

信用等级公告

联合〔2020〕2481号

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

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



中荷人寿保险有限公司

2020年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级：AA

资本补充债券信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020年7月24日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级：AA

资本补充债券信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2019年7月18日

主要数据

项目	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额(亿元)	177.26	202.83	231.06
负债总额(亿元)	158.58	179.81	203.64
保险合同准备金(亿元)	129.75	150.66	177.95
股东权益(亿元)	18.68	23.03	27.42
实际资本(亿元)	31.36	41.40	52.40
核心偿付能力充足率(%)	150	168	199.29
综合偿付能力充足率(%)	178	191	220.26
项目	2017年	2018年	2019年
营业收入(亿元)	46.93	54.83	55.67
已赚保费(亿元)	39.79	46.52	46.40
净利润(亿元)	-0.66	0.74	0.92
综合投资收益(亿元)	7.12	8.14	9.14
投资资产收益率(%)	4.94	4.80	4.76
退保率(%)	1.58	1.40	1.50
综合费用率(%)	27.07	24.75	27.21
手续费及佣金率(%)	11.34	9.92	9.70
总资产收益率(%)	-	0.39	0.42
净资产收益率(%)	-	3.55	3.65

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

数据来源：中荷人寿年报、偿付能力报告，联合资信整理

分析师

谢冰姝 梁新新

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”）对中荷人寿保险有限公司（以下简称“中荷人寿”或“公司”）的评级反映了其在公司治理机制和风险控制体系逐步完善、保险业务产品结构不断优化以及股东背景实力强等有利因素。同时，联合资信也关注到，中荷人寿分支机构数量和资本规模相对较少，保险业务市场占有率较低、国内寿险行业竞争环境日趋激烈以及中荷人寿债权投资规模较大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，中荷人寿将持续优化机构布局，加强网销渠道建设，同时利用股东资源优势，探索业务增长点，推动业务稳步发展。但另一方面，中荷人寿分支机构数量和资本规模相对较少，保险业务市场占有率较低；债权投资规模较大，在宏观经济下行、监管趋严的背景下，需关注相关资产面临的信用及流动性风险。

综上，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已发行资本补充债券的违约风险很低。

优势

1. 股东实力强，支持力度大。公司股东为北京银行股份有限公司和法国巴黎保险集团，股东实力强，能够在业务拓展、风险管理等方面给予有力支持。
2. 保险业务产品结构逐步改善。公司持续加大对传统寿险和健康险业务的支持力度，减少分红险业务规模，保险业务产品结构逐步改善。
3. 保险业务收入快速增长。公司保险业务收入实现快速增长，成本控制水平较好。

4. 保单品质较好。公司保单续期率高，退保率处于较低水平。

关注

1. 公司分支机构数量较少，资本规模相对较低，保险业务市场占有率较低。
2. 债权投资规模较大，需关注相关风险。公司债权投资规模较大，在宏观经济下行、监管趋严以及市场上信用风险事件频发的背景下，需关注相关资产面临的信用及流动性风险。
3. 关注行业政策变动对公司业务的影响。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荷人寿保险有限公司（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。

中荷人寿保险有限公司

2020年跟踪评级报告

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。2018 年，中荷人寿增资 3.20 亿元，由北京银行和法国巴黎保险集团同比例增资；截至 2019 年末，中荷人寿注册资本为 26.70 亿元，股东持股情况见表 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	13.35	50.00
法国巴黎保险集团	13.35	50.00
合计	26.70	100.00

数据来源：中荷人寿年度报告，联合资信整理

截至 2019 年末，中荷人寿共设立了 49 家分支机构，其中在北京、辽宁、山东、大连、河南、安徽、天津、上海及江苏等地设立了 9 家分公司和 11 家中心支公司。

截至 2019 年末，中荷人寿资产总额 231.06 亿元，其中投资资产净额 203.63 亿元；负债总额 203.64 亿元，其中保险合同准备金合计 177.95 亿元；股东权益 27.42 亿元；实际资本 52.40 亿元，核心偿付能力充足率 199.29%，综合偿付能力充足率 220.26%。2019 年，中荷人寿实现营业收入 55.67 亿元，其中已赚保费 46.40 亿元，综合投资收益 9.14 亿元；净利润 0.92 亿元。

