

信用评级公告

联合〔2022〕5795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，维持“18 人民人寿”（120 亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十九日

中国人民人寿保险股份有限公司

2022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

跟踪评级债券概况:

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

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 29 日

主要数据

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额(亿元)	4403.64	4943.80	5399.57	5483.14
负债总额(亿元)	3981.86	4442.92	4906.10	5055.04
保险合同准备金(亿元)	2908.83	3239.81	3818.65	4051.37
所有者权益(亿元)	421.78	491.88	493.47	428.10
注册资本(亿元)	257.61	257.61	257.61	257.61
核心偿付能力充足率(%)	211	233	221	135.76
综合偿付能力充足率(%)	244	261	249	223.34
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入(亿元)	1179.01	1210.29	1235.34	669.16
已赚保费(亿元)	958.69	942.86	952.01	591.32
净利润(亿元)	32.13	45.43	41.45	21.85
投资收益(亿元)	205.18	257.08	272.54	77.56
总投资收益率(%)	5.23	6.04	5.85	/
退保率(%)	13.4	11.8	5.9	/
手续费及佣金率(%)	11.67	13.09	9.33	/
总资产收益率(%)	0.77	0.97	0.80	/
净资产收益率(%)	8.77	9.94	8.41	/

注: 2022 年一季度财务数据为母公司口径, 2022 年 3 月末偿付能力充足率为偿付能力季度报告口径, 均未经审计

数据来源: 人保寿险审计报告、财务报表、偿付能力报告及人保集团年度报告, 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2021年,其市场份额排名保持行业前列、内含价值提升等有利因素。同时,公司控股股东中国人民保险集团股份有限公司(以下简称“人保集团”)综合实力强,能够在资本补充、机构扩张、业务发展等方面给予公司较大力度支持。此外,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人保集团“卓越保险战略”,持续推进价值转型、优化业务结构,有望保持较强的竞争力。另一方面,新冠肺炎疫情反复、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业务拓展和风险管理产生一定压力,偿付能力及盈利稳定性需保持关注。

综合评估,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, 维持“18 人民人寿”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. **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。
2. **内含价值提升。**2021 年,人保寿险加快发展转型,聚焦价值创造,坚持“做有价值的规模”的渠道定位,持续改善产品结构,有效业务价值以及内含价值均有所提升。
3. **控股股东综合实力强,能够给予公司较大力**

度支持。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；人保集团综合实力强，能够在资本补充、机构扩张、业务发展等方面给予公司较大力度支持；人保寿险公司章程规定当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应当支持公司改善偿付能力。

4. **获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

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。**2021年，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，且期缴业务首年保费收入有所下滑，业务结构有待进一步优化调整。
3. **外部不利因素或将使其业务发展及盈利承压。**宏观经济、监管环境的不确定性以及行业市场竞争加剧、资本市场波动以及新冠疫情反复等因素对寿险行业业务发展和风险管理产生一定压力，未来偿付能力及盈利稳定性需保持关注。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国人民人寿保险股份有限公司

2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国人民人寿保险股份有限公司及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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”或“公司”）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，2022 年 3 月末人保寿险的注册资本为 257.61 亿元，股东持股情况见表 1，2021 年以来股权未发生变更。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，人保寿险控股股东为人保集团，实际控制人为中华人民共和国财政部。

表 1 2022 年 3 月末人保寿险股东持股情况

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：人保寿险偿付能力季度报告摘要，联合资信整理

人保寿险总部设在北京，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 298 个地市、1610 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。

三、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	兑付日
18 人保寿险	120 亿元	5.05%	(5+5) 年	2028.05.18

数据来源：中国货币网，联合资信整理

2021 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。

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增

强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，

处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同

期为基期计算的几何平均增长率，下同。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化

规律; 而 3 月以来局部疫情加重, 城镇调查失业率上升至 5.80%, 较上年同期上升 0.50 个百分点, 稳就业压力有所增大。2022 年一季度, 全国居民人均可支配收入 1.03 万元, 实际同比增长 5.10%, 居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月, 国务院常务会议指出, 要把稳增长放在更加突出的位置, 统筹稳增长、调结构、推改革, 切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间: 部署促进消费的政策举措, 助力稳定经济基本盘和保障改善民生; 决定进一步加大出口退税等政策支持力度, 促进外贸平稳发展; 确定加大金融支持实体经济的措施, 引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定: 着力通过稳市场主体来保就业; 综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定, 保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响, 经济稳增长压力加大。生产端, 停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注; 需求端, 投资对经济的拉动作用有望提升, 可能主要依靠基建投资的发力; 国内疫情的负面影响短期内或将持续, 制约消费的进一步复苏; 在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下, 叠加上年基数攀升的影响, 出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此, IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大, 实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

3. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2021 年以来, 受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响, 人身险业务原保险保费收入同比有所下滑; 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, 健康险保费收入规模及占人身险原保险

保费收入的比重有所提升。

2021 年以来，随着新冠疫情的反复，代理人营销渠道持续受阻，代理人队伍存在人员流失情况；另一方面，由于 2021 年年初重疾险产品范围变更转换，使得 2020 年末存在短期内的重疾险产品销售透支，2021 年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大，销售量较上年同期明显下降；此外，随着居民保险意识的提升，保险产品覆盖程度持续提升，对保障型产品需求释放将程度有所降低，上述原因导致 2021 年人身险公司原保费收入有所下滑；2021 年，人身险业务原保险保费收入 3.12 万亿元，同比下滑 1.42%。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.36 万亿元，同比下滑 1.71%；健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元，同比增长 0.14%。资产方面，截至 2021 年

末，人身险公司总资产 21.39 万亿元，同比增长 7.06%。

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，2021 年，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，在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额，其中部分险企市场份额有所提升。2021 年，在新冠肺炎疫情持续反复的背景下，部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况，同时其保险业务结构面临较大调整压力，原保险保费收入增速有所放缓。截至 2021 年末，根据保险业协会披露数据统计，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 60%左右（见表 4）。

表 4 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.22%	国寿股份	19.35%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	16.70%	平安人寿	15.03%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.18%	太保人寿	6.58%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.18%	新华人寿	5.04%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.75%	华夏人寿	4.64%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.67%	太平人寿	4.56%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.42%	泰康人寿	4.54%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.32%	人保寿险	3.04%	中邮人寿	2.75%
9	前海人寿	2.59%	中邮人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.47%	前海人寿	2.30%
	合计	71.31%	合计	67.85%	合计	61.94%

数据来源：2019 - 2021 数据来自 wind 及保险行业协会网站，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。2021 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，医疗及重疾等

健康险险种需求持续增长；同时 2021 年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021 年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的 75.49%和 22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和

快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

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，业务发展面临较大结构调整压力。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

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

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。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看，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，由于经济下行且信用风险事件频发，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。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3540亿元，健康险业务赔付支出4029亿元，人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。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，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，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2021年末，国内保险资金运用余额23.23万亿元，较上年末增长7.14%。从投资资产结构来看，截至2021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50.31%，较2019年末上升1.74个百分点；股票和证券投资基金占比12.70%，下降1.06个百分点；其他投资占比36.99%，下降0.68个百分点。

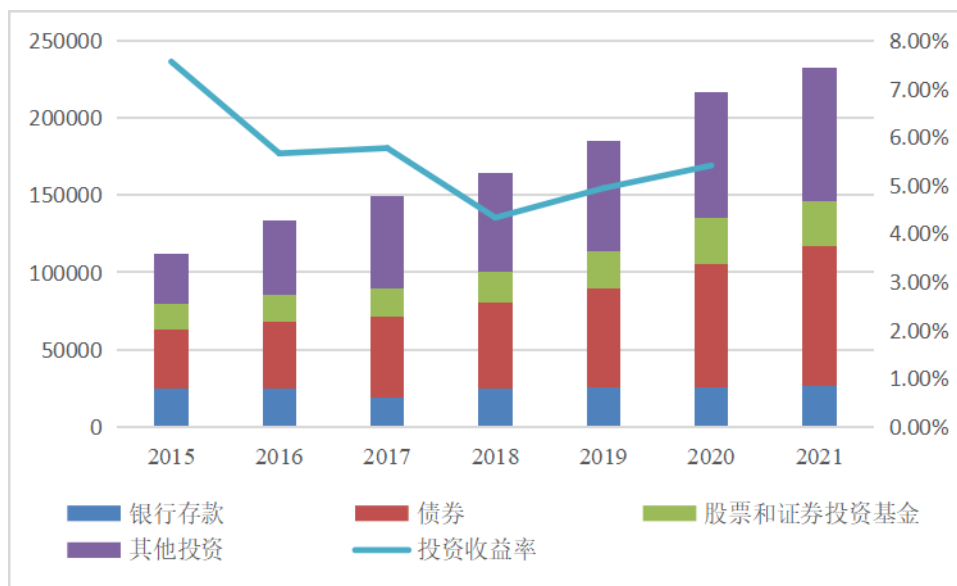
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大

的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021 年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021 年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但

受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021 年，人身险公司共计实现净利润 2011 亿元，较上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85%以上，中小财险公司盈利承压加剧。

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，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对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 36 个建设项目。2021 年 12 月 30 日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”)，标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II，对于受规则 II 影响较大的保险公司，

