信用等级公告

联合〔2020〕236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及其拟发行的2020年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国人寿财产保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，中国人寿财产保险股份有限公司2020年资本补充债券（45亿元人民币）的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国人寿财产保险股份有限公司
2020 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

资本补充债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2020 年 10 月 10 日

主要数据

项　目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额(亿元)	802.89	842.77	924.93	1031.13
投资资产(亿元)	537.09	527.55	597.39	617.68
负债总额(亿元)	598.39	643.81	689.82	774.00
保险合同准备金(亿元)	498.19	517.63	561.34	643.50
股东权益(亿元)	204.50	198.96	235.10	257.13
实际资本(亿元)	202.18	197.19	233.62	257.30
核心偿付能力充足率(%)	215.00	197.00	219.00	222.20
综合偿付能力充足率(%)	215.00	197.00	219.00	222.20
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 1—6 月**
营业收入(亿元)	611.44	656.11	695.33	382.94
已赚保费(亿元)	579.93	625.83	654.90	357.58
净利润(亿元)	8.08	1.21	22.60	18.94
资金运用收益率(%)	5.54	4.95	6.56	--
营业费用率(%)	17.01	19.09	20.87	--
综合赔付率(%)	62.98	62.38	62.64	--
综合成本率(%)	101.39	102.35	101.94	--
手续费及佣金率(%)	18.93	19.68	15.00	--
总资产收益率(%)	1.05	0.15	2.56	--
净资产收益率(%)	4.01	0.60	10.41	--

注：核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率均按照“偿二代”口径计算；2020 年上半年数据未经审计

数据来源：国寿财险提供，联合资信整理

分析师

郎　朗　张哲铭　袁宇豪

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，具有较强的竞争优势、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、业务保持良好增长态势、具有较为完善的公司治理机制和风险控制体系、多次增资扩股及完善的资本补充机制使其偿付能力保持充足水平等方面的有利因素。同时，联合资信也关注到，国寿财险险种结构单一、国内汽车销售市场销售增速放缓、商业车险费率改革、市场竞争加剧、新冠疫情影响、财产险行业盈利承压、投资资产价值波动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，在当前资本市场动荡的环境下，投资资产的价值波动给公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

综上所述，联合资信评估股份有限公司评定中国人寿财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，2020 年资本补充债券（45 亿元人民币）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了国寿财险本次资本补充债券的违约风险极低。

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。**近年来，公司业务结构持续优化，非车险业务占比不断提升，业务品质逐步优化。
3. **资本实力较强，偿付能力保持充足水平。**得益于持续的增资和较好的内源性资本补充，公司资本实力雄厚，偿付能力保持充足水平。
4. **财险市场潜力巨大。**国内财产险深度远低于发达国家，市场潜力巨大，为公司发展提供了较好的市场环境；近年来，监管机构不断加大对保险公司合规经营的监管力度，有利于财产险行业的稳定发展。
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。

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；考虑到国内汽车销售市场发展增速放缓、商业车险费率改革、新冠疫情影响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. **财产险行业盈利承压。**财产险市场呈现明显的承保周期特征，且随着商业车险费率改革的不断推进和汽车销售市场的波动，财产险行业盈利承压。
3. **资产的价值波动对公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。**在当前资本市场震荡的市场环境下，投资资产的价值波动给公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国人寿财产保险股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次债项，有效期为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国人寿财产保险股份有限公司
2020 年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

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”)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。截至 2020 年 6 月末，国寿财险实收资本为 188.00 亿元，股东持股情况见表 1。公司股东国寿集团持有中国人寿 68.37%的股份，公司实际控制人为国寿集团，股权结构图见附录 1。

表 1　2020 年 6 月末股东持股比例　　单位：%

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

国寿财险经营范围包括：财产损失保险；责任保险；信用保险和保证保险；短期健康保险和意外伤害保险；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；经原中国保监会批准的其他业务。

截至 2020 年 6 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、331 家中心支公司、1852 家支公司、348 家营销服务部，各级分支机构总量超过 2000 家。

截至 2019 年末，国寿财险资产总额 924.93 亿元，其中投资资产总额 597.39 亿元；负债总额 689.82 亿元，其中保险合同准备金合计 561.34 亿元；股东权益 235.10 亿元；实际资本 233.62 亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 219.00%。2019 年，国寿财险实现营业收入 695.33 亿元，其中已赚保费 654.90 亿元，投资收益 35.10 亿元，实现净利润 22.60 亿元。