中荷人寿注册地址：辽宁省大连市中山区中山路 136 号希望大厦 33 层。

中荷人寿法定代表人：蹇丽君。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，中荷人寿存续期内的债券为 2015 年 12 月公开发行的 5 亿元 10 年期可提前赎回资本补充债券，债券概况见表 2。2019 年，中荷人寿依据债券相关条款的规定，在付息日之前及时公布了相关债券的付息公告，并按时足额支付债券当期利息。

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、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(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，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

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%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍处于通缩区间。

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

在监管政策的指导下，保险公司业务转型效果较好，保险业务增速和业务品质均呈较好发展态势。

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，前海人寿和中邮人寿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	中邮人寿	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

保险公司可运用资产规模稳步增长，资金投入趋于稳健，资金收益水平有所改善。

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

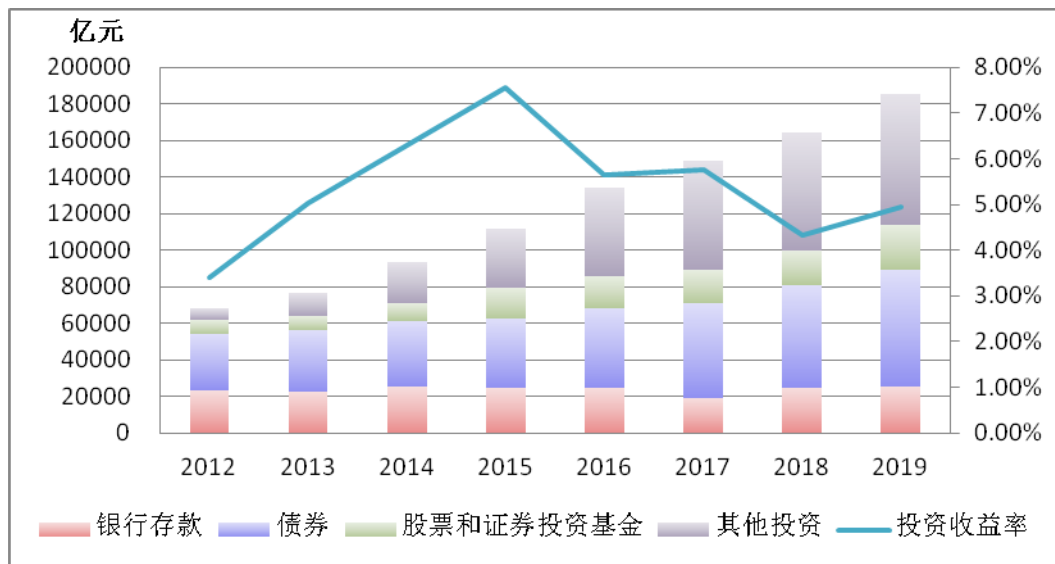
整体看，由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2019 年，保险资金运用投资收益呈现了前高后低的走势，但整体收益较上年度明显提升。2019 年初，股票市场整体表现向好，全年上证指数累计上涨 22.30%，多家险企抓住上半年快速上涨的行情，增加股票配置；同时险企对于优质公司的股权投资配置不断加大，并适当减少收益率较低的银行存款类和投资性房地产类资产的配置；此外，受近年来资本市场相继出现债券违约现象，险企在债券投资和准入方面更为审慎。截至 2019 年末，国内保险资金运用余额 18.53 万亿元，较上年末增长 12.91%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置在保障安全性的前提下，根据市场环境有所调整，截至 2019 年末，银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.18%，较 2018 年末下降 1.03 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.15%，上升 1.44 个百分点；其他投资占比 38.67%，下降 0.41 个百分点。在其他投资中，长期股权投资是近年来保险资金运用的重要方向，投资规模逐年上升，截至 2019 年末保险资金运用于长期股权投资的规模为 19739 亿元；投资性

