

# 信用评级公告

联合〔2023〕2602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及其拟发行的 2023 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国人民人寿保险股份有限公司 2023 年资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月五日

# 中国人民人寿保险股份有限公司 2023 年资本补充债券信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本次资本补充债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本次资本补充债券发行规模：人民币 120 亿元

本次资本补充债券期限：10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权

偿还方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展

评级时间：2023 年 5 月 5 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">保险公司信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">保险公司主体信用评级模型 (打分表)</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 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”）的评级反映了其市场份额排名保持行业前列、投资资产质量较好等方面的优势。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、风险管理、业务发展等方面给予公司较大力度支持。但另一方面，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。

人保寿险股东权益和可快速变现资产对本次资本补充债券的保障能力强，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大，本次债券的偿付能力极强。

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，宏观经济下行、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。

基于对公司主体长期信用状况以及本次资本补充债券信用状况的综合评估，联合资信确定中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，拟发行的 2023 年资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 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。
- 投资策略相对审慎，投资资产质量较好。**人保寿险投资资产以固定收益类投资为主，投资策略相对审慎，持仓投资未出现违约情况，投资资产质量较好。
- 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

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	1
			未来发展	1
			业务经营分析	2
			风险管理水平	1
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	1
			盈利能力	3
		流动性	3	
指示评级				aaa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素: --				--
评级结果				AAA

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 马鸣娇 张旭

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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](http://www.lhratings.com)

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、风险管理、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。人保寿险投资资产中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, 且期缴业务保费收入有所波动, 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。在国内资本市场波动较大的环境下, 人保寿险投资端公允价值波动对其利润实现、所有者权益规模和偿付能力充足水平均产生一定影响; 宏观经济下行、行业竞争加剧等因素亦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。
4. 资本补充债券受偿顺序劣后, 存在劣后受偿风险。资本补充债券本金和利息清偿顺序在保单责任和其他普通负债之后, 有一定的劣后受偿风险, 人保寿险在无法按时支付利息或偿还本金时, 债券持有人无权向法院申请对其实施破产清偿。

### 主要数据

项目	2020年末	2021年末	2022年末
资产总额(亿元)	4934.80	5399.57	5782.45
负债总额(亿元)	4442.92	4906.10	5394.40
保险合同准备金(亿元)	3239.81	3818.65	4090.62
所有者权益(亿元)	491.88	493.47	388.04
注册资本(亿元)	257.61	257.61	257.61
核心偿付能力充足率(%)	233	221	118
综合偿付能力充足率(%)	261	249	204

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入(亿元)	1210.29	1235.34	1185.80
已赚保费(亿元)	942.86	952.01	908.41
净利润(亿元)	45.43	41.45	27.06
投资收益(亿元)	257.08	272.54	276.00
总投资收益率(%)	6.04	5.85	5.03
退保率(%)	11.8	5.9	6.5
手续费及佣金率(%)	13.09	9.33	7.78
平均资产收益率(%)	0.97	0.80	0.48
平均净资产收益率(%)	9.94	8.41	6.14

注：总投资收益率数据为根据附录公式计算所得

数据来源：人保寿险审计报告、偿付能力报告，人保集团年度报告，联合资信整理

### 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/29	马鸣娇 盛世杰	<a href="#">保险公司信用评级方法（V3.2.202205）</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型（V3.2.202205）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2018/02/07	刘睿 王柠	<a href="#">保险公司信用评级方法（2016年修订版）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020年11月9日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；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 2023年资本补充债券信用评级报告

## 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”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年末人保寿险的注册资本为257.61亿元，股东持股情况见表1。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	泰国盘谷银行	5.000%
6	中国人保资产管理有限公司	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

人保寿险的经营经营范围包括在北京市行政辖区内及已设立分公司的省、自治区、直辖市内经营下列业务（法定保险业务除外）：人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；上述业务的再保险业务；在中国银行保险监督管理委员会批准的范围内，代理中国人民财产保险股份有限公司和中国人民健康保险股份有限公司的保险业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得

从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）。

人保寿险总部设在北京，在全国31个省、自治区、直辖市及5个计划单列市设立省级分公司，并在多个地市、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；截至2022年末，公司下设省级分公司36家，地市分公司301家，县区机构1608家；控股三家子公司—中美国际保险销售服务有限责任公司（持股比例100%）、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、本次债券概况

### 1. 本次债券概况

人保寿险拟发行人民币120亿元的资本补充债券，具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

### 2. 本次债券性质

本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人保单责任和其他普通负债之后、先于发行人的股权资本等核心资本；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿。发行人在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产清偿。

本次债券设定 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, 发行人可以选择在本次债券第 5 个计息年度的最后一日, 按面值全部或部分赎回本次债券。

### 3. 募集资金用途

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本, 提高发行人偿付能力, 为发行人业务的良性发展创造条件, 支持业务持续稳健发展。

## 三、经营环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年, 地缘政治局势动荡不安, 世界经济下行压力加大, 国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调, 加大了宏观政策实施力度, 及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策, 着力稳住经济大盘, 保持经济运行在合理区间。

经初步核算, 2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元, 不变价同比增长 3.00%。分季度来看, 一季度 GDP 稳定增长; 二季度 GDP 同比增速大幅回落; 三季度同比增速反弹至 3.90%; 四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率, 表中其他指标增速均为名义增长率; 4. 社融存量增速为期末值; 5. 城镇调查失业率为年度均值; 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

