

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的中荷人寿保险有限公司 2016 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。



跟踪评级公告

联合[2016] 1594 号

联合资信评估有限公司通过对中荷人寿保险有限公司的信用状况进行跟踪分析，确定维持中荷人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AA，2015 年资本补充债券（5 亿元）的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十二日



中荷人寿保险有限公司

2016 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：2016 年 7 月 22 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：2015 年 7 月 21 日

主要数据

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	124.89	102.47	82.56
负债总额(亿元)	108.60	86.94	69.36
保险合同准备金(亿元)	87.64	76.03	56.86
股东权益(亿元)	16.29	15.52	13.20
实际资本(亿元)	13.14	7.70	6.20
偿付能力充足率(%)	259.09	182.10	182.53
认可资产负债率(%)	89.39	92.43	92.40
*实际资本(亿元)	25.78	-	-
*综合偿付能力充足率(%)	210.21	-	-
*核心偿付能力充足率(%)	169.84	-	-
*认可资产负债率(%)	79.30	-	-
项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	30.17	29.93	25.29
已赚保费(亿元)	23.22	25.02	21.17
净利润(亿元)	0.32	0.38	0.19
综合投资收益(亿元)	6.89	4.85	4.09
投资资产收益率(%)	6.51	5.56	5.51
退保率(%)	0.91	1.90	1.81
综合费用率(%)	28.18	23.18	27.30
手续费及佣金率(%)	9.14	7.23	9.22
总资产收益率(%)	0.28	0.41	0.23
净资产收益率(%)	2.01	2.62	1.48

注：带*数据按照“偿二代”监管规则计算得到；

数据来源：中荷人寿提供，联合资信整理。

分析师 葛成东 郎 朗

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

中荷人寿保险有限公司（以下简称“中荷人寿”或“公司”）成立于 2002 年，经过多年的发展，构建了较为健全的公司治理机制和风险控制体系，为业务的发展提供了良好的保障；2015 年，中荷人寿实现较好保险业务收入，投资收益稳步提升，运营成本总体控制在良好水平；成功发行 5 亿元资本补充债券，资本得到补充；公司股东北京银行股份有限公司和法国巴黎保险集团分别在客户和网点资源、技术和风险管理等方面为中荷人寿的业务发展提供了有力支持。联合资信评估有限公司确定维持中荷人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AA，2015 年资本补充债券（5 亿元）的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。该评级结论反映了中荷人寿资本补充债券的违约风险很低。

优势

- 股东实力强，能够在资本补充、业务拓展、风险管理等方面给予有力支持；
- 公司治理机制与风险管理体系运行良好，投资收益稳步提升；
- 遵循规模与价值并重的经营策略，个人期缴业务占比高；
- 偿付能力保持充足水平；
- 国内保险市场发展潜力大，得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管，保险行业发展前景持续向好。

关注

- 保险业务主要以分红险为主，险种收入集中度相对较高，业务结构有待进一步优化；
- 分支机构数量和资本规模相对较少；
- 2015 年以来，保险业务市场占有率有所下降；
- 保险费率改革和市场竞争加剧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荷人寿保险有限公司（以下简称“发行人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人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，未因发行人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、本次信用评级是对发行人发行的 2015 年资本补充债券（5 亿元）出具的年度定期跟踪报告，根据跟踪评级的结论，评级结果有可能发生变化。



一、主体概况

中荷人寿保险有限公司成立于 2002 年 11 月，前身为首创安泰人寿保险有限公司（以下简称“首创安泰人寿”）。首创安泰人寿是经中国保险监督管理委员会（以下简称“保监会”）批准，由北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）与荷兰国际集团旗下的荷兰保险有限公司（以下简称“荷兰保险”）在大连市成立的中外合资保险公司。2010 年 4 月，保监会批复北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）收购首创集团持有的首创安泰人寿所有股权，成为首创安泰人寿的中方股东；2010 年 7 月，首创安泰人寿正式更名为中荷人寿保险有限公司（以下简称“中荷人寿”或“公司”）；2012 年 5 月，经保监会批准，中荷人寿外方股东由荷兰保险变更为荷兰保险国际 II 有限公司（以下简称“荷兰保险 II”）；2014 年 9 月，经保监会批准，荷兰保险 II 将其持有的中荷人寿所有股权转让给法国巴黎保险集团，并于 2014 年 12 月完成工商登记变更。截至 2015 年末，中荷人寿注册资本为 19.50 亿元，股东持股情况见表 1，股权结构图见附录 1。

表 1 股东持股情况 单位：亿元/%

股东名称	持股数量	持股比例
北京银行股份有限公司	9.75	50.00
法国巴黎保险集团	9.75	50.00
合计	19.50	100.00

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理。

中荷人寿的经营范围：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；上述业务的再保险业务。

截至 2015 年末，中荷人寿共设立了 46 家分支机构，其中在北京、辽宁、山东、大连、河南、安徽、天津及上海等地设立了 8 家分公司和 4 家中心支公司。

截至 2015 年末，中荷人寿资产总额 124.89 亿元，其中投资资产 114.11 亿元；负债总额 108.60 亿元，其中保险合同准备金合计 87.64

亿元；股东权益 16.29 亿元；实际资本 13.14 亿元，偿付能力充足率 259.09%。2015 年，中荷人寿实现营业收入 30.17 亿元，其中已赚保费 23.22 亿元，投资收益 6.85 亿元，实现净利润 0.32 亿元。

注册地址：辽宁省大连市中山区中山路 136 号希望大厦 33 层

法定代表人：史元

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，中荷人寿已发行且在存续期内的债券为 2015 年 12 月公开发行的总额为 5 亿元的 10 年期可提前赎回资本补充债券，债券概况见表 2。

表 2 资本补充债券概况

名称	2015年中荷人寿保险有限公司资本补充债券
发行方式	公开发行
规模	5 亿元
期限	(5+5)年
债券利率	5.28%
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

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。近年来，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算

法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

(2) 国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳

增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2015年，我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2015年，我国GDP增长率为6.9%，同比下降0.5个百分点；CPI增长率为1.4%，同比下降0.6个百分点，创近年来新低（见表3）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。2015年以来，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 3 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

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) 市场主体及竞争环境

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。在适度宽松的货币政策下，低利率环境将有利于拉低寿险长期保单的资金成本，寿险产品的吸引力将得到增强。

我国现行的是产险和寿险分业经营。在金融混业经营发展趋势下，保险控股集团相继成立，实现了产险和寿险相互融合，促进了业务互动发展。随着国内金融混业经营的发展，保险控股集团的实力将成为影响保险行业竞争格局的一个重要因素。2014 年，保监会修改了《保险公司股权管理办法》，进一步规范了保险公司股权管理，允许符合条件的境内法人机构和境外金融机构投资保险公司。该办法的出台将吸引资本雄厚的法人机构和境外金融机构参股或设立保险公司，进一步推动保险行业的发展，但同时也将加剧保险市场的竞争激烈程度。截至 2015 年末，我国保险公司资产总额 12.36 万亿元，较上年末增长 21.66%；净资产 1.61 万亿元，较上年末增长 21.38%。2015 年，我国保险公司实现原保险保费收入 2.43 万亿元，同比增长 20.00%，主要来自于人身保险业务收入增长的拉动。