房地产的规模为 1894 亿元，规模呈下降趋势；其他非标类投资呈下降趋势。总体看，2019 年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后受市场行情向好影响规模有所增长；非标类投资总额和占比持续下降（见图 1）。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，多国金融市场呈现大幅下跌，从 1、2 月份我国主要经济运行数据来看，新冠疫情对当前经济运行造成了比较大的冲击，但是政府多项政策和措施的出台从另一方面稳定了

当前经济形势。险企资金运用方面，一方面股票市场动荡对险企投资收益产生较大影响；另一方面，在疫情的影响下，信托公司产品发行规模明显收缩，随着部分险资投资的非标资产相继到期，再投压力明显加大；同时，在利率下行的背景下，固定收益类资产收益不断下降，加之资本市场波动，预计未来保险公司资金配置压力将加大。但上述影响目前看来或为短期现象，随着疫情的控制、企业加快复工复产及政府加强经济发展政策的相继出台，2020 年度长期情况有待观察。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(3) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017 年 9 月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案 2018 年 5 月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共有 36 个建设项目，拟于 2020 年 6 月底前全部完成。根据 73 家已发布 2019 年第四季度偿付能力报告的人身险公司披露数据显示，与 2019 年第三季度相比，整体综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率数据

均有所下滑，且仍有部分人身险公司偿付能力正在逼近监管红线(核心偿付能力充足率低于 50%，综合偿付能力充足率低于 100%)。从统计结果看，华汇人寿的综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均高达 1287.94%，排名第一；国富人寿、北京人寿、国宝人寿、三峡人寿分列第二至第五位，上述两项指标数值均相同，分别为 742.66%、695%、551.22%、501.36%、444.13%；友邦中国、海保人寿、爱心人寿、渤海人寿、中美联泰大都会人寿两项指标在 300%~500%之间；有 13 家公司两项指标均低于 150%，包括中法人寿、前海人寿、珠江人寿、富德生命人寿、百年人寿、弘康人寿、华夏人寿、上海人寿、中融人寿、恒大人寿、天安人

寿、建信人寿、君康人寿。同时，有 3 家公司核心偿付能力充足率低于 100%，其中，中法人寿核心和综合偿付能力充足率均为负，是唯一不达标的人身险公司；前海人寿和珠江人寿核心偿付能力充足率分别为 72.23% 和 75.73%，与 50% 的监管红线相距不远。总体看，受业务结构调整及投资风险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2019 年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，偿付能力承压，险资申请资本补充债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 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

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。

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，一方面表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。

四、公司治理与内部控制

中荷人寿建立了适应当前业务发展阶段的公司治理结构，内控体系逐步完善。

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 2019 年末，北京银行资产总额 27370.40 亿元，股东权益 2089.63 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。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《保险法》、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、相互制衡的机制。目前中荷人寿董事会共计 6 名董事，其中董事长 1 名，北京银行派出 3 名，法国巴黎保险集团派出 2 名。董事长蹇丽君女士，历任北京银行北京管理部副总经理、中荷人寿执行副总经理、临时负责人、总经理，金融从业时间长，具有丰富的经营管理经验。中荷人寿经营管理层包括副总经理、董事会秘书、总精算师、财务负责人、首席风险官和审计责任人；暂未设立监事会。2019 年以来，公司各治理主体均能够按照各自的职责有效运作。

2019 年，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，中荷人寿修订发布了《财务管理制度》《资金管理办法》等制度；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，修订了《收付费管理办法》《个人渠道变动费用管理办法》等制度；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，2019 年对《风险管理指引》《风险识别与评估管理办法》《风险追踪与评价管理办法》等制度持续修订完

善；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。此外，2019 年，中荷人寿修订并下发《信息安全风险管理半办法》。