截至 2020 年 6 月末，国寿财险资产总额 1031.13 亿元，其中投资资产总额 617.68 亿元；负债总额 774.00 亿元，其中保险合同准备金合计 643.50 亿元；股东权益 257.13 亿元；实际资本 257.30 亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 222.20%。2020 年 1—6 月，国寿财险实现营业收入 382.94 亿元，其中已赚保费 357.58 亿元，投资收益 23.44 亿元，实现净利润 18.94 亿元。

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。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次资本补充债券拟发行规模为 45.00 亿元人民币，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。

本次债券为 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。

2. 本次债券性质

本次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；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。

本次债券设定一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设置提前赎回权的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。

三、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇登记失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；
2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；
3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；
4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比

增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资

金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

（2）宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

（3）宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央

政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

2．财产险行业发展概况

（1）行业概况

受汽车销售市场景气度下滑影响，财产险行业车险业务增速放缓，非车险业务呈较好发展态势；2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，财产险企业车险业务短期发展受阻，未来年度发展情况仍有待进一步关注。

近年来，受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。2019 年，受益于宏观经济企稳和政策支持，部分非车险业务快速发展；受汽车保有量增速的持续放缓影响，车险业务保费收入增速明显放缓；行业保费收入结构持续变化。2019 年，财产险业务保费收入 1.16 万亿元，同比增长 8.16%，增幅比上年下降 1.35 个百分点。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。2019 年，全国车险保费收入 8188 亿元，同比增长 3.04%；与国计民生密切相关农业保险业务继续保持较快增长，实现原保险保费收入 672 亿元，同比增长 17.35%。资产方面，2019 年末财险公司总资产 22940 亿元，较年初下降 2.32%，财险公司总资产规模收缩。

财险市场集中度方面，从市场竞争格局来看，整体上各市场主体的变化不大，市场集中度略有下降，截至 2019 年末，根据 wind 数据统计，在 87 家财产险公司（中资公司 66 家，外资公司 21 家）中，原保险保费收入前 10 的财产险公司市场份额合计占比保持在 85%左右（见表 3），其中前 3 大财产险公司市场占比保持在 64%左右，市场集中度高，同时，财险公司市场竞争格局保持稳定。此外，2019 年外资公司市场份额较 2018 年小幅下降 0.01 个百分点至 1.93%，一方面是由于外资财产险公司车险经营处于劣势，另一方面是由于外资财险公

司以效益为导向审慎涉入车险业务，而在业务结构中占比高于行业水平的企财险保费收入受宏观经济下行影响不断下降。

表 3　财险公司市场集中度　　单位：%

	2017 年		2018 年		2019 年	
排名	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.14	人保股份	33.01	人保股份	33.17
2	平安财险	20.49	平安财险	21.05	平安财险	20.82
3	太保财险	9.87	太保财险	9.98	太保财险	10.16
4	国寿财产	6.28	国寿财产	5.88	国寿财险	5.92
5	中华联合	3.68	大地财产	3.61	中华联合	3.73
6	大地财产	3.52	中华联合	3.59	大地财险	3.72
7	阳光财产	3.17	阳光财产	3.08	阳光财产	3.04
8	太平保险	2.09	太平保险	2.06	太平保险	2.07
9	出口信用	1.75	出口信用	1.66	天安财险	1.20
10	天安财险	1.34	天安财险	1.28	出口信用	1.13
	合计	85.34	合计	85.21	合计	84.94

数据来源：2017、2018 年数据来自银保监会网站，2019 年数据来自 wind，联合资信整理

2020 年以来，一方面受新冠肺炎疫情影响新车销售量，汽车销售量同比下滑严重（2 月份汽车销量同比下滑 79%），另一方面保险公司营销人员无法线下展业，使得大型险企车险保费收入较去年同期下滑明显。但由于居民对风险意识的不断提高，财产险公司 1~2 月非车险业务增速保持稳定，意外险和健康险增速持续加大，继续保持稳健且远高于车险的增速。整体看，受汽车销量影响，财险企业车险业务发展阶段性受阻，未来，若 2020 年持续推荐三次费改，将使得车均保费进一步下降，全年车险保费增速预计将持续承压；但非车险业务或仍保持较好的发展态势。