**生产端: 农业生产形势较好, 工业、服务业承压运行。**2022 年, 第一产业增加值同比增长 4.10%, 农业生产形势较好; 第二、第三产业增

加值同比分别增长 3.80%、2.30%, 较 2021 年两年平均增速<sup>1</sup> (分别为 5.55%、5.15%) 回落幅度较大, 主要是受需求端拖累, 工业、服务业活

<sup>1</sup>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。

动放缓所致。

**需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳增长政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资

方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年（3.90万亿元）显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

**稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费

摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

### 3. 人身险行业发展概况

**2022年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险公司行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。**

2022年，在经济下行及各项政策持续推行的背景下，人身险公司各渠道线下营销受阻、代理人队伍持续流失，业务供给端受到一定挑战；另一方面，从需求端来看，在经济持续下行及居民收入不稳定性增强的背景下，出于避险心态，居民储蓄意愿增长而消费意愿持续减弱，故对储蓄类寿险产品需求有所回升，对医疗、重疾等消费型险种产品需求走弱；整体来看，人身险公司原保险保费收入同比呈小幅回升态势，但增速较缓，保费收入增长仍面临一定压力。2022年，人身险公司实现原保险保费收入3.21万亿元，同比增长2.78%。其中，寿险业务实现原保险保费收入2.45万亿元，同比增长4.02%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长0.06%。从产品结构来看，2022年，寿

险和健康险业务原保险保费收入分别占人身险公司原保险保费收入的76.40%和22.04%，寿险业务原保险保费收入占比较之前年度有所提升，健康险业务原保险保费收入占比同比有所下滑，意外险原保险保费收入占比保持在较低水平。

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。随着我国保险行业监管制度体系不断完善，监管政策对于保险公司的规范经营与治理的要求不断提升，同时当前市场环境对保险公司的业务经营及投研能力提出更高要求。2022年，部分头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力、稳定的投资能力等方面的绝对优势，在监管体系逐步完善及资本市场较大波动的背景下仍保持相对稳定的市场份额。2022年1—9月，原保险保费收入前10家人身险公司市场份额合计72.37%，较上年同期呈上升态势，人身险行业头部效应明显。

**随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来业务发展空间大。**2022年11月，银保监会发布《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》，促进保险公司开展个人养老金业务，并对符合条件的养老保险公司进行一定的条件豁免。2022年12月，银保监会印发《关于开展养老保险公司商业养老金业务试点的通知》，选取特定养老保险公司参与试点，进一步丰富商业养老金融产品供给。根据银保监会公布的《保险机构法人名单》显示信息，截至2022年末，我国专业养老保险公司共10家。其中，平安养老保险股份有限公司成立于2004年，为我国首批养老保险公司；恒安标准养老保险有限责任公司成立于2020年12月，为我国首家外资养老公司；国民养老保险股份有限公司为2022年3月经银保监会批复成立的第10家养老险公司。养老保险公司主营业务多为企业年金、职业年金、养老保障及其他委托管理资产，平安养老、泰康养老、太平养老等公司同时开展团体寿险、意外险及健康险业务。截

至 2022 年末，我国企业年金基金法人受托管理机构共 13 家，管理企业个数合计 128016 个，积累基金 28717.92 亿元；企业年金基金账户管理机构共 18 家；企业年金基金托管机构共 10 家；企业年金投资管理机构共 22 家。

**近年来，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。**

与国外相比，我国商业健康保险业务起步相对较晚。在现行市场格局下，由于人身险公司及财产险公司均可销售健康险类产品，且专业健康险公司普遍成立时间不长，故其整体业务占全部健康险市场的份额不大。截至 2022 年末，中国境内共有 7 家专业健康险公司，分别为中国人民健康保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司、昆仑健康保险股份有限公司、太平洋健康保险股份有限公司、复星联合健康保险股份有限公司、瑞华健康保险股份有限公司以及和谐健康保险股份有限公司。专业健康险公司业务范围主要包括健康保险、意外伤害保险业务，与国家医疗保障政策配套、受政府委托的健康保险业务，与健康保险有关的咨询服务业务及代理业务，一般情况下专业健康险公司不允许开展人寿保险业务。从 2021 年末 7 家健康险公司原保险保费收入情况来看，人保健康作为成立最早且最大的专业健康险公司，其原保险保费收入约占 7 家公司原保险保费收入总和的 50%，在 7 家健康险公司中竞争优势明显。

**2022 年，人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，人身险公司整体投资收益水平明显下降。在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。2022 年以来，随着保费收入规模的持续增长，人身险公司资金运用余额亦呈增长的态势；虽然长端利率持续下行带来的低利率**

环境使得保险公司配置债券资产的驱动力下降，但是考虑到国内资本市场长久期资产较少，保险公司普遍面临一定的资产负债期限错配压力，因此长久期债券仍然为寿险公司资产配置的主要选择之一。截至 2022 年末，人身险公司资金运用余额 22.59 万亿元，同比增长 9.38%；其中债券投资占比 41.65%，股票及长期股权投资合计占比 18.07%，银行存款占比 9.89%。投资收益方面，2022 年以来，受权益市场大幅回撤以及长端利率下行的影响，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，投资收益率较之前年度明显下滑。2022 年，人身险公司实现财务投资收益率 3.85%，综合投资收益率 1.83%，均明显低于之前年度投资收益水平。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仍将持续，权益市场波动尚存在不确定性，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

