

# 信用评级公告

联合〔2022〕5789号

联合资信评估股份有限公司通过对中国人寿财产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，确定维持中国人寿财产保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20中国人寿财险”（45.00亿元）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

# 中国人寿财产保险股份有限公司

## 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
中国人寿财产保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中国人寿财险	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
20 中国人寿财险	45.00 亿元	5+5 年	2030-10-26

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)	924.93	1090.90	1201.78	1171.48
负债总额(亿元)	689.82	829.80	947.56	993.13
保险合同准备金(亿元)	564.68	622.87	715.61	715.61
股东权益(亿元)	235.10	261.09	254.22	242.12
注册资本(亿元)	188.00	188.00	188.00	188.00
核心偿付能力充足率(%)	219.00	190.63	176.48	159.87
综合偿付能力充足率(%)	219.00	223.89	209.08	199.09
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入(亿元)	695.33	779.89	825.49	206.12
已赚保费(亿元)	654.90	726.14	769.23	204.05
净利润(亿元)	22.60	17.85	6.21	3.24
投资收益(亿元)	35.10	51.64	53.00	4.21
投资收益率(%)	6.56	8.58	7.54	0.15
综合成本率(%)	101.94	103.63	105.33	98.30
综合赔付率(%)	62.64	61.91	74.21	69.60
手续费及佣金率(%)	15.00	14.26	10.51	10.07
总资产收益率(%)	2.56	1.79	0.54	--
净资产收益率(%)	10.41	7.19	2.41	--

注: 2022 年一季度数据未经审计

数据来源: 国寿财险审计报告、偿付能力报告及提供资料, 联合资信整理

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对中国人寿财产保险股份有限公司(以下简称“国寿财险”或“公司”)的评级反映了其作为中国人寿保险(集团)公司(以下简称“国寿集团”)旗下财产保险子公司以及在国内财产险市场行业排名前列的险企, 2021 年以来, 公司保持较强的竞争优势、良好的品牌效应、广阔的销售网络、较强的股东背景、可借助集团企业资源优势开展业务联动; 公司市场占有率持续提升、具有较为完善的公司治理机制和风险控制体系等方面的有利因素。同时, 国寿财险控股股东国寿集团能够在资本补充、公司治理和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, 国寿财险保险业务集中度较高、盈利能力有所下滑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, 国寿财险将持续推动业务转型, 逐步加大非车险业务的规模和占比, 同时依托股东集团的优势, 不断深化集团内部业务协作, 提升自身竞争力能力和市场占有率。另一方面, 考虑到国内汽车销售市场发展增速放缓、车险综合改革、新冠肺炎疫情以及市场竞争加剧等因素影响, 国寿财险未来业务发展面临一定挑战。

综合评估, 联合资信评估股份有限公司确定维持中国人寿财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“20 中国人寿财险”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

## 分析师

张哲铭 郭嘉喆

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

传真: 010-85679228

电话: 010-85679696

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)

## 优势

1. **品牌竞争优势较强。**公司在财产险市场上具有较高的市场份额,市场排名近年来保持行业第四,拥有较好的品牌竞争优势和广阔的销售网络。
2. **业务结构逐步优化。**2021年,公司持续加大非车险业务拓展,业务结构持续优化,非车险业务占比提升。
3. **投资策略较为稳健。**2021年,国寿财险大幅加大了固定收益类资产的配置力度的,投资资产以固定收益类资产为主,投资策略较为稳健,整体投资风险相对可控。
4. **股东支持力度较大。**国寿财险控股股东国寿集团整体资本实力极强,作为国寿集团旗下的财产保险专业子公司,公司在集团内具有重要的战略地位,在资本补充、业务协作等方面得到集团的大力支持。
5. **政府支持力度较大。**国寿财险作为财产保险公司承担一定的社会公共职能,应对重大灾害事故,发挥社会“稳定器”作用;并在承担服务国家重大战略,促进经济社会稳步发展中承担重要责任;在金融体系中具有较为重要的地位;此外,公司实际控制人为中华人民共和国财政部,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。

## 关注

1. **保险业务集中度较高。**国寿财险保险业务以车险为主,险种收入集中度较高;考虑到车险综合改革、新冠肺炎疫情以及市场竞争加剧等因素影响,联合资信将持续关注其业务的发展情况。
2. **盈利能力有所下滑。**2021年,受赔付支出持增加以及计提保险责任准备金规模增加影响,国寿财险盈利能力有所下滑,未来盈利变化情况需关注。

## 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寿财产保险股份有限公司（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。

# 中国人寿财产保险股份有限公司

## 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”)关于中国人寿财产保险股份有限公司(以下简称“国寿财险”或“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

国寿财险是由中国人寿保险(集团)公司(以下简称“国寿集团”)和中国人寿保险股份有限公司(以下简称“中国人寿”)共同发起,经由原中国保险监督管理委员会批准于2006年12月成立的财产保险公司,初始注册资本10.00亿元,并于2008年、2011年、2014年以现金增资方式分别增加注册资本30.00亿元、40.00亿元、70.00亿元;2018年,通过未分配利润转增注册资本方式增加注册资本38.00亿元。2021年,公司股本未发生变化。截至2021年3月末,国寿财险实收资本为188.00亿元,股东持股情况见表1。国寿财险控股股东为国寿集团,且国寿集团持有中国人寿68.37%的股份,为中国人寿的控股股东;国寿集团控股股东为中华人民共和国财政部,故公司实际控制人为中华人民共和国财政部,股权结构图见附录1。