(2) 盈利水平

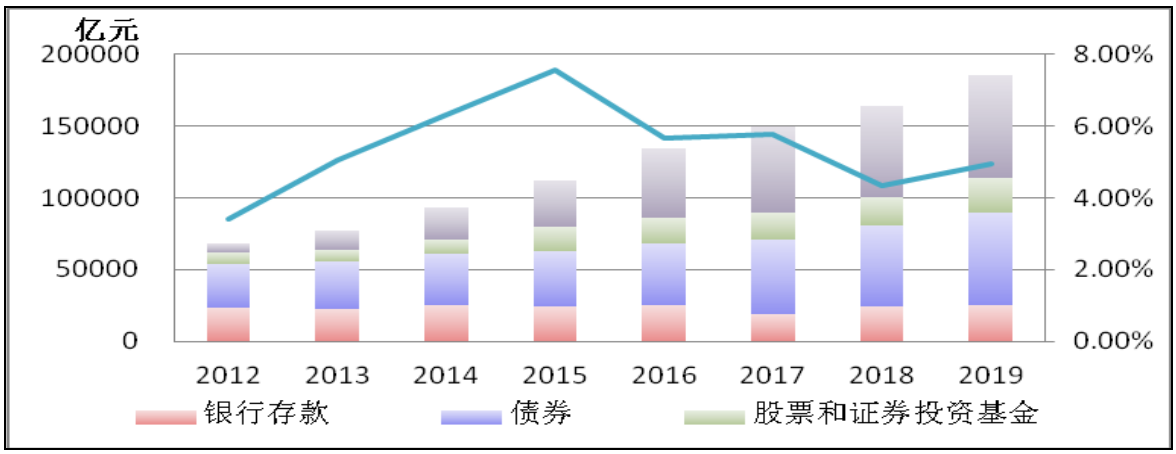
保险公司可运用资产规模稳步增长，资金投向趋于稳健，资金收益水平有所改善。

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，2019 年，产险业务赔付金额和赔付率均保持增长，全年产险业务赔款 6502.00 亿元，同比增长 10.25%。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2019 年，保险资金运用投资收益呈现了前高后低的走势，但整体收益较上年度明显提升。2019 年初，股票市场整体表现向好，全年上证指数累计上涨 22.30%，多家险企抓住上半年快速上涨的行情，增加股票配置；同时险企对于优质公司的股权投资配置不断加大，并适当减少收益率较低的银行存款类和投资性房地产类资产的配置；此外，受近年来资本市场相继出现债券违约现象，险企在债券投资和准入方面更为审慎。截至 2019 年末，国内保险资金运用余额 18.53 万亿元，较上年末增长 12.91%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置在保障安全性的前提下，根据市场环境有所调整，截至 2019 年末，银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.18%，较 2018 年末下降 1.03 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.15%，上升 1.44 个百分点；其他投资占比 38.67%，下降 0.41 个百分点。在其他投资中，长期股权投资是近年来保险资金运用的重要方向，投资规模逐年上升，

截至 2019 年末保险资金运用于长期股权投资的规模为 19739 亿元；投资性房地产的规模为 1894 亿元，规模呈下降趋势；其他非标类投资呈下降趋势。总体看，2019 年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后受市场行情向好影响规模有所增长；非标类投资总额和占比持续下降（见图 1）。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，多国金融市场呈现大幅下跌，从 1、2 月份我国主要经济运行数据来看，新冠疫情对当前经济运行造成了比较大的冲击，但是政府多项政策和措施的出台从另一方面稳定了当前经济形势。险企资金运用方面，一方面股票市场动荡对险企投资收益产生较大影响；另一方面，在疫情的影响下，信托公司产品发行规模明显收缩，随着部分险资投资的非标资产相继到期，再投压力明显加大；同时，在利率下行的背景下，固定收益类资产收益不断下降，加之资本市场波动，预计未来保险公司资金配置压力将加大。但上述影响目前看来或为短期现象，随着疫情的控制、企业加快复工复产及政府加强经济发展政策的相继出台，2020 年度长期情况有待观察。

图 1　保险公司投资资产结构图



数据来源：保监会网站，wind，联合资信整理

(3) 偿付能力

财产险公司整体偿付能力充足水平高于人身险行业，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

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》，共有 36 个建设项目，拟于 2020 年 6 月底前全部完成。根据 77 家已发布 2019 年第四季度财产险公司偿付能力报告财产险公司披露数据显示，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，所有财产险公司的核心偿付能力充足率均高于 50%，综合偿付能力充足率均高于 100%，并且得益于注册资本金的增加长安责任核心和综合偿付能力充足率在 2019 年第三季度转负为正。从统计结果看，截至 2019 年末，有 14 家财产险公司综合偿付能力充足率高于 500%；60 家财产险公司在 150%至 500%之间；渤海财险、安心保险和中煤财险综合偿付能力充足率低于 150%，长安责任的核心偿付能力充足率低于 100%。整体上，相较于 2019 年第三季度末，有 40 家财产险公司综合偿付能力充足率下降。2019 年第四季度末，77 家财产险公司平均综合偿付能力充足率为 401.02%，平均核心偿付能力充足率为 395.69%。总体看，财产险行业整体偿付能力保持在充足水平，行业抗风险能力较好，但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。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2019年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，资本补充债发行申请通过数量较上年有所持平，规模有所下降，全年财产险行业审批通过发行 30 亿元。部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2019 年财产险公司累计补充注册资本金 75.16 亿元，累计增资较上年有所下降。总体看，虽然保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，另外，银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