**在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下，2022 年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多家险企呈现亏损。**2022 年以来，受经济增速下行及资本市场波动的持续影响，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，加之权益市场的较大波动，保险公司投资收益整体明显下降；另一方面，在 2021 年保险行业代理人团队清虚后，保险公司代理人团队持续缩水，加之在渠道线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素的影响下，人身险公司承保端保费收入增长承压，叠加上述因素，2022 年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多家险企全年利润实现为负。此外，2022 年，面对资本市场的大幅波动和保险行业自身经营情况的变化，保险行业分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高，整体保险行

业利润实现情况同比有所下滑，未来一段时间内行业分化效应仍将持续。

2022年以来，在“规则II”的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，行业偿付能力尚处于充足水平；保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长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。偿付能力方面，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。2022年以来，由于资本市场行情走低，部分保险公司权益类资产收益浮亏，致使其他综合收益表现为负，叠加利润表现不佳，一定程度上侵蚀所有者权益，亦对偿付能力产生负面影响。根据银保监会公布的2022年保险业偿付能力状况数据显示，截至2022年三季度末，人身险公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率的平均水平分别为123.8%和204.0%，整体行业偿付能力尚处于充足水平，但与之前年度相比，人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势；此外，根据已披露2022年四季度偿付能力报告的保险公司数据，共有5家人寿保险公司风险综合评级为C，偿付能力不达标。

目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2022年8月12日，中国人民银行、中国银保监会联合发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》，明确保险公司无固定期限资本债券的核心要素、发行管理等规定，自2022年9月9日起实施。

推动保险公司发行无固定期限资本债券是进一步拓宽保险公司资本补充渠道、提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，有利于增强保险公司风险防范化解和服务实体经济能力，也有利于进一步丰富金融市场产品，优化金融体系结构。2022年1—12月份，我国人身险公司共发行9只资本补充债券，合计规模189亿元；共13家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计规模245.01亿元。资本补充力度提升一定程度上缓解了保险公司内生资本不足以及规则II下风险因子调整带来最低资本升高的压力。

**2022年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。**2022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保障体系的重要功能。同时，保险监管延续“严监管”态势，2022年全国保险监管系统累计公布了1139张监管处罚的罚单，罚单总金额2.32亿元，其中保险机构合计罚金1.88亿元，高管合计罚金0.44亿元。此外2022年7月，银保监会结束对华夏人寿、天安财险、天安人寿和易安财险四家保险公司的接管。被接管期间，华夏人寿、天安人寿主要管理人员进行变更，天安财险挂牌转让保险业务资产包，易安财险申请破产重整。

2022年，随着各项保险监管政策的相继出台，保险行业监管制度体系不断完善，进一步推动我国保险行业高质量发展，更好地服务实体经济和满足人民群众需要。在强化监管方面，监管出台管理办法统筹规范银行保险机构关联交易的监督管理；进一步加强保险机构资金运用关联交易监管工作，规范保险资金运用关联交易行为，防范投资风险；建立健全保险公司非现场监管体系，明确非现场监管职责分工，规范非现场监管工作流程；加强银行保险机构公司治理监管，提升公司治理监管评估工作质效。在资本补充方面，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。保险资金运用方面，通过出台相关政策，拓宽保险资金可投资金融产品范围，进一步优化保险资产配置结构，提升保险资金服务实体经济质效；明确委托投资适用主体和投资范围，并对受托人开展相关投资提出了明确的投资能力管理要求，有利于规范保险资金委托投资行为，防范保险资金运用风险。此外，监管发布相关规定，强化保险资产管理公司监管，促进保险资产管理行业高质量发展。

#### 四、管理与发展

##### 1. 公司治理与内部控制

人保寿险建立了较为完善的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，公司治理机制不断健全；高级管理人员具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于专业化运营水平的提升；关联交易符合监管要求。

从股权结构来看，2022年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%。根据偿付能力报告显示，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。股权质押方面，截至2022年末，人保寿险不存在股东将其持有的股份对外质押或冻结的情况。

董事会、监事会和高级管理层分别是人保寿险的决策机构、监督机构和执行机构，各治理主体各负其责、规范运作、相互制衡。截至2022年末，人保寿险董事会由11名董事组成，其中执行董事4名、非执行董事3名、独立董事4名；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；高级管理层由11名成员组成，其中总裁1名，副总裁5名（其中2名副总裁任职资格待监管核准），总裁助理2名（其中1名兼任总精算师），截至2022年6月，人保集团决定任命肖建友先生为公司总裁人选，

肖建友先生于同年7月起不再担任公司董事长职务；2022年9月，肖建友先生总裁任职资格获得银保监会核准批复，人保寿险总裁变更为肖建友先生；2022年11月，经人保寿险第四届董事会第八次会议、2022年第三次临时股东大会选举，并经银保监会任职资格核准，人保寿险董事长变更为罗熹先生。人保寿险现任总裁肖建友先生，同时担任人保集团副总裁、党委委员，兼任人保再保险股份有限公司董事长，曾任中国人寿保险股份有限公司副总裁、党委委员等职务，拥有较丰富的保险从业及管理经验。