中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示，截至 2021 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 222.5%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露 2021 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%，1 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿 6 家公司的风险评级为 C 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偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，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、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021 年 11 月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021 年，人身险公司实际发行资本补充债券 449.00 亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分

保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021 年共有 30 家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资 645.97 亿元，远高于 2020 年全年水平，其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于 20 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；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

4. 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，监管政策整体延续审慎的基调。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。

2021 年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步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。2021 年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于 2020 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021 年全国保险监管系统累计公布了 2020 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.81 亿元，涉及 299 家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身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最高。从处罚原因方面来看，2021 年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021 年全年银保监会累计发布保险相关各类政策 67 项；其中，涉及人身险政策发文最多。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，2021 年，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》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021 年 8 月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021 年 5 月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021 年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021 年，银保监会在消费者权益保

护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022 年 1 月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

五、管理与发展

人保寿险凭借控股股东人保集团在公司治理体系完善等方面的优势，建立了较为健全的公司治理架构；同时，公司章程中股东对偿付能力的支持条款亦对公司资本的补充提供了重要保障。

从股权结构来看，2022 年 3 月末人保寿险注册资本为 257.61 亿元，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%。在股东支持方面，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。同时，根据人保寿险公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应当支持公司改善偿付能力。股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，人保寿险不存在股东将其持有的股份对外质押的情况。

截至 2022 年 3 月末，人保寿险董事会由 7 名董事组成，其中执行董事 1 名、非执行董事 2 名、独立董事 4 名；2021 年以来，公司董事长未变动。人保寿险监事会由 3 名监事构成，其中监事长、外部监事、职工监事各 1 名。

公司高级管理层由 8 名成员组成,其中副总裁 3 名,纪委书记、总裁助理、合规负责人、审计负责人、总精算师各 1 名。2021 年 4 月,公司原总裁傅安平先生因工作安排辞任,截至 2022 年一季度末总裁职位暂时空缺,由副总裁王文先生主持公司工作。王文先生,法学硕士,现任人保寿险党委副书记、副总裁(主持工作),担任新闻发言人、首席投资官、分管投资工作的高级管理人员,兼任中美国际保险销售服务有限责任公司董事长、党委书记;2017 年 7 月起任公司副总裁,2021 年 4 月临时负责公司全面工作,2021 年 9 月起任公司副总裁(主持工作);曾任人保寿险销售总监、北京分公司总经理等职位。

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。2021 年,人保寿险向关联方销售保险产品 1.72 亿元、支付赔付支出 3.84 亿元、支付退保金 1.63 亿元,交易对手主要包括华夏银行、兴业银行等。

根据人保寿险 2022 年第一季度偿付能力报告披露,公司在 2021 年第三季度和 2021 年第四季度的“风险综合评级(分类监管)”评价中均被评定为 B 类。2021 年以来,人保寿险未接受过重大监管处罚。

六、业务经营分析

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。2021 年,人保寿险继续深入贯彻人保集团“卓越保险战略”,市场地位及品牌影响力保持稳固。投资业务方面,2021 年,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,整体资产质量较好。

1. 保险业务分析

2021 年以来,人保寿险保险业务规模稳中有升,市场占有率及排名均有所提升。2021 年,人保寿险加快发展转型,聚焦价值创造,加强渠道专业化建设,夯实经营基础,原保险保费收入稳中有升。2021 年,人保寿险原保险保费收入 968.47 亿元,较上年增长 0.69%,原保险保费收入市场占有率 3.10%,在国内寿险公司中位居第 7 位,市场占有率及排名均有所提升,市场地位保持稳固。2021 年,人保寿险规模保费收入 1022.17 亿元;按规模保费统计,2021 年普通型保险、分红型保险、万能型保险分别为 257.92 亿元、521.30 亿元、50.98 亿元,健康险为 179.66 亿元,意外险为 12.32 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

项 目	金 额			较上年度变动情况(%)	
	2019 年	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年
原保险保费收入(亿元)	981.35	961.84	968.47	-1.99	0.69
原保险保费收入市场份额(%)	3.32	3.04	3.10	/	/
规模保费(亿元)	1040.66	1013.39	1022.17	-2.62	0.87

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

2021 年,人保寿险坚持客户需求导向,普通型寿险和分红型寿险原保险保费收入及占比有所提升,健康险原保险保费收入及占比下降,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)。2021 年,人保寿