3．行业监管与政策支持

国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。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。

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2018 年银保监会合并组建以来，监管机构不断加强对金融业的协同监管体系建设，在经历 2017 和 2018 年两个“严监管”年之后，2019 年银保监会对保险公司开出的监管函、罚单数量、罚款金额都在同步缩减，也从侧面反映了银保监会对保险行业严监管的成效。

2019 年全国保险监管系统累计公布了 828 张行政处罚决定书，共计罚款 1.23 亿元。2019 年银保监会开出的罚单中，除针对保险机构的处罚外，针对个人的处罚明显增多，严格执行了机构与人员双罚制，处罚权力向派出机构下放且处罚金额上升，同时，保险中介机构依然为监管重点。

2019 年以来，银保监会在官网公布的针对保险下发的规章及规范性文件达 30 多份，另有相关问题的通报 20 余份，涉及领域包块对外开放、险资投资、业务监管、渠道监管及营销整治等。

在保险业对外开放政策方面，2019 年 10 月，国务院发布了关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》的决定；并于 11 月，发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》正式修订；12 月，银保监会再次下发突破性对外开放文件，“将人身险外资股比限制从 51%提高至 100%的过渡期提前至 2020 年”“自 2020 年 1 月 1 日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司（以下简称合资寿险公司）的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达 100%”，监管不断放宽外资持股比例限制，一方面标明我国保险业坚决的开放态度，另一方面意味着外资在中国保险市场中的话语权将会提高，越来越多的外资险企将落地中国保险市场。

在财产险产品的监管方面，银保监会在 2019 年初下发了《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》，银保监会在 2019 年全年对车险市场的整治和监管力度不断加大，并在停业务、停产品、停高管、停机构等方面均出具了相关的监管意见；未来，车险业务将在机关机构的不断规范治理下健康良好发展。

在机构合规化推进方面，2019 年银保监会不断巩固保险业市场乱象治理成效、严防风险、并持续加大监管力度。2019 年 5 月，银保监会下发《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》，对全年推进公司合规建设进行部署；11 月，发布《关于印发银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）的通知》，并首次提出了合规性评价和有效性评价两类指标，同时设置重大事项调降评级项，加大对公司治理有效性及公司治理失灵等突出问题的关注评价力度。同时，在促进机构合规化经营、规范化发展方面，银保监会还推出一系列的政策，如关于偿

付能力监管规则，保险资产负债监管暂行办法、关联交易管理办法、治理监管评估办法、员工履职回避工作指导意见等各个方面都在出台相应的政策措施。

此外，2019 年，银保监会还针对保险中介治理和维护消费者权益等方面，发布多项监管政策，使得保险行业在规范化的进程中稳步发展。

2020 年 1 月 3 日，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，并指出，到 2025 年，实现金融结构更加优化，形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系。《意见》从多方面多维度指出保险业发展要求，并再次强调要强化保险机构风险保障功能，同时积极推进外资保险机构的发展。《意见》提出发挥银行保险机构在优化融资结构中的重要作用，多渠道促进居民储蓄有效化转为资本市场长期资金；支持发展相互保险、健康和养老保险等机构；推动构建新型保险中介市场体系；完善农业保险大灾风险分散机制，加快设立中国农业再保险公司；增强出口信用保险市场供给能力，推进再保险市场建设，扩大巨灾保险试点范围；保险机构要提升风险定价、精细化管理、防灾防损、资产负债管理等方面的专业能力，精准高效满足人民群众各领域的保险需求。

四、公司治理与内部控制

1．公司治理

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。同时，公司建立了适合自身发展要求的治理架构及相关制度规程，股东大会、董事会、监事会及高级管理层运作规范，公司治理机制较为完善。

国寿财险成立于 2006 年，由国寿集团和中国人寿共同发起成立，初始注册资本 10.00 亿元。经多次增资扩股，截至 2020 年 6 月末，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%，股权结构图见附录 1。

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 2019 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 2019 年末，国寿集团资产总额 45165 亿元，所有者权益 2698 亿元；2019 年实现营业收入 9067 亿元。

