

# 信用评级公告

联合〔2023〕5583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”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

二〇二三年六月二十九日

# 中国人寿财产保险股份有限公司

## 2023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：2023 年 6 月 29 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，2022 年以来，保险业务稳步发展，且保持较强的业务竞争优势、公司治理机制和风险控制体系较为完善、偿付能力大幅提升且处于充足水平等有利因素。同时，公司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。但另一方面，联合资信也关注到，新车销售疲软及商车费改、资本市场的波动等因素可能对公司未来经营发展及信用水平可能带来不利影响。

未来，国寿财险将持续推动业务结构优化及营销渠道建设，同时依托国寿集团的优势，不断深化集团内部业务协同，市场竞争力有望进一步增强。另一方面，需关注宏观经济增速放缓、国内汽车销售承压、商车费率改革、市场竞争加剧等因素影响对国寿财险未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的影响。

综合评估，联合资信评估股份有限公司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。

### 优势

- 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，市场排名位居前列，品牌竞争优势较强。
- 业务结构逐步优化。**2022 年，国寿财险持续加大非车险业务拓展力度，非车险业务保费收入占比持续提升，保险业务结构逐步优化。
- 投资策略较为稳健。**2022 年，国寿财险加大了固定收益类资产配置力度，固定收益类资产占投资资产比重较高，投资策略较为稳健，投资资产整体风险相对可控。
- 偿付能力大幅提升，且处于充足水平。**2022 年，得益于股东对其 90.00 亿元的成功增资，国寿财险资本实力大幅提升，偿付能力充足性指标随之大幅增长，偿付能力水平充足，且公司章程中规定，公司偿付能力达不到监

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	1
			风险管理水平	2
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	2
			保险风险	3
			盈利能力	3
		流动性	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素: 股东支持				+1
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

同业比较:

主要指标	国寿财险	太平洋财险	阳光财险
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年末	2022 年末	2022 年末
保险业务收入 (亿元)	983.43	1721.25	404.45
总资产 (亿元)	1397.17	2364.60	688.38
所有者权益 (亿元)	337.08	516.86	136.55
净利润 (亿元)	6.67	85.12	15.58
平均净资产收益率 (%)	2.26	16.72	11.16
综合偿付能力充足率 (%)	248.10	202.43	224.00
核心偿付能力充足率 (%)	209.09	166.14	143.00

注: 太平洋财险为中国太平洋财产保险股份有限公司; 阳光财险为阳光财产保险股份有限公司  
资料来源: 各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师: 张哲铭 张旭

邮箱: 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

管要求时, 股东应支持公司改善偿付能力, 亦对其偿付能力充足水平提供了较好保障。

5. **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。
6. **获得政府支持的可能性大。**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, 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、新车销售疲软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. **盈利能力有待提升。**2022 年, 受资本市场剧烈波动影响, 国寿财险投资收益明显下降, 对其利润实现造成一定不利影响, 且盈利指标低于行业平均水平, 盈利能力有待提升。

主要数据:

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额(亿元)	1090.90	1201.78	1397.17	1464.40
负债总额(亿元)	829.80	947.56	1060.09	1115.72
股东权益(亿元)	261.09	254.22	337.08	348.68
核心偿付能力充足率(%)	190.63	176.48	209.09	190.32
综合偿付能力充足率(%)	223.89	209.08	248.10	230.17

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业收入(亿元)	779.89	825.49	874.47	219.14
已赚保费(亿元)	726.14	769.23	846.38	209.31
投资收益(亿元)	51.64	53.00	27.03	8.81
净利润(亿元)	17.85	6.21	6.67	9.59
综合赔付率(%)	61.91	74.21	70.92	68.34
综合成本率(%)	103.63	105.33	101.29	98.31
平均资产收益率(%)	1.77	0.54	0.51	--
平均净资产收益率(%)	7.19	2.41	2.26	--