截至 2015 年末，我国共有人身保险公司

75 家，其中中资公司 47 家，外资公司 28 家，主体数量稳步增长。2010-2015 年，我国人身保险行业市场集中度高，原保费收入前 5 大公司市场份额合计占比在 55%以上，但呈逐年下降的趋势。2015 年，国寿股份、平安寿险、新华寿险、太保寿险和人保寿险 5 家公司原保险保费收入占比合计 55.64%。其中，国寿股份作为人身保险行业领先者，一直占据人身保险市场的三分之一份额，但自 2014 年起国寿股份原保险保费收入下滑明显，市场份额已由上年末的 30.42% 大幅降至 26.10%，2015 年持续下降至 22.96%。随着费率市场化改革的推进，人身保险市场活力明显增强，市场竞争加剧，2015 年以来大中型人身保险公司市场占有率进一步下降，前 5 大人身保险公司市场份额均出现不同程度的下降，人身保险公司市场格局变化明显，但集中度仍处于较高水平。此外，我国外资保险公司市场占有率维持在较低水平，长期以来，由于外资保险公司在市场营销渠道、品牌影响力以及产品创新等方面与中资保险公司存在一定的差距，同时也面临较严格的监管，面对日益激烈的竞争，外资保险公司业务发展缓慢，市场占比较低。2015 年，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 6.25%，市场份额均呈现小幅上升趋势，但整体竞争力较弱。随着保险市场化程度的提高，互联网保险业务发展以及监管政策，外资保险公司业务发展仍面临较好的发展机遇。

(2) 保费收入、保险深度及密度

保险深度（保费收入占 GDP 的百分比）和保险密度（人均保费）是衡量一个国家或地区保

险业发达水平的重要指标。近年来，我国的保费收入已经位列世界第四位且保持较快增速，保费收入名义增长率显著高于主要发达国家，保险深度和保险密度稳步增长。2014 年，我国保险深度和保险密度分别为 3.18% 和 1479.3 元/人（见表 4），但距国十条的目标仍有较大差距，且远低于日本、美国及欧洲等发达国家的水平，这表明我国全社会的保险意识有待提高，我国保险业对国民经济相关领域的覆盖程度较低，保险业务的发展相对滞后。但未来随着人身保险费率市场化的全面落实、车险费改的逐步推进以及国民保险意识的增强，保险消费需求将明显加快，保险渗透率指标具有较大的上升空间。从近年来数据来看，中国保险行业保险深度呈波动变化，保险密度逐年提高（见表 4）。分地区看，国内不同区域之间的保险密度差异仍然明显，总体呈现由东部和东北地区向中、西部地区递减态势，这主要是由于发达地区人均收入较高，人们的保险意识较强，保险消费需求较大，人均保费也相对较高。

表 4 2008~2014 年中国保险深度与保险密度

年份	保险深度 (%)	保险密度 (元/人)
2008 年	3.25	736.7
2009 年	3.32	834.4
2010 年	3.65	1083.4
2011 年	3.04	1064.4
2012 年	2.98	1143.7
2013 年	3.03	1265.4
2014 年	3.18	1479.35

数据来源：2015 年中国保险市场年报

注：2008-2010 年的保险深度、保险密度根据执行《企业会计准则解释第 2 号》前的业务口径统计数据。

近年来，我国保险市场发展较快，从总量上看，目前我国的保费收入规模已经位列世界第四，但保险渗透率仍低于世界平均水平。这表明我国运用保险机制的主动性还不够，全社会的保险意识有待提高。由此看，我国保险业对国民经济相关领域的覆盖程度较低，保险业务具有很大的发展潜力。

2014 年 8 月，为改善国内保险服务业务格

局，国务院发布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（指出：到 2020 年基本建成保障全面、功能完善的现代保险服务业，由保险大国向保险强国转变。并明确两大目标：保险深度要达到 5%，保险密度达到 3500 元/人。“新国十条”在国家政策层面确立了保险业的定位，明确界定了商业保险在社会保障体系中的地位、作用以及发展目标。同时更加强调商业保险在促进国民经济发展和服务社会大众方面的独特作用。未来一段时间，随着我国经济增长、国民收入增加、民众风险意识的提高以及人口老龄化程度的加快，加之政府支持推动养老、医疗、农业、责任等保险需求的上升，我国保险行业保费收入有望继续保持增长，保险渗透率有望进一步提高。

(3) 业务结构

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 80% 以上，但占比呈逐年下降的趋势，健康保险占比上升明显。2014 年以来，受益于普通寿险产品费率市场化改革，费改红利逐步释放。一是备案、审批的普通型费率改革产品明显增加，产品差异化程度逐步显现。二是产品价格回落。改革后普通型人身险主流产品价格平均下降 20% 左右。三是业务规模快速增长，较改革前翻了近三番，人身保险产品结构显著改善，改变了长期以来分红险一险独大的局面。2014 年，寿险业务全年实现原保费收入 10901.69 亿元，保费收入较上年增长 15.67%，增速较之前年度明显提升（见表 4），其中普通寿险保费收入 4296.5 亿元，同比大幅增长 258%，保费占比大幅上升近 26 个百分点至 33.9%；分红险保费收入 6508.8 亿元，同比下降 20%，保费占比降至 51.3%，万能险及投连险保费收入合计 96.3 亿元，保费占比 0.73%。此外，保障功能较强的健康险和意外险保费收入增速也保持较快水平，说明大众对于保险消费的理念逐步回归保险本质。尤其是健康保险，随着经济社会进入新常态，国民收入增加以及对于更高层次医疗健康保障的需要，健康险保费收入呈快速增长趋

势。2014 年，我国共有 100 多家保险公司开展商业健康保险业务，健康保险产品覆盖疾病险、医疗险、护理险和失能收入损失险四大类，在售产品 2300 余种，全年实现健康险保费收入 1587.18 亿元，较上年增长 41.27%，占人身保险保费收入的比重上升至 12.18%。2015 年，寿险业务保费收入保持快速增长，实现保费收入 13241.52 亿元，较上年增长 21.46%；健康保险业务保费收入 2410.47 亿元，较上年增长 51.87%，未来健康保险业务有望保持快速发展趋势；意外险业务保费收入 635.56 亿元，较上年增长 17.14%，增速略有下降。

(4) 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。近年来，寿险赔付金额和赔付率逐年上升，健康险赔付金额和赔付率波动较大，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。2013 年 8 月，保监会发布《关于普通型人身保险费率政策改革有关事项的通知》，放开普通型人身保险费率，取消 2.5% 的上限限制，这一方面使得保险公司陆续推出费改新产品，且预定利率不断走高；另一方面，短期内存量保障型保单将面临一定的退保压力。总体看，保险费率的市场化将加剧保险公司之间的竞争，同时利差缩窄将影响新增传统保单的利润率，这对保险资金的投资收益率要求更高。

近年来，保监会放宽了保险公司资金运用渠道的限制，提高了保险公司投资上市公司股票的比例，增加了高等级信用债投资范围。此外，保险资金可以投资基础设施债权计划、部分非上市公司股权，以及进行境外投资。保险公司资产管理公司获批家数上升，保险资金投资专业水平得到提高。保险投资新政为保险资金开展资产配置提供了更多的基础投资工具，从传统公开市场投资拓展到基础设施、股权、不动产等另类投资以及境外投资和金融衍生品交易。现阶段国内保险资金配置具有以下特

点：一是债券投资仍是规模、收益相对稳定的主渠道；二是权益投资平均收益最高，但波动也最大；三是银行协议存款规模大，调节性强，成为保险资金运用最重要的避风港；四是另类投资基数较小，但增长迅速。2010~2015 年，国内保险资金运用余额持续快速增长，年均复合增长率为 19.41%。截至 2015 年末，国内保险资金运用余额 11.18 万亿元，占保险业总资产的 90.45%。从投资资产结构来看，为进一步提升资产收益率，近年来银行存款和债券投资品种占比逐年下降，两者合计占比已由 2010 年末的 86.09% 降至 2015 年末的 56.17%，总体看，银行及债券投资规模大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；2014 年下半年以来，受国内资本市场回暖影响，保险公司适度加大了权益类投资比例，截至 2015 年末，保险资金权益类投资占比上升至 15.18%；随着保监会对保险资金投资渠道放开，保险公司大幅增加了债权计划、资产管理计划和信托计划等非标类投资。截至 2015 年末，保险资金该类投资余额 3.20 万亿元，占保险资金运用余额的比重已由 2012 年末的 9.41% 大幅上升至 28.65%（见图 1）。