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。

从关联交易情况来看，2019 年中荷人寿关联方手续费支出 0.55 亿元，主要是保险业务代理销售手续费支出；利息收入 0.38 亿元，主要为在关联方北京银行和南京银行定期存款获得利息收入；基金分红 0.19 亿元，主要为投资关联方中加基金获得的分红收入。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2019 年以来，中荷人寿保险业务较快发展，原保险保费收入市场占有率和在全部寿险公司排名基本保持稳定。2019 年，中荷人寿原保险保费收入市场占有率为 0.18%，在 87 家寿险公司中位居第 49 位，在 28 家外资寿险公司中位居第 14 位（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	40.21	46.94	54.34
市场份额	0.15	0.18	0.18
市场排名/市场家数	52/85	48/91	49/87
规模保费	41.16	48.01	55.44

数据来源：原中国保监会网站、WIND 以及客户提供资料，联合资信整理

中荷人寿保险业务以个人保险业务为主，保险业务结构持续改善。2019 年，中荷人寿实现保险业务收入 54.34 亿元（见表 6），较上年增长 15.77%。其中，个人保险业务收入占 99.41%。从保险业务产品结构看，2019 年，中荷人寿持续推进保险业务转型，加大对传统寿险和健康险业务的支持力度，减少分红险业务规模，改善保险业务产品结构。2019 年，中

荷人寿传统寿险和健康险业务收入分别为 31.46 亿元和 11.08 亿元，均较上年快速增长，分别占保险业务收入总额的 57.89%和 20.39%；分红险业务收入为 11.26 亿元，较上年有所下降，占保险业务收入总额的比重下降至 20.72%。从规模保费来看，2019 年中荷人寿实现规模保费 55.44 亿元，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
个人保险业务	40.01	46.68	54.02
普通寿险	18.20	23.08	31.45
分红险	15.16	14.57	11.26
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	6.28	8.65	10.93
意外伤害保险业务	0.34	0.35	0.34
团体保险业务	0.20	0.26	0.32
普通寿险	0.02	0.01	0.01
分红险	0.00	0.00	0.00
健康保险业务	0.10	0.10	0.15
意外伤害保险业务	0.08	0.15	0.16
合 计	40.21	46.94	54.34

数据来源：中荷人寿提供资料，联合资信整理

中荷人寿保险业务收入以期缴业务收入为主。从期限结构来看，2019 年，中荷人寿保险业务实现期缴业务收入 49.76 亿元（见表 7），占保险业务收入总额的 91.57%，其中期缴业务首年收入 15.35 亿元，期缴业务续期收入 34.42 亿元；实现趸缴业务收入 4.58 亿元，占保险业务收入总额的 8.43%。整体看，中荷人寿保险业务收入的增长主要来自于期缴业务保费收入的增长，保险业务收入有所提升。

表 7 保险业务收入期限结构 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
趸交业务	4.18	4.34	4.58
期缴业务	36.04	42.61	49.76
其中：期缴业务首年	13.05	12.90	15.35
期缴业务续期	22.99	29.71	34.42
合 计	40.21	46.94	54.34

数据来源：中荷人寿年度报告，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。2019 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 53.06%（见表 8），占比持续下降；个人渠道实现的保险业务收入占保险业务收入总额的 38.15%，得益于自身较为稳定的业务团队及较为完善培训体制，个人渠道业务占比持续上升；其他业务营销渠道贡献度相对较低。

表 8 保险业务营销渠道结构 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
个人渠道	34.05	35.71	38.15
团险渠道	0.71	0.55	0.60
经代渠道	8.09	8.22	8.19
银保渠道	57.15	55.52	53.06
合 计	100.00	100.00	100.00

数据来源：中荷人寿提供资料，联合资信整理

中荷人寿保单续期率高，退保率处于较低水平，保单品质较好。2019 年，中荷人寿净赔付支出为 16.05 亿元（见表 9），较上年略有上升，主要为满期给付；赔付率为 34.59%，较上年有所上升；退保率为 1.50%。

表 9 退保及赔付情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
退保金	2.31	2.48	3.07
净赔付支出	6.80	15.84	16.05
赔付率	17.39	33.75	34.59
退保率	1.58	1.40	1.50