注: 2023年一季度财务数据未经审计

数据来源: 国寿财险偿付能力报告、审计报告及提供资料, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中国人寿财险	AAA	AAA	稳定	2023/03/30	张哲铭 张旭	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 中国人寿财险	AAA	AAA	稳定	2020/10/10	郎朗 张哲铭 袁宇豪	<a href="#">保险行业企业评级方法 (2018年12月)</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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

## 2023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；2022 年，国寿集团和中国人寿按照各自持股比例对其共增资 90.00 亿元，截至 2023 年 3 月末，国寿财险实收资本增至 278.00 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 2023 年 3 月末前五大公司股东持股情况

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

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同

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、337 家中心支公司、2202 家支公司、398 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：中国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：黄秀美。

### 三、已发行债券情况

截至本报告出具日，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。

2022 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. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度

大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 2. 财产险行业发展概况

2022 年，车险综合费改影响逐渐弱化，同时在国内新车销量快速增长、短期健康险、农业保险等非车险险种保费收入快速提升的带动下，财产险行业市场集中度仍处于较高水平，头部财产险公司市场份额稳定。互联网保险方面，目前我国专业互联网保险公司较少，且业务发展程度差异化较大；得益于监管政策、保险公司战略倾斜、客户投保偏好等多重因素，互联网车险业务保持较快增长态势，但由于政策引导下互联网健康险快速整改，短期内业务规模下降，导致互联网财产保险业务保费收入有所下滑。财产险公司资金运用方面，2022 年以来，财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款为其最主要投资资产类别；受保险资金配置压力增加、

权益市场波动等因素的影响，财产险公司整体投资收益水平有所下降。在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，财险公司资产配置压力及风险管控挑战有所加大。从盈利水平看，2022 年财产险公司盈利情况分化明显，大中型险企盈利水平较好，部分小型险企呈现亏损。2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“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，但财产险公司的偿付能力充足率水平整体高于人身险公司；此外，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规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国财产险公司全年共计发行资本补充债券 2 期，规模合计 35.50 亿元；且共有 6 家财产险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计增资规模 30.10 亿元。监管政策方面，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。完整版财产险行业分析详见《2023 年财产险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374b>。

## 五、管理与发展

**2022 年，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持续提升，各治理主体能够履行相应职责，关联交易符合监管限额要求，且不存在股权质押情况；国寿集团和中国人寿对其 90.00 亿元的增资大幅提升了国寿财险的资本实力。**

2022 年，国寿集团和中国人寿按照各自持股比例对其共增资 90.00 亿元，截至 2023 年 3

月末，国寿财险实收资本增至 278.00 亿元。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。截至 2023 年 3 月末，公司未有任何股权对外质押。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，公司董事会由 12 名董事组成（含 4 名拟任董事），其中非执行董事 5 人（含拟任董事 3 人），执行董事 4 人（含拟任董事 1 人），独立董事 3 人；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。2022 年以来，国寿财险原董事长袁长清先生因到龄退休离任，并选举蔡希良先生为新任董事长，蔡希良先生历任中国出口信用保险公司党委副书记、副董事长、总经理等职务；同时，原总裁刘安林先生离任，并选举黄秀美女士担任总裁职务，黄秀美女士历任中国人寿保险股份有限公司副总裁、财务负责人等职务，董事长及高管具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升。

关联交易方面，2022 年，国寿财险关联交易金额合计 191.54 亿元，关联方主要为其股东国寿集团和中国人寿、中国农业再保险股份有限公司（以下简称“中农再”）、广发银行股份有限公司等（以下简称“广发银行”），其中公

司存入广发银行协定存款 41.74 亿元，与中农再产生 33.37 亿元再保险分出等业务；从交易类型来看，国寿财险关联交易主要为保险业务类和资金运用类，另含少量服务类，上述类型关联交易金额分别为 141.88 亿元、45.18 亿元和 4.48 亿元。截至 2023 年 3 月末各项关联交易指标均符合监管要求。2022 年第四季度，国寿财险风险综合评级结果为 BBB 类。