关联交易方面，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。2022年，人保寿险向关联方销售保险产品的保费收入1.66亿元、支付赔付支出1.64亿元，交易对手主要包括华夏银行、兴业银行等；代人保财险销售保险产品收取手续费2.91亿元，向人保资产支付资产管理费3.84亿元。

**人保寿险建立了适应自身发展的内部控制体系，近年来内部控制体系不断完善且运行良好。**

人保寿险按照《企业内部控制基本规范》《保险公司内部控制基本准则》等相关要求，建立了适应自身业务发展需要的内部控制体系，并持续强化内控体系有效性、完备性和基层执行力；聚焦重点业务、重点流程、重点岗位，进一步完善《重点业务岗位内控管理办法》，明确“三个重点”有关的制度性管理要求，进一步完善自查工具和行为规范，并逐步实现线上评估，推动重点业务领域风险防范关口前移；组织开展年度内部控制自我评价，持续做实内控自我评价监督的动态管理体系；协助人保集团和外部审计机构开展审计工作，结合审计发现问题和内控缺陷进行整改落实。

公司2022年第一至第四季度在偿二代二期评价体系下“风险综合评级（分类监管）”评价中被评定为BB类。近年来，人保寿险未接受

过重大监管处罚。

## 2. 风险管理水平

人保寿险建立了较为成熟的全面风险管理体系，且通过不断完善各项风险管理制度、优化风险偏好体系等措施促进全面风险管理有效性持续提升。

公司面临的保险风险是指由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险。针对保险风险，公司在产品开发阶段、产品上市后分别采取具有针对性的措施管控风险。公司合理确定产品定价，严格核保、理赔和费用管控，加强在售产品管理，积极采取再保险等有效措施，未发生因实际经验与预期的重大偏差给公司造成损失的情况。

人保寿险投资资产的信用风险主要存在于存款、债券，债权计划、信托计划等固定收益资产。公司不断健全信用风险管理制度体系，完善交易对手管理机制，强化专业人员配置，加强投资业务信用风险管理，合理控制整体信用风险水平；监测信用风险限额情况，对异常指标及时进行报告和预警，跟进重点关注资产情况；与受托人保持密切沟通，监督受托人严格执行对固定收益投资的内部信用评级和限额管理要求，严把入口关，监督各类委托投资业务按照指引要求开展。

公司面临的市场风险指因利率、权益市场价格、汇率等的变动而导致价值未预料到的潜在损失的风险。公司积极开展市场研究，提高资产负债匹配管理能力，持续跟踪市场动态，严格开展市场风险指标监测，合理确定市场风险策略。针对权益类风险，公司积极做好大类资产配置和回溯分析，强化投研一体化建设，提高对市场趋势的把握，提升权益类风险管理水平。敏感性分析方面，经公司测算，以 2022 年末财务数据为基础，假设在其他变量不变的假设下，公司期末全部上市权益工具投资在市价上/下浮 10% 时，将导致利润总额增加/减少 0.50 亿元，税前股东权益增加/减少 150.92 亿元；市场利率提高

50 个基点，将对公司金融资产中的利率相关资产市值产生的影响为 95.04 亿元。

流动性风险管理方面，公司重视现金流管理，做好现金流预测，加强统筹管理，根据预测情况提前做好现金流安排；加强现金流监测和管理，强化对流动性风险指标的监测和分析；合理安排经营活动、投资活动和融资活动，动态保持充足的现金流，确保具有足够的流动性资源满足公司流动性需求，避免因流动性不足导致重大支付违约事件；做好流动性应急管理，开展应急演练，提升应急处置流动性突发事件的能力。

## 3. 发展战略

公司制定了符合自身发展的战略规划，规划的可实施性较强；但考虑到当前保险市场竞争较为激烈，未来其发展规划的完成情况需持续关注。

公司结合外部经济环境、行业政策导向、保险行业市场需求以及自身发展等因素，制定了“十四五”战略发展规划。

“十四五”期间，公司将深入贯彻落实人保集团“卓越保险战略”整体布局，把握国内寿险市场的巨大发展潜力，明确在人保集团未来发展布局中的战略定位；强化价值导向，深化改革创新，对标先进同业，加快渠道专业化能力建设，强化数字化信息化建设，拓展产品供给体系，优化资源配置机制，提升区域市场发展竞争力，激发后发优势，推动发展提速，实现保费收入、新业务价值赶超，加快进入行业第二梯队前列。

## 五、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。人保寿险深入贯彻人保集团“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，近年来，人保寿险投资资产规模保持

增长；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

2020—2022年，人保寿险保险业务规模呈现小幅波动，市场占有率及排名保持行业较高水平。近年来，人保寿险原保险保费收入呈现波动；其中2021年加快发展转型，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（见表3）；另一方面，2022年人保寿险主动调整优化业务结构，压缩低价值

寿险产品规模，原保险保费收入同比略有下滑，市场占有率及排名在国内寿险公司中仍位居前列，市场地位保持稳固。从规模保费情况来看，2020—2022年，人保寿险规模保费收入分别为1013.39亿元、1022.17亿元和1028.64亿元；其中2022年普通型保险、分红型保险、万能型保险规模保费分别为298.50亿元、462.82亿元、99.84亿元，健康险为157.54亿元，意外险为9.93亿元，整体来看规模保费和原保险保费收入的差异不大。