表1 2022年3月末公司前五大股东持股情况

股东名称	持股比例
中国人寿保险(集团)公司	60.00%
中国人寿保险股份有限公司	40.00%
合计	100.00%

数据来源:国寿财险偿付能力报告,联合资信整理

截至2022年3月末,国寿财险已在全国设立了36家分公司、1家航运保险运营中心、339家中心支公司、2147家支公司、380家营销服务部,各级分支机构总量超过2000家。

国寿财险注册地址:北京市西城区金融大街17号中国人寿中心15-16层。

国寿财险法定代表人:刘安林。

### 三、已发行债券概况

截至本报告出具日,国寿财险存续期内且经联合资信评级的债券为2020年10月发行的45亿元资本补充债券,债券概况见表2。

2021年以来,公司根据债券发行条款的规定,在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。

表2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	交易流通终止日
20中国人寿财险	45亿元	4.20%	5+5年	2030-10-25

数据来源:中国货币网,联合资信整理

### 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<sup>1</sup>（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。

**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

<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。

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. 财产险行业发展概况

### (1) 行业概况

**2021 年以来，在车险综合改革持续推行的背景下，车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。**

近年来，在宏观经济下行、居民购买欲望下降、购置补贴力度下降以及部分城市限购限号等因素的影响下，我国新车产销量持续下滑，车险保费收入增速的持续下降导致财产险原保险保费收入增速持续放缓。2020 年 9 月，银保监会推动实施车险综合改革，2021 年作为车险改革实施的第一个完整年度，“降价、增保、提质”的阶段性目标得以实现，车险定价水平明显下降、责任限额及赔付率有所上升，导致车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力。2021 年，

财产险业务保费收入 1.37 万亿元。产品结构方面，商业车险仍然是财产保险中占比最高的险种；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。2021 年，全国车险保费收入 7773 亿元，同比下降 5.72%；健康险保费收入 1378 亿元，同比增长 23.70%，已成为财产险公司的第二大险种；农业保险业务实现原保险保费收入

976 亿元，同比增长 19.75%。资产方面，2021 年末财险公司总资产 24513 亿元，较年初增长 4.65%。

从财险市场竞争格局来看，市场竞争格局变化不大，行业集中程度仍较高，同时部分主体市场占有率排名有所变化。2021 年，保费收入前 10 家的财产险公司市场份额占比较上年末略有提升，其中前 3 大财产险公司市场占比保持在 63%左右，市场集中度仍较高。

表 4 财险公司市场集中度

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	人保股份	33.17%	人保股份	31.89%	人保股份	32.77%
2	平安财险	20.82%	平安财险	21.05%	平安财险	19.69%
3	太保财险	10.16%	太保财险	10.98%	太保财险	11.13%
4	国寿财产	5.92%	国寿财产	6.37%	国寿财产	6.68%
5	中华联合	3.73%	中华联合	3.89%	中华联合	4.06%
6	大地财险	3.72%	大地财险	3.55%	大地财险	3.17%
7	阳光财产	3.04%	阳光财产	2.76%	阳光财产	2.98%
8	太平保险	2.07%	太平保险	2.10%	太平保险	2.29%
9	天安财险	1.20%	众安在线	1.23%	众安在线	1.49%
10	出口信用	1.13%	华安财险	1.11%	华安财险	1.15%
	合计	84.94%	合计	84.92%	合计	85.42%

数据来源：wind 及保险行业协会网站，联合资信整理

## (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，新冠肺炎疫情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

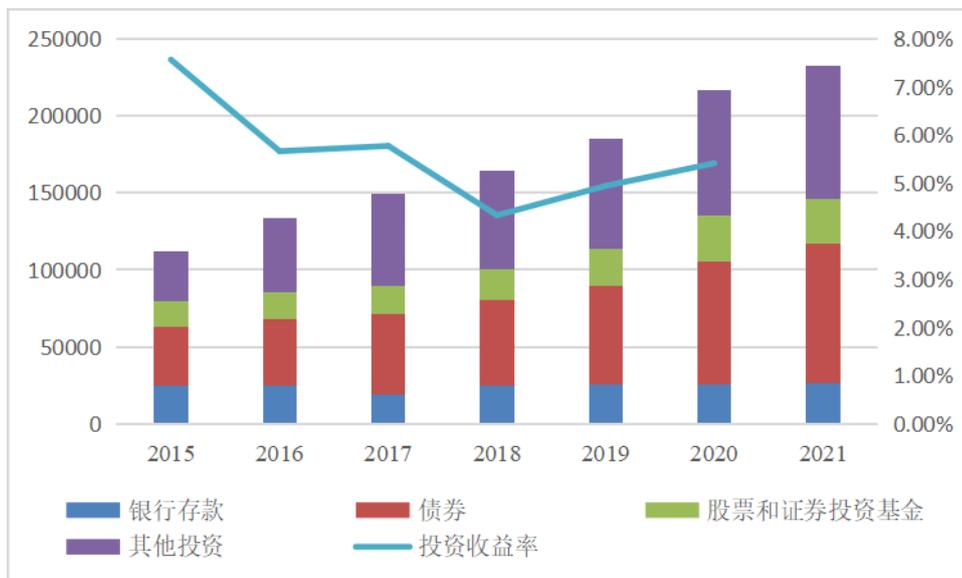
险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长周期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2021 年末，国内保险资金运用余额 23.23 万亿元，较上年末增长 7.14%。从投资资产结构来看，截至 2021 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 50.31%，较 2019 年末上升 1.74 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

