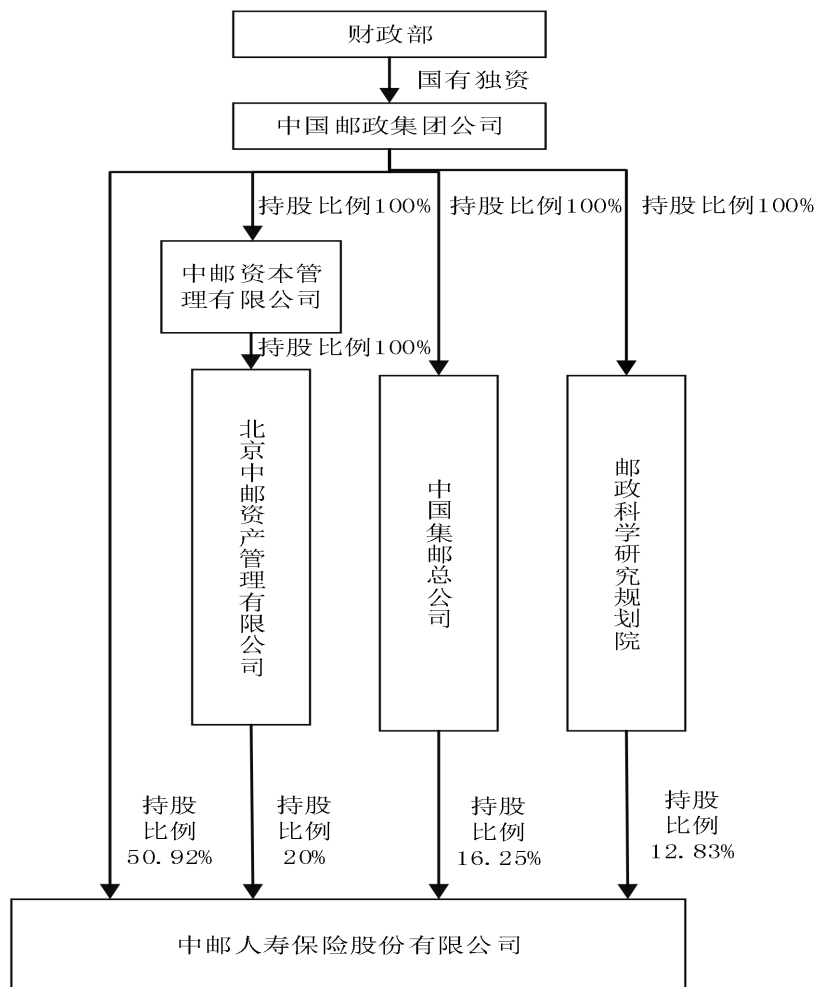
项目	2018 年末
资本补充债券本金	60.00
净利润/资本补充债券本金	0.09
可快速变现资产/资本补充债券本金	20.22
股东权益/资本补充债券本金	2.77

