

信用等级公告

联合〔2020〕2073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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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（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
二〇二〇年七月十三日



中邮人寿保险股份有限公司

2020年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

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7月13日

上次评级结果

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 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 |
|--------------|--------|---------|---------|
| 资产总额(亿元) | 940.95 | 1419.47 | 1923.95 |
| 负债总额(亿元) | 833.14 | 1253.05 | 1670.97 |
| 保险合同准备金(亿元) | 787.07 | 1120.59 | 1612.05 |
| 股东权益(亿元) | 107.81 | 166.42 | 252.98 |
| 注册资本(亿元) | 100.00 | 150.00 | 215.00 |
| 核心偿付能力充足率(%) | 143.30 | 152.26 | 160.84 |
| 综合偿付能力充足率(%) | 167.31 | 167.33 | 160.84 |

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元) | 451.63 | 628.87 | 748.20 |
| 已赚保费(亿元) | 410.32 | 569.82 | 666.58 |
| 净利润(亿元) | 3.80 | 5.21 | 16.88 |
| 投资收益(亿元) | 41.22 | 59.14 | 80.51 |
| 投资资产收益率(%) | 4.81 | 4.85 | 4.75 |
| 综合退保率(%) | 9.97 | 9.57 | 6.91 |
| 综合费用率(%) | 5.73 | 6.59 | 6.32 |
| 手续费及佣金率(%) | 3.28 | 3.12 | 3.07 |
| 总资产收益率(%) | 0.44 | 0.44 | 1.01 |
| 净资产收益率(%) | 3.96 | 3.74 | 8.06 |

数据来源：中邮保险年度报告和提供数据，联合资信整理

分析师

郎朗 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处于前列、较强的股东背景、清晰的战略目标和市场定位、业务价值提升、银保渠道发展良好和多元化投资配置等有利因素。同时，联合资信也关注到，中邮保险业务渠道较为单一、业务的快速发展对资本消耗较快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，推动业务健康发展持续发展，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，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，联合资信评估有限公司确定维持中邮人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，2020年资本补充债券(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资本补充债券的违约风险极低。

优势

- 资本实力不断提升。**2019年中邮保险增加注册资本65亿元，股东权益增速较快，资本实力快速提升至行业前列。
- 保险市场份额处于行业前列。**中邮保险在保费收入市场占有率和排名均有所增长，保费市场份额处于行业前列。
- 银保渠道发展良好。**中邮保险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。

4. **保单品质和业务价值有所提升。**2019年，中邮保险险种期限结构有所改善，保单品质和业务价值有所提升。
5. **投资资产质量保持较好水平。**中邮保险投资策略较为稳健，投资资产质量保持在较好水平，整体投资风险可控。
6. **中国邮政对公司支持力度较大。**作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在中国邮政内具有重要的战略地位，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. **分红寿险占比较高。**中邮保险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。
2. **业务渠道较为单一。**中邮保险渠道结构较为集中，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。
3. **资本面临补充压力。**考虑到中邮保险业务发展较快，或将面临一定的资本补充压力。
4. **市场竞争加剧，业务发展及盈利承压。**宏观经济、监管环境的不确定性、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。此外，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，符合真实性、准确性、完整性要求。。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

中邮人寿保险股份有限公司

2020年跟踪评级报告

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；2019 年，中邮保险增加注册资本 65.00 亿元，资本实力进一步提升。截至 2019 年末，中邮保险注册资本为 215.00 亿元，中国邮政直接持有公司股份 50.92%，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；股东持股情况见表 1。

表 1 2019 年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 1994 人。

截至 2019 年末，中邮保险资产总额 1923.95

亿元，其中投资资产总额 1894.24 亿元；负债总额 1670.97 亿元，其中保险合同准备金合计 1612.05 亿元；股东权益合计 252.98 亿元；实际资本 239.40 亿元，核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率均为 160.84%。2019 年，中邮保险实现营业收入 748.20 亿元，其中已赚保费 666.58 亿元，投资收益 80.51 亿元；净利润 16.88 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、已发行债券概况

中邮保险于 2020 年 1 月发行资本补充债券 60 亿元，债券概况见表 2。

表 2 资本补充债券概况

| 债券简称 | 规模 | 利率 | 期限 | 付息频率 |
|---------|-------|-------|---------|------|
| 20 中邮人寿 | 60 亿元 | 3.75% | (5+5) 年 | 年付 |

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

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

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 3），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，

受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击， 以来首次出现大幅负增长。
GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据

表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，

对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

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

第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（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，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为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度

