

信用评级公告

联合〔2021〕7226号

联合资信评估股份有限公司通过对中国人民人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“18 人民人寿”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

中国人民人寿保险股份有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国人民人寿保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 人民人寿	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	期限	兑付日
18 人民人寿	120 亿元	5+5	2028.5.18

评级时间：2021 年 7 月 28 日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	3916.61	4403.64	4943.80
负债总额(亿元)	3605.05	3981.86	4442.92
保险合同准备金(亿元)	2664.84	2908.83	3239.81
所有者权益(亿元)	311.11	421.78	491.88
注册资本(亿元)	257.61	257.61	257.61
核心偿付能力充足率(%)	201	211	233
综合偿付能力充足率(%)	244	244	261
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	1111.96	1179.01	1210.29
已赚保费(亿元)	926.80	958.69	942.86
净利润(亿元)	6.95	32.13	45.43
投资收益(亿元)	179.48	205.18	257.08
总投资收益率(%)	4.33	5.23	6.10
退保率(%)	16.7	13.4	11.8
综合费用率(%)	16.30	20.34	21.07
手续费及佣金率(%)	8.48	11.67	13.09
总资产收益率(%)	0.18	0.77	0.97
净资产收益率(%)	2.21	8.77	9.94

数据来源：人保寿险审计报告、人保集团年度报告，联合资信整理

分析师

马鸣娇 盛世杰

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“人保寿险”或“公司”）的评级反映了2020 年其市场份额排名保持行业前列、业务价值及盈利水平提升、股东及政府支持力度较强等有利因素。同时，联合资信也关注到，人保寿险非标准化投资仍占有一定比重、分红型寿险对于原保险保费收入的贡献度仍较高等因素对其未来经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，人保寿险将继续贯彻中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）“卓越保险战略”，持续推进向高质量发展转型，优化产品及期限结构，业务发展有望保持较强的竞争力。另一方面，新冠肺炎疫情、保险费率改革、市场竞争加剧以及资本市场波动等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定维持中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 人民人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了人保寿险已发行资本补充债券的违约风险极低。

优势

- 市场份额排名前列，具有一定的行业地位和品牌优势。**人保寿险借助人保集团的品牌优势以及覆盖面广泛的市场营销渠道，市场份额与资本规模居寿险行业前列，具备很强的风险抵御能力。
- 业务价值提升。**2020 年，人保寿险业务期限结构有所改善，普通型寿险占比上升，推动业务价值有所提升。
- 盈利水平提升。**2020 年，受益于保险业务结构转型成果显现后赔付支出及退保金规模下降，以及投资收益的较好补充，人保寿险盈利水平有所提升。

4. **股东及政府支持较强。**人保寿险为人保集团控股子公司，在集团内具有重要的战略地位，实际控制人为中华人民共和国财政部，能够获得股东和政府的大力支持。

关注

1. **非标准化投资仍占有一定比重。**人保寿险投资资产以固定收益类投资为主，但非标准化投资仍占有一定比重，需持续关注交易对手信用风险及资产的流动性风险。
2. **业务品种和期限结构进一步调整情况仍需关注。**人保寿险分红型寿险对于原保险保费收入的贡献度仍较高，业务结构有待进一步优化调整。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国人民人寿保险股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(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。

中国人民人寿保险股份有限公司

2021年跟踪评级报告

一、主体概况

中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“人保寿险”）成立于 2005 年 11 月，初始注册资本 10.00 亿元。历经数次增资扩股，2020 年末人保寿险的注册资本为 257.61 亿元，股东持股情况见表 1，2020 年股权未发生变更。人保寿险资本规模在国内寿险行业中位居前列，中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）及其下属子公司中国人民财产保险股份有限公司（以下简称“人保财险”）、中国人保资产管理股份有限公司（以下简称“人保资产”）合计持有其 80.00% 的股权，人保寿险实际控制人为中华人民共和国财政部。

表 1 2020 年末人保寿险股东持股情况 单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	中国人民保险集团股份有限公司	71.077
2	日本住友生命保险公司	10.000
3	中国人民财产保险股份有限公司	8.615
4	亚洲金融集团（控股）有限公司	5.000
5	泰国盘古银行	5.000
6	中国人保资产管理股份有限公司	0.308
合计		100.000

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

人保寿险总部设在北京。截至 2020 年末，人保寿险在全国 31 个省、自治区、直辖市及 5 个计划单列市设立 36 个省级分公司，在 294 个地市、1599 个县（市、区）设立分支机构和服务网点，通过柜面、电话、微信、APP、互联网等多种方式为客户提供全面服务体验；控股三家子公司——中美国际保险销售服务有限公司（持股比例 75.10%）、保互通（北京）有限公司（持股比例 100%）和人保健康养老管理（广州）

有限公司（持股比例 100%）。

人保寿险注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 27 层 2711 室。

人保寿险法定代表人：肖建友。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，人保寿险存续期内并经联合资信评估股份有限公司评级的债券为 2018 年 5 月发行的 120 亿元资本补充债券，债券概况见表 2。

表 2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	付息频率
18 人保寿险	120 亿元	5.05%	(5+5) 年	年付