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：中荷人寿年度报告及提供资料，联合资信整理

2. 投资业务

2019 年中荷人寿投资资产规模保持较快增长；得益于可供出售金融资产和贷款及应收款项类投资利息收入快速增长，投资收益较快增长。

中荷人寿可运用的保险资金由投资部进行自营投资，投资品种包括以债券、债权计划、定期存款为主的固定收益类资产，以证券投资基金为主的权益类资产，以及少量信托计划投资，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。

2019 年，中荷人寿持续加大国债、金融债券和证券投资基金投资力度，信托计划投资规模亦有所增加，整体投资业务规模较快增长，年末投资资产净额为 203.63 亿元，较上年末增长 12.67%，占资产总额的 88.13%。

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、持有至到期投资和贷款及应收款项类投资构成。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企业债、金融债、国债、短期融资券、证券投资基金和股票等；贷款及其他应收款为债权计划和信托计划。2019 年，中荷人寿可供出售金融资产占投资资产的比重为 54.04%，占比大幅上升；贷款及应收款项类投资、持有至到期投资和定期存款余额占投资资产余额的比重分别为 23.42%、6.96%和 6.00%，占比均有所下降（见表 10）。

表 10 投资资产

单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动性资产	4.04	2.75	4.17
固定收益类资产	90.76	101.98	117.90
其中：定期存款	20.55	24.50	19.22
债券	65.42	75.28	98.68
同业存单	4.79	0.00	0.00
短期融资券	0.00	2.20	0.00
权益类资产	22.08	21.27	25.89
其中：股票	4.04	1.75	3.12
基金	17.94	19.42	22.67
未上市股权	0.10	0.10	0.10
不动产类资产	25.61	40.53	37.14
其中：债权投资计划	25.61	40.53	37.14
其他金融资产	10.00	7.00	10.54
其中：银行理财产品	1.00	0.00	0.00
信托计划	9.00	7.00	10.54

保户质押贷款	6.15	6.88	7.68
投资性房地产	0.00	0.32	0.31
投资资产净额	158.64	180.73	203.63
投资收益率	4.94	4.80	4.76

数据来源：中荷人寿提供资料，联合资信整理

从投资标的来看，2019年，中荷人寿持续加大国债及金融债投资力度，固定收益类资产规模保持较快增长，年末固定收益类资产余额117.90亿元，较上年末增长15.61%，占投资资产总额的57.90%。其中，定期存款余额19.22亿元，期限主要集中在1年至5年期限内。债券余额98.68亿元，较上年末增长31.09%，其中国债、金融债和企业债分别占债券投资余额的11.93%、59.70%和28.37%，企业债规模及占比均有下降，企业债外部评级以AAA为主。债权投资计划余额37.14亿元，较上年末下降8.36%，占投资资产总额的18.24%，中荷人寿持有的债权计划投资的担保人包括国有商业银行、股份制银行、国有独资企业及大型民营企业。2019年，中荷人寿股票及基金投资规模增长带动权益类资产规模实现快速增长。截至2019年末，中荷人寿权益类资产余额25.89亿元，较上年末增长21.72%，占投资资产总额的12.71%；其中，股票投资3.12亿元，基金投资余额22.67亿元，未上市股权投资0.10亿元。截至2019年末，中荷人寿信托计划余额10.54亿元，较上年末增长50.56%，占投资资产总额的5.18%，新增信托计划主要投向金融租赁行业。其他投资资产主要为买入返售金融资产，年末余额4.17亿元，标的为在交易所及银行间市场交易的债券。2019年，中荷人寿针对可供出售金融资产计提减值准备31.26万元。

中荷人寿投资收益以利息收入为主。2019年，中荷人寿实现综合投资收益9.14亿元，由于可供出售金融资产和贷款及应收款项类投资利息收入快速增长，投资收益实现较快增长；投资资产收益率为4.76%，投资回报率略有下降。

3. 经营绩效

2019年受分出保费规模增加影响，已赚保费规模略有下降；但得益于投资收益的持续增加，中荷人寿营业收入保持增长；考虑到中荷人寿以期缴业务为主，随着未来续期收入的逐年增加，盈利水平有望得到提升。