经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

近年来，受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。在积极的财政政策下，投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资，不但为保险资产配置提供了渠道，也会带动新的保险需求。在稳健中性的货币政策下，人身险公司资金成本长期来看维持在稳定合理水平。2019年以来，在监管趋严及人身险公司回归稳健业务增长模式的背景下，行业面临的保险风险逐步降低。随着人身险公司将业务中心转向长期期缴型及保障型产品的业务转型初见成效，且部分保险公司加大对年金类产品的开发和营销力度，人身险保费增速有所加快。2019年，我国人身险业务原保险保费收入3.10万亿元，同比增长13.76%。其中，普通寿险实现原保险保费收

入2.28万亿元，同比增长9.80%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长29.70%。资产方面，截至2019年末，寿险公司总资产16.96万亿元，资产增速有所加快。

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

表4 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

单位：%

| 排名 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | |
|----|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|
| | 公司 | 占比 | 公司 | 占比 | 公司 | 占比 |
| 1 | 国寿股份 | 19.67 | 国寿股份 | 20.42 | 国寿股份 | 19.22 |
| 2 | 平安人寿 | 14.17 | 平安人寿 | 17.02 | 平安人寿 | 16.70 |
| 3 | 安邦人寿 | 7.28 | 太保人寿 | 7.67 | 太保人寿 | 7.18 |
| 4 | 太保人寿 | 6.68 | 华夏人寿 | 6.03 | 华夏人寿 | 6.18 |
| 5 | 泰康人寿 | 4.43 | 太平人寿 | 4.71 | 太平人寿 | 4.75 |
| 6 | 太平人寿 | 4.38 | 新华人寿 | 4.66 | 新华人寿 | 4.67 |
| 7 | 新华人寿 | 4.20 | 泰康人寿 | 4.47 | 泰康人寿 | 4.42 |
| 8 | 人保寿险 | 4.08 | 人保寿险 | 3.57 | 人保寿险 | 3.32 |
| 9 | 华夏人寿 | 3.34 | 富德生命人寿 | 2.73 | 前海人寿 | 2.59 |
| 10 | 富德生命人寿 | 3.09 | 天安人寿 | 2.23 | 中邮保险 | 2.28 |
| | 合计 | 71.31 | 合计 | 73.49 | 合计 | 71.31 |

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保险产品，但整

体业务规模不大且在监管要求范围内。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

此外，由于每年年初为险企“开门红”阶段，是全年保费收入的主要增长点；但2020年初，受新冠肺炎疫情影响，2月份，各主要上市险企原保险保费收入同比增速均为下降趋势，主要是由于保险代理人及业务营销人员无法线下展业，同时居民对于现金流预期趋于保守，多数会暂缓保险产品消费；未来，随着疫情逐步得到控制，同时保险代理人逐步通过线上工作及展业，预计险企新单环比会有所改善。目前，疫情导致保险产品销售短暂受阻，但从长期看，疫情的冲击或将提高居民对风险的认识，进而刺激保险需求的提升，同时倒逼保险公司提升线上管理及销售能力实现行业进阶式发展，人身险行业发展有待持续关注。

(2) 盈利水平

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，2019年，寿险赔付金额和赔付率略有下降，健康险赔付金额和赔付率有所增长，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。2020年以来，新冠肺炎疫情或对人身险公司赔付方面有一定影响，但一方面疫情涉及到的个体数量有限，另一方面各地政府前期已经承担了部分的医疗费用，尤其是武汉市政府承诺兜底除医保报销之外的相关费用，故