财产险公司整体偿付能力保持较好水平，且高于人身险行业，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。与人身险公司相比，财产险公司的偿付能力充足率水平整体更高，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，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为283.7%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所上升，偿付能力充足。根据已发布2021年第四季度财产险公司偿付能力报告的数据显示，截至2021年4季度末，除安心财险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为负外，其余财产险公司偿付能力指标均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中长安责任、渤海财险和安心财险综合偿付能力充足率低于150%，长安责任和安心财险的核心偿付能力充足率低于100%。此外，渤海财险及阳光信用保证保险风险评级为C类，安心财险风险评级为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，得益于财产险公司亏损减少以及补充资本等因素，财产险行业整体偿付能力充足水平有所上升，行业抗风险能力处于较好水平；但另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加财产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、财产险公司车险业务改革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，财产险公司实际发行资本补充债券70亿元(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，其中财产险公司中鼎和财险和泰康在线财险获准增加注册资本规模均不低于15亿元。总体看，虽然财产险行业偿付能力保持充足水平，但部分财产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。

### 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，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的要求，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

控股股东国寿集团在公司治理方面能给予国寿财险较大力度的支持，公司治理和内部控制机制较为完善，2021年无重大变化；无股权质押情况，且关联交易风险可控；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。

截至2021年末，公司注册资本为188.00亿元，国寿集团和中国人寿直接持股比例分别为60.00%和40.00%，公司实际控制人为中华人民共和国财政部，股权结构图见附录1。截至2022年3月末，国寿财险无股东股权对外质押或冻结情况。

截至2022年3月末，国寿财险董事会由11名董事组成（含拟任董事1名），其中执行董事3名、非执行董事4名（含拟任董事1名）、独立董事4名；其中非执行董事和执行董事均由国寿集团和中国人寿提名。2021年以来，公司董事长未变动。国寿财险监事会由4名监事构成，其中职工监事2名、股东监事2名，其中股东监事均由国寿集团提名。公司高级管理层由10名成员组成，包含总裁、副总裁、合规负责人和总精算师等。2021年以来，公司总裁未变动。

在关联交易方面，国寿财险在销售保险产品和分出保险责任给关联方时，按市场价格作为定价基础。国寿财险关联交易方主要涉及中国人寿、国寿集团等。截至2021年末，国寿财险整体关联交易规模较小，相关风险可控。

根据国寿财险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A类。

## 六、业务经营分析

2021年以来，国寿财险凭借股东资源优势，不断拓宽业务渠道、明确发展战略定位及持续进行产品结构体系转型，在资产规模及业务规模上均处于银行保险行业的前列。公司在财产险市场上具有较高的市场份额，市场排名近年来保持行业第四，品牌竞争力较强。

### 1. 保险业务分析

2021年，受车险综合改革和河南暴雨影响，国寿财险车险业务规模及占比均有所下降，为此国寿财险进一步加大了非车险拓展力度，推动其保险业务规模增长，保险业务产品结构有所调整；且国寿财险持续拓展多元化营销渠道，保险业务营销渠道较为丰富。

国寿财险凭借股东的资源优势，不断推进渠道建设，创新业务品种，调整业务结构，原保险业务规模不断扩大，保持在行业前列。2021年，随着非车险业务规模的较快增长，国寿财险原保险保费收入稳步增长，市场占有率持续上升（见表5）。2021年，国寿财险的原保险保费收入市场占有率提升至6.68%，较上年度上升0.31个百分点。2021年，国寿财险实现规模保费收入916.06亿元，较上年增长6.09%。

表5 业务经营及市场排名

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
原保险保费收入（亿元）	770.24	863.49	916.06	272.70	12.11	6.09
原保险保费收入市场份额（%）	5.92	6.37	6.68	--	--	--

数据来源：国寿财险提供数据，联合资信整理

2021年，国寿财险加大了非车险业务的产品创新和拓展力度，非车险业务收入规模及占比均有所上升，推动其整体保费规模增长，但在车险综合改革和河南暴雨背景下，国寿财险主动收紧车险业务承保政策，车险业务保费收入及占比有所下降。

国寿财险原保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类，车险业务主要包括第三者责任险、机动车损失险、车上人员责任险、机动车盗抢险四个主险和玻璃单独破碎险、发动机涉水损失险、车上货物责任险、指定修理厂险、不计免赔率险等多个附加险，承保车辆财产损失和经济赔偿责任；非车险业务主要包括责任保险、企业财产保险、意外险、农业保险、工程保险、货物运输保险、家庭财产保险以及船舶保险、特殊风险等其他业务。2021年，国寿财险持续调整业务结构，加大非车险业务拓展力度；非车险业务方面，国寿财险推动乡村振兴工作开展，加大了农村市场专属责意建险产品开发力度；同时，国寿财险加大治安保险、社区综合保险等新兴业务发展和公共服务提供方式创新力度；此外，国寿财险参与医保体系改革，推进城乡居民大病保险等政策性业务发展；基于以上措施，国寿财险非车险业务收入规模及占比增长较快，推动其整体保险业务收入进一步增长；车险业务方面，在车险综合改革背景下，加之河南暴雨对其车险保单产生较大影响，国寿财险主动收紧车险业务承保政策，车险业务保费规模及占比均有所下降，但仍是保险业务收入的主要来源；国寿财险车险业务以家居车为主，货车占比较小。截至2021年末，国寿财险车险业务保费同比减少2.37%，占保险业务收入的比例为65.55%；其中，家居车占

车险业务比重为61.47%，货车占比为16.70%。

表6 各险种保险业务收入情况

险种	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
机动车辆保险（亿元）	584.85	614.34	599.75	159.32
责任保险（亿元）	52.01	70.72	89.02	34.36
农业保险（亿元）	50.19	65.14	79.49	22.63
企业财产保险（亿元）	29.18	36.40	42.58	15.52
意外伤害保险（亿元）	22.44	28.95	39.92	10.90
工程险（亿元）	8.69	12.31	13.45	3.51
货物运输保险（亿元）	5.89	8.21	10.21	2.75
家庭财产保险（亿元）	5.32	6.82	7.72	2.59
船舶险、特殊风险等其他业务（亿元）	11.66	20.60	32.80	20.39
<b>合计（亿元）</b>	<b>770.24</b>	<b>863.49</b>	<b>914.94</b>	<b>271.98</b>