中荷人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2019年，保险业务收入的持续增长，但由于分出保费规模大幅增长，已赚保费规模略有下降；中荷人寿投资收益增长带动营业收入规模实现稳定增长。2019年，中荷人寿实现营业收入55.67亿元，其中已赚保费46.40亿元；投资收益9.14亿元，主要来自于债券、债权计划以及基金投资的利息收入。

中荷人寿营业支出主要包括提取保险责任准备金、赔付支出、业务及管理费和手续费及佣金支出。2019年，中荷人寿赔付支出规模较大，全年赔付支出16.55亿，其中包含14.43亿满期给付及年金给付，属于正常业务支出范畴。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；2019年，中荷人寿提取保险责任准备金27.29亿元，较上年大幅增加。

中荷人寿通过提升费用精细化管理水平控制经营成本。2019年，中荷人寿手续费及佣金支出5.27亿元，业务及管理费7.79亿元（见表11）；综合费用率为27.21%，较上年有所上升，但成本控制能力处于较好水平。2019年，得益于投资收益以及政府补助的增加，中荷人寿净利润保持增长，全年实现净利润0.92亿元，总资产收益率为0.42%，净资产收益率为3.65%。

表 11 收益情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	46.93	54.83	55.67
已赚保费	39.79	46.52	46.40
投资收益	7.13	8.12	9.14
营业支出	47.60	53.53	54.28
退保金	2.31	2.48	3.07
赔付支出	6.99	16.12	16.55
提取保险责任准备金	25.11	20.88	27.29
手续费及佣金支出	4.56	4.66	5.27
业务及管理费	6.17	6.83	7.79
净利润	-0.66	0.74	0.92
综合费用率	27.07	24.75	27.21
手续费及佣金率	11.34	9.92	9.70
总资产收益率	-	0.39	0.42
净资产收益率	-	3.55	3.65

数据来源：中荷人寿年度报告及提供资料，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

中荷人寿保单续期率高，退保率处于较低水平，面临保险风险可控。

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。中荷人寿通过实施产品开发管理制度和核保核赔制度控制保险风险，同时通过再保险业务转移保险风险；定期开展经验分析、敏感性分析和压力测试评估保险风险。

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包过于集中的风险，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。2019年，中荷人寿当年提取保险责任准备金 27.29 亿元，占保险业务收入的 50.22%。

2. 投资风险管理

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

中荷人寿债权投资规模仍较大，在宏观经济下行、监管趋严的背景下，需关注相关资产面临的信用及流动性风险。

信用风险是指由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者交易对手信用状况的不利变动，导致保险公司遭受非预期损失的风险。中荷人寿目前的信用风险敞口主要分布在上市公开发行的标准化债券、债权投资计划、信托计划以及大型商业银行存款。中荷人寿建立了信用评估体系和制度，通过实施内外部评级结合的信用评估政策，实现稳健经营和投资收益的兼顾；同时严格按照投资指引，以及监管规定的投资品种、比例、信用等级等要求进行投资，可以在较大程度上降低信用风险。

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、债权计划及投资性存款。截至2019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19.22亿元，占投资资产的9.44%，存款银行主要为国有大行、全国性股份制商业银行以及大型城商行；债券投资余额98.68亿元，占投资资产的48.46%，中荷人寿持有的债券以低风险的国债及金融债券为主，企业债信用等级以AAA为主。2019年，为提升资金收益水平，中荷人寿加大信托计划投资力度，债权计划规模有所下降，年末债权计划和信托计划投资余额分别为37.14亿元和10.54亿元，分别占投资资产的18.24%和5.18%。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。