## 六、业务经营分析

### 1. 保险业务分析

**2022 年，国寿财险凭借股东的资源优势 and 品牌优势，持续推进渠道建设，加大产品创新力度，保险业务规模稳步增长，市场排名保持在行业前列，车险业务为其主要的保险业务收入来源，随着业务结构持续调整，非车险业务占比持续提升。**

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，另一方面，受市场竞争加剧影响，保险业务收入市场份额略有下降，但仍保持在行业前列。2022 年，国寿财险实现保险业务收入 981.67 亿元，同比增长 7.16%，保险业务市场份额为 6.59%，在全国 86 家财险公司中居第 4 位。

表 3 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）			较上年度变动情况（%）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
保险业务收入（亿元）	863.49	916.06	981.67	290.60	6.09	7.16	6.56
保险业务收入市场份额（%）	6.37	6.68	6.59	--	--	--	--

数据来源：国寿财险提供数据，联合资信整理

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、健康保险、特殊风险等其他业务。

2022年以来，国寿财险依托集团资源加大车险业务开展力度，车险保费收入有所增长，但在国内汽车消费市场低迷、商车费改政策逐步实施的背景下，车险业务收入增长承压；为此，国寿财险持续加强对车险业务精细化管理力度，出台了相应的管控及综合业务专业能力提升方案，同时，随着国家法律法规的持续健全和乡村振兴工作的持续推进，责任保险和农业保险增长较快，此外，通过场景搭建、借助互联网平台营销等手段加大非车险业务拓展力度，持续调整业务结构，非车险业务保费收入和占比均有所增长。2022年，国寿财险实现车险业务保费收入616.92亿元，同比增长2.86%，占保险业务收入的62.84%；实现非车险业务保费收入364.75亿元，同比增长15.72%，占保险业务收入的37.16%。

表4 各险种保险业务收入情况

险种	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
机动车辆保险（亿元）	614.34	599.75	616.92	163.08
责任保险（亿元）	70.72	89.02	105.26	32.21
农业保险（亿元）	65.14	79.49	93.20	30.73

表5 营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
互动渠道	213.18	206.43	215.89	63.57	24.69	22.56	21.99	21.88
创新电子渠道	59.53	70.01	78.49	22.06	6.89	7.65	8.00	7.59
重点客户和国际渠道	68.24	77.27	79.83	30.70	7.90	8.45	8.13	10.56
车商渠道	222.86	235.11	251.16	63.29	25.81	25.70	25.59	21.78
银保渠道	45.76	43.82	44.41	14.63	5.30	4.79	4.52	5.04
普通中介和个代渠道	162.18	154.05	156.76	42.46	18.78	16.84	15.97	14.61
农村渠道	77.52	99.25	113.44	36.37	8.98	10.85	11.56	12.52
政保渠道	14.22	29.01	41.68	17.51	1.65	3.17	4.25	6.03
<b>保险业务收入</b>	<b>863.49</b>	<b>914.94</b>	<b>981.67</b>	<b>290.60</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

数据来源：国寿财险提供资料，联合资信整理

公司制定了合理的再保险政策，通过分出业务分散承保风险；通过分入业务丰富利润来源、分散自由业务集中度风险，但整体规模较

企业财产保险（亿元）	36.40	42.58	44.40	16.34
意外伤害保险（亿元）	28.95	39.92	43.76	12.70
工程险（亿元）	12.31	13.45	12.28	4.67
货物运输保险（亿元）	8.21	10.21	10.10	2.73
家庭财产保险（亿元）	6.82	7.72	8.20	2.31
船舶险、健康险、特殊风险等其他业务（亿元）	20.60	32.80	47.53	25.84
<b>保险业务收入（亿元）</b>	<b>863.49</b>	<b>914.94</b>	<b>981.67</b>	<b>290.60</b>

数据来源：国寿财险提供资料，联合资信整理

### 国寿财险销售渠道结构多样化程度较好。

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，2022年互动渠道保费收入占保险业务收入的比例为21.99%。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，2022年车商渠道保费收入占比为25.59%。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，2022年银保渠道保费收入占比为4.52%。同时，国寿财险通过中介、个人代理等方式开展业务，2022年普通中介和个代渠道占比为15.97%。