表3 业务经营及市场排名

项目	金额			较上年度变动情况（%）	
	2020年	2021年	2022年	2021年	2022年
原保险保费收入（亿元）	961.84	968.47	927.02	0.69	-4.28
原保险保费收入市场份额（%）	3.04	3.10	2.89	/	/
规模保费（亿元）	1013.39	1022.17	1028.64	0.87	0.63

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

2020—2022年，人保寿险持续推进价值转型工作，同时坚持客户需求导向，寿险原保险保费收入及占比保持增长；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，意外险和万能型寿险占比相对较低（见表4）。2020—2022年，人保寿险推进高质量转型发展，加大中高价值型终身寿险、年金保险产品销售，普通型寿险原保险保费收入及占比持续提升；

主动调整优化业务结构，压缩低价值寿险产品规模，分红型寿险原保险保费收入及占比有所波动，整体呈现下降态势，另一方面分红型寿险对于原保险保费收入的贡献度仍相对较高，业务结构有待进一步优化调整。健康险方面，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，加之政策性普惠型健康保险业务的发展对公司健康险业务造成一定影响，人保寿险健康险原保险保费收入及占比逐年下降。

表4 原保险业务产品收入结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
<b>寿险</b>	<b>734.76</b>	<b>776.56</b>	<b>759.66</b>	<b>74.87</b>	<b>79.13</b>	<b>81.95</b>
普通型寿险	236.67	257.92	298.50	24.61	26.63	32.20
分红型寿险	497.02	517.62	460.07	51.67	53.45	49.63
万能型寿险	1.06	1.03	1.09	0.11	0.11	0.12
<b>健康险</b>	<b>210.77</b>	<b>179.59</b>	<b>157.43</b>	<b>21.91</b>	<b>18.54</b>	<b>16.98</b>
<b>意外险</b>	<b>16.32</b>	<b>12.32</b>	<b>9.93</b>	<b>1.70</b>	<b>1.27</b>	<b>1.07</b>
<b>合计</b>	<b>961.84</b>	<b>968.47</b>	<b>927.02</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

2020—2022年，人保寿险推进“大个险”战略以及银行保险渠道价值转型，但在宏观经济下行的环境下个险业务开展受到一定影响，个人保险渠道为保险业务收入的最主要来源。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营销员基础管理，优化队伍结构，将团队品质建设作为工作重点，不断增强风险管控能力，通过客户经营和专业化销售驱动健康人力发展；但另一方面，在宏观经济下行的环境下，公司销售人力有所下滑，业务发展受阻，个人保险渠道原保险保费收入及占比

有所下滑，但该渠道仍为保险业务收入的最主要来源；2022年末“大个险”营销员为9.74万人，2022年月均有效人力2.22万人。银行保险渠道方面，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呈现上升态势，渠道价值贡献度亦有所提高。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逐年下降，整体占比不高（见表5）。

表5 保险业务渠道收入结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
银行保险渠道	359.30	427.25	440.30	37.36	44.12	47.50
个人保险渠道	548.17	501.94	455.98	56.99	51.83	49.19
团体保险渠道	54.37	39.28	30.74	5.65	4.06	3.32
合计	961.84	968.47	927.02	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

2020—2022年，人保寿险期缴以及趸缴业务保费收入均呈现波动，业务期限结构有待进一步优化。趸缴业务方面，近年来人保寿险趸缴保费收入呈现波动；其中2021年为应对期缴业务首年保费下滑的挑战，人保寿险以“聚焦价值创造、兼顾规模增长”为指引，寻求规模和价值的协同发展，趸缴保费收入有所增加；2022年公司主动调整优化业务结构，压缩低价值的趸缴业务规模，趸缴保费收入有所下降。期缴业务方面，2021年在宏观经济下行的环境下，人保寿险代理人队伍整体有所缩减，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出现下滑，续期保费收入仅小幅增长；2022年，人保寿险加大第三支柱养老业务拓展力度，积极推动政策性养老产品发展，开发行业首款专属商业养老保险“福寿年年”，全年保单件数行业排名第一，期缴业务首年保费收入恢复增长，

但整体增速不高，同时由于部分客户受收入下滑影响未缴纳续期保费、保费继续率不及预期，续期保费收入有所下滑（见表6）。

表6 保险业务收入期限结构

项目	2020年	2021年	2022年
趸缴保费收入（亿元）	293.64	307.47	282.05
期缴业务首年保费收入（亿元）	191.19	181.01	182.49
期缴业务续期保费收入（亿元）	477.01	480.00	462.48
合计	961.84	968.47	927.02

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

2020—2022年，人保寿险内含价值及有效业务价值呈波动态势，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，并制定年度内含价值报告。按照风险贴现率10%计算，人保寿险内含价值情况见表7。近年来，人保寿险内含价值及有效业务价值均

呈现波动；其中 2021 年聚焦价值创造，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；2022 年，受要求资本成本增加影响，有效业务价值有所下滑，加之其他综合收益大幅下降导致调整净资产下降，内含价值亦有所下滑。同时，人保寿险销售人力下滑等因素导致重疾险等新业务价值率较高产品的销售压力较大，新业务价值及新业务价值率有所下降。