（2）市场风险管理

2019年，中荷人寿持续完善市场风险相关制度，加强市场风险监控；面临的汇率风险可控；需关注利率及市场价格变动对其权益的影响。

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。针对市场风险，中荷人寿制定了风险管理政策和投资指引并严格执行风险管理政策，按照投资指引的规定进行资产配置，降低权益类资产的减值风险、加强资产负债匹配管理，降低利率风险；另一方面，中荷人寿建立并完善了市场风险限额指标体系和相关制度并进行持续监控，针对指标设置阈值预警，关注异常指标走势并根据制度规定采取相应措施，降低市场风险的潜在不利影响。

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，2019年，假设利率变动50个基点，中荷人寿利润总额变动0.03亿元；股东权益变动2.65亿元，占股东权益总额的9.65%，需关注利率变动对其权益的影响。

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可供出售金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。根据中荷人寿测算，截至2019年末，假设市场价格变动10%，中荷人寿股东权益变动1.93亿元，占股东权益总额的7.05%，需关注市场价格变动对股东权益的影响。

汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。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2019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

2019年，中荷人寿加强资产负债匹配管理，流动性保持宽裕。

流动性风险，是指保险公司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。中荷人寿主要通过如下措施管理流动性风险：完善流动性风险管理制度、重大流动性风险应急预案管理办法；加强对现金流入流出的监测、合理调配资金，确保履行各项支付义务；定期评估各大类风险对流动性水平影响；加强资产负债流动性匹配管理，保持适当的流动资产比例。

表 12 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	21.30	14.77	10.54
投资活动产生的现金流量净额	-28.53	-16.49	-10.54
筹资活动产生的现金流量净额	-0.26	5.14	-2.47

现金及现金等价物净增加额	-7.59	3.45	-2.47
期末现金及现金等价物余额	2.29	5.73	3.26

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，2019 年，由于支付再保业务现金规模大幅增加，中荷人寿经营活动产生的现金净流入规模有所下降；由于投资支付的现金规模有所下降，投资活动产生的现金净流出规模有所收缩；由于分配股利、利润或偿付利息及卖出回购金融资产支付现金，筹资活动现金流由净流入转为净流出状态；年末现金及现金等价物余额 3.26 亿元。总体看，2019 年末中荷人寿现金余额较上年末有所减少，但仍较为宽裕（见表 12）。

从资产构成来看，公司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；截至 2019 年末，公司未来 1 年内综合流动比率为 237.82%，流动性保持充裕。

七、偿付能力分析

2019 年，中荷人寿偿付能力有所增强，且处于充足水平。

中荷人寿提供了 2019 年偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所对其进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

中荷人寿认可负债主要为保险合同准备金，认可资产主要是投资资产。随着业务规模的持续增长，中荷人寿认可资产和认可负责规模持续增加。截至 2019 年末，中荷人寿认可负债余额 177.92 亿元，认可资产余额 230.31 亿元，认可资产负债率为 77.25%（见表 13）。

表 13 偿付能力情况 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
认可资产	176.81	202.30	230.31
认可负债	145.45	160.90	177.92
实际资本	31.36	41.40	52.40

其中：核心一级资本	26.40	36.43	47.41
附属一级资本	4.96	4.98	4.99
最低资本	17.60	21.72	23.79
认可资产负债率	82.26	79.53	77.25
资产认可率	99.74	99.74	99.68
核心偿付能力充足率	150	168	199.29
综合偿付能力充足率	178	191	220.26

注：数据口径为《保险公司偿付能力监管规则（1-17 号）》（保监发[2015]22 号）

数据来源：中荷人寿偿付能力报告，联合资信整理

2019 年，得益于其他综合收益增长及利润留存，中荷人寿资本实力有所增强；截至 2019 年末，中荷人寿实际资本合计 52.40 亿元，其中核心一级资本 47.41 亿元，附属一级资本 4.99 亿元；核心偿付能力充足率 199.29%，综合偿付能力充足率 220.26%，偿付能力进一步增强，处于充足水平。

八、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 2019 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 14。总体看，中荷人寿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 14 债务保障情况 单位：亿元、倍

项目	2019 年末
资本补充债券本金	5.00
净利润/资本补充债券本金	0.18
可快速变现资产/资本补充债券本金	25.36
股东权益/资本补充债券本金	5.48