此次新冠肺炎疫情对人身险公司承保利润的影响有限。

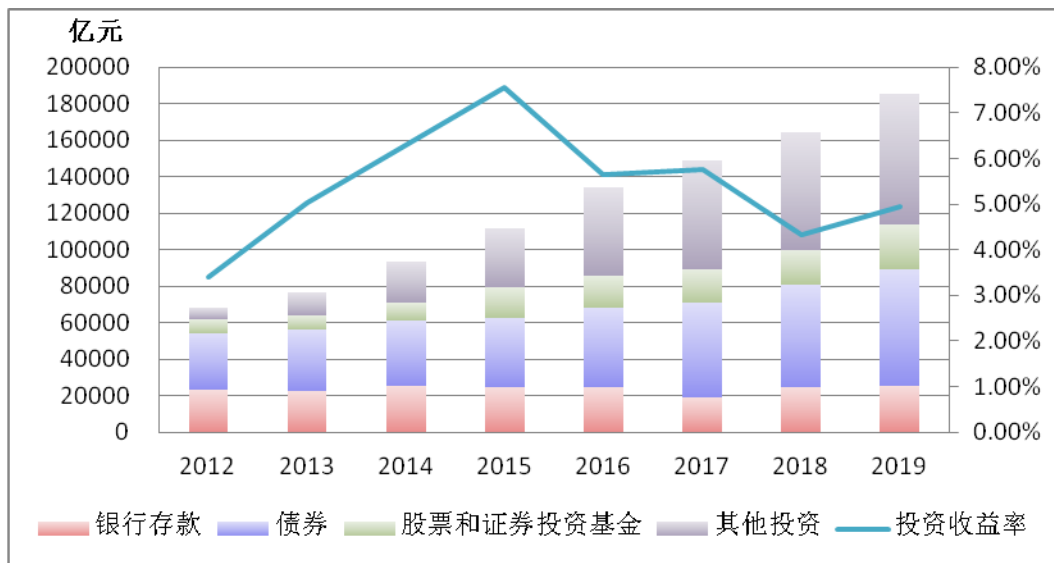
整体看，由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2019年，保险资金运用投资收益呈现了前高后低的走势，但整体收益较上年度明显提升。2019年初，股票市场整体表现向好，全年上证指数累计上涨22.30%，多家险企抓住上半年快速上涨的行情，增加股票配置；同时险企对于优质公司的股权投资配置不断加大，并适当减少收益率较低的银行存款类和投资性房地产类资产的配置；此外，受近年来资本市场相继出现债券违约现象，险企在债券投资和准入方面更为审慎。截至2019年末，国内保险资金运用余额18.53万亿元，较上年末增长12.91%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置在保障安全性的前提下，根据市场环境有所调整，截至2019年末，银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为48.18%，较2018年末下降1.03个百分点；股票和证券投资基金占比13.15%，上升1.44个百分点；其他投资占比38.67%，下降0.41个百分点。在其他投资中，长期股权投资是近年来保险资金运用的重要方向，投资规模逐年上升，截至2019年末保险资金运用于长期股权投资的规模为19739亿元；投资性房地产的规模为1894亿元，规模呈下降趋势；其他非标类投资呈下降趋势。总体看，2019年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后受市场行情向好影响规模有所增长；非标类投资总额和占比持续下降（见图1）。2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，多国金融市场呈现大幅下跌，从1、2月份我国主要经济运行数据来看，新冠疫情对当前经济运行造成了比较大的冲击，但是政府

多项政策和措施的出台从另一方面稳定了当前经济形势。险企资金运用方面，一方面股票市场动荡对险企投资收益产生较大影响；另一方面，在疫情影响下，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，从而使偿付能力的提升承压。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2019年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长，全年人身险行业审批通过发行416.5亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2019年人身险公司累计补充注册资本金83.46亿元；银保监会批复成立大家保险承接安邦保险全部业务，大家保险注册资本40.00亿元；首家外商独资保险控股公司安联（中国）保险控股有限公司于2019年11月经银保监会批复成立，注册资本27.18亿元。总体看，虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，且银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富；同时，2019年银保监会开放外资保险公司持股比例上限，首家外商独资保险控股公司的成立也标志着中国保险行业对外开放进程加快。

3. 行业监管与政策支持

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2018年银保监会合并组建以来，监管机构不断加强对金融业的协同监管体系建设，在经历2017和2018年两个“严监管”年之后，2019年银保监会对保险公司开出的监管函、罚单数量、罚款金额都在同步缩减，也从侧面反映了银保监会对保险行业严监管的成效。

2019年，全国保险监管系统累计公布了

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

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

在保险业对外开放政策方面，2019年10月，国务院发布了关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》的决定；并于11月，发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》正式修订；12月，银保监会再次下发突破性对外开放文件，“将人身险外资股比限制从51%提高至100%的过渡期提前至2020年”“自2020年1月1日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司（以下简称合资寿险公司）的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达100%”，监管不断放宽外资持股比例限制，一方面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

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和内部控制管理体系；公司章程中股东对偿付能力的补充安排，对公司资本的补充提供了重要保障。

中邮保险成立于2009年，经多次增资扩股后，截至2019年末，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2019年末，中国邮政分公司31家，二级

子公司 105 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 2019 年末，中国邮政注册资本 1378.83 亿元，资产总额为 105777.14 亿元，负债总额 99713.45 亿元，所有者权益合计 6063.69 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。目前，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；中邮保险监事会由 3 名监事构成，其中职工监事 1 名；中邮保险高级管理层由 7 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、投资总监 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。

从关联交易情况来看，截至 2019 年末，中邮保险存放邮储银行的货币资金余额 4.19 亿元，2019 年中邮保险通过中国邮政及其下属公司实现保险业务收入 2.30 亿元，发生业务及管理费 1.42 亿元，手续费及佣金支出 20.77 亿元。

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。2019 年以来，中邮保险进一步完善内部控制管理水平，进一步清晰报告路线，提高全体

员工的风险防范意识和合规意识，完善和修订各项制度，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。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；同时推动追责问责，推进审计信息化建设，完善审计工作方法。2019 年，中邮保险开展常规及关联交易、资金运用等专项审计，同时强化审计整改责任落实，提高内部管理的质量和效率。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2019 年，中邮保险进一步调整保险业务期限和结构，推进保险价值转型，原保险保费规模快速增长，市场竞争力较好。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。2019 年以来，中邮保险进一步调整保险业务期限和结构，推进业务价值转型，原保险保费收入规模及市场排名均有所提升。根据银保监会官网统计数据，2019 年，中邮保险原保险保费收入 675.41 亿元，较上年增长 17.13%；中邮保险原保险保费收入市场占有率 2.28%，在 87 家寿险公司中位居第 10 位，市场排名及市场份额均有所上升；2019 年，中邮保险规模保费收入 675.44 亿元，较上年增长 17.14%，规模保费收入市场占有率为 1.74%（见表 5）。