表 7 内含价值情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
有效业务价值（亿元）	326.93	365.72	335.16
内含价值（亿元）	1022.97	1114.31	1037.72
新业务价值（亿元）	54.29	32.27	26.69
新业务价值率（%）	12.41	6.92	4.99

数据来源：人保集团年度报告及人保寿险提供资料，联合资信整理

从保费继续率来看，在宏观经济下行的环境下，人保寿险代理人团队整体有所缩减，加之居民收入受到外部经济环境的不利影响，个险渠道续期业务开展受到一定影响，公司整体保费继续率呈下降态势（见表8）。另一方面，得益于保费业务品质有一定改善，2022 年公司13个月保费继续率有所回升。

表 8 个人客户保费继续率情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
13 个月继续率（%）	86.5	76.3	82.7
25 个月继续率（%）	88.9	82.5	73.1

数据来源：人保集团年度报告，联合资信整理

## 2. 投资业务分析

近年来，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逐年上升；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。近年来，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9）。

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。近年来，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，同时在保障资金安全性的前提下，加大对支农支小、扶贫攻坚类专项债的投入，债券投资规模及占比均持续上升。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 2022 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 46.81%、29.59% 和 20.75%，其余为少量资产支持证券，债券投资的外部评级均为 AA+及以上，其中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，另有部分股票、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，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，主要选择新能源、消费等行业。在投资策略方面，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，在市场低点集中买入加仓，并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，近年来规模有所波动，且仍

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由第三方提供连带、不可撤销和无附加条件的担保，担保人主要为具有较高信用评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 9 投资资产

项目	余额 (亿元)			占比 (%)		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
现金及存款类资产	193.14	180.12	186.61	4.48	3.61	3.60
正逆回购净额	-109.96	-251.26	-402.21	-2.55	-5.04	-7.77
债券	2000.02	2658.96	2947.52	46.38	53.36	56.94
银行理财产品	20.00	--	--	0.46	--	--
保户质押贷款	51.83	57.12	61.76	1.20	1.15	1.19
永续债及优先股	65.22	122.18	88.14	1.51	2.45	1.70
基金	432.76	568.16	564.89	10.04	11.42	10.91
股票	246.15	229.12	184.70	5.71	4.60	3.57
股权投资计划	146.96	187.68	262.56	3.41	3.77	5.07
长期股权投资	391.20	437.63	478.57	9.07	8.78	9.24
投资性房地产	59.95	54.57	55.59	1.39	1.10	1.07
债权投资计划及信托计划	675.87	554.98	713.51	15.67	11.14	13.78
资产管理产品	138.69	182.84	35.32	3.22	3.67	0.68
<b>合计</b>	<b>4311.84</b>	<b>4983.09</b>	<b>5176.95</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
减：减值准备	2.47	3.15	2.30	/	/	/
<b>投资资产净额</b>	<b>4309.38</b>	<b>4979.95</b>	<b>5174.65</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>/</b>
<b>总投资收益率</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>6.04</b>	<b>5.85</b>	<b>5.03</b>

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

按照账面列示明细，上表中减值准备仅包括分类为贷款及应收款的投资减值准备；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

近年来，人保寿险的投资资产中未出现违约事件；出于审慎考虑针对投资资产计提一定规模的减值准备，2022 年末分类为贷款及应收款的投资减值准备余额为 2.30 亿元，可供出售金融资产减值准备余额为 8.26 亿元。

投资收益方面，近年来，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，但在国内资本市场波动较大的环境下，投资公允价值波动导致投资收益率

呈现波动；2020—2022 年分别实现投资收益 257.08 亿元、272.54 亿元和 276.00 亿元，公允价值变动损益为 1.00 亿元、1.43 亿元和 -7.34 亿元，总投资收益率分别为 6.04%、5.85% 和 5.03%。2020—2022 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分别为 41.37 亿元、-12.09 亿元和 -115.21 亿元，对权益水平产生一定影响。

## 六、财务分析

人保寿险提供了 2020—2022 年合并口径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 2020 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。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。

### 1. 盈利能力

近年来，人保寿险已赚保费小幅波动，投资收益保持增长，公允价值波动亦对收入实现产生一定影响，营业收入规模呈现波动；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呈现波动。

近年来，人保寿险聚焦价值创造，持续向高质量发展转型，加强渠道专业化建设，夯实经营基础，已赚保费规模呈现小幅波动，但整体变动不大（见表 10）。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。近年来，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，投资收益增速有所放缓。从公允价值变动情况来看，2020—2022 年人保寿险公允价值变动损益分别为 1.00 亿元、1.43 亿元和 -7.34 亿元，2022 年公允价值变动损失主要来自基金和债券投资。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 10 营业收入情况表

项目	规模（亿元）			较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
营业收入	1210.29	1235.34	1185.80	2.07	-4.01
其中：已赚保费	942.86	952.01	908.41	0.97	-4.58
投资收益	257.08	272.54	276.00	6.01	1.27
公允价值变动损益	1.00	1.43	-7.34	42.51	/