注：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：国寿财险提供资料，联合资信整理

### 2021年，国寿财险通过多种渠道拓展保险业务，保险业务营销渠道较为丰富。

从销售渠道看，国寿财险依托国寿集团大互动战略，成立百余家专营部全面推广互动专营改革，通过“寿代产、产转寿”等方式，增强与中国人寿资源协同效能，2021年互动渠道保费收入占保险业务收入的比例为22.56%。车商渠道方面，国寿财险持续开展总对总合作准入工作，探索网约车、移动出行、汽车金融等合作新模式，2021年车商渠道保费收入占比为25.70%。银保渠道方面，国寿财险积极与广发银行等商业银行合作，打造代销合作新模式，2021年银保渠道保费收入占比为4.79%。同时，国寿财险通过中介、个人代理等方式开展业务，2021年普通中介和个代渠道占比为16.84%。

表7 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
互动渠道	207.26	213.18	206.43	58.91	26.91	24.69	22.56	21.66
创新电子渠道	49.03	59.53	70.01	21.31	6.37	6.89	7.65	7.83

重点客户和国际渠道	102.69	68.24	77.27	27.55	13.33	7.90	8.45	10.13
车商渠道	208.47	222.86	235.11	64.68	27.07	25.81	25.70	23.78
银保渠道	47.54	45.76	43.82	12.52	6.17	5.30	4.79	4.60
普通中介和个代渠道	152.16	162.18	154.05	42.12	19.76	18.78	16.84	15.48
农村渠道	2.98	77.52	99.25	28.21	0.39	8.98	10.85	10.37
政保渠道	0.12	14.22	29.01	16.69	0.02	1.65	3.17	6.14
<b>合计</b>	<b>770.24</b>	<b>863.49</b>	<b>914.94</b>	<b>271.98</b>	<b>100.00</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误差

数据来源：国寿财险提供资料，联合资信整理

**2021年，国寿财险通过制定合理的再保险政策，以分出业务有效分散承保风险，随着保费规模的增长，分出保费规模随之提升。**

国寿财险再保险业务采取稳健的分保政策，以保证公司整体战略实现为目标，以保障和推进业务发展为原则，综合考虑偿付能力、信用评级、业务拓展、再保市场等因素安排各险种的再保策略。

分出业务方面，国寿财险每年根据需求进行分出安排及临时分出，目前已与国内外众多家再保险公司建立合作关系。国寿财险分保业务主要为农险、车险、企财险和责任险等，2021年分保业务规模保持增长态势。分入业务方面，国寿财险按照中国农业保险再保险共同体和中国核保险共同体要求，审保参与份额，参与分入业务。2021年，国寿财险分出保费规模109.51亿元，分入保费规模1.12亿元。

目前国寿财险再保险分出业务主要合作机构包括慕尼黑再保险公司（北京分公司）、中国财产再保险有限责任公司、中国农业再保险股份有限公司、瑞士再保险股份有限公司（北京分公司）、太平再保险（中国）有限公司等。2021年，随着公司保费收入规模的增长，同时考虑到疫情背景下的不确定性因素增加，出于风险分散的考虑公司适当加大了分出保费的规模。

表8 再保险杠杆水平及自留保费情况

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
应收再保险资产 (亿元)	73.23	99.25	111.44	114.13

再保险杠杆(%)	31.15	38.01	43.84	47.14
自留保费(亿元)	690.47	763.63	806.55	236.33
自留保费比率 (%)	89.54	88.30	88.05	86.66
自留保费资本率 (%)	351.72	385.50	405.90	118.94

数据来源：国寿财险审计报告及财务报表，联合资信整理

2022年以来，国寿财险进一步加大非车险业务拓展力度，非车险业务占比进一步提升，保险业务结构有所优化；同时，国寿财险采用多种营销渠道发展保险业务，营销渠道较为丰富。

## 2. 投资业务

**2021年，得益于可运用保险资金规模的增加，国寿财险投资资产规模有所增长，投资收益率较上年度有所下降，但仍处于行业较高水平；投资业务以固定收益类资产为主，投资策略较为稳健，整体投资风险相对可控。**

国寿财险的投资业务以委托投资业务为主，自营业务作为补充。其中，委托投资业务主要通过国寿集团子公司国寿资管和国寿投资保险资产管理有限公司，以及国寿集团外的其他基金公司开展；自营业务主要由投资管理部负责。国寿财险在法律法规要求的投资品种和比例范围内，在资本金和偿付能力的约束下，制定受托资产的配置计划，明确投资限制和业绩基准，努力实现公司设定的投资目标，并致力于将风险控制可在可承受范围之内。

2021年，随着保险业务的快速发展，国寿财险可运用的保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模有所上升。截至2021年末，国寿财

险投资资产总额 740.84 亿元，较上年末增长 3.66%。目前国寿财险形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和信托专项资管计划等。

国寿财险投资资产中固定收益类资产占比较高。2021 年，国寿财险加大了债券配置力度，固定收益类资产规模随之增长。截至 2021 年末，国寿财险固定收益类资产投资余额 453.60 亿元，占投资资产总额的 61.23%，以债券和定期存款为主。其中，债券投资余额 245.90 亿元，以政策性金融债、商业银行金融债和高信用等级企业债，商业银行金融债外部信用等级以 AAA 为主，企业债外部信用等级均在 AA 级别及以上，且 AA+ 级别及以上占比 98.53%；协议存款的存款银行主要为四大国有控股商业银行和全国性股份制商业银行，定期存款期限均在 5 年以内；公司固定收益类资产投资策略整体较为稳健。