表 5 业务经营及市场排名 单位：亿元、%

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 原保险保费收入 | 410.79 | 576.63 | 675.41 |
| 原保险保费收入市场份额 | 1.58 | 2.20 | 2.28 |
| 原保险保费收入市场排名/ 市场家数 | 14/85 | 11/91 | 10/87 |

| | | | |
|----------|--------|--------|--------|
| 规模保费 | 410.88 | 576.63 | 675.44 |
| 规模保费市场份额 | 1.27 | 1.67 | 1.74 |

注:银保监会网站从2019年起暂未披露各寿险公司原保险保费收入和寿险公司排名,故2019年数据来自wind

数据来源:中国银保监会官网、wind、中邮保险提供资料,联合资信整理

2019年,中邮保险推进分红寿险和长期传统保险产品的推广营销力度,推动原保险保费业务收入较快增长;但受客群需求的影响,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,未来业务结构有待进一步优化调整。中邮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。2019年,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,加大分红寿险营销力度;此外,中邮保险积极推进长期传统保险产品的推广营销力度,传统寿险规模较快增长,但占比仍有待提高。2019年中邮保险实现分红寿险业务收入569.67亿元,较上年增长13.27%,占原保险保费收入的84.34%;实现传统寿险业务收入100.04亿元,较上年增长40.78%,占原保险保费收入的14.81%;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。

表6 保险业务收入结构 单位:亿元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 传统寿险 | 153.90 | 71.06 | 100.04 |
| 分红寿险 | 253.51 | 502.91 | 569.67 |
| 健康险 | 3.00 | 2.17 | 1.76 |
| 意外险 | 0.39 | 0.49 | 3.94 |
| 原保险保费 | 410.79 | 576.63 | 675.41 |
| 万能险 | 0.09 | 0.05 | 0.03 |
| 规模保费 | 410.88 | 576.68 | 675.44 |

数据来源:中邮保险审计报告及提供资料,联合资信整理

2019年,中邮保险期缴业务收入有所增

长,中邮保险业务期限结构转型取得一定成果。从保费期限结构来看,中邮保险调整业务期限结构,加大期缴业务发展力度,期缴业务首年及续期保费均有所增长,业务转型效果较好;2019年,中邮保险期缴业务首年保费收入有所增长;趸缴保险业务收入有所下降。2019年,中邮保险期缴业务首年保费收入229.48亿元,较上年增长5.16%,占保险业务收入的33.98%;趸缴业务实现保险业务收入117.14亿元,较上年末下降24.74%,占保险业务收入的17.34%(见表7)。

表7 保险业务收入期限结构 单位:亿元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 趸缴保费收入 | 174.17 | 155.64 | 117.14 |
| 期缴业务首年保费收入 | 120.89 | 218.23 | 229.48 |
| 期缴业务续期保费收入 | 115.73 | 202.76 | 328.78 |
| 合计 | 410.79 | 576.63 | 675.41 |

数据来源:中邮保险审计报告,联合资信整理

2019年,中邮保险加大自营渠道拓展力度,占比有所提升,同时借助于股东在业务渠道建设上的支持,中邮保险银保渠道占比高;但公司直营渠道占比低,渠道发展较为单一,渠道多元化程度仍有待提升。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。得益于中国邮政及邮储银行网点分布优势,截至2019年末,中邮保险业务范围已扩展至21个省、279个地市、1521个县市,覆盖中国邮政3.1万个网点。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。2019年,中邮保险加大公司直销渠道建设和布局,公司直销渠道占比有所提升,但直营业务渠道贡献度仍处于

低水平。从数据上看，中邮保险银保渠道对保费收入的贡献度高。2019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99.42%（见表8）。

表8 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

| 项目 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 银保渠道 | 408.40 | 99.40 | 574.77 | 99.67 | 671.49 | 99.42 |
| 公司直销渠道 | 2.37 | 0.58 | 1.86 | 0.32 | 3.04 | 0.45 |
| 团险兼代理渠道 | 0.11 | 0.02 | 0.06 | 0.01 | 0.91 | 0.13 |
| 合计 | 410.88 | 100.00 | 576.68 | 100.00 | 675.44 | 100.00 |

数据来源：中邮保险提供，联合资信整理

随着期缴保费规模的增长，2019年公司业务价值有所增长。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9。2019年以来，随着内含价值相对较高的期缴业务的增长，中邮保险有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值有所提升。截至2019年末，中邮保险内含价值为283.51亿元，新业务价值为8.56亿元（见表9）。