中国人寿是国内寿险行业的龙头企业，注册资本 282.65 亿元，国寿集团对中国人寿的持股比例为 68.37%，为其实际控制人。2003 年 12 月，中国人寿在纽约、香港两地同步上市；2007 年，中国人寿回归 A 股市场，成为内地资本市场“保险第一股”和全球第一家在纽约、香港和上海三地上市的保险公司。截至 2019 年末，中国人寿资产总额 37267.34 亿元，所有者权益 4093.42 亿元；2019 年，中国人寿实现营业收入 7451.65 亿元，净利润 590.14 亿元。截至 2019 年末，中国人寿核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 266.71%和 276.53%。

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。

国寿财险按照《公司法》《保险法》等相关

法律法规，近年来不断完善公司治理架构，形成了股东大会、董事会、监事会以及高级管理层之间各自发挥相应职能又相互制衡的公司治理机制。

股东大会是公司的权力机构。国寿财险董事会由 8 名董事组成（含拟任董事 1 名），设董事长 1 名，其中非执行董事 4 名，执行董事 3 名（含拟任董事 1 名），独立董事 1 名。公司董事长、非执行董事袁长清先生兼任国寿集团副董事长及总裁，中国人寿养老保险股份有限公司董事长、中国人寿董事、中国人寿资产管理有限公司董事、中国世贸投资有限公司董事、中国国际贸易中心有限公司董事、中国国际商会副会长、中国银行间市场交易商协会副会长。监事会是公司的监督机构，国寿财险监事会由 4 名监事组成，其中股东监事 2 名。国寿财险高级管理层由总裁、副总裁、合规负责人和总精算师等组成，总裁主持公司工作并向董事会报告。公司总裁刘安林先生兼任香港中国金融协会主席及香港中国企业协会副会长。国寿财险高级管理人员学历较高，具有较为丰富的保险行业经营管理经验，有助于提高公司专业化的营运水平。

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、国寿投资等。截至 2019 年末，国寿财险关联交易其他应付款 1.02 亿元；应付手续费及佣金 2.31 亿元。整体看，国寿财险关联交易风险可控。

2．内部控制

国寿财险不断完善内控体系，结合覆盖范围较广的稽核审计工作为公司业务的业务开展提供了良好的内部控制基础。

按照《保险公司内部控制基本准则》《企业内部控制基本规范》规定，国寿财险不断加强内控制度建设和规范，建立了涵盖各业务环节的内部控制制度体系。公司建立了由董事会负最终责任、总裁室直接领导、监事会负责监督、内控职能部门统筹协调、内部审计部门检查监督、各职能部门负首要责任的内部控制组织体系。

国寿财险的内部控制体系涵盖公司经营管理的各个方面。在内控机制方面，国寿财险明确各级公司、各级部门及全体员工的管控边界和工作职责，将内部控制渗透到各个管理流程。在财务会计方面，国寿财险建立了较为完善的财务管理制度体系，涵盖了公司预算、核算、费用控制、资金管理、资产管理、财务报告等方面，为各项财务管控提供了制度保障。在销售控制方面，国寿财险针对不同销售渠道，制定和实施了销售人员和机构管理、销售过程管理、销售品质管理、佣金手续费管理等管理制度，以防范销售风险。在业务管理方面，国寿财险建立规范、清晰的承保、理赔业务操作流程，并定期对相关制度、流程以及配套信息系统进行完善。此外，针对精算控制方面，国寿财险建立了满足监管规定及公司经营要求的精算管理制度，对精算定价和准备金管理方法、流程等进行了规范，进一步加强了准备金分级分类管理，提高准备金管理的精细化水平。

国寿财险积极推进内部审计体系建设，董事会下设审计与风险管理委员会，负责监督和指导公司内部审计工作。国寿财险实行“总、分”管理的内部审计体系，总公司在业务上对各分公司审计工作进行指导。近年来，国寿财险根据外部监管机构及集团公司要求，对关联交易、再保险、资金运用等方面开展专项审计工作，依照公司发展战略和工作重点，进行经营策略执行情况专项审计和审计调查、并对车险经营效益、承保信息系统、理赔工作质量、续保管理、客户信息质量、大宗采购管理、管理人员履职待遇支出、应收款项管理、资金运用管理、理赔资源管理等进行专项审计；通过审计预警系统对公司业务、财务经营情况进行动态监测，为日常风险排查、非现场审计、现场审计提供了技术支持；此外，国寿财险运用数据分析等信息技术手段，着重发现和反