小。

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，2022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，参与分入业务，分入业务规模较小。2022年，国寿财险分出保费规模120.97亿元，分入保费规模1.76亿元。

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。2022年，随着公司保费收入规模的增长，同时考虑到经济下行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6 再保险杠杆水平及自留保费情况

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
应收再保险资产（亿元）	99.25	111.44	123.55	135.92
再保险杠杆率（%）	38.01	43.84	36.65	38.98
自留保费（亿元）	763.63	806.55	862.46	94.87

数据来源：国寿财险审计报告及财务报表，联合资信整理

2023年以来，国寿财险进一步加大非车险业务拓展力度，保险业务稳步增长，车险业务占比进一步下降，保险业务结构进一步优化。2023年1—3月，公司实现保险业务收入290.60亿元，较去年同期增长6.85%；其中车险业务占比56.12%，非车险业务占比43.88%。

## 2. 投资业务分析

2022年，得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，国寿财险加大了固收类资产配置力度，加之由于其逆回购协议转为正回购协议，投资

资产规模增长较快，投资资产中固收类资产占比较高；但另一方面，受资本市场剧烈波动影响，投资收益和投资收益率明显下降；投资资产中违约规模较小，投资风险相对可控。

2022年，得益于90.00亿元的成功增资，加之随着保险业务的稳步发展，可运用的保险资金规模逐年扩大，国寿财险加大了固收类资产配置力度，同时，由于逆回购协议转为正回购协议，且规模大幅增长，国寿财险投资资产规模增长较快。截至2022年末，国寿财险投资资产总额907.86亿元，较上年末增长22.54%。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。2022年，国寿财险加大了债券和定期存款配置力度，固定收益类资产规模增长较快，以债券和定期存款为主，2022年末，国寿财险固定收益类资产余额524.37亿元，占投资资产总额的57.76%，其中债券投资余额291.87亿元，以政策性金融债、商业银行金融债和高信用等级企业债为主，企业债投向行业主要为公用事业、交通运输业等，投向区域主要集中于北京、上海等经济发达地区，交易对手主要为国有企业，企业债外部评级主要为AAA；定期存款总额174.08亿元，期限主要集中于1年以上，固定收益类资产投资策略整体较为稳健。

不动产投资方面，2022年，国寿财险配置的不动产类资产规模有所增长，不动产类资产全部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2022年末，国寿财险基础设施债权计划投资余额34.18亿元，占投资资产总额的3.76%。权益类资产投资方面，2022年，国寿财险权益类资产规模略有增长，主要投资标的为股票和基金，另含少量权益类资管产品和未上市企业股权，股票和基金

主要投向食品饮料、电力设备、生物医药、TMT等行业。截至2022年末，国寿财险权益类资产余额181.42亿元，占投资资产总额的19.98%。2022年，国寿财险压降了部分信托、专项资管计划等投资资产，2022年末，上述资产余额为87.76亿元，占投资资产的9.67%，信托及专项资管计划交易对手主要为国有企业，资金主要用于项目建设，主要投向交通运输、建筑装饰、钢铁等行业。此外，国寿财险配置了少量的货币基金及活期存款等流动性资产。

从投资收益情况来看，2022年，受资本市场剧烈波动影响，国寿财险投资收益和其他综合收益明显下降，投资收益率随之下降。2022年，国寿财险实现投资收益27.03亿元，同比下降49.00%，公允价值变动损失2.47亿元，汇兑净收益0.16亿元，财务投资收益率为2.94%，综合投资收益率0.90%。截至2022年末，国寿财险其他综合收益5.35亿元，同比下降69.09%。

2023年以来，国寿财险进一步压降了信托、专项资管计划等投资资产规模，但得益于可用资金规模的持续增长，国寿财险流动性资产规

模大幅增长，同时加大了固定收益类资产配置力度，投资资产规模进一步提升。截至2023年3月末，国寿财险投资资产总额942.56亿元，较上年末增长3.82%；2023年一季度，实现投资收益8.81亿元，公允价值变动收益0.71亿元，汇兑净亏损0.42亿元。截至2023年3月末，国寿财险其他综合收益7.36亿元，较上年末增长37.51%，主要系资本市场回暖所致。