表9 内含价值情况 单位：亿元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 有效业务价值 | 22.21 | 39.54 | 65.45 |
| 公司内含价值 | 115.14 | 184.10 | 283.51 |
| 新业务价值 | 3.61 | 7.43 | 8.56 |

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

中邮保险积极调整业务结构，大力发展中长期保险业务，2019年中邮保险退保金规模和综合退保率均有所下降。从赔付支出来看，2019年，公司赔付支出规模大幅下降，主要是由于满期给付规模下降所致。2019年，中邮保险综合退保率为6.91%，退保金123.68亿元，赔付支出76.60亿元（见表10）。

表10 退保及赔付情况 单位：亿元、%

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 退保金 | 170.62 | 130.38 | 123.68 |
| 赔付支出 | 110.69 | 115.88 | 76.60 |
| 综合退保率 | 9.97 | 9.57 | 6.91 |

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

2. 投资业务

2019年，得益于可运用保险资金规模增长，中邮保险投资收益规模有所增长；投资业务以固定收益类投资为主，投资风险可控。中邮保险主要由资产管理部开展投资业务。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。2019年，中邮保险推进股权、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。2019年以来，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2019年末，中邮保险投资资产总额1894.24亿元，较上年末增长42.35%。

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的固定收益类资产，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，在稳健的投资策略下，中邮保险适当配置了高风险、高收益权益型产品，权益类投资占比不高。截至2019年末，中邮保险固

定收益类投资余额 1515.96 亿元，较上年末增长 51.07%，占投资资产总额的 80.03%；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 368.63 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 189.78 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，涉及基础设施建设等行业，2019 年末固定收益类资管计划产品投资余额 585.54 亿元。截至 2019 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 2019 年末，中邮保险权益型投资余额 203.79 亿元，占投资资产总额的 10.76%；以股权投资基金和混合型基金为主。截至 2019 年末，中邮保险不动产类投资余额 30.93 亿元，占比 1.63%，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 2019 年末，流动性资产投资余额 90.03 亿元，占比为 4.75%。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 2019 年末，中邮保险其他类投资余额 53.54 亿元（见表 11）。

表 11 中邮保险投资资产结构

单位：亿元、%

| 项 目 | 2017年末 | | 2018年末 | | 2019年末 | |
|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 余额 | 占比 | 余额 | 占比 | 余额 | 占比 |
| 流动性资产 | 121.41 | 13.43 | 144.65 | 10.87 | 90.03 | 4.75 |
| 货币型基金 | 117.16 | 12.96 | 143.29 | 10.77 | 78.49 | 4.14 |
| 活期存款 | 4.26 | 0.47 | 1.36 | 0.10 | 11.54 | 0.61 |
| 固定收益类投资 | 648.82 | 71.77 | 1003.47 | 75.41 | 1515.96 | 80.03 |
| 银行存款 | 211.50 | 23.40 | 263.00 | 19.76 | 372.00 | 19.64 |
| 债券投资 | 87.23 | 9.65 | 155.67 | 11.70 | 368.63 | 19.46 |
| 债券型基金 | 130.09 | 14.39 | 188.82 | 14.19 | 189.78 | 10.02 |
| 资管产品 | 220.01 | 24.34 | 395.97 | 29.76 | 585.54 | 30.91 |
| 权益类投资 | 104.31 | 11.54 | 129.16 | 9.71 | 203.79 | 10.76 |
| 股票 | - | - | 22.49 | 1.69 | 24.57 | 1.30 |
| 混合型基金 | 27.85 | 3.08 | 28.40 | 2.13 | 41.56 | 2.19 |
| 资管产品 | 19.81 | 2.19 | 12.79 | 0.96 | 57.99 | 3.06 |
| 股权投资基金 | 41.20 | 4.56 | 43.89 | 3.30 | 49.50 | 2.61 |
| 未上市股权 | 14.45 | 1.60 | 21.59 | 1.62 | 30.17 | 1.59 |
| 不动产类投资 | 16.59 | 1.84 | 34.71 | 2.61 | 30.93 | 1.63 |
| 基础设施债权计划 | 6.25 | 0.69 | 22.50 | 1.69 | 20.91 | 1.10 |
| 基础设施股权计划 | 10.34 | 1.14 | 12.21 | 0.92 | 10.02 | 0.53 |
| 其他类投资 | 12.84 | 1.42 | 18.74 | 1.41 | 53.54 | 2.83 |
| 投资资产总额 | 903.98 | 100.00 | 1330.72 | 100.00 | 1894.24 | 100.00 |
| 投资收益率 | | 4.81 | | 4.85 | | 4.75 |
| 行业投资收益率 | | 5.77 | | 4.33 | | 4.94 |