映具有普遍性、苗头性、倾向性、典型性的问题，并提出解决问题和化解风险建议。

根据国寿财险 2020 年第二季度偿付能力报告披露，国寿财险 2019 年四季度和 2020 年一季度风险综合评级（分类监管）均为 A 类。

3．发展战略

国寿财险战略规划明确，依托集团优势，推动公司转型发展，对国寿财险提高市场竞争力起到了一定的推动作用。

国寿财险制定了《“十三五”发展规划纲要》，结合公司所处的阶段实际，充分依托集团优势，实现发展转型和创新突破，提高发展质量和效益，提升市场地位。

具体而言，在销售方面，国寿财险不断夯实销售服务运行管理基础，通过构建高度融合的获客模式，提升销售服务专业化水平和销售服务支持能力，加大中介业务运营管理模式创新，加强重客业务拓展服务能力建设，加快个代队伍管理模式改革转型；提升一体化销售模式，持续优化完善互动机制，推动渠道互通和业务互动，着力打造特色服务网络；构建电网销发展新模式，完善与电商公司合作机制，增强电网销业务基础能力，优化和完善产品服务策略，加强资源整合与数据基础建设。在业务方面，国寿财险推进业务协同发展，在重点领域加强创新；推进车险业务经营管理转型升级，加强车险产品创新，提升续保管理成效和成本管控能力；增强再保险对业务发展支持力度，提升投资管理能力。在科技方面，坚持“科技国寿”战略，适应互联网发展特点和“智慧国寿”建设要求，完善互联网思维和经营管理理念，打造国寿财险互联网生态圈，推进技术与应用的融合，发挥官方平台功能；扩大与第三方机构平台合作，推进移动互联应用建设，加快“互联网+”进程。在机构管理和区域市场发展方面，公司进一步完善机构网络布局，形成点面结合、运作高效、覆盖全国的服务网络和机构布局，推进精细化机构分类管理模式。在偿付能力和资本管理方面，推进“偿二代”政策实施，确保偿付能力监管政策过渡，提升风险防范和管理水平，并基于“偿二代”规则，进行资本管理与资本规划。在风险管理方面，加强主要风险趋势判断与监测管理，建立风险偏好和管理政策体系，优化风险管控流程和措施，完善风险管理架构、健全风险管理制度体系，加强日常监督检查、专项检查，完善内控制度和内部审计制度；完善风险监测、预警和处置机制，建立风险量化预警模型、风险处置机制以及风险对冲和处置方案。在人才管理方面，国寿财险实施“人才强司”战略，着力打造精干高效、结构合理、素质优良的人才队伍，加强对核保核赔、渠道管理、精算、产品研发等专业技术人才培养，形成专业技术优势，构建全方位、多元化的人才开发培养体系，推广“订单式”人才培养模式，制定“接班人计划”，加大经营管理后备人才培养力度。

五、业务经营分析

1．经营概况

近年来，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。从 2019 年行业排名前列、市场占有率较高的财险公司各主要经营绩效指标来看，国寿财险各项指标处于行业较好水平。

2．业务经营分析

（1）保险业务

依托股东优势及业务联动，国寿财险业务规模保持增长趋势，主要险种以车险为主；近年来，非车险业务呈现较好发展趋势。但一方面，考虑到国内汽车销售市场低迷及商车费改等因素影响，车险业务增速较为缓慢，需关注未来汽车销量波动可能给公司车险业务保费收入带来的影响。

近年来，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，成为行业前列企业。近年来，随着业务规模的的较快增长，国寿财险原保险保费收入较快增长，市场排名保持稳定水平（见表 4）。2019 年，国寿财险实现原保险业务收入 770.24 亿元，市场占有率 5.92%，在 88 家财险公司中居第 4 位。

表 4　业务经营及市场排名　　单位：%

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
市场占有率	6.28	5.88	5.92	6.19
市场排名/市场家数	4/85	4/88	4/88	4/88

数据来源：2017 年、2018 年数据来源银保监会网站，2019 年及 2020 年 6 月末数据来源于 Wind，联合资信整理

国寿财险对车险业务保费收入依赖度较高，但车险保费收入在原保险保费收入中所占比重呈下降趋势；非车险业务快速发展，其中责任保险和农业保险业务收入增幅明显，对保费收入的贡献度有所提高。

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，车险业务主要指提供与机动车辆有关的保险产品，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。近年来，在国内汽车消费市场低迷以及商车费改政策逐步实施的背景下，国寿财险主动调整业务结构，加大非车险产品的创新力度，因此车险业务增速较为缓慢且收入占比持续下降，但仍是保险业务收入的主要来源，占原保险保费收入的比例在 70%左右，车险保费收入集中度较高；车险业务结构方面，国寿财险货车业务保费收入比重有所下降，家庭自用车业务保费收入比重持续提升。近年来，国寿财险搭建了行业内唯一车险联保管理平台，实现车联保业务线上化；加快运营管理转型，推进投保“无纸化”，上线电子保单，创新、推广自助柜员机；开展多场景大数据分析，探索智能图像识别平台建设及应用；研发法定节假日出行险等 4 款新产品，上线全球医疗救援、代驾服务等重点增值服务项目。近年来，国寿财险车险业务保费收入保持增长。2019 年，国寿财险共实现车险保费收入 584.85 亿元，占原保险保费收入的 75.93%。