图 1 2010-2015 年末投资资产结构图

数据来源：保监会网站。

近年来，国内保险公司资金投资收益率在 1% 至 7% 之间，保险公司利润总额与投资收益率呈较强的相关性，可见保险公司利润水平受投资收益水平影响大，尤其与股票市场行情具有较强正相关性。2014 年，权益类投资和非标类投资拉升了保险资金运用收益率，全年实现资金运用收益 5359 亿元，同比增长 46.5%，投资收益率

6.3%，比上年提升 1.3 个百分点（见图 2）。2015 年以来，国内股票二级市场大幅波动，作为政府稳定股市的举措之一，2015 年 7 月，保监会适当提高了符合偿付能力要求的保险公司购买蓝筹股的比例，这势必加大保险公司权益类投资的市场风险。但鉴于保险行业在资本市场大幅波动之前，实现了较好的投资业绩，尤其是部分保险公司在 2015 年上半年市场反弹期间实现了相当可观的权益类投资收益，这对保险公司的资本金和盈利压力形成缓冲。此外，随着保险资金投资品种结构的变化，以高收益为特征的另类投资资产规模大幅增加，根据保险资产管理业协会估计，2015 年，保险资金投资收益水平较之前年度将明显提升，年化的资金运用收益率将增至 7% 左右。考虑到目前经济下行压力较大，房地产市场调整，企业的信用风险上升，股市波动明显，增加了保险资金运用的压力。

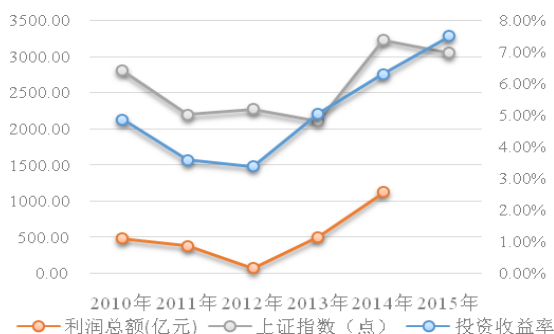


图 2 2010-2015 年上证指数与保险公司投资收益率、利润总额

数据来源：上海证券交易所、2009-2015 年中国保险年鉴、保监会官网。

(5) 偿付能力

2003 年，我国开始试行保险公司偿付能力监管，偿付能力监管逐步成为保险公司监管体系的重要组成部分。2008 年，保监会发布了《保险公司偿付能力管理规定》，根据保险公司偿付能力状况将保险公司分为下列三类，并实施分类监管：不足类公司，指偿付能力充足率($100\% \times \text{实际资本} / \text{最低资本}$)低于 100% 的保险公司；充足 I 类公司，指偿付能力充足率在

100% 到 150% 之间的保险公司；充足 II 类公司，指偿付能力充足率高于 150% 的保险公司。对于不足类公司，保监会将采取如责令补充资本、限制增设分支机构、限制业务范围、限制资金运用渠道等监管措施。

2015 年 2 月，保监会发布了中国风险导向的偿付能力体系(简称“偿二代”)17 项监管规则，以及《关于中国风险导向的偿付能力体系过渡期有关事项的通知》，我国保险公司正式进入偿二代过渡期。新的偿付能力监管规则要求保险公司具备足够的财务资源应对包括保险风险、市场风险、信用风险在内可量化的固有风险以及因保险公司内部管理和控制不完善或无效导致的固有风险(控制风险)。保险公司最低资本要求包括了可量化风险最低资本、控制风险最低资本以及附加资本。最低资本的计量以风险为基础，涵盖保险公司面临的所有可量化为资本要求的固有风险、控制风险和系统风险。保险风险、市场风险和信用风险等量化风险的最低资本计量采用在险价值(Value at Risk)法，控制风险的最低资本计量采用监管评价法。新的偿付能力监管规则对保险公司资本实行分级原则，根据吸收损失的性质和能力将实际资本进行分级管理，分为核心资本(核心一级和二级资本)和附属资本(核心一级和二级资本)。核心资本用于吸收持续经营和破产清算时的损失，附属资本吸收破产清算时的损失。

对于寿险公司合同负债评估，新的偿付能力监管规则要求寿险公司未决赔款准备金以财务报表账面价值为认可价值，未到期责任准备金由最优估计准备金与风险边际构成。

据 wind 数据显示，2010-2014 年，国内保险行业偿付能力不达标公司家数分别为 5 家、5 家、2 家、0 家、0 家，全行业偿付能力整体得以提升。截至 2014 年末，所有保险公司偿付能力充足率均在 150% 以上，且均处于充足 II 类，行业偿付能力状况良好。其中，财产保险公司偿付能力充足率的中位数为 360%，人身保险公司

偿付能力充足率的中位数为 285%。根据保监会发布的 2015 年一季度偿二代运行报告显示, 2015 年一季度末, 全行业偿付能力整体充足。与偿一代相比, 偿二代风险识别能力增强, 体现为业务结构好、投资稳健的公司风险较低, 偿付能力充足率较偿一代提高, 而风险高的公司偿付能力充足率较偿一代降低。总体看, 大约三分之一的保险公司充足率较偿一代提高, 寿险公司主要集中在长期期缴业务占比较高的公司。偿二代下, 一季度末偿付能力充足率不达标的寿险公司共有 7 家, 主要是高现金价值业务较多、投资较为激进的公司, 由此可见, 偿二代能够更加全面、科学地计量风险, 在偿二代监管体系下, 保险公司会更注重提高内含价值, 并加强风险管理水平, 这将有助于整个保险行业持续健康发展。

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、利润留存、发行资本补充债券等方式补充资本。随着主营业务稳步发展, 保险行业盈利能力逐步增强。2014 年, 保险公司共实现利润总额 2046.59 亿元, 同比增长 106.43%, 利润留存对保险公司的资本补充作用逐步显现。此外, 2015 年 1 月, 中国人民银行与中国保监会联合发布公告, 允许保险公司在全国银行间债券市场发行资本补充债券。截至目前, 保监会已批复 10 余家保险公司在银行间市场公开发行业资本补充债券, 合计 651 亿元。保险公司在银行间债券市场发行资本补充债券拓宽了保险公司的资本补充渠道, 也有利于提高保险公司偿付能力和抵御风险能力。随着保险行业自身的发展, 保险行业相对于其他金融行业的优势也逐步显现, 尤其是长期稳定低成本的资金优势, 吸引了众多社会资本加入, 通过设立、入股、收购等方式介入保险行业。据公开资料统计显示, 2015 年共有 47 保险公司通过定向增发或股东直接注资的方式合计增加股本近

1000 亿元, 保险公司的资本实力明显增强。另外, 保监会在保险公司发行优先股有关事项以及保险公司海外发行资本工具方面, 已取得阶段性进展, 资本补充渠道将进一步丰富。

3. 寿险行业风险

我国寿险公司面临的主要风险是产品定价风险、利率风险、偿付能力风险、投资风险、道德风险等。

产品定价风险。产品定价风险是指由于保险事故发生时间和赔付金额的不确定性造成寿险公司向客户的赔付支出超过产品设计定价时预定的赔付支出的风险。寿险公司主要依据预定的死亡率、发病率、利率、投资收益率、附加费率等变量厘定险种费率。由于受历史数据质量、精算水平以及市场竞争等因素的影响, 预定的变量参数与实际情况可能会出现偏差, 从而导致产品定价不合理, 影响寿险公司经营收益。

利率风险。由于寿险公司长期寿险产品具有保证利率, 如果利率上升, 部分保单持有人将选择其它投资回报率较高的投资产品, 可能引致退保风潮; 如果利率下降, 保险公司利差益将可能降低, 甚至出现利差损。在利率市场化和保险费率市场化环境下, 保险公司面临的利率风险将上升。

流动性风险。流动性风险主要源于保险公司的有关退保和各种赔款以及保户储金或保户投资金的到期。近年来, 保险公司银保渠道粗放式发展弊端集中显现, 退保及满期给付压力加大。此外, 随着保险费率的市场化改革, 短期内存量保单亦面临一定的退保压力, 保险公司面临的流动性风险上升。