数据来源：人保寿险审计报告，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 年随着业务结构调整和保险责任累积，提取保险责任准备金规模明显增长；2022 年由于退保和满期给付增加释放了部分准备金，提取保险责任准备金规模较 2021 年有所减少。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；另一方面，因前期销售产品在 2022 年达到退保高峰，退保金规模及退保率有所上升。近年来，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整体有所缩减等因素影响，手续费及佣金支出有所减少。赔付支出方面，2021 年得益于业务结构调整效果显现，人保寿险满期给付及死伤医疗给付均持续减少，整体赔付支出规模有所下降；另一方面，由于以前年度的产品于 2022 年到期较集中，分红型寿险产品满期给

付同比明显增长。近年来，人保寿险业务及管

理费支出小幅增长，整体变动不大。

表 11 费用及退保情况

项目	规模			较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
营业支出 (亿元)	1179.40	1184.71	1147.32	0.45	-3.16
其中: 退保金 (亿元)	448.23	242.90	302.76	-45.81	24.64
赔付支出 (亿元)	167.25	140.02	322.47	-16.28	130.30
提取保险责任准备金 (亿元)	311.03	579.97	299.56	86.47	-48.35
手续费及佣金支出 (亿元)	125.91	90.34	72.11	-28.25	-20.17
业务及管理费 (亿元)	75.82	79.47	80.36	4.81	1.13
退保率 (%)	11.8	5.9	6.5	/	/
手续费及佣金率 (%)	13.09	9.33	7.78	/	/

数据来源: 人保寿险审计报告及人保集团年度报告, 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, 所得税费用的变动使得净利润及收益率水平略有下降; 2022 年, 主要受投资端公允价值损失的影响, 利润实现规模及收益率水平均有所下行, 盈利能力有待进一步提升 (见表 12)。

表 12 盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
利润总额 (亿元)	32.16	50.79	38.57
净利润 (亿元)	45.43	41.45	27.06
平均资产收益率 (%)	0.97	0.80	0.48
平均净资产收益率 (%)	9.94	8.41	6.14

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, 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投资资产久期, 缩短久期缺口, 重点配置长期国债及地方政府债。截至 2022 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。近年来, 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 (见表 13)。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, 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, 各类保险合同准备金已通过充足性测试; 准备金赔付倍数有所波动, 其中 2022 年由于赔付支出和退保金规模均有所增加, 准备金赔付倍数有所下降, 整体看保险合同准备金对于赔付支出和退保金的保障程度较好。

表 13 主要流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产 (亿元)	1972.29	2139.71	2372.89

可快速变现资产/资产总额 (%)	39.97	39.63	41.04
保险合同准备金 (亿元)	3239.81	3818.65	4090.62
准备金赔付倍数 (倍)	5.26	9.97	6.54

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

2022 年末，基本情景下，人保寿险未来 3 个月流动性覆盖率为 120.43%，未来 12 个月流动性覆盖率为 107.94%，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 年四季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为 50.84%，2022 年累计净现金流为 22.16 亿元。

### 3. 资本充足性

近年来，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，投资端公允价值波动亦对权益规模造成影响。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以及资本市场波动，未来公司偿付能力的变化情况仍需关注。

在资本补充方面，近年来，人保寿险主要通过利润留存的方式补充所有者权益。2020—2022 年，人保寿险向股东分派现金股利 12.85 亿元、30.95 亿元和 16.58 亿元，分红规模较大，对资本内生积累产生一定影响。同时，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，亦对所有者权益规模造成影响；2020—2022 年末其他综合收益余额分别为 106.97 亿元、98.65 亿元和 -17.21 亿元。截至 2022 年末，人保寿险所有者权益为 388.04 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。近年来，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；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 14）。人保寿险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高。

2020—2022 年，人保寿险最低资本规模呈现波动，但整体变动不大；受资本市场波动、业务开展及股东分红等因素的综合影响，实际资本规模呈现下行态势。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 年以来人保寿险核心一级资本较之前年度下滑较为明显。受上述因素综合影响，人保寿险偿付能力充足率亦呈现下行，其中 2022 年核心偿付能力充足率下滑较为明显，主要原因同样是偿二代二期规则对保单未来盈余计入实际资本的方式有所调整；偿付能力仍处于较充足水平，但需关注资本市场波动及未来监管政策变动对公司偿付能力的影响。

表 14 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额 (亿元)	4934.80	5399.57	5782.45
负债总额 (亿元)	4442.92	4906.10	5394.40
注册资本 (亿元)	257.61	257.61	257.61
所有者权益 (亿元)	491.88	493.47	388.04
认可资产 (亿元)	4948.89	5420.78	5753.79
认可负债 (亿元)	3747.71	4283.38	4816.90
实际资本 (亿元)	1201.19	1137.41	936.90
其中：核心一级资本 (亿元)	1073.01	1009.42	517.03
最低资本 (亿元)	459.90	455.93	460.04
认可资产负债率 (%)	75.73	79.02	83.72

核心偿付能力充足率(%)	233	221	118
综合偿付能力充足率(%)	261	249	204

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、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 2022 年末，人保集团注册资本 442.24 亿元，资产总额为 15087.02 亿元，负债总额 12081.37 亿元，所有者权益合计 3005.65 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。