从投资资产质量情况来看，截至2023年3月末，国寿财险少量信托、专项资管计划出现违约情况，涉及金额2.10亿元，对其计提减值准备0.27亿元，融资人所处房地产行业，主要系房地产行业政策逐步收紧使得融资人资金紧张，进而出现流动性风险所致；目前，国寿财险已与融资人签订了化债协议，并交割了部分抵债资产以缩减债务缺口，若融资人再次发生违约，国寿财险将通过诉讼等方式处置该笔资产。国寿财险投资资产违约规模较少，投资资产相关风险较为可控，但需对违约资产的回收处置情况保持关注。

表7 投资资产情况表

	金额（亿元）				占比（%）			
	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
流动性资产	15.26	11.36	5.92	41.74	2.13	1.53	0.65	4.43
其中：活期存款	15.63	4.76	7.29	50.69	2.19	0.64	0.80	5.38
货币基金	--	--	1.94	1.91	--	--	0.21	0.20
固定收益类资产	354.32	453.60	524.37	570.70	49.58	61.05	57.76	60.55
其中：定期存款	170.52	155.75	174.08	184.69	23.86	20.96	19.17	19.59
债券	183.80	245.90	291.87	299.77	25.72	33.10	32.15	31.80
权益类资产	191.96	178.81	181.42	199.49	26.86	24.36	19.98	21.16
不动产类资产	32.44	31.10	34.18	32.28	4.54	4.19	3.76	3.42
信托、专项资管计划等	152.19	99.94	87.76	75.91	21.30	13.45	9.67	8.05
正/逆回购协议	-31.52	-33.97	74.21	22.44	-4.41	-4.57	8.17	2.38
<b>投资资产余额</b>	<b>714.66</b>	<b>740.84</b>	<b>907.86</b>	<b>942.56</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
减：减值准备	--	--	1.98	--	--	--	--	--
<b>投资资产净额</b>	<b>714.66</b>	<b>740.84</b>	<b>905.88</b>	<b>942.56</b>	--	--	--	--
<b>投资收益率（财务报表计算口径）</b>	--	--	--	--	<b>7.71</b>	<b>7.30</b>	<b>3.00</b>	--
<b>*财务投资收益率</b>	--	--	--	--	<b>8.58</b>	<b>7.54</b>	<b>2.94</b>	<b>1.13</b>
<b>*综合投资收益率</b>	--	--	--	--	<b>12.02</b>	<b>5.24</b>	<b>0.90</b>	<b>1.45</b>

注：\*数据为发行人提供口径

数据来源：国寿财险提供数据，联合资信整理

## 七、财务分析

国寿财险提供了 2022 年及 2023 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）对其 2022 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 年财务报表合并范围未发生改变。2023 年第一季度数据未经审计。

### 1. 盈利能力

2022 年以来，受保险业务收入增长影响，加之由于车辆使用率下降导致其赔付支出增幅

不大，国寿财险净利润有所增长，但盈利指标略有下降，且处于行业较低水平，盈利能力有待提升。国寿财险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2022 年，随着农业保险业务的较快发展，国寿财险出于分散风险的考虑加大了农业保险业务分出力度，分出保费规模有所增长；但另一方面，在保险业务收入增长的推动下，国寿财险已赚保费规模有所增长，使得其营业收入增长。2022 年，国寿财险实现已赚保费 846.38 亿元，同比增长 10.03%。投资收益方面，国寿财险投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。2022 年，受资本市场剧烈波动影响，国寿财险投资收益明显下降。