数据来源：中国货币网，联合资信整理

2020 年以来，人保寿险根据债券发行条款的规定，在资本补充债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

三、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**

具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本

形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保

持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

（2）宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，

居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

2. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2020 年以来，受新冠疫情的冲击，人身险业务原保险保费收入同比增速明显放缓；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，代理人线下展业较为困难，同时居民对自身现金流预期趋于保守叠加其对未来经济恢复有所担忧，导致长期保障型险种营销面临较大压力，人身险公司原保费收入同比增速明显放缓。2020 年，我国人身险业务原保险保费收

入 3.17 万亿元，同比增长 6.91%，增幅比上年下降 6.85 个百分点。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.40 万亿元，同比增长 5.40%；健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元，同比增长 11.38%。资产方面，截至 2020 年末，寿险公司总资产 16.98 万亿元，资产增速有所加快。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势在监管趋严及 2020 年初新冠肺炎疫情冲击的背景下仍保持相对稳定的市场份额。但得益于近年来的业务结构调整以及渠道建设的不断完善，中小保险公司的市场竞争能力有所提升，整体行业集中程度有所下降。截至 2020 年末，根据 wind 数据统计，在 87 家人身险公司（中资公司 59 家，外资公司 28 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在 65%以上（见表 4）。2020 年，得益于较好的营销策略和相应的产品开发，新华人保及中邮人寿原保险保费收入排名均有所上升，华夏人寿因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 10.03%，市场占有率较上年度上升 0.72 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	2018 年		2019 年		2020 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	20.42	国寿股份	19.22	国寿股份	19.35
2	平安人寿	17.02	平安人寿	16.70	平安人寿	15.03
3	太保人寿	7.67	太保人寿	7.18	太保人寿	6.58
4	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.18	新华人寿	5.04
5	太平人寿	4.71	太平人寿	4.75	华夏人寿	4.64
6	新华人寿	4.66	新华人寿	4.67	太平人寿	4.56
7	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42	泰康人寿	4.54
8	人保寿险	3.57	人保寿险	3.32	人保寿险	3.04
9	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.59	中邮人寿	2.59
10	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28	前海人寿	2.47
	合计	73.49	合计	71.31	合计	67.85

数据来源：2018 年数据来自银保监会网站，2019 年、2020 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。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2020 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势；在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险占比持续提升。2020 年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的 75.72%，健康险业务占 22.29%。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，2020 年以来万能险业务规模持续收缩。2020 年，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司加大了固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模有所下降，但投连险业务规模整体仍呈快速下降趋势。

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

（2）盈利水平

保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

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。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，承保利润空间被逐步压缩；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。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2020 年，保险公司实现原保险保费收入 4.5 万亿元，同比增长 6.1%，其中，财产险公司保费 1.2 万亿元，同比增长 2.4%；人身险公司保费 3.3 万亿元，同比增长 7.5%。

从赔付支出来看，2020 年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020 年，保险公司累计赔付支出 1.39 万亿元，同比增长 7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出 6955 亿元，同比增长 6.97%；人身险业务累计赔付支出 6952 亿元，同比增长 8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出 3715 亿元，同比下降 0.75%；健康险业务赔付支出 2921 亿元，同比增长 24.23%；意外险业务赔付支出 316 亿元，同比增长 6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

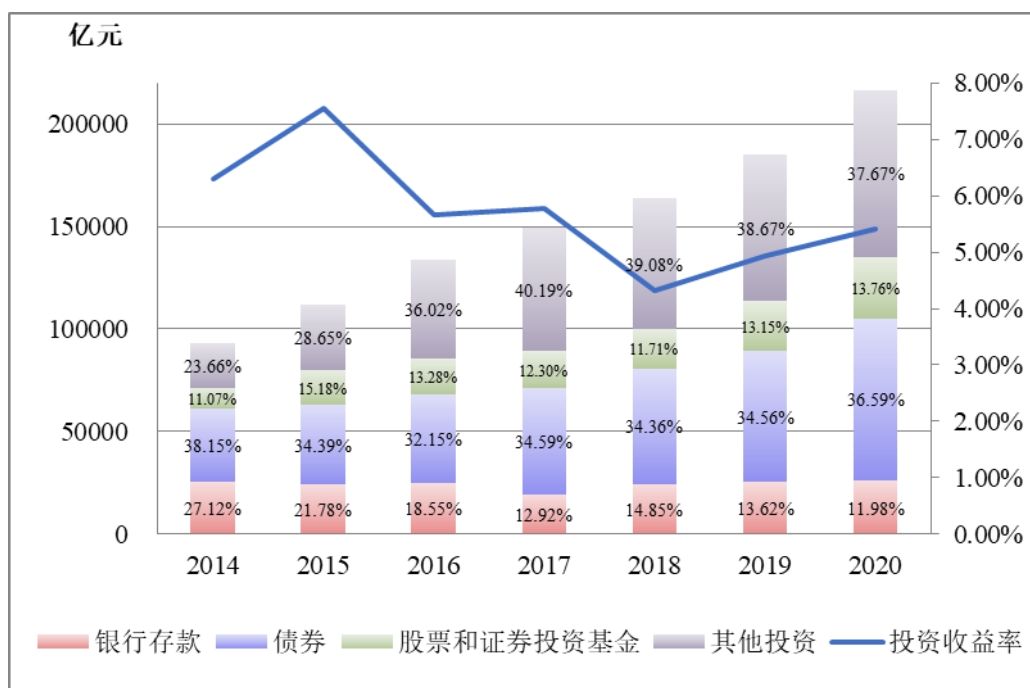
投资收益方面，2020 年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加