偿付能力风险。寿险公司在经营保险业务时, 必须具有足够的财务实力赔付所承保的保险责任, 即寿险公司应具有充足的偿付能力。近年来, 业务规模的快速扩张给寿险公司保持充足的偿付能力带来了很大的挑战。

投资风险。投资风险主要包括信用风险和市场风险。投资是保险公司实现资产保值、增值的

重要手段，也是保险公司利润的主要来源之一。近年来，保监会逐步放开了保险公司资金运用渠道。投资渠道的逐步拓宽，一方面有利于保险公司提高资产收益水平；另一方面，由于保险公司缺少相应的投资经验，这对保险公司识别、评估及控制投资风险提出了更高要求。

道德风险。目前我国寿险公司对寿险代理人管理和约束力度不强。由于寿险代理人与寿险公司、客户之间的信息不对称，部分人员可能会出现滞留保费、做假保单、误导及欺骗投保人等不道德行为，损害寿险公司和客户的利益。甚至，保险客户与保险公司人员相互勾结骗保、骗赔。这些行为会给寿险公司造成损失。

4. 行业监管与政策支持

我国实行保险业和银行业、证券业等金融业务分业经营、分业管理。国务院保险监督管理委员会(以下简称“保监会”)是保险业监督管理机构。保监会成立以来，先后出台了一系列法规引导保险公司建立科学、合理的公司治理结构和内控体系，规范保险公司经营行为，监控保险公司偿付能力和资金运用情况。保险公司的设立以及保险公司在境内设立分支机构需经保监会的批准。保险公司董事、监事和高级管理人员在任职前需取得保监会核准的任职资格。《保险法》是规范保险公司经营活动的基础法律。《保险法》规定保险公司不得兼营人寿保险业务和财产保险业务；但是，经营财产保险业务的保险公司经保监会批准，可以经营短期健康保险业务和意外伤害保险业务。对于保险公司承保风险规模的规定，为保障保险合同当事人的权益，《保险法》要求保险公司成立后按照其注册资本总额的 20%提取资本保证金，并存入合格的商业银行，该保证金为除保险公司清算时用于清偿债务外不得动用的资金。保险公司还应按照保费收入的一定比例提取保险保障基金，用于保险公司破产后救济保险合同当事人。

保险公司监管水平的逐步提高有助于消除保险市场中不稳定因素，提高防范和化解保险公司风险的效率和水平。保险业是金融体系和社会保障体系的重要组成部分，具有经济补偿、资金融通和社会管理功能。保险业发展一直受到政府关注和支持。随着保险业快速发展和经营环境的不断变化，防范风险是保证保险业持续、健康发展的关键因素。为了有效地消除保险市场运行中不稳定因素，提高防范化解风险的效率和水平，保监会形成了以公司内控为基础、以偿付能力监管为核心、以现场检查为重要手段、以资金运用为关键环节、以保险保障基金为屏障的五道风险防线。

在内控方面，保监会出台了保险公司公司治理和内部控制相关文件，要求保险公司不断完善公司治理机制，提升内控水平。在保险资金运用方面，保监会对保险公司资金运用范围和投资比例进行了严格限制。偿付能力监管是现代保险监管体系的核心，保险公司应具备充足的偿付能力，即保险公司实际资本不低于最低资本要求。保监会在偿付能力监管的基础上，建立了保险公司分类监管体系。在对操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险的固有风险进行评价的基础上，保监会结合保险公司的偿付能力充足率指标，将保险公司划分为 A、B、C、D 四类公司。除 A 类公司外，保监会将对其他三类保险公司采取一项或多项监管措施。保监会通过不断完善寿险公司现场检查与非现场检查监管手段，及时了解寿险公司经营情况，评估寿险公司法人机构风险、分支机构风险和业务风险。2014 年 10 月，保监会发布《保险资产风险五级分类指引》，通过对保险机构投资资产进行风险分类和评估，引导保险机构加强全面资产风险管理，提高保险资金使用效率，提升资产质量。

在市场准入方面，我国实行审慎市场准入制，鼓励民间资本和境外资本投资保险公司，不断丰富市场主体；在市场体系建设方面，鼓励财产保险、人寿保险、再保险和保险中介机构发展；在业务经营方面，改革保险产品行政审批制度，

实行条款、费率备案制，增强保险公司经营活力，提高保险公司差异化经营水平；在保险资金运用方面，逐步放开对保险资金运用渠道的限制，提高保险资产投资收益。2013年3月，保监会发布《保险公司分支机构市场准入管理办法》，适当放宽了分支机构开业验收的标准。

保险中介是保险公司主要的业务发展渠道之一。保险中介市场规范发展对保险公司业务稳定经营具有重要作用。近些年，保监会加大了中介市场的管理力度，涉及机构管理、佣金标准以及经营风险等方面，并对中介机构实行分类监管。保险中介市场准入新规出台短期内将在一定程度上影响保险公司代理渠道业务发展，长期内有助于实现保险代理机构专业化和规模化。2014年11月，保监会发布《关于严格规范非保险金融产品销售的通知》，要求保险公司、保险专业中介机构不得销售未经相关金融监管部门批准的非保险金融产品，并且应当对分支机构销售非保险金融产品进行统一授权和集中管理，禁止分支机构擅自销售非保险金融产品。这进一步规范了保险销售行为，防范金融风险交叉传递。

在提升行业服务水平方面，我国重点治理寿险销售误导和提高保险消费投诉处理工作水平，对保险代理、经纪、公估机构各流程、各环节的服务要求进行了细化。2013年7月，保监会发布《保险消费投诉处理管理办法》，要求保险公司设立或者指定本单位保险消费投诉处理工作的管理部门和工作岗位。2014年11月，保监会发布《关于加强保险消费者权益保护工作的意见》，明确了监管机构与保险机构在保护消费者权益中的具体划分，并首次提及保险公司要设立消费者事务委员会，将销售者合法权益保护与相关人员的薪酬分配、职务晋升挂钩。

总体看，国内较健全的保险监管体系、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

中荷人寿由北京银行和法国巴黎保险集团分别持股50%。北京银行成立于1996年1月，是一家中外资本融合的上市银行。北京银行秉承“为客户创造价值，为股东创造效益，为员工创造未来，为社会创造财富”的企业使命，先后实现引进境外战略投资者、公开发行上市等重大突破，合资设立中荷人寿，成为首家入股保险公司的中小银行。截至2015年末，北京银行资产总额18449.09亿元，股东权益1168.14亿元。北京银行已经陆续向中荷人寿开放各支行网点，共享其丰富的客户和网点资源，以此拓宽中荷人寿保险业务销售渠道，为中荷人寿的发展提供有力的支持。

法国巴黎保险集团是法国巴黎银行集团成员之一，总部位于法国。法国巴黎保险集团在全球36个国家设有各类分支机构，与全球近160家知名的金融机构、保险公司、汽车金融服务公司、个人消费金融服务公司等机构从事银保合作业务。目前法国巴黎保险集团管理资产规模已达1700亿欧元。法国巴黎保险集团的银行保险和网络销售业务处于全球领先地位，中荷人寿将引入其先进的营销技术和风险管理理念，以提高自身核心竞争力。

中荷人寿按照《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《保险法》和公司章程等法律法规的要求，建立和完善公司治理架构，形成了股东大会、董事会和经营管理层之间各自发挥良好效能、又相互制衡的机制。中荷人寿未设立监事会。

股东大会是中荷人寿公司治理架构的最高权力机构。2015年，中荷人寿能按照公司章程要求召开股东大会，就董事会工作报告、监事会工作报告、财务预算与决算方案、公司章程修订方案、资本补充债券发行方案等重大事项进行讨论并形成有关决议。

董事会是中荷人寿公司治理架构的决策机构，董事会设8名董事，其中北京银行4名，法

国巴黎保险集团 4 名。公司董事长强新女士，现任北京银行监事长，其任职资格已经批复，相关工商登记变更正在进行中。董事会下设 4 个专门委员会，分别为风险管理委员会、提名薪酬委员会、审计委员会和资产负债管理委员会。2015 来，中荷人寿共召开 5 次董事会，审议并通过了包括 2014 年各项年度报告、2015 年年度预算报告、公司投资方案、数据中心迁移等多项重大议案。