险坚持客户需求导向，普通型寿险、分红型寿险原保险保费收入及占比均有所提升，当年实现寿险原保险保费收入 776.56 亿元，较上年增长 5.69%；其中普通型寿险和分红型寿险原保险保费收入占比分别为 26.63%和 53.45%，万能型寿险占比低。2021 年，因行业重疾险相关规则改变，新重疾产品市场接受度仍有待提升，公司健康险保费收入有所下滑；当年实现健康险原保险保费收入 179.59 亿元，较上年下降 14.79%，占比为 18.54%。2021 年，人保寿险持续强化业务风险管控，主动调整短期险销售结构，不断提升经营效益，当年实现意外险原保险保费收入 12.32 亿元，较上年下降 24.51%，整体占比不高。

表 6 原保险业务产品收入结构

项 目 (亿元)	2019 年	2020 年	2021 年
寿险	761.84	734.76	776.56
普通型寿险	234.64	236.67	257.92
分红型寿险	526.13	497.02	517.62
万能型寿险	1.07	1.06	1.03
健康险	201.10	210.77	179.59
意外险	18.41	16.32	12.32
合 计	981.35	961.84	968.47

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定尾差

数据来源：人保集团年度报告，联合资信整理

2021 年，人保寿险推进银行保险渠道价值转型以及“大个险”战略，但在疫情反复的环境下业务开展受到一定影响，个人保险渠道原保险保费收入有所下滑，个人保险渠道仍为保险业务收入的最主要来源。2021 年，人保寿险推进银保渠道价值转型，坚持“做有价值的规模”的渠道定位，持续优化渠道合作结构，合作的银行数量逐步增加，手续费率有所改善，银行保险渠道原保险保费收入及占比较上年有所上升。个人保险渠道方面，人保寿险推进“大个险”战略，通过客户经营和专业化销售驱动健康人力发展，2021 年末“大个险”营销员为 18.59 万人，2021 年月均有效人力 4.66 万人；但在新冠肺炎疫情反复的环境下，公司销售人力仍有所下滑，业务发展受阻，个人保险渠道原保险保费收入及占比较上年有所下滑，但个人保险渠道仍为保险业务收入的最主要来源。团体保险渠道方面，2021 年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）。

表 7 保险业务渠道收入结构

项 目	金额（亿元）			占比（%）		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
银行保险渠道	394.44	359.30	427.25	40.19	37.36	44.12
个人保险渠道	512.48	548.17	501.94	52.22	56.99	51.83
团体保险渠道	74.43	54.37	39.28	7.58	5.65	4.06
合计	981.35	961.84	968.47	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定尾差

数据来源：人保集团年度报告，联合资信整理

2021 年，人保寿险期缴业务首年保费规模及占比出现下滑，趸缴保费收入有所增加，业务期限结构有待进一步优化。2021 年以来，在新冠肺炎疫情反复的环境下，人保寿险代理人队伍有所缩减，加之居民收入增长放缓、惠民保等政策性保险对商业保险需求产生挤

压等因素影响，期缴业务首年保费规模及占比出现下滑。为应对上述挑战，人保寿险以“聚焦价值创造、兼顾规模增长”为指引，寻求规模 and 价值的协同发展，2021 年趸缴保费收入较 2020 年有所增加，业务期限结构有待进一步优化（见表 8）。

表 8 保险业务收入期限结构

项 目 (亿元)	2019 年	2020 年	2021 年
趸缴保费收入	344.92	293.64	307.47
期缴业务首年保费收入	196.35	191.19	181.01
期缴业务续期保费收入	440.09	477.01	480.00
合计	981.35	961.84	968.47

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

2021 年，人保寿险内含价值及有效业务价值呈增长态势，新业务价值有所下降。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。跟踪期内，人保寿险未调整风险贴现率假设，按照风险贴现率 10% 的中心假设计算，内含价值情况见表 9。2021 年，人保寿险加快发展转型，聚焦价值创造，坚持“做有价值的规模”的渠道定位，持续改善产品结构，有效业务价值以及内含价值均有所提升。另一方面，2021 年在新冠肺炎疫情反复的环境下，人保寿险销售人力下滑、业务发展受阻，重疾险等新业务价值率较高产品的销售压力较大，新业务价值有所下降。2021 年末，公司新业务价值率为 6.9%。

表 9 内含价值情况

项 目 (亿元)	2019 年末	2020 年末	2021 年末
有效业务价值	293.68	326.93	365.72
内含价值	846.92	1022.97	1114.31
新业务价值	51.42	54.29	32.27

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，在新冠肺炎疫情反复的环境下，人保寿险代理人团队有所缩减，个险渠道续期业务开展受到一定影响，2021 年人保寿险 13 个月及 25 个月保费继续率均有所下降（见表 10）。