不动产投资方面，2021 年，国寿财险配置的不动产类资产规模略有下降，不动产类资产主要为基础设施建设投资计划，主要投向地铁、路桥、保障房等领域，投资区域主要为北京、天津、浙江、江苏和甘肃，多数项目附有第三

方担保作为风险缓释手段。截至 2021 年末，国寿财险不动产类资产余额 31.10 亿元，占投资资产总额的 4.20%。权益类资产投资方面，2021 年，国寿财险权益类资产规模有所下降，其权益类资产投资标的主要为股票和股权投资计划，另含部分基金和未上市企业股权，其中股票持仓行业主要为食品饮料为主，其次为电子设备和医药生物。截至 2021 年末，国寿财险权益类投资余额 178.81 亿元，占投资资产总额的 24.14%。2021 年，国寿财险压降了部分信托、专项资管计划等投资资产，其信托及专项资管计划主要投向能源、房地产、交通、物流等领域，期限以 5 年以内为主，交易对手主要为大型国有企业及国有资产管理公司。截至 2021 年末，国寿财险信托、专项资管计划等投资余额 99.94 亿元，占投资资产总额的 13.49%。此外，国寿财险配置了少量的活期存款等流动性资产。

国寿财险配置了部分非标资产，考虑到市场环境有所波动和信用风险下行压力较大，需对其此类投资资产风险情况保持关注；截至 2022 年 3 月末，国寿财险未对投资资产计提减值准备。

表 9 投资资产

	金额（亿元）				占比（%）			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 1—3 月	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 1—3 月
<b>流动性资产</b>	<b>15.43</b>	<b>15.26</b>	<b>11.36</b>	<b>45.80</b>	<b>2.58</b>	<b>2.13</b>	<b>1.53</b>	<b>6.16</b>
其中：活期存款	14.82	15.63	4.76	11.24	2.48	2.19	0.64	1.51
货币基金	--	--	--	4.47	--	--	--	0.60
<b>固定收益类资产</b>	<b>328.12</b>	<b>354.32</b>	<b>453.60</b>	<b>438.82</b>	<b>54.92</b>	<b>49.58</b>	<b>61.05</b>	<b>59.01</b>
其中：定期存款	152.75	170.52	155.75	181.00	25.57	23.86	20.96	24.34
债券	175.37	183.80	245.90	241.38	29.36	25.72	33.10	32.46
<b>权益类资产</b>	<b>114.55</b>	<b>191.96</b>	<b>178.81</b>	<b>179.24</b>	<b>19.17</b>	<b>26.86</b>	<b>24.36</b>	<b>24.10</b>
<b>不动产类资产</b>	<b>19.98</b>	<b>32.44</b>	<b>31.10</b>	<b>31.03</b>	<b>3.34</b>	<b>4.54</b>	<b>4.19</b>	<b>4.17</b>
<b>信托、专项资管计划等</b>	<b>156.31</b>	<b>152.19</b>	<b>99.94</b>	<b>91.22</b>	<b>26.16</b>	<b>21.30</b>	<b>13.45</b>	<b>12.27</b>
<b>总投资资产</b>	<b>634.38</b>	<b>746.17</b>	<b>774.81</b>	<b>786.11</b>	<b>106.19</b>	<b>104.41</b>	<b>104.57</b>	<b>105.71</b>
逆回购协议	-36.99	-31.52	-33.97	-42.44	-6.19	-4.41	-4.57	-5.71
<b>合计</b>	<b>597.39</b>	<b>714.66</b>	<b>740.84</b>	<b>743.67</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>投资收益率</b>	<b>6.56</b>	<b>8.58</b>	<b>7.54</b>	<b>0.15</b>	/	/	/	/

注：本表主要统计依据为原中国保监会《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》（保监发〔2014〕13号），活期存款仅为投资账套数据

数据来源：国寿财险提供数据，联合资信整理

从持有目的来看，国寿财险将债券投资计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目、持有至到期投资科目及可供出售金融资产科目，将权益类资产计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目和可供出售金融资产科目，将信托、专项计划等资产计入可供出售金融资产科目及贷款及应收款项类投资科目。

从投资收益情况来看，随着其投资资产规模的增长，国寿财险投资收益规模进一步增长，权益类资产对其投资收益贡献度较高，国寿财险根据资本市场波动情况进行波段操作，投资收益率处于行业较高水平；但受资本市场波动影响，国寿财险可供出售金融资产公允价值有所下降，导致其股东权益规模有所下降；2021年，国寿财险实现投资收益率为7.54%。

2022年以来，国寿财险进一步压降了部分信托、专项资管计划等投资资产，且固定收益类资产规模有所下降，但国寿财险加大了流动性资产配置力度，投资资产规模基本保持稳定，投资资产仍以固定收益类资产为主。从投资收益方面来看，2022年一季度，受资本市场波动等因素影响，国寿财险权益类资产公允价值大幅下降，导致其股东权益有所下降，同时，投资收益率大幅下降，2022年一季度，国寿财险实现投资收益率为0.15%。

## 七、财务分析

国寿财险提供了2021年及2022年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2022年第一季度数据未经审计。

### 1. 盈利能力

2021年，得益于非车险业务规模的增长，国寿财险营业收入进一步增长；但另一方面，随着车险综合改革以及2021年河南暴雨等因素影响，国寿财险赔付支出有所增长，加之其提取保险责任准备金规模增加影响，国寿财险盈利能力有所下降。国寿财险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成2021年，随着非车险业务规模的增长，国寿财险保费收入增长。投资收益方面，国寿财险投资收益以可供出售金融资产收益及定期存款和货币资金利息为主，2021年，得益于其投资资产规模的进一步增长，国寿财险投资收益有所增长。国寿财险公允价值变动收益规模较小，为债权型投资和股权型投资公允价值变动收益。国寿财险其他业务收入主要包括代征车船税手续费、房屋租赁收入等。