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。2019 年，中邮保险增加固定收益类产品的占比，投资收益率水平

小幅度下降，投资收益率小幅下降。2019 年，中邮保险投资收益率为 4.75%。

3. 经营绩效

2019年，随着寿险业务规模的增长、投资收益规模保持快速增长，中邮保险已赚保费和营业收入均保持较快增长；同时中邮保险业务结构的调整以及渠道优势，中邮保险赔付支出有所下降且成本控制水平较好，盈利处于较好水平。

中邮保险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2019年以来，中邮保险加大分红和传统寿险营销力度，推进价值型增长，营业收入和已赚保费保持较快增长。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。2019年，中邮保险实现营业收入748.20亿元，较上年增长18.98%，其中已赚保费666.58亿元，占营业收入的89.90%；投资收益80.51亿元，占营业收入的10.76%（见表12）。

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。2019年，随着业务结构的优化，中邮保险中短存续期产品存量占比的下降，带动退保金规模的下降。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。2019年，中邮保险赔付支出的大幅下降主要是满期给付下降所致。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。2019年，受分红寿险和传统寿险业务规模快速增长的影响，中邮保险加大了寿险责任准备金提取规模；2019年中邮保险提取保险责任准备金481.94亿元。从成本管控方面来看，成本管控处于行业较好水平；2019年中邮保险综合费用率为6.32%，手续费及佣金率为3.07%。

表12 中邮保险收益情况 单位：亿元、%

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 451.63 | 628.87 | 748.20 |

| | | | |
|----------|--------|--------|--------|
| 已赚保费 | 410.32 | 569.82 | 666.58 |
| 保险业务收入 | 410.79 | 576.63 | 675.41 |
| 投资收益 | 41.22 | 59.14 | 80.51 |
| 营业支出 | 447.67 | 623.01 | 732.72 |
| 退保金 | 170.62 | 130.38 | 123.68 |
| 赔付支出 | 110.69 | 115.88 | 76.60 |
| 提取保险责任准备 | 132.95 | 336.60 | 481.94 |
| 手续费及佣金支出 | 13.49 | 17.99 | 20.77 |
| 业务及管理费 | 9.86 | 12.99 | 13.50 |
| 净利润 | 3.80 | 5.21 | 16.88 |
| 综合费用率 | 5.73 | 6.59 | 6.32 |
| 手续费及佣金率 | 3.28 | 3.12 | 3.07 |
| 总资产收益率 | 0.44 | 0.44 | 1.01 |
| 净资产收益率 | 3.96 | 3.74 | 8.06 |

数据来源：中邮保险审计报告，联合资信整理

2019年以来，得益于保险业务快速发展、价值转型初显成效以及投资收益稳步提升以及成本控制能力较好的影响，中邮保险净利润快速增长，盈利能力有所提升。2019年，中邮保险实现净利润16.88亿元，总资产收益率为1.01%，净资产收益率为8.06%。

六、风险管理分析

2019年，中邮保险不断完善风险管理体系，风险管理能力不断提升。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

上建立风险预警体系，及时发现并化解经营中的风险。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，加强风险防范能力。

1. 保险风险管理

2019年，中邮保险不断完善保险风险管理措施，整体保险风险可控。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。

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。中邮保险保单结构调整初显成效，随着保单结构的调整，中邮保险13个月保单继续率小幅上升，综合退保率大幅下降。截至2019年末，中邮保险13个月保单继续率为95.41%，综合退保率为6.91%，随着保险产品期限结构的调整，新保业务以中长期产品为主，未来保险风险仍处于可控范围内（见表13）。

表13 中邮保险偿付能力情况 单位：%

| 项目 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 |
|---------|--------|--------|--------|
| 13个月继续率 | 93.73 | 95.17 | 95.41 |
| 综合退保率 | 9.97 | 9.57 | 6.91 |

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。2019年，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有所增长，与保险业务收入占比有所提升。2019年，中邮保险计提保险责任准备金474.43亿元，占保险业务收入的70.24%（见表14）。

表14 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 | 787.07 | 1120.59 | 1612.05 |
| 当年提取保险责任准备金 | 133.18 | 330.16 | 474.43 |
| 提取的保险责任准备金/保险业务收入 | 32.42 | 57.26 | 70.24 |

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

2019年，中邮保险保持较为稳健的投资策略，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。

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》《信用风险管理办法》《信用风险限额管理细则》《市场风险管理办法》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

2019年以来，中邮保险通过交易对手准入和风险限额管理等措施，加强和完善公司信用风险管理。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。

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。

(2) 市场风险管理

2019年以来，中邮保险通过资产负债管理监测市场风险，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。

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。2019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0.06亿元，对其他综合收益影响0.82亿元。

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，2019年末，假设公司所有股权型投资的价格提高或降低10%，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33.92亿元。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。根据中邮保险测算，2019年末，假设人民币利率上升50个基点，对税前利润影响0.06亿元，对其他综合收益减少4.92