表 10 保费继续率情况

项 目 (%)	2019 年末	2020 年末	2021 年末
13 个月继续率	91.8	86.5	76.3
25 个月继续率	91.4	88.9	82.5

数据来源：人保集团年度报告，联合资信整理

2022 年一季度，公司围绕人保集团整体战略及自身发展定位，坚持价值与规模并重的经营理念，推动价值和规模协调增长；各渠道基于对市场环境和消费者需求等方面的研判，制定了符合自身定位的业务推动方案和产品策略，个险渠道是公司价值创造的主力渠道，以期缴年金产品销售为主，银保渠道以规模型产品销售为主，推动公司保费收入增长的同时深化推进价值转型；母公司口径下，2022 年一季度保险业务收入 597.50 亿元，较上年同期增长 17.94%，保费收入产品及渠道结构基本保持稳定。

2. 投资业务分析

2021 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。

人保寿险投资业务主要委托人保集团下属子公司人保资产和人保资本保险资产管理有限公司（以下简称“人保资本”）进行保险资金运作。人保资产及人保资本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其投资行为。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。2021 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、长期股权投资等品种（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均为国有商业银行，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，2021 年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。2021 年，在保障资金安全性的前提下，人保寿险加大对支农支小、扶贫攻坚类专项债的投入。截至 2021 年末，人保寿险持有的国债及政府债、金融债、企业债投资余额占债券投资总额的比重分别为 51.04%、24.45%和 21.90%；金融债全部为政策性金融债以及外部评级为 AAA 的金融机构债券；企业债投资中外部评级为 AAA 的债券余额占企业债投资总额的 99%以上，企业债投资多分布于环保电力、公用事业、国防军工、交通运输等行业。

人保寿险的权益类资产主要包括基金投资、长期股权投资、股票，另有部分股权投资计划以及少量优先股和永续债投资。人保寿险基金投资主要为股票型基金，同时灵活配

置货币型及债券型基金。在行业选择方面，2021 年，人保寿险加大对国家政策鼓励型行业、企业的直接融资力度；针对股票投资，人保寿险主要选择电子、食品、银行、汽车、国防军工等行业。在投资策略方面，2021 年，公司积极研究权益投资策略，把握资本市场行情，对二级权益资产进行较为灵活的波段操作，在市场高净值点适时减仓兑现财务投资收益。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。

人保寿险其他投资资产主要是债权计划和信托计划投资，2021 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。人保寿险投资的资产管理产品发行方包括银行、证券公司和资产管理公司，底层资产主要为标准化产品，整体占比不高。

表 11 投资资产

项 目	余额 (亿元)			占比 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
现金及存款类资产	257.92	193.14	180.12	6.59	4.48	3.61
正逆回购净额	-71.10	-109.96	-251.26	-1.82	-2.55	-5.04
债券	1605.53	2000.02	2658.96	41.02	46.38	53.36
银行理财产品	20.00	20.00	--	0.51	0.46	--
保户质押贷款	44.34	51.83	57.12	1.13	1.20	1.15
永续债及优先股	49.00	65.22	122.18	1.25	1.51	2.45
基金	319.97	432.76	568.16	8.18	10.04	11.42
股票	191.19	246.15	229.12	4.88	5.71	4.60
股权投资计划	130.54	146.96	187.68	3.34	3.41	3.77
长期股权投资	341.11	391.20	437.63	8.72	9.07	8.78
投资性房地产	60.74	59.95	54.57	1.55	1.39	1.10
债权投资计划及信托计划	879.57	675.87	554.98	22.47	15.67	11.14
资产管理产品	85.06	138.69	182.84	2.17	3.22	3.67
合计	3913.88	4311.84	4983.09	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	--	2.47	3.15	/	/	/

投资资产净额	3913.88	4309.38	4979.95	/	/	/
总投资收益率	/	/	/	5.23	6.04	5.85

注：1. 现金及存款类资产=货币资金+定期存款+存出资本保证金，正回购净额=买入返售金融资产-卖出回购金融资产

2. 因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定尾差

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

截至 2021 年末，人保寿险的投资资产中未出现违约事件；处于审慎考虑针对投资资产计提减值准备余额 3.15 亿元。

投资收益方面，2021 年，得益于投资资产规模的增长和较好把握投资机会，人保寿险投资收益有所增长，当年实现投资收益 272.54 亿元，总投资收益率 5.85%。2021 年，人保寿险可供出售金融资产公允价值变动计入其他综合收益的部分为-12.09 亿元，对权益水平产生一定影响。

2022 年一季度，人保寿险投资业务稳步发展，投资资产规模小幅增长，投资资产结构基本保持稳定。截至 2022 年 3 月末，母公司口径下，人保寿险投资资产净额 5089.61 亿元，较上年末增长 2.14%，投资资产中未出现违约事件；2022 年一季度实现投资收益 7.56 亿元。