中荷人寿经营管理层由总经理、副总经理、财务总监、总精算师和董事会秘书组成，经营管理人员学历较高，具有丰富的保险行业经营管理经验，有助于提高公司专业化的营运水平。

总体看，中荷人寿建立了适合自身发展需要的公司治理结构，股东大会、董事会、专门委员会及经营管理层运作规范。

2. 内部控制

中荷人寿按照《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。第一道防线由各职能部门和业务单位组成，在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险；第二道防线由风险管理委员会和相关风险管理职能部门组成，综合协调制定各类风险制度、标准和限额，提出风险应对建议；第三道防线由董事会审计委员会和稽核部门组成，针对已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动进行监督与评价。

中荷人寿制定并下发了一系列的管理制度和办法。在业务控制方面，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，中荷人寿制定《中荷人寿保险公司财务管理制度》、《会计制度》、《固定资产管理办法》等文件，通过费用系统、财务系统和资金系统控制各项的实施。预算控制方面，中荷人寿实行全面预算制度并对预算的执行情况制定了相应的考核制度。在风险

管理方面，中荷人寿建立了以风险管理机构为依托，相关职能部门密切配合的覆盖总公司及所有分支机构的全面风险管理组织体系。在信息技术管理方面，中荷人寿根据双方股东签署的技术援助协议，法国巴黎保险集团将在精算、产品、销售、人才培养、投资、信息技术、核保核赔等领域对中荷人寿进行技术援助。

中荷人寿的运营风险部、法务合规部和稽核部根据法律法规和董事会要求开展稽核检查、后续整改跟踪等工作，以工作通知书的形式明确被稽核单位需要跟进、改进和纠正的事项和整改目标，同时使用股东方的整合风险管理系统，将风险项目上传，对每一稽核点设立负责人及完成日期，定期进行追踪，确保相关风险点被有效管控。

总体看，中荷人寿内控体系较为完善，合规经营意识较强。

3. 发展战略

中荷人寿根据董事会发展要求，制定了《2016-2020 五年发展规划》，2016 年-2020 年，中荷人寿将加快发展步伐，不断强化现有渠道，寻求业务规模的逐步扩张，利用股东的资源优势，探索新的业务增长点。未来五年，中荷人寿 APE 年均复合增长目标约为 18%，业务规模提速增长，在 2020 年 APE 达到 17.7 亿元，较 2015 年翻一番，2020 年利润超过 3.5 亿元。中荷人寿将不断探索业务领域及投资类型的多样化，未来五年将实施多个战略项目，在稳步发展的基础上，扩张机构布局、开设新兴渠道、实施股份制改革、提升资金运用效率。中荷人寿将在融资渠道进行创新，以自身积累为主，进行多种资本补充方式的尝试。

为保障上述战略目标的实现，中荷人寿制定了以下业务发展策略：减少银保趸交产品的销售；个险、银保、经代等主要渠道转向高价值的重大疾病保险和年金保险，加大产品开发及市场营销力度，提升上述保险产品的比重；巩固环渤海经济圈市场，稳步推进长江三角区域；新设分支机构采取银经渠道先行、个团渠道跟进的发展

模式；夯实现有三、四级分支机构，根据经营情况适度扩张。

总体看，中荷人寿战略规划的可行性强，战略的实施将有助于提升其客户服务能力，实现保险业务的可持续发展。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2015 年，中荷人寿保险业务发展速度放缓，市场占有率下降至 0.15%，在 75 家寿险公司中位居第 45 位，在 28 家外资寿险公司中位居第 13 位。

表 5 业务经营及市场排名 单位：%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
市场占有率	0.15	0.20	0.20
市场排名/市场家数	45/75	39/71	35/70

注：市场占有率和市场排名采用原保费收入统计口径计算，数据来源于保监会网站，联合资信整理。

中荷人寿保险业务以个人保险业务为主（见表 6）。2015 年，中荷人寿实现保险业务收入 23.38 亿元，较上年度有所下降。其中，个人保险业务收入占 99.53%。从保险业务产品结构看，中荷人寿保险业务产品以分红险为主。2015 年，中荷人寿推进保险业务转型，逐步加大对传统寿险和健康险业务的支持力度，改善保险业务产品结构。2015 年，中荷人寿实现分红险业务收入 18.13 亿元，占保险业务收入总额的比重下降至 77.54%；实现传统寿险业务收入 2.69 亿元；实现健康险业务收入 2.22 亿元，较上年度大幅增长；其他寿险产品保险业务收入规模均较小。

表 6 保险业务收入结构 单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
个人保险业务	23.27	24.97	21.08
普通寿险	2.69	3.68	1.65
分红险	18.13	19.69	18.04
投资连结险	0.00	0.00	0.00
万能险	0.03	0.03	0.03

健康保险业务	2.22	1.40	1.20
意外伤害保险业务	0.20	0.17	0.16
团体保险业务	0.11	0.20	0.14
普通寿险	0.00	0.01	0.00
分红险	0.00	-	-
健康保险业务	0.04	0.13	0.08
意外伤害保险业务	0.06	0.06	0.06
合 计	23.38	25.17	21.22

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理。

中荷人寿保险业务以期缴业务收入为主，占保险业务收入总额的比重保持在 90%以上（见表 7）。2015 年，中荷人寿保险业务实现期缴业务收入 23.24 亿元，占保险业务收入总额的 99.40%，其中期缴业务首年收入 7.11 亿元，期缴业务续期收入 16.13 亿元；实现趸交业务收入 0.14 亿元，占保险业务收入总额的比例大幅下降。整体看，中荷人寿保险业务收入的增长主要依赖于期缴业务续期保费收入的增长，期缴业务首年保费收入有所上升，持续盈利能力有所提升。

表 7 保险业务收入期限结构 单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
趸交业务	0.14	2.38	0.98
期缴业务	23.24	22.78	20.24
其中：期缴业务首年	7.11	6.66	6.96
期缴业务续期	16.13	16.12	13.28
合 计	23.38	25.17	21.22

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理。

表 8 保险业务营销渠道结构 单位：%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
个人渠道	26.29	21.81	17.64
团险渠道	1.66	3.20	2.06
经代渠道	6.01	6.66	6.85
银保渠道	66.04	68.33	73.45
合 计	100.00	100.00	100.00

数据来源：中荷人寿提供，联合资信整理。

中荷人寿主要通过分支机构、银保、经代等渠道开拓保险业务（见表 8）。2015 年，中荷人寿银保渠道实现的保险业务收入占保险业务收入总额的 66.04%，占比较上年度有所下降；个人渠道实现的保险业务收入占保险业务收入总

额的 26.29%，占比较上年度有所上升；其他业务营销渠道贡献度相对较低。

中荷人寿按照《人身保险内含价值报告编制指引》的要求，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，中荷人寿内含价值情况见表 9。截至 2015 年末，中荷人寿内含价值为 17.77 亿元。从新业务价值来看，中荷人寿新业务价值处于较低水平。

表 9 中荷人寿内含价值情况 单位：亿元

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
有效业务价值	7.04	7.12	6.72
调整后净资产	10.74	8.88	6.64
公司内含价值	17.77	16.00	13.36
新业务价值	0.16	0.08	0.16

注：数据来源于中荷人寿编制的内含价值报告，其中有效业务价值和新业务价值扣除了偿付能力额度成本。另：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

2015 年，中荷人寿净赔付支出 5.39 亿元，赔付率为 23.04%，净赔付支出较上年度大幅增长，赔付率指标明显上升；退保率为 0.91%（见表 10）。整体看，中荷人寿保单续期率高，退保率处于较低水平。

表 10 退保及赔付情况 单位：亿元/%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
退保金	4.40	2.43	1.58
净赔付支出	5.39	0.99	1.78
赔付率	23.04	4.44	8.44
退保率	0.91	1.90	1.81