表 8 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	2023年 1—3月	2021年	2022年	2023年 1—3月
营业收入	779.89	825.49	874.47	219.14	5.85	5.93	6.32
已赚保费	726.14	769.23	846.38	209.31	5.94	10.03	2.58
保险业务收入	864.77	916.06	983.43	291.13	5.93	7.35	6.76
减：分出保费	101.14	109.51	120.97	39.12	8.27	10.46	7.56
提取未到期责任准备金	37.49	37.32	16.08	42.71	-0.47	-56.90	32.30
投资收益	51.64	53.00	27.03	8.81	2.62	-49.00	109.34
公允价值变动损益	-0.32	0.21	-2.47	0.71	--	--	--
其他业务收入	3.13	3.14	3.35	0.74	0.20	6.81	49.58

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。2022 年，随着保险业务的发展，国寿财险赔付支出有所增长，但受车辆使用率下降影响，车险综合赔付率有所下降，加之国寿财险进一步加强保单质量管控，赔付支出增幅不大，且综合赔付率有所下降；同时，受保险

业务规模增加影响，国寿财险手续费及佣金支出和业务及管理费均有所增长，但得益于已赚保费的增速较快，综合费用率略有下降；基于以上因素影响，国寿财险营业支出有所增长，综合成本率有所下降，但仍超过 100%，成本管控能力有待进一步提升。

表 9 支出情况表

项目	规模				较上年度变动情况（%）		
	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月	2021年	2022年	2023年 1—3月
营业支出（亿元）	757.71	818.84	867.97	207.21	8.07	6.00	2.42
其中：赔付支出（亿元）	499.20	604.41	621.77	148.12	21.07	2.87	2.67
提取保险责任准备金（亿元）	11.90	50.27	54.11	8.45	322.30	7.62	-24.13
手续费及佣金支出（亿元）	123.16	96.29	99.89	28.69	-21.82	3.74	4.50

业务及管理费(亿元)	201.17	166.33	179.13	42.29	-17.32	7.69	8.65
资产减值损失(亿元)	0.38	0.80	3.27	0.00	111.57	307.83	--
综合赔付率(%)	61.91	74.21	70.92	68.34	--	--	--
综合费用率(%)	41.72	31.12	30.37	29.97	--	--	--
综合成本率(%)	103.63	105.33	101.29	98.31	--	--	--

数据来源: 国寿财险审计报告、财务报表及提供数据, 联合资信整理

从盈利情况来看, 2022年, 受保险业务收入增长影响, 加之由于综合赔付率下降使得赔付支出增幅不大, 国寿财险净利润有所增长, 但由于投资收益明显下降对其利润实现形成一定不利影响, 盈利指标略有下降, 且处于行业较低水平, 盈利能力有待提升。

表 10 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
净利润(亿元)	17.85	6.21	6.67	9.59
总资产收益率(%)	1.77	0.54	0.51	--
净资产收益率(%)	7.19	2.41	2.26	--

数据来源: 国寿财险审计报告, 联合资信整理

2023年以来, 国寿财险保险业务保持稳定发展态势, 保险收入和已赚保费持续增长, 同时, 得益于资本市场的回暖, 投资收益同比大幅增长, 此外, 综合成本率和综合费用率较上年末进一步下降, 国寿财险净利润同比大幅增长。2023年一季度, 国寿财险实现营业收入219.14亿元, 同比增长6.32%, 实现净利润9.59亿元, 同比增长195.86%。

## 2. 流动性

**2022年, 国寿财险不断加强资产负债匹配管理, 提升资产负债管理能力, 各项流动性指标均处于较好水平。**

在日常流动性管理中, 国寿财险通过合理安排经营活动、投资和融资活动等各类现金流, 确保有充足的流动性履行保险的赔付、给付等支付义务; 此外公司配置一定比例的高流动性资产以满足流动性需求, 能够满足短期内业务波动的现金流需要。从资产构成来看, 国寿财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、可供出售金融资产、定期存款

等。2022年, 公司可快速变现资产规模和占资产总额的比重均有所增加。从负债构成来看, 国寿财险负债结构主要为保险合同准备金, 随着保险业务的发展, 保险合同准备金持续增长。在期限结构匹配方面, 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。由于财产保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。

表 11 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)	587.73	652.07	788.10
可快速变现资产/资产总额(%)	53.88	54.26	56.41
保险合同准备金(亿元)	622.87	715.61	789.32
准备金赔付倍数(倍)	1.25	1.18	1.27