亿元。中邮保险面临的利率风险可控。

3. 流动性风险管理

2019年以来，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，中邮保险短期流动性风险可控。

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。

中邮保险业务推进业务转型发展，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，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。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，2019年，中邮保险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，主要是投资规模快速增长所致；2019年，中邮保险筹资活动

产生的现金由净流入转为净流出主要是由于2019年增资的65亿元人民币计入2018年收到的其他与筹资活动有关现金所致（见表15）。2019年末，中邮保险现金及现金等价物余额为16.17亿元，整体现金流趋紧。

表 15 现金流情况 单位：亿元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|---------------|--------|---------|---------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 92.87 | 294.50 | 420.79 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -94.10 | -380.57 | -458.88 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 19.16 | 121.61 | -17.84 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 17.87 | 35.32 | -56.02 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 36.86 | 72.18 | 16.17 |

数据来源：中邮保险审计报告，联合资信整理

2019年末，中邮保险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年末公司流动性保持充裕。2019年末，中邮保险未来3个月和1年内综合流动比率分别为-270%和-103%，均符合监管要求，有稳定的资产预期现金流入覆盖现有负债的预期现金流出；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。

七、偿付能力分析

2019年，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；但考虑到中邮保险业务发展较快，公司或将面临一定资本补充压力。

中邮保险提供了2019年偿付能力审计报告，普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)对2019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。

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。2019年，中邮保险通过

货币出资的方式增加注册资本 65.00 亿元，资本进一步得到提升。截至 2019 年末，中邮保险实收资本 215.00 亿元，所有者权益为 252.98 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。2019 年，由于中邮保险中长期保险业务规模快速增长，提取保险责任准备金规模增速加快，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。2019 年，得益于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 2019 年末，中邮保险认可负债余额 1685.52 亿元，认可资产余额 1924.91 亿元；认可资产负

债率为 87.56%（见表 16）。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。

受认可资产的快速增长以及股本的增加，中邮保险实际资本较快增长。截至 2019 年末，中邮保险实际资本为 239.40 亿元。2019 年，随着中邮保险业务的快速发展，同时投资资产快速增长，面临的市场风险最低资本规模有所增长，致使其最低资本有所增长。截至 2019 年末，中邮保险最低资本为 148.84 亿元。2019 年，随着公司保险业务规模的较快增长，公司偿付能力小幅下降。截至 2019 年末，中邮保险的核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 160.84%。考虑到中邮保险业务的快速发展，公司或将面临一定资本补充压力。

表 16 偿付能力情况

单位：亿元、%

| 项目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 资产总额 | 940.95 | 1419.47 | 1923.95 |
| 负债总额 | 833.14 | 1253.05 | 1670.97 |
| 认可资产 | 940.72 | 1413.76 | 1924.91 |
| 认可负债 | 836.45 | 1247.29 | 1685.52 |
| 实际资本 | 104.27 | 166.47 | 239.40 |
| 其中：核心一级资本 | 89.31 | 151.47 | 239.40 |
| 最低资本 | 62.32 | 99.49 | 148.84 |
| 认可资产负债率 | 88.92 | 88.23 | 87.56 |
| 核心偿付能力充足率 | 143.30 | 152.26 | 160.84 |
| 综合偿付能力充足率 | 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

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，中邮保险已发行且尚在存续期的资本补充债券余额为 60 亿元。以 2019 年末的财务数据为基础，中邮保险净利润、可快速变现资产、股东权益对资本补充债券本金的保障倍数见表 17。总体看，中邮保险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 17 中邮保险债务保障情况 单位：倍

| 项目 | 2019 年末 |
|------------------|---------|
| 净利润/资本补充债券本金 | 0.28 |
| 可快速变现资产/资本补充债券本金 | 26.99 |
| 股东权益/资本补充债券本金 | 4.22 |