注：净赔付支出为赔付支出减去摊回赔付支出的净额。

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理。

2. 投资业务

中荷人寿可运用的保险资金由投资部进行自营投资，投资品种主要包括以债券、债权计划、银行理财产品、定期存款为主的固定收益类资产和以证券投资基金为主的权益类资产，另有部分资金用于提供保户质押贷款。中荷人寿在法律法规要求的投资品种和比例范围内，根据经营战略和整体发展规划，在资本金和偿付能力的约束下，制定可运用保险资金的配置计划，明确投资限制和业绩基准，努力

实现投资目标，并致力于将风险控制在可承受范围之内。

2015 年，中荷人寿加大了债权计划、金融债和国债的投资，投资业务规模稳定增长，年末投资资产余额为 114.11 亿元，较上年末增长 16.97%，占资产总额的 91.36%。

从会计科目看，中荷人寿投资资产主要由定期存款、可供出售金融资产和持有至到期投资构成。2015 年，中荷人寿可供出售金融资产和贷款及其他应收款占投资资产的比重分别为 42.50% 和 9.73%，均较上年末有所上升；持有至到期投资和定期存款占投资资产的比重均较上年末有所下降（见表 11）。

表 11 投资资产结构 单位：亿元/%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
定期存款	24.30	25.90	17.80
买入返售金融资产	-	1.55	0.66
交易性金融资产	0.37	2.05	2.49
可供出售金融资产	48.50	35.91	36.57
持有至到期投资	21.78	22.18	11.90
贷款及其他应收款	11.11	1.93	1.60
保户质押贷款	4.00	3.01	1.99
存出资本保证金	4.05	5.02	4.02
合计	114.11	97.55	77.02
投资资产收益率	6.51	5.56	5.51

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理。

中荷人寿持有的定期存款期限主要集中在 5 年以内，买入返售金融资产主要为在银行间市场交易的债券。中荷人寿持有的交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资主要为金融债、企业债、银行理财产品和证券投资基金。中荷人寿持有的贷款及其他应收款全部为债权计划，以五年以上期限为主。截至 2015 年末，中荷人寿债券投资余额 45.89 亿元，占投资资产的 40.22%，其中金融债占债券投资余额的 26.33%，企业债占比 71.29%；证券投资基金投资余额 21.25 亿元，占投资资产的 18.63%；银行理财产品投资余额 3.50 亿元，占投资资产的 3.07%；债权投资计划余额 11.11 亿元，占投资资产的 9.73%。

中荷人寿投资收益以利息收入为主。2015年，随着投资资产规模的增长，中荷人寿实现较好利息收入，带动投资收益逐年上升。2015年，中荷人寿实现综合投资收益 6.89 亿元，较上年增长 42.05%；投资资产收益率为 6.51%，投资回报率有所提升。

总体看，2015 年中荷人寿投资规模稳步增长，并实现较好投资收益。

3. 经营绩效

中荷人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2015 年，得益于投资收益的增长，中荷人寿营业收入略有上升，当年实现营业收入 30.17 亿元，其中已赚保费 23.22 亿元，投资收益 6.85 亿元，主要为债券投资的利息收入。

中荷人寿营业支出主要包括退保金、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费。2015 年，受寿险市场环境以及互联网金融、商业银行理财产品冲击影响，中荷人寿退保金支出快速增长；中荷人寿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，2015 年，中荷人寿提取保险责任准备金 11.61 亿元，较上年有所下降。

中荷人寿通过提升费用精细化管理水平控制经营成本。2015 年，中荷人寿综合费用率为 28.18%，成本控制能力处于较好水平；手续费及佣金支出 2.14 亿元，较上年增长 17.35%（见表 12）。2015 年，中荷人寿总资产收益率和净资产收益率分别为 0.28%和 2.01%，盈利水平有待提升。

表 12 收益情况 亿元/%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	30.17	29.93	25.29
已赚保费	23.22	25.02	21.17
投资收益	6.85	4.79	4.13
营业支出	29.74	29.68	25.10
退保金	4.40	2.43	1.58
提取保险责任准备金	11.61	19.15	14.69

手续费及佣金支出	2.14	1.82	1.96
业务及管理费	4.25	3.92	3.79
净利润	0.32	0.38	0.19
综合费用率	28.18	23.18	27.30
手续费及佣金率	9.14	7.23	9.22
总资产收益率	0.28	0.41	0.23
净资产收益率	2.01	2.62	1.48

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理。

六、风险管理分析

中荷人寿根据《保险公司风险管理指引（试行）》等监管规定，构建了董事会承担最终责任、经营管理层直接领导、运营风险部与法务合规部具体执行、其他相关职能部门互相配合、业务单位全覆盖的多层次风险管理组织体系。中荷人寿根据各业务流程和环节的风险管理要求，针对不同类别的风险制定了相应的风险管理策略。

1. 保险风险管理

中荷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。中荷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。中荷人寿准备金评估、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。

中荷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。中荷人寿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，中荷人寿采用再保险方式降低高额承保过于集中的风险，目前中荷人寿通过再保险安排，已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。

中荷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。近年来，随着保险业务规模的扩大，中荷人寿当年提取的保险责任准备金占保险业务收入的比重有所上升，保险合同准备金余额逐年增加（见表13）。2015年，中荷人寿计提保险责任准备金11.58亿元，占保险业务收入的49.87%，较上年大幅减少，保险责任准备金比例的下降一定程度提高了中荷人寿的经营业绩。

表13 保险责任准备金计提情况 单位：亿元/%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
年末保险合同准备金余额	87.64	76.03	56.86
当年提取保险责任准备金	11.58	19.14	14.67
提取的保险责任准备金/保险业务收入	49.87	76.47	69.36

注：1.保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔偿准备金、寿险责任准备金及长期健康险责任准备金；

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.表中保险业务收入扣除了分出保费。

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理。

2. 投资风险管控

中荷人寿建立了以经营管理层、董事会和股东大会三级决策机构为主体的决策机制，经营管理层下设投资决策委员会，对投资事项行使决策权。中荷人寿根据自身的资产负债情况、业务发展情况制定投资指引，确定自营投资和委托投资保险资金比例。

(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。中荷人寿从国内金融业的信用风险管理状况和公司自身情况出发，建立了基于公司内部评级基础上的标准化信用评估体系，通过信用风险评估和授信管理，有效控制投资过程中的信用风险。中荷人寿所有信用产品投资遵照相关信用管理基础制度执行，并不断加强对非传统投资信用评估工作及信用事件的专题研究。

从投资标的来看，中荷人寿持有的固定收益类资产主要包括债券、银行理财产品、债权计划及投资性存款。截至2015年末，中荷人寿投资性存款（包括定期存款和存出资本保证金）余额28.35 亿元，占投资资产的24.85%，

存款银行主要为国有银行和全国性股份制商业银行；债券投资余额45.89亿元，占投资资产的40.22%，中荷人寿持有的债券信用等级以AA及AA以上为主。2015年，中荷人寿加大了对债权计划等创新业务的投资力度，年末债权计划投资余额11.11亿元，占投资资产的9.73%，投资期限以5年以上（含5年）为主。从交易对手来看，中荷人寿根据内部信用评级对交易对手进行授信管理，主要选择具有较高信用等级的交易对手。目前中荷人寿交易对手以股份制商业银行、证券公司和基金公司为主。整体看，中荷人寿投资策略较为谨慎，投资资产面临的信用风险较低。

(2)市场风险管理

中荷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。中荷人寿采用以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。中荷人寿面临的利率风险主要是债权型投资资产。中荷人寿采用敏感性分析方法衡量利率变动对相关资产市值产生的影响。根据中荷人寿测算，截至2015年末，假设利率上升50个基点，利润总额减少0.03亿元，股东权益减少0.43亿元，中荷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。中荷人寿面临市场价格风险主要为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。截至2015年末，中荷人寿证券投资基金投资余额21.25亿元，占投资资产的18.63%。根据中荷人寿测算，截至2015年末，假设市场价格上升10%，股东权益增加2.13亿元。总体看，中荷人寿面临一定的价格风险。

汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。中荷人寿主要交易以人民币进行结算，少量业务交

易以美元和港币结算。截至2015年末，中荷人寿持有的外币资产主要是等值人民币0.03亿元的外币存款，占整体资产比例低，面临的汇率风险可控。

3. 流动性风险管理

中荷人寿面临的流动性风险主要源自保险合同的退保及各种赔款。中荷人寿坚持按照资产负债匹配的原则进行资产配置，包括现金流匹配及久期匹配；同时，中荷人寿充分考虑投资资产的流动性，配置了较高比例的流动性较好的金融债和货币型基金。此外，中荷人寿建立了现金流预警机制，定期对未来现金流缺口提前预警，并做出相应的流动性方案。

表 14 现金流情况 单位：亿元

项 目	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量净额	11.66	14.47	1.70
投资活动产生的现金流量净额	-10.34	-14.95	-6.12
筹资活动产生的现金流量净额	4.95	-0.70	2.70
现金及现金等价物净增加额	6.28	-1.18	-1.79
期末现金及现金等价物余额	8.16	1.88	3.06

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理。

从现金流情况来看，2015年，中荷人寿保险业务发展速度放缓，经营活动产生的现金净流入规模有所下降；由于投资规模的持续增加，投资活动产生的现金流保持净流出；受资本补充债券的发行的影响，筹资活动现金流呈净流入。总体看，中荷人寿现金流状况良好（见表14）。

七. 偿付能力分析

中荷人寿提供了 2015 年偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所对其进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

中荷人寿认可负债主要是保险合同准备金，中荷人寿保险合同准备金规模的上升，导致认可负债规模不断增加；中荷人寿认可资产主要是投资资产，随着投资资产规模的增长，中荷人寿认可资产规模不断增加。截至 2015

年末，中荷人寿认可负债余额 110.73 亿元，认可资产余额 123.87 亿元；认可资产负债率为 89.39%（见表 15）。

2015 年，中荷人寿成功发行 5 亿元资本补充债券，资本实力得到提升。截至 2015 年末，中荷人寿实际资本合计 13.14 亿元，其中所有者投入的资本 19.50 亿元，剩余综合收益-6.36 亿元；偿付能力充足率 259.09%，偿付能力充足。

2016年，“偿二代”监管体系正式实施，中荷人寿偿付能力指标有所下降，但保持充足水平。

表 15 偿付能力情况 单位：亿元/%

项 目	2015年末	2014年末	2013年末
认可资产	123.87	101.70	81.63
认可负债	110.73	94.00	75.43
实际资本	13.14	7.70	6.20
最低资本	5.07	4.23	3.40
认可资产负债率	89.39	92.43	92.40
资产认可率	99.18	99.20	98.83
偿付能力充足率	259.09	182.10	182.53
*实际资本(亿元)	25.78	-	-
*综合偿付能力充足率(%)	210.21	-	-
*核心偿付能力充足率(%)	169.84	-	-
*认可资产负债率(%)	79.30	-	-

注：带*数据按照“偿二代”监管规则计算得到；

数据来源：中荷人寿偿付能力报告，联合资信整理。

八. 资本补充债券偿付能力分析

截至本报告出具日，中荷人寿已发行且在存续期的资本补充债券本金 5.00 亿元。以 2015 年末的财务数据为基础，中荷人寿净利润、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 16。总体看，中荷人寿净利润对资本补充债券的保障程度弱，可快速变现资产和股东权益对资本补充债券的保障程度强。