数据来源: 国寿财险审计报告, 联合资信整理

目前, 公司在规则II流动性规则下, 按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至2023年一季度末, 从指标结果显示, 流动性覆盖率方面, 公司基本情景和压力情景下未来3个月和12个月的流动性覆盖率LCR1、LCR2和LCR3结果均满足监管指标; 在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面, 公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流, 过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%, 满足监管要求。公司2023年一季度累计现金净流入42.63亿元。

## 3. 资本充足性

**2022年, 得益于股东对其成功增资90.00亿元, 国寿财险资本实力大幅提升, 推动其偿付能力充足性指标大幅增长, 偿付能力水平充足。**

在资本补充方面，2022年，国寿财险现金分红1.86亿元，同时，受资本市场剧烈波动影响，其他综合收益大幅下降，对其股东权益增长造成一定负面影响；但另一方面，得益于股东对其成功增资90.00亿元国寿财险所有者权益大幅增长。截至2022年末，国寿财险股东权益规模337.08亿元，同比增长32.59%。

2022年以来，随着保费规模的增长，国寿财险面临的保险风险最低资本规模持续增长，同时投资资产规模的扩大亦使得市场风险和信用风险最低资本规模有所增加，导致最低资

本规模逐年增加；截至2022年末，公司最低资本为150.50亿元。从资本情况来看，2022年，得益于股东对其90.00亿元的成功增资，国寿财险实际资本和核心一级资本规模大幅增长，偿付能力充足性指标大幅提升，2022年末，公司综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为248.10%和209.09%，偿付能力充足。

2023年以来，随着保险业务的发展和投资资产规模的增长，国寿财险最低资本规模进一步增长，导致其偿付能力充足性指标有所下降，但仍处于充足水平。

表12 偿付能力情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额（亿元）	1090.90	1201.78	1397.17	1464.40
负债总额（亿元）	829.80	947.56	1060.09	1115.72
注册资本（亿元）	188.00	188.00	278.00	278.00
所有者权益（亿元）	261.09	254.22	337.08	348.68
认可资产（亿元）	1062.20	1189.58	1340.29	1447.33
认可负债（亿元）	759.27	900.96	966.89	1061.49
实际资本（亿元）	302.93	288.62	373.40	385.84
其中：核心一级资本（亿元）	257.93	243.62	314.69	319.04
最低资本（亿元）	135.31	138.04	150.50	167.64
认可资产负债率（%）	71.48	75.74	72.14	73.34
核心偿付能力充足率（%）	190.63	176.48	209.09	190.32
综合偿付能力充足率（%）	223.89	209.08	248.10	230.17

数据来源：国寿财险审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

## 八、外部支持

**国寿集团凭较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等多方面给予公司有力支持。**

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。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2022年末，中国人寿<sup>1</sup>资产总额52519.84亿元，所有者权益4451.21亿

<sup>1</sup> 截至本报告出具日，国寿集团尚未披露2022年年度信息披露报告，故股东方财务数据披露第二大股东中国人寿

元；2022 年实现营业收入 8260.55 亿元，净利润 335.14 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。2022 年，国寿集团和中国人寿按照各自持股比例对国寿财险共增资 90.00 亿元，国寿财险资本实力大幅提升，偿付能力充足指标随之大幅增长，偿付能力水平充足。

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，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、债券偿还能力分析

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 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 13，公司对存续期内的债券保障程度极强。综合考虑国寿财险资本实力、业务经营及流动性等情