2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在 2019—2020 年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2020 年末，国内保险资金运用余额 21.68 万亿元，较上年末增长 17.02%。从投资资产结构来看，截至 2020 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.57%，较 2019 年末上升 0.39 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.76%，上升 0.60 个百分点；其他投资占比 37.67%，下降 1.00 个百分点。从投资收益情况来看，2020 年保险公司投资收益

水平明显提升，全年实现投资收益 9570.94 亿元，同比增长 40.81%，投资收益率为 5.41%，较 2019 年末提升其中证券投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为 12.19%和 10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020 年保险公司利润预计超过 3400 亿元，同比增长 9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

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。

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021 年 1 月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于 2021 年 3 月 1 日起施行，根据该规

定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类，不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务、限薪、追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$ 的也将被重点核查。

根据银保监会公布的 2020 年保险业偿付能力状况数据显示,截至 2020 年四季度末我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 239.6%,核心偿付能力充足率为 230.3%,整体行业偿付能力水平相较于上季度末保持稳定,偿付能力充足,风险处于较低水平。从已披露 2020 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看,人身险公司偿付能力均满足监管要求,但部分保险公司偿付能力接近监管及红线,其中共有 9 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%,3 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外,合众人寿、前海人寿 2 家公司的风险评级为 C 类,中法人寿风险评级为 D 类,未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。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。考虑到目前银保监会正在有序推进偿二代二期工程,预计偿二代二期工程实施后,部分保险公司综合偿付能力充足率水平将得到一定程度的释放。

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稳定带来不利影响,叠加 2020 年新冠疫情对展业形成的冲击,保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者和发行资本补充债券等方式补充资本。2020 年,在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下,保险公司偿付能力承压,险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长,全年人身险公司实际发行资本补充债券 657.50 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,2020 年保险公司累计补充注册资本金 206.70 亿元,其中人身险公司中中法人寿、建信人寿、招商仁和人

寿资本金获准增加规模均超过 10 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,资本补充渠道或将进一步丰富。

3. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善,并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护,险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求,整体延续风险管控趋严的政策基调。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。

2020 年,银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系,进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2020 年新冠肺炎疫情对保险行业展业方面造成一定冲击,但监管力度并未因此而下降。相较于 2019 年,银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大,处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加,处罚所涉及方面也更广。

2020 年全国保险监管系统累计公布了 1705 张监管处罚的罚单,罚单总金额高达 2.36 亿元,涉及 342 家保险机构。从受罚机构类型上看,人身险、财险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象,其中以财险公司占比较高;从处罚原因方面来看,2020 年监管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面,处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图;处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面,2020 年全年银保监会累计发布各类政策 71 项,其中,人身险方面 21 项,财产险方面 19 项,中介方面 9 项,资

管方面 9 项，其他 13 项。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020 年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020 年 1 月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2 月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

财产险方面，车险综合改革成为 2020 年财产险政策变化的重点，2020 年 9 月，出台的《实施车险综合改革指导意见》预计将进一步推动市场化条款费率形成机制的建立，变革有望进一步推动财产险公司优化业务结构、提升服务质量，利好车险消费者，对今后一段时间车险行业将产生较为深远的影响；非车险业务方面，出台信用保险和保证保险业务监管办法提升了融资性信保业务门槛，同时进一步明确农险业务的经营条件。

在中介渠道方面，2020 年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021 年 1 月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及到的合同条款、产品定价、人员管理

和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

四、公司治理与内部控制

人保寿险凭借控股股东人保集团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。2020 年，人保寿险公司治理架构持续有效运行，内控体系完善。

截至 2020 年末，人保寿险注册资本为 257.61 亿元。人保寿险控股股东人保集团直接持有公司 71.077% 的股权，同时通过旗下子公司人保财险和人保资产分别持有人保寿险 8.615% 和 0.308% 的股份，合计持股比例为 80.00%。人保集团凭借强大的资本实力、综合化的业务平台及政策优势，在资本补充、机构扩张、业务发展等方面给予了人保寿险有力支持。截至 2020 年末，人保寿险不存在股东将其持有的股份对外质押的情况。

人保集团是国内第一家整体上市的大型国有保险金融集团，旗下拥有十余家专业子公司，经营范围涵盖财产保险、人寿保险、健康保险、资产管理、保险经纪、信托、基金等领域，形成了保险金融产业集群，是国内最大的保险集团之一。截至 2020 年末，人保集团注册资本 442.24 亿元，资产总额为 12254.61 亿元，负债总额 9823.25 亿元，所有者权益合计 2731.36 亿元。