表 10 保险业务盈利情况表

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	2022年1—3月
营业收入	695.33	779.89	825.49	206.12	12.16	5.85	4.18
其中：已赚保费	654.90	726.14	769.23	204.05	10.88	5.93	13.21
保险业务收入	771.16	864.77	916.06	272.70	12.14	5.93	15.09
减：分出保费	80.69	101.14	109.51	36.37	25.34	8.28	32.56
投资收益	35.10	51.64	53.00	4.21	47.12	2.63	-76.52

数据来源：国寿财险审计报告和财务报表，联合资信整理

国寿财险营业支出主要包括赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。2021年，国寿财险手续费及佣金支出和业务及管理费有所下降，手续费及佣金

率随之下降。但另一方面，受车险综合改革加之河南暴雨对其车险保单产生较大影响，国寿财险赔付支出有所增长，综合赔付率随之增长。受保费规模的持续增长以及车险综合改革影响，

国寿财险提取保险责任准备金规模有所增长，推动其营业支出有所增加。

表 11 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	2022 年 1—3 月
营业支出 (亿元)	677.13	757.71	818.84	202.31	11.90	8.07	8.42
其中: 赔付支出 (亿元)	461.16	499.20	604.41	144.27	8.25	21.08	15.78
提取保险责任准备金 (亿元)	5.55	11.90	50.27	11.14	114.41	322.44	-38.11
手续费及佣金支出 (亿元)	115.51	123.16	96.29	27.46	6.62	-21.82	10.43
税金及附加 (亿元)	4.08	4.59	4.49	1.48	12.50	-2.18	23.23
业务及管理费 (亿元)	160.72	201.17	166.33	38.92	25.17	-17.32	2.67
资产减值损失 (亿元)	5.22	0.38	0.80	-0.01	-92.72	110.53	-192.92
综合赔付率 (%)	62.64	61.91	74.21	69.60	--	--	--
手续费及佣金率 (%)	15.00	14.26	10.51	10.07	--	--	--
综合费用率 (%)	39.30	41.72	31.12	28.71			
综合成本率 (%)	101.94	103.63	105.33	98.30	--	--	--

数据来源: 国寿财险审计报告及提供数据, 联合资信整理

从盈利情况来看, 2021 年, 受赔付支出规模增加和保险责任准备金计提力度加大影响, 国寿财险净利润有所下降, 且承保利润进一步下降仍呈亏损状态, 盈利指标亦呈下降态势, 盈利能力有待提升。

表 12 盈利水平

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
利润总额 (亿元)	18.61	22.12	7.02	3.81
承保利润 (亿元)	-12.55	-26.21	-40.89	3.57
净利润 (亿元)	22.60	17.85	6.21	3.24
总资产收益率 (%)	2.56	1.79	0.54	--
净资产收益率 (%)	10.41	7.19	2.41	--

数据来源: 国寿财险审计报告, 联合资信整理

2022 年以来, 受资本市场波动影响, 国寿财险投资收益同比大幅下降; 且随着保险业务规模的快速增长, 国寿财险赔付支出较上年同期亦呈快速增长态势; 受以上因素影响, 国寿财险净利润同比有所下降, 盈利能力有待提升。

## 2. 流动性

国寿财险各项流动性指标均处于较好水平, 且不断加强资产负债匹配管理和调整投资

## 资产结构以提升流动性水平。

从资产负债期限匹配情况来看, 国寿财险通过匹配投资资产和保险负债的到期日以降低流动性风险。由于财产险公司的保险业务为财产保险和短期健康险、意外伤害保险等, 不存在长期的保险负债, 公司的投资端主要为买入返售金融资产、可供出售金融资产、货币资金和定期存款, 从投资资产的期限看与保险合同责任的期限匹配程度较高。从国寿财险2021年第四季度风险综合评级相关流动性指标结果看, 各项指标均保持在较好水平。

从资产构成来看, 公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、可供出售金融资产 (扣除专项资产管理计划和信托计划)、买入返售金融资产和一年内到期的定期存款。2021年, 由于国寿财险加大了变现能力较好的利率债配置力度, 加之其货币资金规模有所增长, 国寿财险可快速变现资产规模快速增长。短期来看, 公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看, 国寿财险负债主要为保险合同准备金。截至2021年末, 保险合同准备金占负债总额的75.72%。2021年, 受保费规模的持续增长以及车险综合改革影响, 国寿财险提取保险责任

准备金规模有所增长，导致其保险合同准备金规模有所增长，但由于赔付支出规模的增长，国寿财险准备金赔付倍数有所下降。

表 13 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）	299.13	374.47	451.53
可快速变现资产/资产总额（%）	32.34	34.33	37.57
保险合同准备金（亿元）	564.68	622.87	715.61
准备金赔付倍数（倍）	1.22	1.25	1.18
未来 1 年内的综合流动比率（%）	75.35	71.38	60.90

数据来源：国寿财险审计报告，联合资信整理

根据国寿财险精算假设及2021年第四季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，国寿财险未来四个季度累计净现金流为正；同时，国寿财险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，故截至2021年第四季度末公司流动性保持充裕。根据国寿财险情景压力测试显示，公司在压力情景二下未来四个季度累计净现金流为正，但在压力情景一下未来四个季度累计净现金流为-342.96亿元，在出现压力情景一的情况下，公司将通过减少货币资金存量、到期资产不再投出、出售短期金融资产等一项或多项措施，确保流动性充裕，整体看，公司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，国寿财险未来3个月整体流动性覆盖率为119.63%，未来12个月整体流动性覆盖率为104.94%；本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为295.57%，本年度累计净现金流5.60亿元。