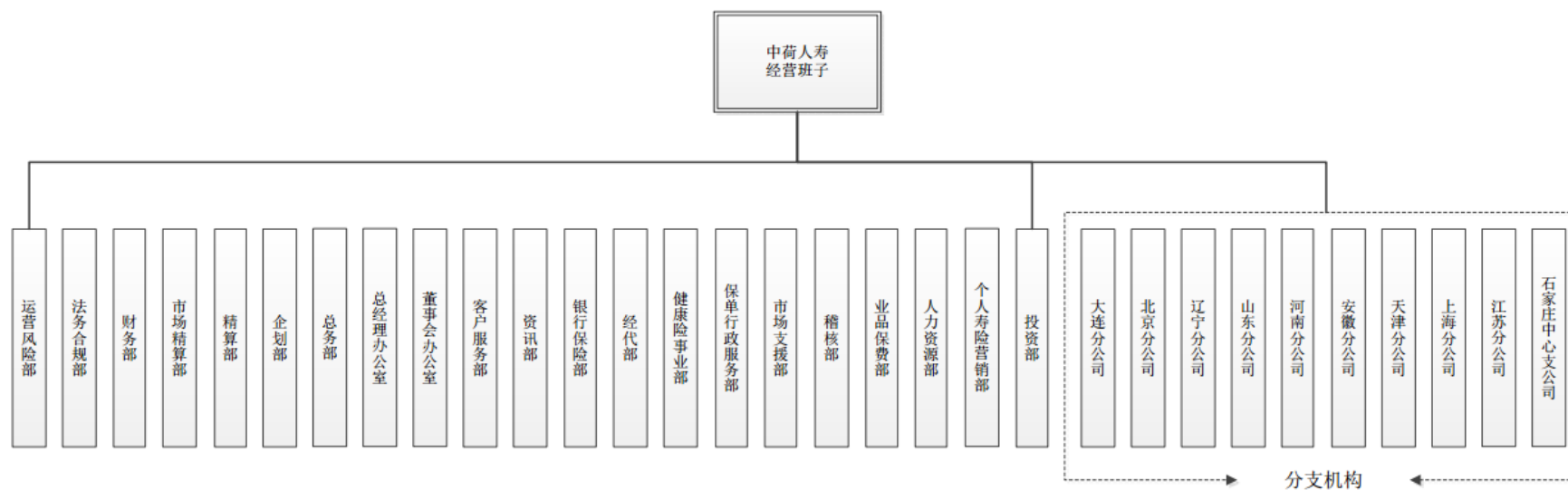
数据来源：中荷人寿年报，联合资信整理

九、结论

中荷人寿股东实力强，能够在客户和网点资源、技术和风险管理等方面为其业务发展提供有力支持。中荷人寿构建了较为健全的公司治理机制和风险控制体系，2019 年以来不断加

加大对传统寿险和健康险业务的支持力度，减少分红险业务规模，改善保险业务产品结构；保险业务收入实现较快增长，成本控制较好；保单续期率高，退保率处于较低水平；偿付能力持续提升，并处于充足水平。但另一方面，中荷人寿分支机构数量和资本规模相对较少，保险业务市场占有率较低；同时保险业务收入的增长主要依赖于期缴业务保费收入的增长，盈利能力有待提升。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 2019年末中荷人寿组织架构图



附录2 人寿保险公司主要财务指标计算公式

投资类资产	交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+保户质押贷款+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金+其他资产中投资性房地产计入存货部分金额
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除股权投资和资产管理产品)+定期存款
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
综合费用率	(分保费用+税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用) / (保险业务收入-分出保费) ×100%
平均投资资产收益率	(投资收益+公允价值变动损益-投资类资产的资产减值损失) / 投资类资产平均资金占用×100%
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×100%
偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出+退保金) / 保险业务收入×100%
退保率	退保金 / (上期末长期责任准备金+本期长期险保费收入) ×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] ×100%
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额×100%

注：银行存款包括定期存款和存出资本保证金

附录 3-1 保险公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

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

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

附录 3-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 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