2020 年，人保寿险 1 名总裁助理因工作安排辞任，1 名副总裁退休，1 名执行董事获得银保监会任职资格核准；除上述外，其他董、监、高人员无重大变更。2021 年 3 月，人保寿险 1 名执行董事因工作安排辞任；2021 年 4 月，副董事长、执行董事因工作安排辞任；2021 年 7 月，1 名执行董事因工作安排辞任。截至本报告出具日，人保寿险董事会现有董事 9 人，其中执行董事 3 名、非执行董事 2 名、

独立董事 4 名；人保寿险董事长肖建友先生，医学学士、法学学士，高级经济师，现任人保集团副总裁、党委委员，兼任人保再保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司副董事长。人保寿险监事会由 3 名监事构成，其中监事长、股东代表监事、职工代表监事各 1 名。人保寿险高级管理人员共有 5 人，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。

关联交易方面，2020 年，人保寿险遵循合规、诚信、公允的原则，与关联方进行关联交易，交易类型主要为保险业务类、资金运用类、提供服务类、利益转移类等，关联交易符合监管要求。2020 年，人保寿险向关联方销售保险产品 6.99 亿元，交易对手主要包括华夏银行、兴业银行等。

2020 年以来，人保寿险未接受过重大监管处罚。2020 年第 1 至第 3 季度，人保寿险风险综合评级（分类监管）评价结果均为 A 类，2020 年第 4 季度风险综合评级（分类监管）评价结果为 B 类；上述评价结果下降主要是个别评级监测指标结果出现小幅波动所致。

五、业务经营分析

1. 经营概况

人保寿险作为人保集团内从事人身险业

务的控股子公司，在人保集团系统内具有重要战略地位。2020 年，人保寿险深入贯彻落实人保集团“卓越保险战略”，大力推进“大个险”销售能力建设，主动压缩趸缴业务，调整业务结构；市场地位保持稳固，品牌影响力持续扩大。

2. 业务经营分析

2020 年以来，人保寿险进一步调整优化业务结构，原保险保费收入规模略有下滑，市场地位保持稳定。2020 年，人保寿险积极应对疫情挑战，加快线上化经营体系建设，大力提升有效人力队伍，着力发展期缴保障型业务，持续压缩趸缴业务规模和停售团体补充医疗类产品，业务结构进一步优化，原保险保费收入较上年略有下滑。根据银保监会官网统计数据，2020 年，人保寿险原保险保费收入 961.84 亿元，较上年下降 1.99%，原保险保费收入市场占有率 3.04%，在 87 家寿险公司中位居第 8 位，市场地位基本保持稳定。2020 年，人保寿险规模保费收入 1013.39 亿元；按规模保费统计，2020 年普通型保险、分红型保险、万能型保险分别为 236.67 亿元、502.22 亿元、47.36 亿元，健康险为 210.83 亿元，意外险为 16.32 亿元，整体来看规模保费和原保险保费收入的差异不大（见表 5）。

表 5 业务经营及市场排名 单位：亿元、%

项 目	金 额			较上年度变动情况	
	2018 年	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年
原保险保费收入	937.17	981.35	961.84	4.71	-1.99
原保险保费收入市场份额	3.57	3.32	3.04	/	/
规模保费	997.10	1040.66	1013.39	4.37	-2.62

数据来源：中国银保监会官网、Wind、人保集团年度报告，联合资信整理

（1）保险业务

2020 年，人保寿险持续推进价值转型工作，普通型寿险和健康险业务原保险保费收入占比有所提升；但分红型寿险对于原保险保费收入的贡献度仍较高，业务结构有待进

一步优化调整。人保寿险原保险业务产品种类主要包括普通型寿险、分红型寿险、健康险和意外险，万能型寿险规模小（见表 6）。2020 年，人保寿险持续优化业务结构，主动压缩中短存续期规模，同时受新冠肺炎疫情影响，期

缴业务增速有所放缓,当年实现寿险原保险保费收入 734.76 亿元,较上年下降 3.55%;其中普通型寿险占比有所提升,分红型寿险占比有所下降,万能型寿险占比低,2020 年普通型寿险和分红型寿险原保险保费收入占比分别为 24.61%和 51.67%。2020 年,人保寿险坚持向高质量发展转型,同时考虑到新冠肺炎疫情环境下健康险需求增长的契机,加大重疾险等保障型产品的开发和销售力度,当年实现健康险保费收入 210.77 亿元,较上年增长 4.81%,占比为 21.91%。2020 年,人保寿险持续强化业务风险管控和应收保费管理,主动调整短期险销售结构,不断提升经营效益,当年实现意外险保费收入 16.32 亿元,较上年下降 11.35%,整体占比不高。

表 6 原保险业务产品收入结构 单位:亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
寿险	759.95	761.84	734.76
普通型寿险	294.12	234.64	236.67
分红型寿险	464.72	526.13	497.02