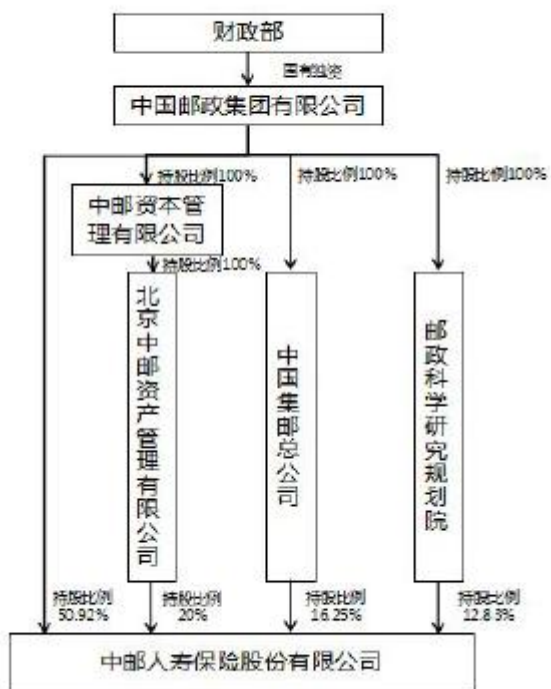
数据来源：中邮保险审计报告，联合资信整理

九、结论

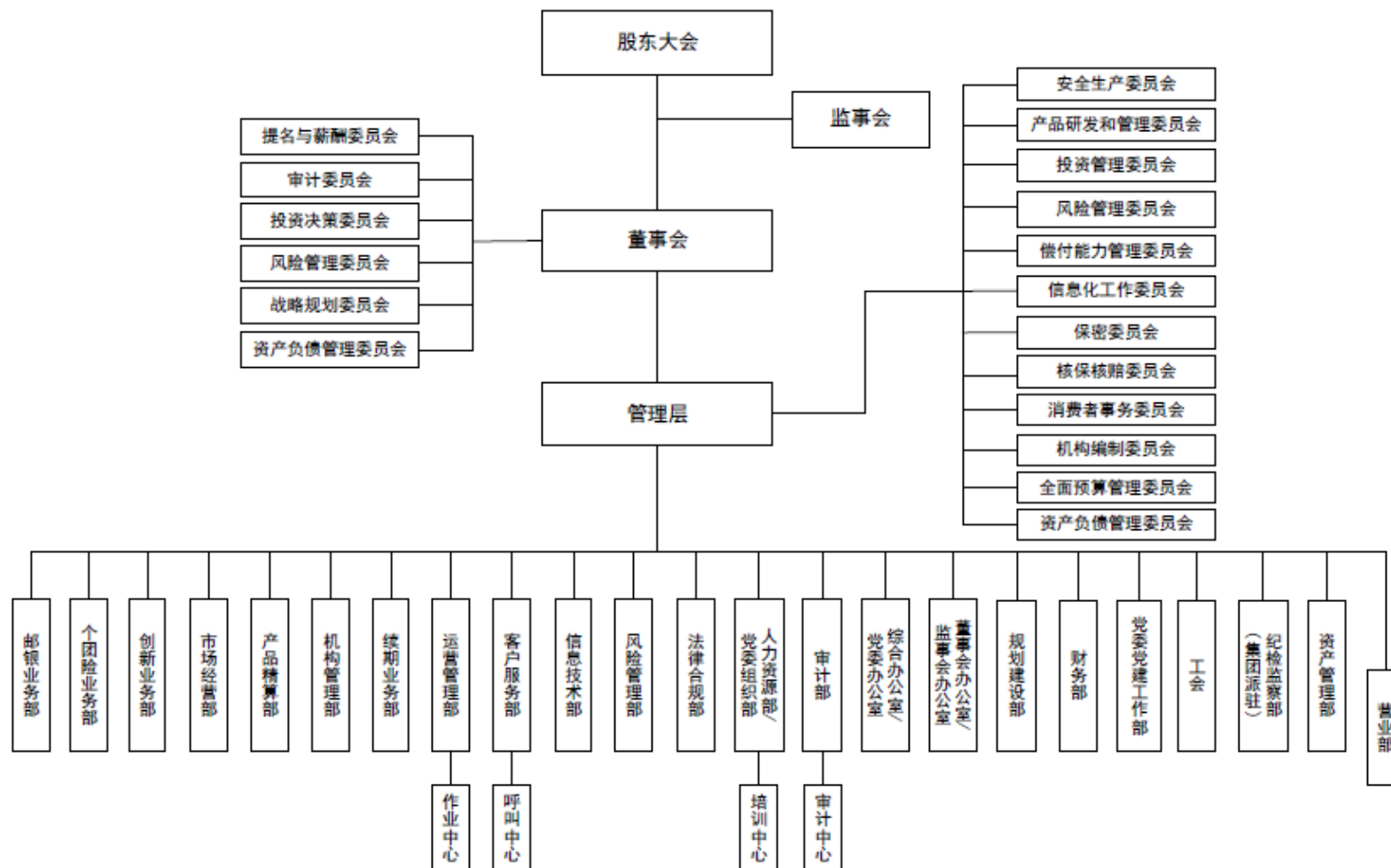
中邮保险作为国有控股寿险公司，不断完善公司治理机制和风险控制体系建设，为业务的发展提供了良好的保障；银保渠道发展较快，且凭

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，在市场份额处于行业前列，公司投资品种以股东收益类资产为主，投资策略较为稳健。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；考虑到公司业务发展较快，对资本消耗力度较大，面临一定资本补充压力。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，中邮人寿保险股份有限公司信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年末组织架构图



附录 2 2019 年末组织架构图



附录3 人寿保险公司主要财务指标计算公式

| | |
|-----------|--|
| 投资类资产 | 交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+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 |