### 3. 资本充足性

2021年，受资本市场波动影响，国寿财险其他综合收益有所下降，导致其股东权益有所下降；受此影响，国寿财险核心一级资本和实际资本规模有所下降，导致其偿付能力充足水平有所下降。2022年以来，国寿财险股东权益

进一步下降，股东权益受资本市场波动影响较大，需对其股东权益未来的变化情况保持关注；加之在偿二代二期工程实施背景下，最低资本计量方式有所改变，国寿财险偿付能力充足水平进一步下降，但仍保持充足水平。

在资本补充方面，2021年，国寿财险未进行增资扩股，受资本市场波动影响，国寿财险可供出售金融资产公允价值变动损益大幅下降，导致其他综合收益有所下降，进而使得其股东权益有所下降。截至2021年末，国寿财险所有者权益为254.22亿元，其中实收资本188.00亿元，盈余公积10.57亿元，未分配利润25.24亿元，一般风险准备10.57亿元，其他综合收益17.31亿元。

国寿财险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。认可负债方面，国寿财险认可负债主要由准备金负债和其他应付及预收款项构成，认可负债结构较好。2021年，国寿财险加大了保险责任准备金的计提力度，导致其准备金负债有所增长，同时随着其保险业务规模的扩大，其他应付及预收款项有所增长，国寿财险认可负债规模有所增长。认可资产方面，国寿财险认可资产主要为投资资产、应收及预付款项和再保险资产，2021年认可资产规模保持增长。截至2021年末，国寿财险认可资产负债率为75.74%，较上年末有所增长（见表14）。国寿财险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

2021年，受其他综合收益下降影响，国寿财险核心一级资本和实际资本规模均有所下降；同时，随着保险业务的扩展，国寿财险保险风险最低资本有所增长，导致其最低资本有所增长；受以上因素影响，国寿财险偿付能力充足水平有所下降，但仍保持充足水平。

2022年以来，受资本市场波动影响，国寿财险其他综合收益大幅下降，导致其股东权益进一步下降，股东权益受资本市场影响较大，需对其股东权益未来的变化情况保持关注；同时，受此

影响，国寿财险核心一级资本和实际资本进一步下降；此外，随着其保险业务的进一步扩展，加之在偿二代二期工程实施的背景下，最低资

本计量方式发生变动，国寿财险最低资本有所增长；受以上因素影响，国寿财险偿付能力充足水平进一步下降，保持充足水平。

表 14 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）	924.93	1090.90	1201.78	1171.48
负债总额（亿元）	689.82	829.80	947.56	993.13
注册资本（亿元）	188.00	188.00	188.00	188.00
所有者权益（亿元）	235.10	261.09	254.22	242.12
认可资产（亿元）	920.10	1062.20	1189.58	1228.84
认可负债（亿元）	686.48	759.27	900.96	945.90
实际资本（亿元）	233.62	302.93	288.62	282.94
其中：核心一级资本（亿元）	233.62	257.93	243.62	227.21
最低资本（亿元）	106.67	135.31	138.04	142.11
认可资产负债率（%）	74.61	71.48	75.74	76.98
核心偿付能力充足率（%）	219.00	190.63	176.48	159.87
综合偿付能力充足率（%）	219.00	223.89	209.08	199.09

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：国寿财险偿付能力审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

## 八、外部支持

**公司控股股东资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持；且国寿财险作为财险公司承担一定社会公共职能，当出现经营困难时，获得政府支持可能性较大。**

国寿集团属国家大型金融保险企业，财政部直属企业，前身是 1949 年的原中国人民保险公司，1996 年分设为中保人寿保险有限公司，1999 年更名为中国人寿保险公司；截至 2021 年末，国寿集团注册资本 46.00 亿元。2003 年，经国务院和原中国保险监督管理委员会批准，原中国人寿保险公司进行重组改制，变更为中国人寿保险（集团）公司，并独家发起设立中国人寿保险股份有限公司。目前，国寿集团下设中国人寿保险股份有限公司、中国人寿资产管理有限公司（以下简称“国寿资管”）、中国人寿财产保险股份有限公司、中国人寿养老保险股份有限公司、中国人寿电子商务有限公司、中国人寿保险（海外）股份有限公司、国

寿投资控股有限公司（以下简称“国寿投控”）以及保险职业学院等多家公司和机构。截至 2021 年末，国寿集团资产总额 57365.16 亿元，所有者权益 4151.45 亿元；2021 年实现营业收入 10133.16 亿元。在国寿集团公司综合金融战略整体部署下，公司完善与集团其他公司合作机制，持续加强与集团内公司的协同互助，强化产寿互动、投资保险联动、银保协同。此外，国寿财险章程中规定，公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。

同时，财产保险公司承担一定的社会公共职能，应对重大灾害事故，发挥社会“稳定器”作用；并在承担服务国家重大战略，促进经济社会稳步发展中承担重要责任；在金融体系中具有较为重要的地位；此外，公司实际控制人为中华人民共和国财政部，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、本期债券偿付能力分析

**综合考虑国寿财险的业务发展水平、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，国寿财险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 45.00 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；假若国寿财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保险公司实施破产清偿。存续期内的资本补充债券债券设定 1 次公司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，按面值全部或部分赎回债券。