表 7 保险业务渠道收入结构

单位:亿元、%

项 目	金 额			占 比		
	2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
银行保险渠道	472.03	394.44	359.30	50.37	40.19	37.36
个人保险渠道	391.22	512.48	548.17	41.74	52.22	56.99
团体保险渠道	73.92	74.43	54.37	7.89	7.58	5.65
合计	937.17	981.35	961.84	100.00	100.00	100.00

注:因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源:人保集团年度报告,联合资信整理

2020 年,人保寿险着力发展期缴保障型业务,压缩趸缴业务规模,期缴业务规模及占比保持增长。2020 年以来,人保寿险加大力度发展价值型和注重保障功能的期缴产品,压缩趸缴业务,期缴业务保费规模及占比保持增长,业务期限结构进一步优化(见表 8)。

表 8 保险业务收入期限结构 单位:亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
趸缴保费收入	374.37	344.92	293.64
期缴业务首年保费收入	168.44	196.35	191.19
期缴业务续期保费收入	394.36	440.09	477.01
合计	937.17	981.35	961.84

数据来源:人保寿险审计报告,联合资信整理

万能型寿险	1.11	1.07	1.06
健康险	157.62	201.10	210.77
意外险	19.60	18.41	16.32
合 计	937.17	981.35	961.84

数据来源:人保集团年度报告,联合资信整理

2020 年,人保寿险推进银行保险渠道业务转型以及“大个险”战略,个人保险渠道已成为保险业务收入的最主要来源。2020 年,人保寿险推进银保渠道期缴业务转型,持续压缩中短存续期等低价值趸缴业务规模,银行保险渠道原保险保费收入及占比较上年有所下降;个人保险渠道方面,人保寿险推进“大个险”战略,聚焦销售能力建设和基础建设,加强营销员基础管理,个险代理人队伍持续改善,个人业务销售能力不断提升,个人保险渠道原保险保费收入及占比较上年有所增长,个人保险渠道已成为保险业务收入的最主要来源;团体保险渠道方面,人保寿险停售团体补充医疗类产品,团体保险渠道原保险保费收入较上年下降,整体占比不高(见表 7)。

2020 年，人保寿险主动压缩趸缴业务和调整业务结构，内含价值保持增长态势。人保寿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 10% 的中心假设计算，人保寿险内含价值情况见表 9。2020 年，人保寿险着力发展内含价值相对较高的期缴保障型业务，持续压缩趸缴业务规模，有效业务价值、新业务价值以及内含价值均有所提升。

表 9 内含价值情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
有效业务价值	263.75	293.68	326.93
内含价值	706.32	846.92	1022.97
新业务价值	57.35	51.42	54.29

数据来源：人保集团年度报告，联合资信整理

从保费继续率来看，在新冠肺炎疫情环境下，个险渠道续期业务开展受到一定影响，2020 年人保寿险 13 个月及 25 个月保费继续率均趋于下降（见表 10）。

表 10 保费继续率情况 单位：%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
13 个月继续率	93.9	91.8	86.5
25 个月继续率	91.8	91.4	88.9

数据来源：人保集团年度报告，联合资信整理

（2）投资业务

2020 年，得益于可运用保险资金规模的增长，人保寿险投资资产规模较上年末有所上升；投资资产以固定收益类投资为主，但非标准化投资仍占有一定比重，需持续关注交易对手信用风险及资产的流动性风险。

人保寿险投资业务委托人保集团下属子公司人保资产进行保险资金运作。人保资产根据委托协议和年度投资指引进行投资，人保寿险设立风险综合分析岗监督和协调人保资产的投资行为。人保寿险按照保险业务负

债特点、投资收益要求和风险承受程度以及银保监会的投资管理指引制定各种投资资产的配置比例以及期限结构。2020 年，得益于可用资金规模的增长，人保寿险加大了投资资产的配置力度，投资规模呈增长态势；保险资金主要投资于债券、债权计划及信托计划、基金、股票、长期股权投资、银行存款等品种（见表 11）。

人保寿险配置了一定规模的现金及银行存款，但整体占比不高。人保寿险所选的存款合作银行外部评级均为 AAA 级，交易对手违约风险较小。

债券投资为人保寿险第一大投资资产类别。2020 年，人保寿险在利率相对高点将大部分新增资金投向能创造长期稳定回报的长久期国债及地方政府债，债券投资规模及占比均较上年末有所上升。人保寿险债券投资品种包括国债、政府债、政策性金融债以及高信用等级的金融机构债券和企业债券。截至 2020 年末，人保寿险持有的债券投资资产中外外部评级为 AAA 的债券余额占债券投资总额的 90% 以上；国债及政府债、金融债、企业债投资余额占债券投资总额的比重分别为 43.39%、23.95% 和 32.66%。从行业分布上来看，人保寿险投资的企业债多分布于能源、公用事业、国防军工、交通运输等行业。

人保寿险其他投资资产主要是债权计划和信托计划投资，2020 年以来规模有所压降，但仍占有一定比重；底层资产以贷款为主，投向行业主要包括基础设施、交通、建筑工程等；此外，人保寿险持有的债权计划和信托计划均由第三方提供连带、不可撤销和无附加条件的担保，担保人均具有较高信用等级的银行或国有企业。截至 2020 年末，人保寿险债券、债权计划及信托计划投资均未出现违约事件。