非车险业务方面，国寿财险主要开展责任保险、农业保险、企业财产险和意外险等业务。国寿财险责任保险主要针对被保险人对第三者依法应负的赔偿责任进行补偿，产品包括公众责任保险、产品责任保险、董事、监事及高级管理人员责任保险、雇主责任保险以及安全生产责任保险。近年来，国寿财险推行责任保险的差异化放权机制；加大雇主责任险稽核，对亏损严重行业和机构严格管控，重点加强中介渠道高风险业务管控；同时，在政府部门深化责任保险机制的社会管理职能推动下，国寿财险积极推动发展责任保险业务。近年来，国寿财险责任保险保费收入及占比持续上升。2019 年，国寿财险责任保险业务实现保费收入 52.01 亿元，占原保险保费收入的 6.75%。农业保险方面，国寿财险自 2011 年开办农业保险以来，始终以服务“三农”为宗旨。截至 2019 年末，累计开发 77 款农险扶贫专属产品，其中 64 款形成保费产能，为 81.43 万户次贫困户提供 66.39 亿元风险保障。2019 年，国寿财险农业保险业务实现保费收入 50.19 亿元，占原保险保费收入的 6.52%。企业财产责任保险方面，国寿财险为企事业单位存放在指定地点的财产物资在保险责任范围内因自然灾害或意外事故造成的损失进行赔偿，主要产品包括工程机械设备保险、营业中断保险、计算机保险、机器损坏保险、财产一切险、财产综合险和财产基本险。近年来，国寿财险积极支持实体企业发展，企业财产责任保险保费收入及占比均呈上升趋势。2019 年，国寿财险企业财产责任保险实现保费收入 29.18 亿元，占原保险保费的 3.79%。意外险方面，国寿财险针对被保险人因

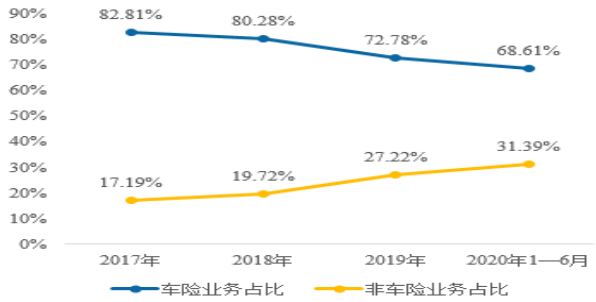
遭受意外事故而造成死亡、伤残、发生医疗费用等进行赔偿。近年来，国寿财险根据市场需求，开发上线疫苗接种意外险、70 种重大疾病、育龄女性妊娠期糖尿病系列保险、建筑工程质量潜在缺陷保险（IDI）、重点新材料首批次应用综合保险等新产品，大力发展优质分散性意外险，2019 年实现意外险保费收入 22.44 亿元，占原保险保费的 2.91%。此外，国寿财险工程险、货物运输保险、家庭财产保险、船舶险以及特殊风险等其他业务规模占比较小，对公司保费收入的贡献度不大（见表 5）。

表 5　各险种保险原业务收入情况　单位：亿元

险种	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
车险	536.90	546.24	584.85	306.49
责任险	32.97	37.78	52.01	36.69
企业财产险	23.50	25.49	29.18	18.95
意外险	18.63	17.94	22.44	14.62
农业保险	24.50	35.38	50.19	45.59
工程险	10.05	10.21	8.69	6.61
货物运输保险	4.86	5.63	5.89	4.05
家庭财产保险	3.02	3.58	5.32	3.80
船舶险、特殊风险	7.71	8.82	11.66	9.92
合 计	**662.15**	**691.06**	**770.24**	**446.71**

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：国寿财险审计报告，联合资信整理

图 2　车险及非车险业务占比



数据来源：国寿财险提供，联合资信整理

从销售渠道看，近年来，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。2019 年，国寿财险互动渠道保费收入占比为 26.91%。车行渠道方面，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，2019 年国寿财险车行渠道保费收入占比为 27.07%。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，2019 年国寿财险银保渠道保费收入占比为 6.17%。此外，国寿财险通过中介、个人代理、综合拓展等方式开展业务，但各渠道收入贡献度较小。