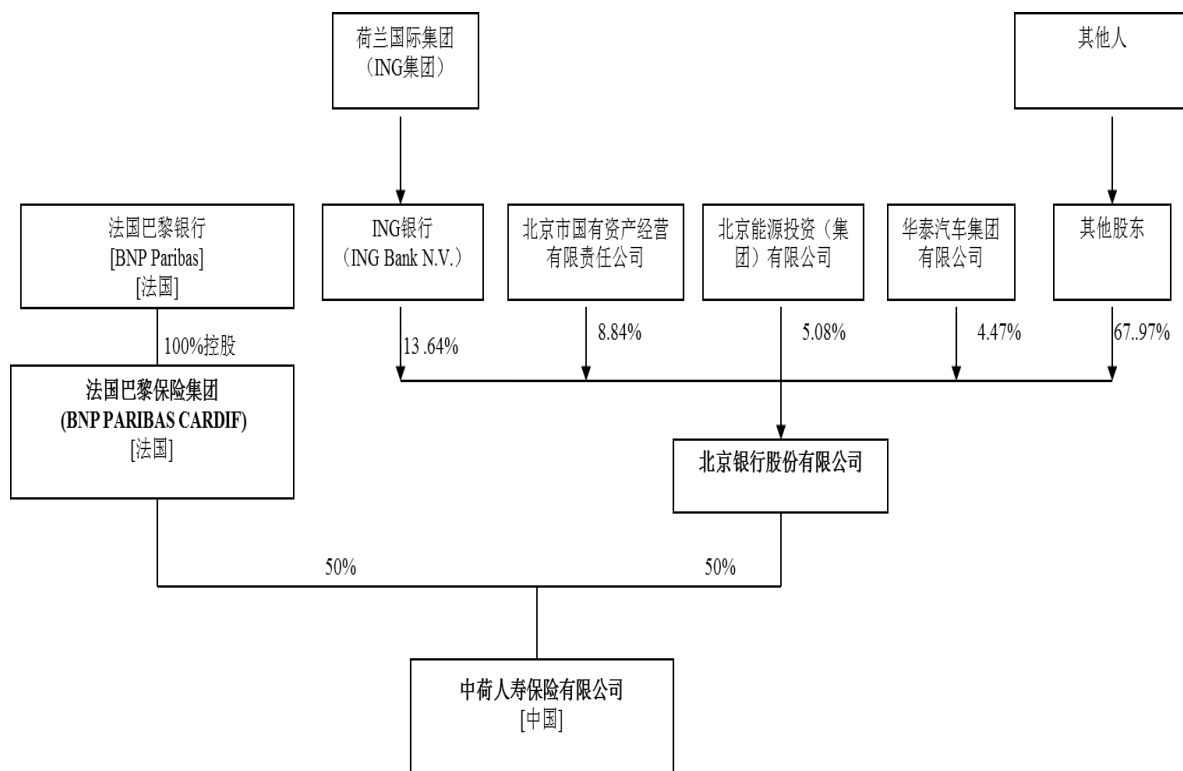
表 16 债务保障情况 单位：倍

项 目	2015年末
净利润/资本补充债券本金	0.06
可快速变现资产/资本补充债券本金	15.80
股东权益/资本补充债券本金	3.26

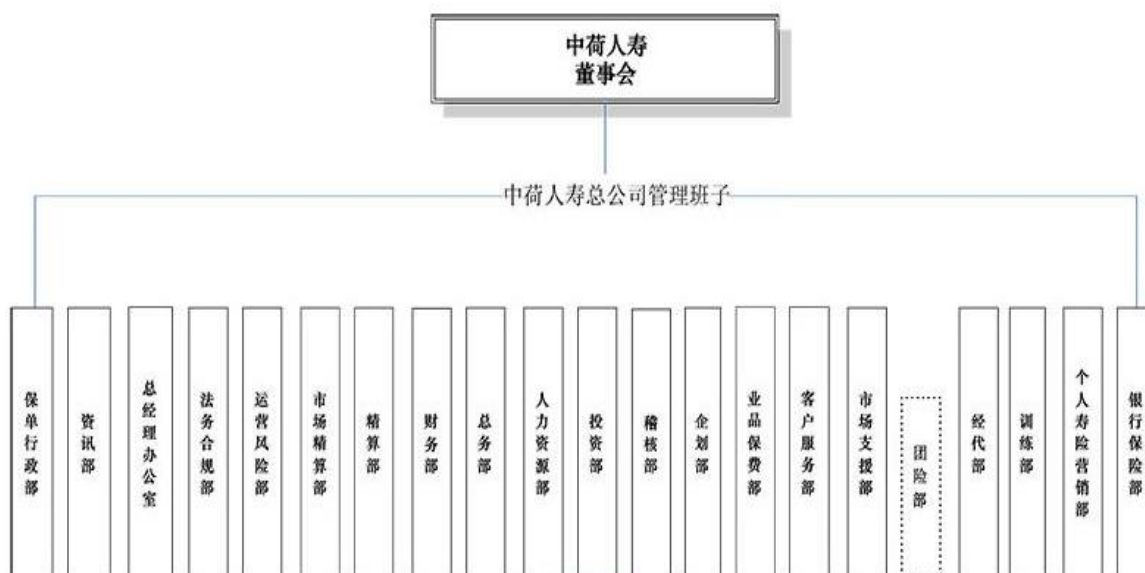
九、评级展望

自 2002 年成立以来，中荷人寿逐步建立健全公司治理机制和风险管理体系，为各项业务的发展提供了良好的保障；2015 年，中荷人寿依托股东丰富的客户和网点资源以及技术和资金支持推动保险业务的发展，并实现较好保险业务收入，投资收益稳步提升，运营成本总体控制在良好水平，经营状况进入盈利期；未来，随着五年战略规划의逐步推进、产品种类的完善和服务能力的提升，中荷人寿保险业务有望保持稳步增长态势。同时，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，联合资信认为，在未来一段时期内，中荷人寿保险有限公司信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 资产负债表

编制单位：中荷人寿保险有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产			
货币资金	5.86	0.67	1.75
交易性金融资产	0.37	2.05	2.49
买入返售金融资产	-	1.55	0.66
应收利息	2.48	2.39	1.80
应收保费	0.90	0.67	0.69
应收分保账款	0.02	0.02	0.04
应收分保未到期责任准备金	0.01	0.00	0.00
应收分保未决赔款准备金	0.00	0.00	0.00
应收分保寿险责任准备金	0.03	0.02	0.02
应收分保长期健康险责任准备金	0.07	0.04	0.02
保单质押贷款	4.00	3.01	1.99
贷款及其他应收款	11.11	1.93	1.60
定期存款	24.30	25.90	17.80
可供出售金融资产	48.50	35.91	36.57
持有至到期投资	21.78	22.18	11.90
存出资本保证金	4.05	5.02	4.02
固定资产	0.18	0.22	0.26
无形资产	0.20	0.20	0.21
其他资产	0.82	0.49	0.55
独立账户资产	0.22	0.19	0.18
资产总计	124.89	102.47	82.56
负债			
卖出回购金融资产款	-	-	0.70
预收保费	0.14	0.04	0.05
应付手续费及佣金	0.39	0.27	0.28
应付分保账款	0.05	0.03	0.07
应付职工薪酬	0.41	0.38	0.28
应交税费	0.18	0.22	0.05
应付赔付款	0.39	0.35	0.36
应付保单红利	3.55	2.61	1.71
保户储金及投资款	10.24	6.45	8.41
未到期责任准备金	0.11	0.11	0.10
未决赔款准备金	0.11	0.15	0.03
寿险责任准备金	87.31	75.70	56.62
长期健康险责任准备金	0.10	0.07	0.12
应付债券	4.95	-	-
其他负债	0.44	0.37	0.40
独立账户负债	0.22	0.19	0.18
负债合计	108.60	86.94	69.36
股东权益			

股本	19.50	19.50	19.50
资本公积	0.00	0.00	-1.22
其他综合收益	1.17	0.73	-
未分配利润/(未弥补亏损)	-4.38	-4.70	-5.08
股东权益合计	16.29	15.52	13.20
负债及股东权益总计	124.89	102.47	82.56

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

附录 4 利润表

编制单位：中荷人寿保险有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	30.17	29.93	25.29
已赚保费	23.22	25.02	21.17
保险业务收入	23.38	25.17	21.22
减：分出保费	0.16	0.14	0.07
提取未到期责任准备金	0.00	0.01	-0.02
投资收益	6.85	4.79	4.13
公允价值变动收益/(损失)	0.04	0.06	-0.04
汇兑损失	0.01	0.00	-0.06
其他业务收入	0.04	0.06	0.09
营业支出	29.74	29.68	25.10
退保金	4.40	2.43	1.58
赔付支出	5.46	1.06	1.83
减：摊回赔付支出	0.07	0.07	0.05
提取保险责任准备金	11.61	19.15	14.69
减：摊回保险责任准备金	0.03	0.02	0.00
保单红利支出	1.43	1.00	0.74
营业税金及附加	0.18	0.08	0.03
手续费及佣金支出	2.14	1.82	1.96
业务及管理费	4.25	3.92	3.79
减：摊回分保费用	0.02	0.02	0.00
其他业务成本	0.39	0.31	0.54
资产减值损失	-	0.02	-
营业利润	0.43	0.24	0.19
加：营业外收入	0.00	0.05	0.01
减：营业外支出	0.01	0.01	0.01
利润总额	0.43	0.29	0.19
减：所得税费用	0.11	-0.09	-
净利润	0.32	0.38	0.19
其他综合收益	0.45	1.94	-0.92
综合收益总额	0.77	2.32	-0.74

附录 5 现金流量表

编制单位：中荷人寿保险有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量			
收到原保险合同保费取得的现金	23.25	25.17	21.12
收到交易性金融资产现金净额	1.86	0.70	0.85
收到的其他与经营活动有关的现金	0.04	0.08	0.60
经营活动现金流入小计	25.15	25.95	22.57
支付原保险合同赔付款项的现金	9.82	3.50	3.76
保户储金及投资款净减少额	-3.48	2.25	11.41
支付再保业务现金净额	0.06	0.05	0.04
支付手续费及佣金的现金	2.09	1.84	1.97
支付保单红利的现金	0.49	0.10	0.17
支付给职工以及为职工支付的现金	2.46	2.22	2.19
支付的各项税费	0.50	0.08	0.11
支付的其他与经营活动有关的现金	1.55	1.43	1.30
经营活动现金流出小计	13.49	11.48	20.88
经营活动产生的现金流量净额	11.66	14.47	1.70
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	39.74	59.26	86.99
取得投资收益收到的现金	4.00	3.24	3.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.03
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流入小计	43.74	62.50	90.08
投资支付的现金	53.11	76.45	95.52
保单质押贷款净增加额	0.83	0.90	0.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.15	0.10	0.27
投资活动现金流出小计	54.08	77.45	96.21
投资活动产生的现金流量净额	-10.34	-14.95	-6.12
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	2.00
收到卖出回购金融资产款现金净额	4.95	-	0.70
筹资活动现金流入小计	4.95	-	2.70
筹资活动现金流出小计	-	0.70	-
筹资活动产生的现金流量净额	4.95	-0.70	2.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.01	0.00	-0.07
五、现金及现金等价物净增加额	6.28	-1.18	-1.79
加：年初现金及现金等价物余额	1.88	3.06	4.85
六、年末现金及现金等价物余额	8.16	1.88	3.06

附录 6 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+存出资本保证金+保户质押贷款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及其他应收款+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除股权投资、资产管理产品和银行理财产品)+定期存款
综合投资收益	投资收益+公允价值变动损益
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入 $\times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
投资资产收益率	$(\text{综合投资收益} - \text{投资类资产的资产减值损失}) / \text{投资类资产平均资金占用} \times 100\%$
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 $\times 100\%$
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值 $\times 100\%$
偿付能力充足率	实际资本/最低资本 $\times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付} + \text{提取未决赔款准备金} - \text{摊回未决赔款准备金}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
退保率	$\text{期间退保件数} / [(\text{期初有效保单件数} + \text{期末有效保单件数}) / 2] \times 100\%$
总资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额 $\times 100\%$

附录 7 保险公司长期债券信用等级的设置及含义

联合资信保险公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
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。