针对权益类资产，2020 年人保寿险积极研究权益投资策略，把握资本市场行情，对权益类投资进行灵活波段操作，在市场低点集

中买入加仓，并抓住市场上涨机遇适时卖出兑现投资收益。截至 2020 年末，人保寿险股票及基金投资余额合计占投资资产总额的 15.75%，较上年末略有提升；基金投资主要为股票及股权类基金。股权投资方面，人保寿险长期股权投资为针对联营企业的投资，联营

企业行业包括银行、证券、商务服务和物业管理行业。

从减值计提情况来看，截至 2020 年末，人保寿险对投资资产计提的减值准备余额合计 11.42 亿元。

表 11 投资资产

单位：亿元、%

项 目	余额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
现金及银行存款	394.78	257.92	193.14	11.06	6.59	4.48
债券	1455.69	1605.53	2000.02	40.78	41.02	46.41
永续债	--	11.20	24.27	--	0.29	0.56
基金	282.08	319.97	432.76	7.90	8.18	10.04
股票	93.74	191.19	246.15	2.63	4.88	5.71
投资性房地产	61.52	60.74	59.95	1.72	1.55	1.39
长期股权投资	312.07	341.11	391.20	8.74	8.72	9.08
其他投资资产	969.86	1126.22	961.89	27.17	28.77	22.32
投资资产合计	3569.75	3913.88	4309.38	100.00	100.00	100.00

注：1. 现金及银行存款包括货币资金、定期存款及存出资本保证金

2. 因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

六、财务分析

人保寿险提供了 2020 年合并财务报表及偿付能力报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所对上述财务报表及偿付能力报表进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见。2020 年，人保寿险财务报表合并范围包括中美国际保险销售服务有限公司、保互通（北京）有限公司和人保健康养老管理（广州）有限公司三家子公司，较 2019 年无变化。

1. 盈利能力

2020 年，受业务结构调整以及新冠肺炎疫情等因素的影响，人保寿险已赚保费略有下滑；得益于对权益市场投资机会的较好把握，投资收益有所提升；退保金及赔付支出规模的下降亦对利润实现产生积极影响，净利润及收益率水平均较上年明显提升。

2020 年以来，人保寿险持续向高质量发展

转型，主动压缩中短存续期业务规模，加之受新冠肺炎疫情影响，期缴业务增速有所放缓，已赚保费规模较上年略有下滑（见表 12）。人保寿险业务成本以赔付支出、手续费及佣金支出和业务及管理费为主。2020 年，人保寿险深入推进“大个险”战略，加大销售人力队伍建设投入，手续费及佣金支出小幅增长；得益于业务结构调整效果显现，满期给付、年金给付及死伤医疗给付均同比减少，赔付支出净额较上年有所减少；业务及管理费支出小幅减少，整体变动不大。保险责任准备金方面，人保寿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。2020 年，受业务结构调整和保险责任累积等因素影响，人保寿险当年提取保险责任准备金规模明显增长。从成本管控方面来看，2020 年，受保险业务收入下降以及手续费及佣金支出增加等因素影响，人保寿险综合费用率和手续费及佣金率均呈现上升趋势。

势，成本管控能力有待进一步提升。

表 12 保险业务盈利情况表

单位：亿元、%

项 目	金 额			较上年度变动情况	
	2018 年	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年
已赚保费	926.80	958.69	942.86	3.44	-1.65
保险业务收入	937.30	981.37	961.88	4.70	-1.99
减：分出保费	9.32	15.40	22.23	65.22	44.37
净承保保费收入	927.98	965.97	939.64	4.09	-2.73
减：提取未到期责任准备金	1.17	7.28	-3.22	/	/
保险业务成本	473.84	377.37	351.22	-20.36	-6.93
其中：赔付支出	327.43	193.39	167.25	-40.94	-13.52
减：摊回赔付支出	4.67	10.98	14.71	135.07	33.98
手续费及佣金支出	79.53	114.50	125.91	43.97	9.97
业务及管理费	74.74	81.84	75.82	9.50	-7.35
提取保险责任准备金	-43.10	236.71	311.03	/	31.40
减：摊回保险责任准备金	0.04	0.49	1.62	/	/
综合费用率	16.30	20.34	21.07	/	/
手续费及佣金率	8.48	11.67	13.09	/	/

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

投资收益方面，人保寿险投资收益主要包括买卖价差收益和持有期间的利息收入及股息收入。2020 年，得益于投资资产规模的增长和较好把握权益市场投资机会，人保寿险投资收益明显增长。2020 年，人保寿险实现总投资收益 250.89 亿元，其中投资收益 257.08 亿元；2020 年，人保寿险实现总投资收益率 6.10%。（见表 13）。

表 13 投资收益情况

单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
投资收益	179.48	205.18	257.08
公允价值变动损益	-5.94	3.86	1.00
减：投资资产减值损失	15.44	10.47	3.94
其他类投资收益	-4.83	-2.99	-3.26
总投资收益	153.28	195.58	250.89
投资资产总额	3569.75	3913.88	4309.38
总投资收益率	4.33	5.23	6.10