七、财务分析

人保寿险提供了 2021 年及 2022 年一季度财务报表及偿付能力报表，其中 2021 年财务报表为合并口径，2022 年一季度财务报表为母公司口径；普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年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；2022 年一季度数据未经审计。2021 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 2020 年无变化。

1. 盈利能力

2021 年，人保寿险已赚保费及投资收益均实现小幅增长；退保金及赔付支出规模的下降亦对税前利润实现产生积极影响，利润总额保持增长，但所得税费用的变动使得净利润及收益率水平较上年有所下滑。

2021 年以来，人保寿险聚焦价值创造，加强渠道专业化建设，夯实经营基础，保险业务整体平稳发展，已赚保费规模较上年稳中有升（见表 12）。投资收益方面，人保寿险投资收益主要包括处置金融资产的价差收益、持有期间的利息收益和股息收入以及长期股权投资收益。2021 年，得益于投资资产规模的增长和较好把握投资机会，人保寿险投资收益保持增长，但受整体资本市场波动影响，投资收益增幅不大。从公允价值变动收益情况来看，主要受债券和基金投资价格变化影响，2021 年人保寿险公允价值变动收益为 1.43 亿元。公司其他业务收入主要包括交叉销售手续费收入、投资性房地产租金收入以及保单初始费用和账户管理费收入等，整体规模较小。

表 12 营业收入情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年
营业收入	1179.01	1210.29	1235.24	669.16	2.65	2.07
其中：已赚保费	958.69	942.86	952.01	591.32	-1.65	0.97
投资收益	205.18	257.08	272.54	77.56	25.30	6.01

注：2022 年一季度数据为母公司口径且未经审计

数据来源：人保寿险审计报告及财务报表，联合资信整理

人保寿险营业支出以提取保险责任准备金、退保金、赔付支出、手续费及佣金支出和业务及管理费为主。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。2021 年，随着保险责任累积，人保寿险当年提取保险责任准备金规模明显增长，主要为寿险责任准备金。人保寿险退保金主要由寿险产品产

生，2021 年随着业务结构不断优化，退保金规模及退保率均呈现下降趋势。2021 年，受银保渠道合作银行逐步多元化以及个险渠道代理人队伍有所缩减等因素影响，人保寿险手续费及佣金支出有所减少，手续费及佣金率下降；得益于业务结构调整效果显现，满期给付及死伤医疗给付均同比减少，整体赔付支出规模及赔付率较上年有所下降；业务及管理费支出小幅增长，整体变动不大。

表 13 费用及退保情况

项 目	规模				较上年度变动情况（%）	
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年
营业支出（亿元）	1159.77	1179.40	1184.71	638.17	1.69	0.45
其中：退保金（亿元）	481.53	448.23	242.90	67.44	-6.92	-45.81
赔付支出（亿元）	193.39	167.25	140.02	237.48	-13.52	-16.28
提取保险责任准备金（亿元）	236.71	311.03	579.97	249.08	31.40	86.47
手续费及佣金支出（亿元）	114.50	125.91	90.34	36.30	9.97	-28.25
业务及管理费（亿元）	81.84	75.82	79.47	17.83	-7.35	4.81
退保率（%）	13.4	11.8	5.9	/	/	/
手续费及佣金率（%）	11.67	13.09	9.33	/	/	/

注：2022 年一季度数据为母公司口径且未经审计

数据来源：人保寿险审计报告及财务报表、人保集团年度报告，联合资信整理

从盈利情况来看，2021 年，得益于保险业务收入平稳增长、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，人保寿险利润总额保持增长，但所得税费用的变动使得净利润及收益率水平均较上年有所下滑（见表 14）。

表 14 盈利情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
利润总额（亿元）	19.17	32.16	50.79	30.98
净利润（亿元）	32.13	45.43	41.45	21.85
总资产收益率（%）	0.77	0.97	0.80	/
净资产收益率（%）	8.77	9.94	8.41	/

注：2022 年一季度数据为母公司口径且未经审计

数据来源：人保寿险审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年一季度，母公司口径下，人保寿

险实现营业收入 669.16 亿元，较上年同期增长 15.49%，主要是保险业务收入同比较快增长所致；但赔付支出同比明显增长，利润总额同比小幅下滑；所得税费用同比增长亦导致净利润同比下滑较为明显。2022 年一季度，母公司口径下，人保寿险分别实现利润总额和净利润 30.98 亿元和 21.85 亿元，分别较上年同期减少 5.68%和 33.70%。

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，2021 年，人保寿险负债久期略有缩短但整体变动不大；在资产端，人保寿险在保证收益率的基础上积极拉长资产久期，缩短久期缺口，重点配置长期国债