况，公司存续期内的债券违约概率极低。

表 13 存续期债券保障情况

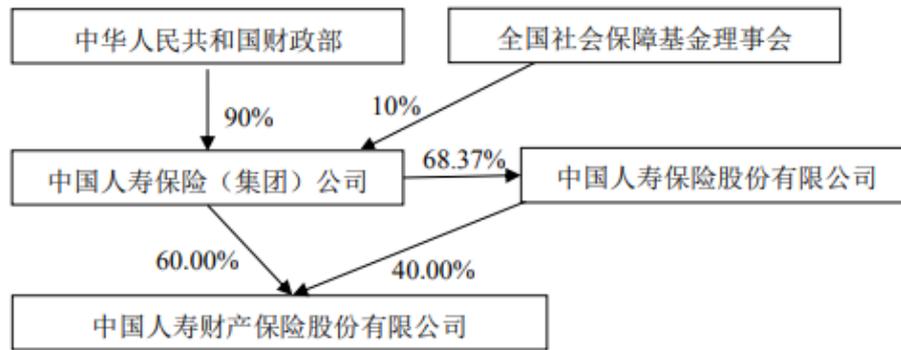
项目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	45.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.15
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	17.51
股东权益/资本补充债券本金（倍）	7.49

数据来源：国寿财险 2022 年审计报告，联合资信整理

## 十、结论

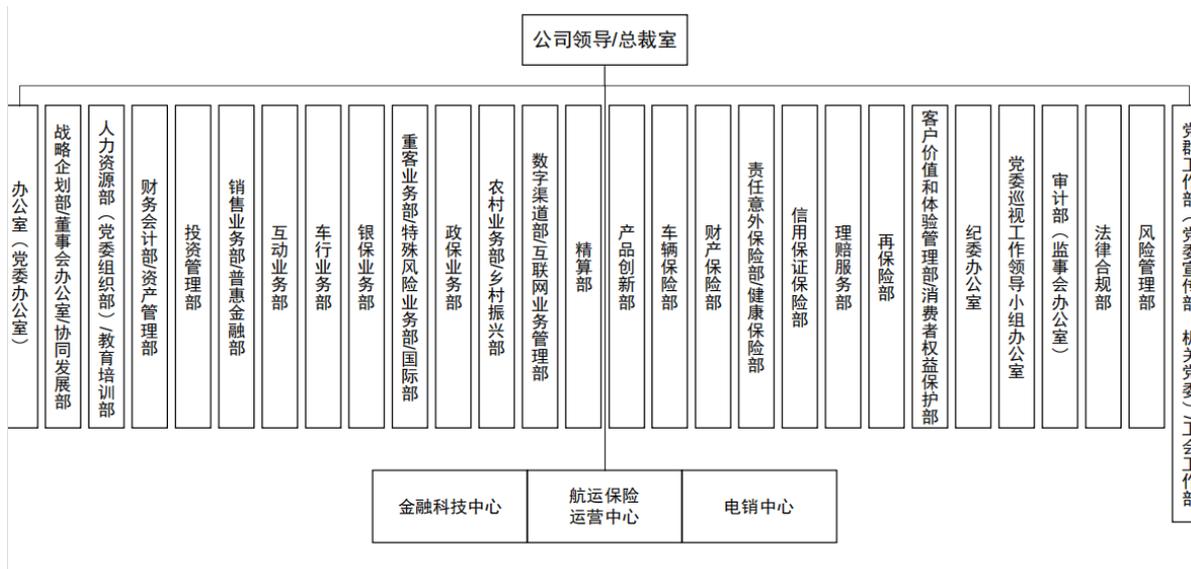
基于对国寿财险经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持国寿财险主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中国人寿财险”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月末国寿财险股权结构图



资料来源：国寿财险偿付能力报告，联合资信整理

### 附件 1-2 截至 2023 年 3 月末国寿财险组织架构图



资料来源：国寿财险提供资料，联合资信整理

## 附录 2 财产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	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率	(投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分) / [(期初投资类资产余额+期末投资类资产余额) / 2] × 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
再保险杠杆	应收再保险资产/所有者权益 × 100%
自留保费	保险业务收入-分出保费
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出) / 已赚保费 × 100%
综合费用率	(分保费用-摊回分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费支出) / 已赚保费 × 100%
综合成本率	综合费用率+综合赔付率
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%
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+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+保费准备金
准备金赔付倍数	年末保险合同准备金余额 / (当年赔付支出+当年退保金)
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%
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%

### 附录 3-1 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 3-2 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 3-3 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