注：其他类投资收益=活期存款利息收入+投资性房地产租金收入-卖出回购利息支出

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

人保寿险退保金主要由寿险产品产生。2020 年，人保寿险提高期缴业务占比，业务结构不断优化，退保金规模及退保率均呈现下降趋势（见表 14）。

表 14 退保情况

单位：%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
退保率	16.7	13.4	11.8
退保金	601.65	481.53	448.23

数据来源：人保寿险审计报告、人保集团年度报告，联合资信整理

2020 年，得益于人保寿险保险业务结构转型成果显现后赔付支出及退保金规模下降，以及投资收益的较好补充，人保寿险盈利能力有所提升，净利润规模和相关收益率指标均呈现上升趋势（见表 15）。

表 15 盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
利润总额	6.90	19.17	32.16
净利润	6.95	32.13	45.43

总资产收益率	0.18	0.77	0.97
净资产收益率	2.21	8.77	9.94

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

2. 流动性

人保寿险短期流动性水平较好，资产负债期限错配处于可控水平。

从资产负债期限匹配情况来看，2020年，人保寿险持续优化业务结构，主动收缩中短存续期业务，负债久期明显拉长；在资产端，人保寿险为降低错配期限，相应加大了投资资产久期。截至2020年末，人保寿险资产平均久期为7.67年，负债平均久期为12.09年，存在一定的久期缺口但资产负债期限错配风险仍处于可控水平。同时联合资信注意到，随着人保寿险长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，资产负债期限错配情况需持续关注。未来，人保寿险将积极做好资产负债管理，优化资产配置；主动寻找配置机会，发掘优质投资标的。

从资产构成来看，人保寿险持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金及定期存款、交易性金融资产、可供出售金融资产（扣除股权投资计划）和买入返售金融资产。2020年，人保寿险可快速变现资产规模呈增长趋势，占资产总额的比重基本保持稳定。截至2020年末，公司可快速变现资产余额2070.44亿元，占资产总额的41.96%（见表16）。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债构成来看，准备金方面，2020年，随着业务结构的调整和保险责任的累积，人保寿险保险合同准备金余额保持增长；准备金赔付倍数上升，保险合同准备金对于赔付支出和退保金的保障程度较好。人保寿险各类保险合同准备金已通过充足性测试。

表 16 主要流动性指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
可快速变现资产	1458.96	1816.89	2070.44

可快速变现资产/资产总额	37.25	41.26	41.96
保险合同准备金	2664.84	2908.83	3239.81
准备金赔付倍数	2.87	4.31	5.26
未来 1 年内的综合流动比率	113.28	132.53	252.12
流动性覆盖率（压力情景 1）	433.23	547.82	1550.18
流动性覆盖率（压力情景 2）	713.09	1035.86	2040.23

数据来源：人保寿险审计报告及偿付能力报告摘要，联合资信整理

2020 年，人保寿险短期流动比率及流动性覆盖率等指标结果良好。根据净现金流预测结果显示：在基本情境下，人保寿险未来 4 个季度及后两年净现金流无缺口，整体评估现金流风险较低。截至 2020 年末，人保寿险未来 1 年内的综合流动比率为 252.12%；各压力情景下的流动性覆盖率均处于较高水平，流动性资产配置充足，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。

3. 资本充足性

人保寿险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，偿付能力充足。

在资本补充方面，2020 年，人保寿险主要通过利润留存的方式补充所有者权益。截至 2020 年末，人保寿险实收资本 257.61 亿元，所有者权益为 491.88 亿元。

认可负债方面，人保寿险保户储金及投资款规模不大，认可负债主要为准备金负债，认可负债结构较好。2020 年，由于业务结构的调整和保险责任的累积，人保寿险保险合同准备金规模保持增长，使其认可负债规模增长。认可资产方面，人保寿险认可资产主要为投资资产；2020 年得益于可运用资金规模增长，投资资产规模增速较快，带动认可资产规模增加。截至 2020 年末，人保寿险认可负债余额 3747.71 亿元，认可资产余额 4948.89 亿元；认可资产负债率为 75.73%（见表 17）。人保寿险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高。

2020 年，由于人保寿险产品期限结构不断优化，且长期保障型产品业务发展对资本消耗较大，寿险业务保险风险最低资本规模有所增长，

同时投资资产规模的扩大亦使得市场风险最低资本规模有所增加，导致其最低资本规模增加；2020年末最低资本为459.90亿元。2020年，得益于净利润实现规模的增加以及可供出售金融资产浮盈带来的其他综合收益累积，人

保寿险实际资本增加，2020年末实际资本为1201.19亿元。截至2020年末，人保寿险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为233%和261%，偿付能力充足。

表 17 偿付能力情况

单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	3916.61	4403.64	4934.80
负债总额	3605.05	3981.86	4442.92
注册资本	257.61	257.61	257.61
所有者权益	311.11	421.78	491.88
认可资产	3904.58	4396.50	4948.89
认可负债	3172.17	3438.18	3747.71
实际资本	732.42	958.32	1201.19
其中：核心一级资本	605.77	831.25	1073.01
最低资本	300.69	393.07	459.90
认可资产负债率	81.24	78.20	75.73
核心偿付能力充足率	201	211	233
综合偿付能力充足率	244	244	261
综合偿付能力充足率（行业平均水平）	241.00	240.70	239.60