及地方政府债。截至2021年末，人保寿险存在一定的资产负债久期缺口但资产负债期限错配风险仍处于可控水平。同时，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、以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产、可供出售金融资产（扣除股权投资计划和资产管理产品）和买入返售金融资产。2021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2021年末，公司可快速变现资产余额2139.71亿元，占资产总额的39.63%（见表15）。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，2021年，随着保险责任的累积，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 15 主要流动性指标

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
可快速变现资产（亿元）	1672.73	1972.29	2139.71
可快速变现资产/资产总额 （%）	37.99	39.97	39.63
保险合同准备金（亿元）	2908.83	3239.81	3818.65
准备金赔付倍数（倍）	4.31	5.26	9.97
未来1年内的综合流动比率 （%）	132.53	252.12	123.60

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

2021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2021年末，人保寿险未来1年

内的综合流动比率为123.60%；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。2022年一季度，基本情景下，人保寿险未来3个月整体流动性覆盖率为123.09%，未来12个月整体流动性覆盖率为107.27%；本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为-9.61%，本年度累计净现金流-8.02亿元。

3. 资本充足性

2021年，人保寿险主要通过利润留存进行资本补充，较大的分红规模对资本内生增长产生一定影响。人保寿险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，偿付能力较充足；但考虑到偿二代二期工程的实施，未来公司偿付能力的变化情况仍需关注。

在资本补充方面，2021年，人保寿险主要通过利润留存的方式补充所有者权益。2021年，人保寿险向股东分派现金股利30.95亿元，分红规模较大，对资本内生积累产生一定影响。截至2021年末，人保寿险所有者权益为493.47亿元，其中实收资本257.61亿元。

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。2021年，随着保险责任的累积，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；2021年得益于可运用资金规模增长，投资资产规模的增长带动认可资产规模增加（见表16）。人保寿险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高。

2021年，人保寿险最低资本规模小幅下降，主要是寿险业务保险风险最低资本规模有所减少所致，整体变动不大。2021年，由于较大的分红规模对资本内生增长产生影响以及可供出售金融资产浮亏造成其他综合收益余额减少，人保寿险实际资本略有下降。受上述因素影响，2021年，人保寿险偿付能力充足率较上年末略有下滑。

截至 2021 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 221%和 249%，偿付能力充足。

2022 年以来，在国内资本市场波动较大的环境下，人保寿险可供出售金融资产公允价值波动导致其他综合收益余额大幅下降，由 2021 年末的 98.65 亿元下降至 2022 年 3 月末的 10.97 亿元，所有者权益余额亦随之下滑；加之偿二代二期下偿付能力规则变动，2022 年 3 月末实际资本规模较 2021 年末下降。此外，

由于偿二代二期规则对保单未来盈余计入实际资本的方式进行了调整，2022 年一季度人保寿险核心一级资本明显下滑。最低资本方面，2022 年一季度，人保寿险最低资本有所减少，主要是利率风险最低资本减少所致。偿付能力方面，受实际资本和核心资本规模变动影响，2022 年一季度人保寿险偿付能力充足率指标均出现下滑，其中核心偿付能力充足率下滑较为明显；偿付能力仍处于较充足水平，但需关注资本市场波动及偿二代二期工程的实施对公司偿付能力的影响。

表 16 偿付能力情况

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额（亿元）	4403.64	4934.80	5399.57	5483.14
负债总额（亿元）	3981.86	4442.92	4906.10	5055.04
注册资本（亿元）	257.61	257.61	257.61	257.61
所有者权益（亿元）	421.78	491.88	493.47	428.10
认可资产（亿元）	4396.50	4948.89	5420.78	5459.67
认可负债（亿元）	3438.18	3747.71	4283.38	4458.57
实际资本（亿元）	958.32	1201.19	1137.41	1001.10
其中：核心一级资本（亿元）	831.25	1073.01	1009.42	569.00
最低资本（亿元）	393.07	459.90	455.93	448.25
认可资产负债率（%）	78.20	75.73	79.02	81.66
核心偿付能力充足率（%）	211	233	221	135.76
综合偿付能力充足率（%）	244	261	249	223.34

注：2022 年一季度数据为母公司口径且未经审计

数据来源：人保寿险偿付能力报告及审计报告、财务报表，联合资信整理

八、外部支持

公司控股股东综合实力强，能够在资本补充、机构扩张、业务发展等多方面给予公司有力支持。同时，寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大。

人保寿险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。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 2021 年末，人保集团注册资本 442.24 亿元，资产总额为 13764.02 亿元，负债总额 10796.97 亿元，所有者权益合计 2967.05 亿元。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。同时，根据人保寿险公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应当支持公司改善偿付能力。