数据来源：中邮保险审计报告，联合资信整理

九、结论

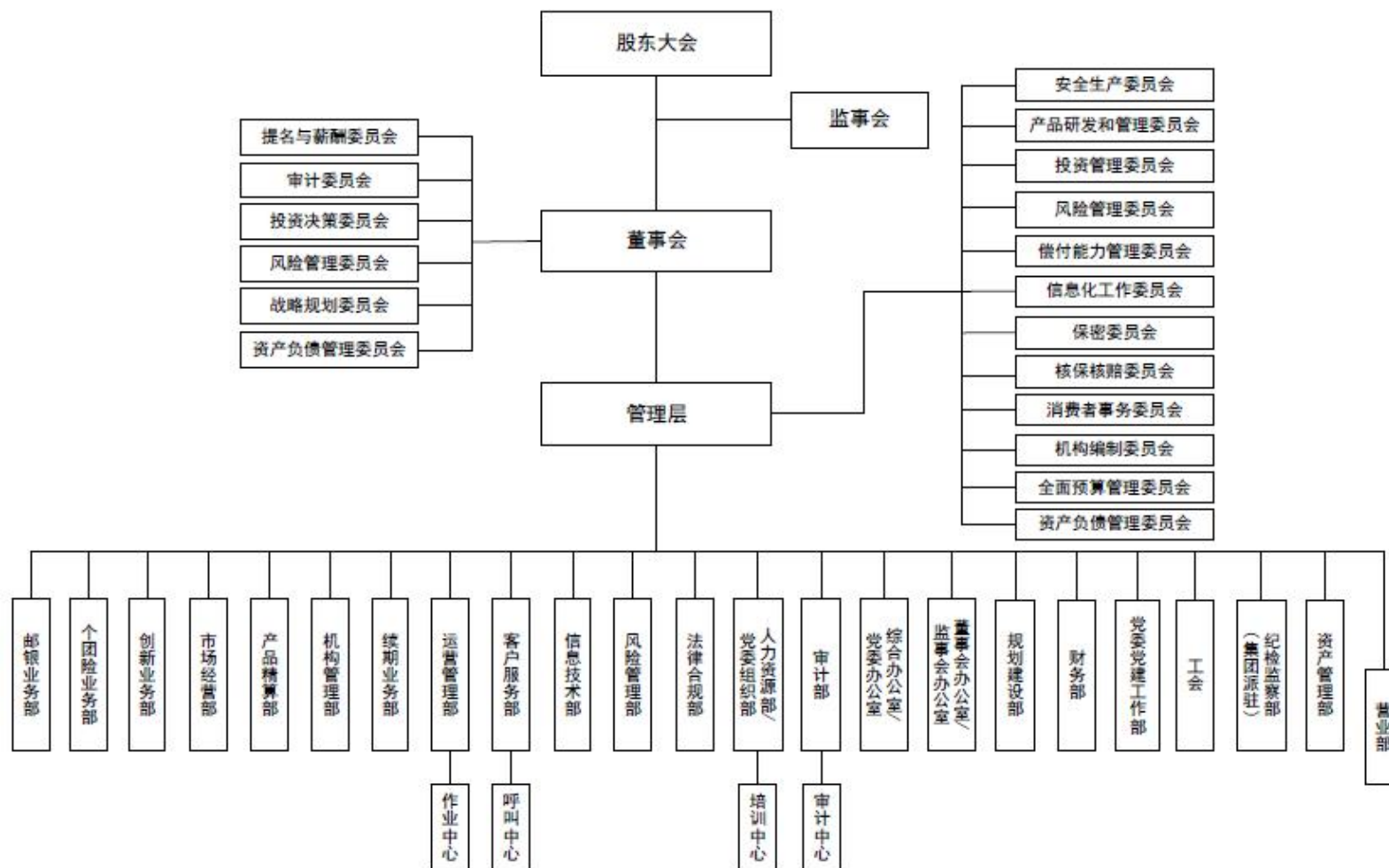
中邮保险作为国有控股寿险公司，不断完善公司治理机制和风险控制体系建设，为业务的发展提供了良好的保障；银保渠道发展较快，且凭借股东强大的业务网点分布，在全国范围覆盖较广，业务竞争力不断提升；同时，公司不断深化业务价值转型，产品期限结构不断优化，保单品质及内含价值不断提高，行业排名整体提升较快；公司投资策略较为稳健，投资收益保持在较为稳定水平。中邮保险为中国邮政全资控股子公司，在中国邮政内有非常重要的战略地位，并能在资本补充、公司治理、内部控制及业务渠道建设等方面获得较大力度的股东支持。但另一方面，公司业务渠道主要依靠银保渠道，渠道结构较为单一；且由于客群及产品性质致使其在业务快速发展的同时，对资本消耗力度较大，偿付能力充足水平呈现一定波动。此外，需关注到保险费率改革和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。综上，联合资信

附录1 2019年9月末组织架构图¹



¹ 2019年12月17日原“中国邮政集团公司”变更为有限责任公司，更名为“中国邮政集团有限公司”

附录 2 2019 年 9 月末组织架构图



附录3 人寿保险公司主要财务指标计算公式

投资类资产	交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+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(扣除未上市股权投资)+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%
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+本次长期险保费收入)×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%

附录 4-1 保险公司主体长期信用等级的等级设置及其含义

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

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

附录 4-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司债券中长期信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 中邮人寿保险股份有限公司 2020 年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。

中邮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。

中邮人寿保险股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中邮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，中邮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中邮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，如发现中邮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中邮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。

如中邮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中邮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中邮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。