## 八、债券偿付能力分析

综合考虑公司的资本实力、业务发展水平、盈利能力等情况，公司整体偿债能力极强。

本次债券本金和利息的清偿顺序在发行

人保单责任和其他普通负债之后、先于发行人的股权资本等核心资本；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿。发行人在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产清偿。以 2022 年 12 月 31 日时点为例，如果本次资本补充债券发行成功，综合偿付能力充足率将由 204% 提升至 230%。

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期的资本补充债券本金为 120 亿元。假设本次资本补充债券发行规模为 120 亿元，以 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本次资本补充债券本金的保障倍数见表 15，公司对本次资本补充债券保障程度高。

表 15 资本补充债券保障情况

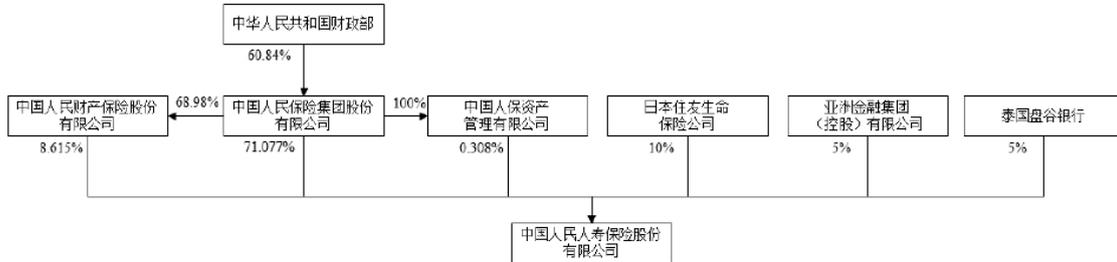
项目	发行后	发行前
资本补充债券本金（亿元）	240.00	120.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.11	0.23
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	9.89	19.77
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.62	3.23

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

## 九、结论

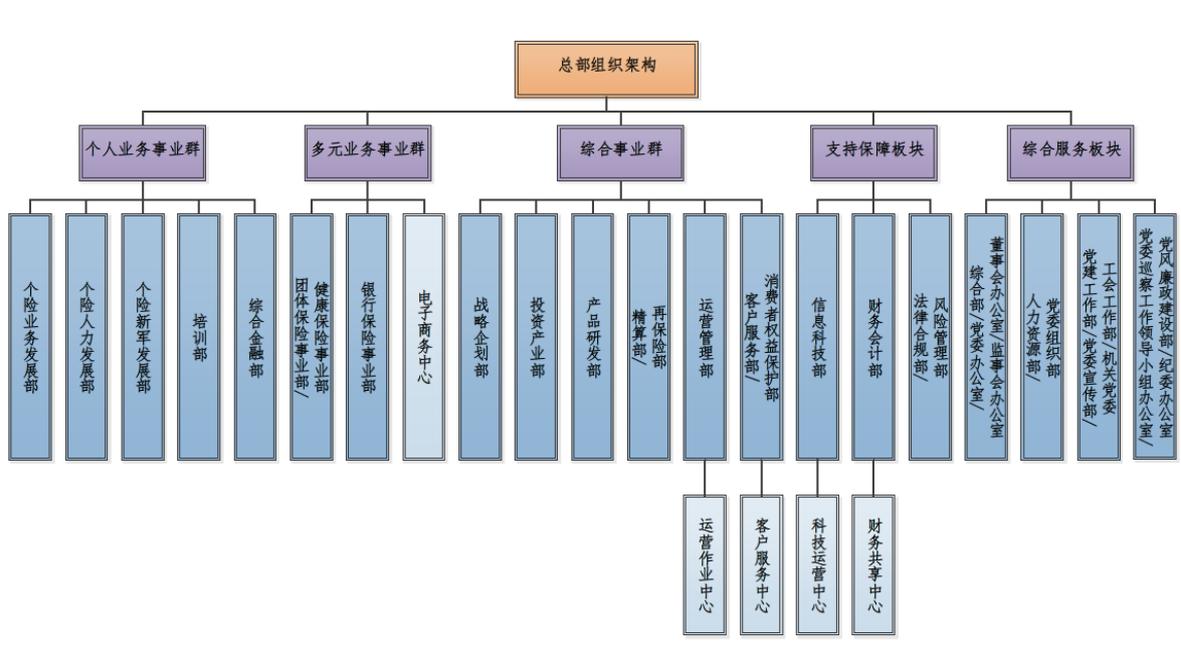
基于对人保寿险经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定人保寿险主体长期信用等级为 AAA，本次资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附录 1 2022 年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 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	<b>5399.57</b>
所有者权益（亿元）	2974.99	1085.14	281.10	<b>493.47</b>
原保险保费收入（亿元）	4570.35	1634.70	858.09	<b>968.47</b>
原保险保费收入市场份额（%）	14.64	5.24	2.75	<b>3.10</b>
营业收入（亿元）	6380.69	2223.80	1023.18	<b>1235.34</b>
净利润（亿元）	551.21	149.51	14.03	<b>41.45</b>
平均净资产收益率（%）	19.58	14.23	5.10	<b>8.41</b>
综合偿付能力充足率（%）	230.40	252.09	156.00	<b>249</b>
核心偿付能力充足率（%）	230.40	243.35	101.00	<b>221</b>

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%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%

## 附录 5-1 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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信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

## 联合资信评估股份有限公司关于 中国人民人寿保险股份有限公司 2023 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。