同时，寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大。

九、债券偿付能力分析

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，公司存续期内的债券偿付能力极强。

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。

以 2021 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 17，公司对存续期内的债券保障程度高。

表 17 存续期债券保障情况

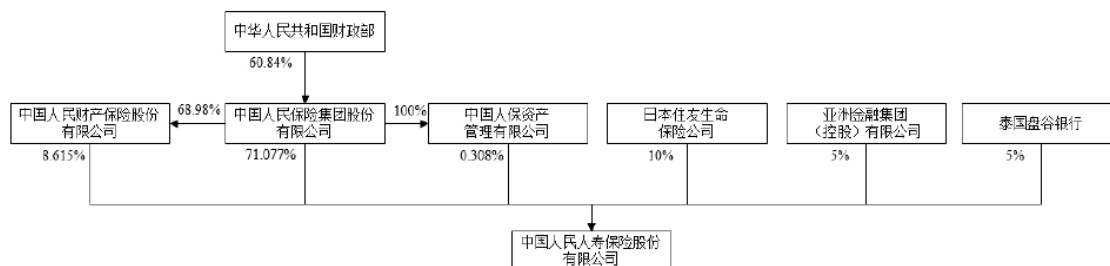
项目	2021 年末
存续期债券本金（亿元）	120.00
净利润/存续期债券本金（倍）	0.35
可快速变现资产/存续期债券本金（倍）	17.83
股东权益/存续期债券本金（倍）	4.11

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

十、结论

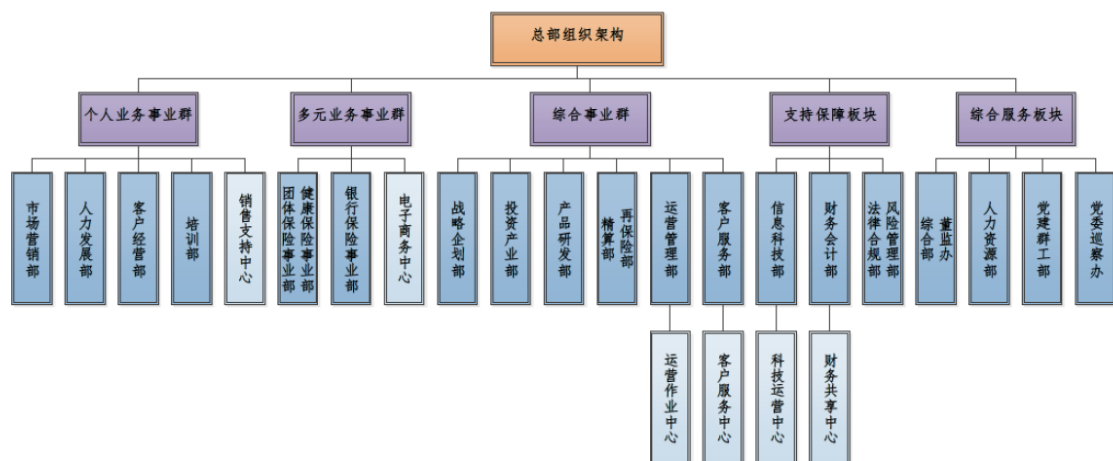
基于对人保寿险经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持人保寿险主体长期信用等级为 AAA，维持“18 人民人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录 1 2022 年 3 月末人保寿险股权结构图



资料来源：人保寿险偿付能力季度报告摘要，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 月末人保寿险组织架构图



资料来源：人保寿险信息披露报告，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021 年指标	中国平安人寿保险 股份有限公司	新华人寿保险 股份有限公司	中邮人寿保险 股份有限公司	人保寿险
总资产（亿元）	36015.10	11277.21	4009.89	5399.57
所有者权益（亿元）	2974.99	1085.14	281.10	493.47
原保险保费收入（亿元）	4570.35	1634.70	858.09	968.47
原保险保费收入市场份额（%）	14.64	5.24	2.75	3.10
营业收入（亿元）	6380.69	2223.80	1023.18	1235.34
净利润（亿元）	551.21	149.51	14.03	41.45
平均净资产收益率（%）	19.58	14.23	5.10	8.41
综合偿付能力充足率（%）	230.40	252.09	156.00	249
核心偿付能力充足率（%）	230.40	243.35	101.00	221

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 4 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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除股权投资计划和资管产品)+一年期以内的定期存款
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)
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×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/[期初投资资产净额+期末投资资产净额]/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%
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%
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 5-1 保险公司主体长期信用等级设置及含义

联合资信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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 保险公司中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持