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 15，公司对存续期内的债券保障程度极强。

表 15 存续期债券保障情况

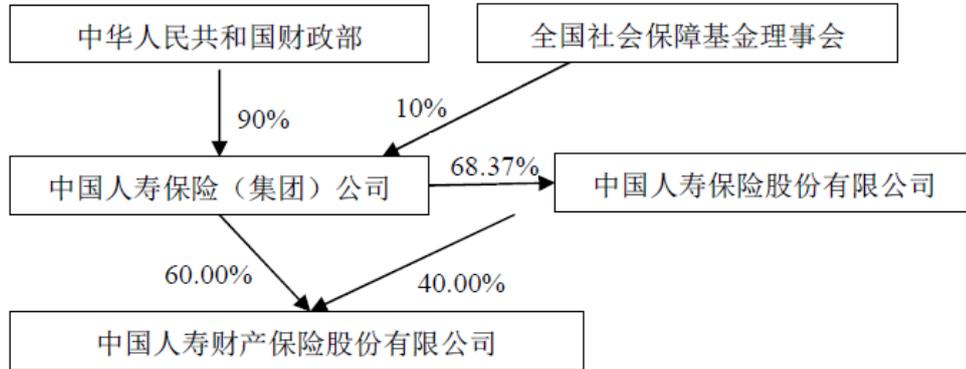
项目	2021 年末
存续期债券本金（亿元）	45.00
净利润/存续期债券本金（倍）	0.14
可快速变现资产/存续期债券本金（倍）	10.03
股东权益/存续期债券本金（倍）	5.65

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

## 十、结论

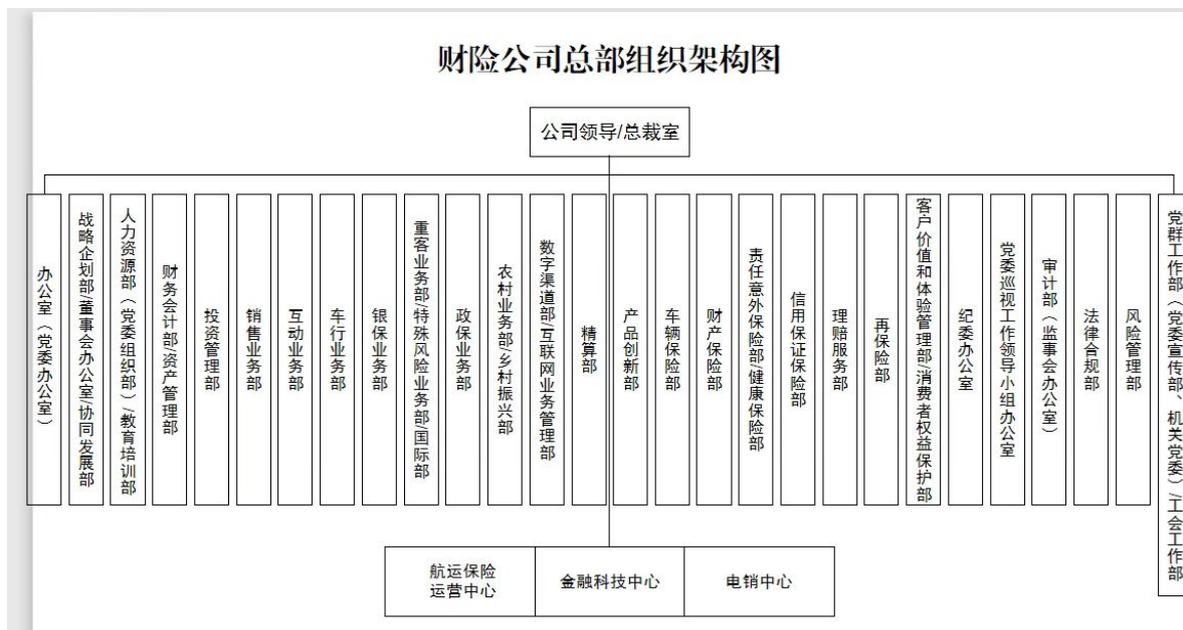
基于对国寿财险经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持国寿财险主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中国人寿财险”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附录 1 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：国寿财险经审计偿付能力报告，联合资信整理

## 附录 2 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：国寿财险提供，联合资信整理

### 附录 3 同业对比表

2021 年指标	中华联合财产保险 股份有限公司	中国太平洋财产保 险股份有限公司	中国人民财产保险 股份有限公司	中国人寿财产保险 股份有限公司
总资产（亿元）	683.61	2112.52	6821.72	<b>1201.78</b>
所有者权益（亿元）	172.23	501.14	2054.11	<b>254.22</b>
保险业务收入（亿元）	557.16	1542.37	4495.33	<b>916.06</b>
原保险保费收入市场份额（%）	4.06	11.13	32.77	<b>6.68</b>
营业收入（亿元）	545.56	1383.82	4255.00	<b>825.49</b>
净利润（亿元）	4.47	64.18	225.85	<b>6.21</b>
平均净资产收益率（%）	2.62	13.29	11.44	<b>2.41</b>
综合偿付能力充足率（%）	208.38	288.00	283.82	<b>209.08</b>
核心偿付能力充足率（%）	185.99	238.00	265.95	<b>176.48</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 财产保险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资资产	政府债券+金融债+企业债券+信托资产+基础设施投资+权益投资+其他投资资产+定期存款
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(扣除未上市股权投资)+一年内到期的定期存款
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+保费准备金
营业费用率	业务及管理费/保险业务收入×100%
资金运用收益率	资金运用净收益/本年现金和投资资产平均余额×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%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
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)×100%
综合费用率	(分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
综合成本率	综合费用率+综合赔付率
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%
自留保费	保险业务收入-分出保费
自留保费比率	(保险业务收入-分出保费)/保险业务收入
自留保费资本率	自留保费/(股本+资本公积+盈余公积)
再保险杠杆率	应收再保险资产/所有者权益×100%
应收再保险资产	应收分保账款+应收分保未到期责任准备金+应收分保未决赔款准备金

## 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