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：人保寿险偿付能力报告及审计报告，联合资信整理

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，人保寿险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 120 亿元。资本补充债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；假若人保寿险无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对其实施破产清偿。存续期内的资本补充债券设定 1 次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部赎回债券。

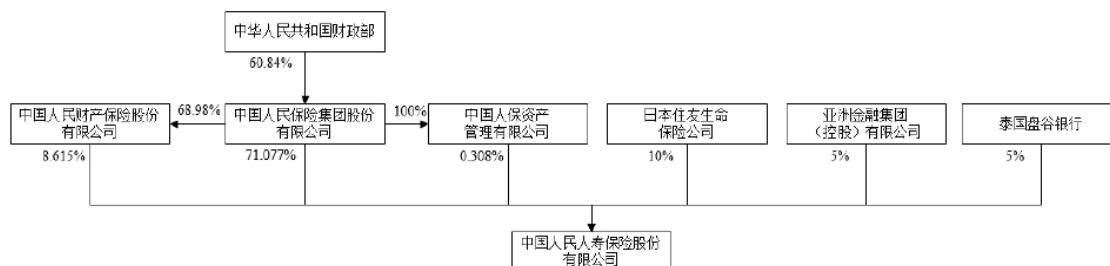
此外，资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内发行人的业务发展持续性、盈利水平以及募集资金的使用

情况，综合考虑人保寿险的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，联合资信认为人保寿险能够为已发行资本补充债券提供足额本金和利息，债券的偿债能力极强。

八、结论

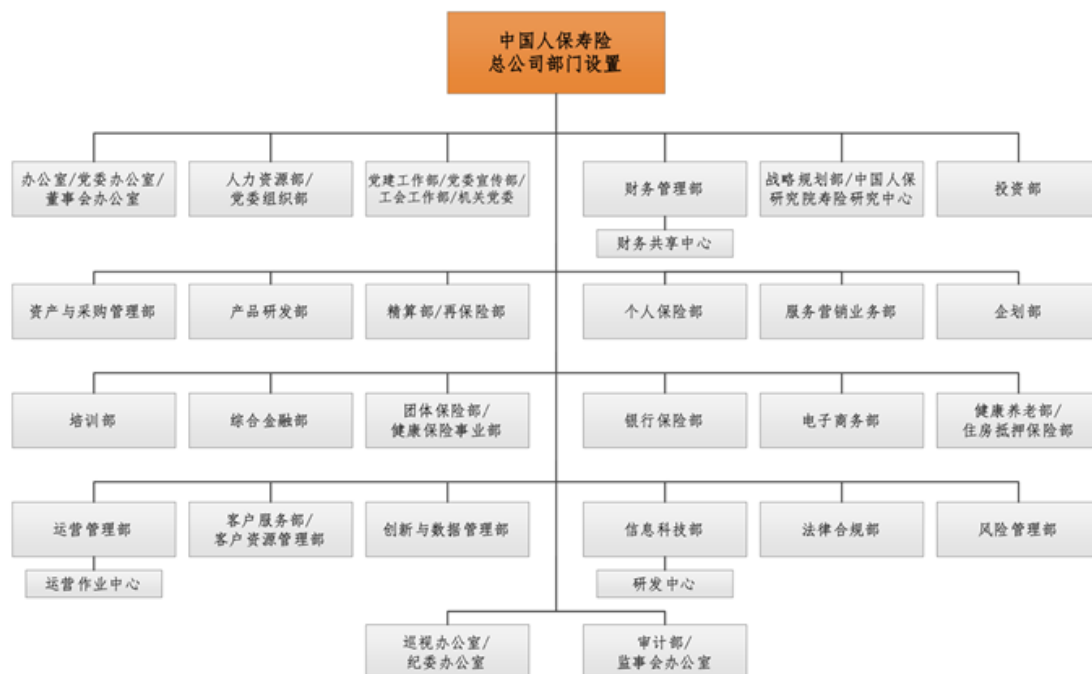
综合上述对人保寿险公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内人保寿险信用水平将保持稳定。

附录 1 2020 年末人保寿险股权结构图



资料来源：人保寿险提供，联合资信整理

附录 2 2020 年末人保寿险组织架构图



资料来源：人保寿险提供，联合资信整理

附录3 人寿保险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	货币资金+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-卖出回购金融资产
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
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)
保险业务成本	税金及附加+手续费及佣金支出+赔付支出-摊回赔付支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用
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)/已赚保费×100%
总投资收益	投资收益+公允价值变动损益+活期存款利息收入+投资性房地产租金收入-投资资产减值损失-卖出回购利息支出
总投资收益率	总投资收益/[(期初投资资产+期末投资资产)/2]×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%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
退保率	退保金/(上年末长期责任准备金+本年长期险保费收入)×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%

附录 4-1 保险公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

联合资信保险公司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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。