根据审计报告口径，兼业代理、个人代理和专业代理是国寿财险最主要的销售渠道；其中，兼业代理主要为车辆经销商和银行等渠道；个人代理主要通过个人代理人代销保险产品；专业代理主要通过专门从事保险代理业务的保险代理公司等渠道。截至 2019 年末，国寿财险上述渠道分别实现原保险保费收入 343.43 亿元、188.67 亿元和 102.97 亿元，合计占保费收入的比重保持在 80%左右（见表 6）。

近年来，国寿财险不断扩大电销坐席人员规模，发挥电销对陌生拜访和续保的促进作用，加快电销地面服务团队建设；同时，推进网销客户端开发，加强与第三方网络平台的合作，电、网销渠道的保费收入贡献度持续上升。2019 年，国寿财险创新电子渠道实现自营保费收入 49.03 亿元，占总保费收入的 6.37%。未来，国寿财险将加快推动电销向“车险续保+非车险销售+服务赋能创新”转型，强化网上获客和电销跟进相配合的方式，扩大保险服务覆盖范围。

表 6　保险业务营销渠道结构　单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
兼业代理	277.82	41.96	307.40	44.48	343.43	44.59
个人代理	176.09	26.59	156.62	22.66	188.67	24.49

直接业务	88.41	13.35	80.48	11.65	95.08	12.34
专业代理	93.79	14.16	112.47	16.28	102.97	13.37
经纪业务	26.04	3.93	34.09	4.93	40.08	5.20
合 计	**662.15**	**100.00**	**691.06**	**100.00**	**770.24**	**100.00**

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：国寿审计报告，联合资信整理

近年来，国寿财险母公司综合赔付率基本保持稳定，综合费用率呈上升趋势，综合成本率保持在 100%以上；2019 年，国寿财险综合赔付率为 62.64%，综合费用率为 39.30%，综合成本率为 101.94%（见表 7），保持在财产保险公司较为合理水平。

表 7　母公司费用水平　单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
综合成本率	101.39	102.35	101.95	99.65
综合费用率	38.41	39.97	39.30	40.33
综合赔付率	62.98	62.38	62.64	59.32

数据来源：国寿财险提供，联合资信整理

2020 年以来，国寿财险业务结构进一步调整，非车险业务继续保持较快发展，对保费收入的贡献度进一步提高。2020 年 1—6 月，国寿财险实现原保险保费收入 446.71 亿元，较上年同期增长 13.28%。其中，车险原保费收入 306.49 亿元，占原保险保费收入的 68.61%，非车险保费收入 140.23 亿元，占原保险保费收入的 31.39%。

（2）再保险业务

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，其中与行业内前十大再保险机构业务量占比超过 80%。国寿财险分保业务主要为车险、农险、船舶险等，近年来保持增长态势。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。2019 年，国寿财险分出保费规模 80.69 亿元，分入业务保费收入 0.92 亿元。

2020 年 1—6 月，国寿财险分出保费规模 13.43 亿元，分入业务保费收入 0.14 亿元。

（3）投资业务

国寿财险投资方式以委托投资为主，随着保费收入的增长，国寿财险投资资产规模随之增长，投资品种逐步丰富；但权益类投资规模较大，易受股票市场波动的影响，其对公司盈利水平造成的影响需关注。

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控，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在可承受范围之内。

近年来，随着保费规模的增长，国寿财险投资资产规模整体保持增长趋势。国寿财险保险资金主要投资于固定收益类资产、信托、专项资管计划及权益类资产等（见表 8）。从投资策略看，国寿财险坚持以固定收益类投资为主，辅以权益类投资和信托及专项资管计划投资，并储备少量流动性资产以应对日常备付需求。截至 2019 年末，国寿财险投资资产总额 597.39 亿元。

表 8　投资资产结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动性资产	**-3.23**	**-0.60**	**-33.39**	**-6.33**	**-21.56**	**-3.61**	**-14.38**	**-2.33**
其中：活期存款	8.78	1.63	5.83	1.11	14.82	2.48	10.23	1.66
货币基金	0.53	0.10	0.56	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
逆回购协议	-12.17	-2.27	-38.75	-7.35	-36.99	-6.19	-24.61	-3.98
其他	-0.37	-0.07	-1.04	-0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
固定收益类资产	**310.36**	**57.79**	**313.68**	**59.46**	**328.12**	**54.92**	**319.75**	**51.77**
其中：定期存款	156.01	29.05	148.66	28.18	152.75	25.57	136.60	22.12
债券及债券基金、资管产品	154.35	28.74	165.02	31.28	175.37	29.36	183.15	29.65
权益类资产	**102.96**	**19.17**	**106.78**	**20.24**	**114.55**	**19.17**	**107.68**	**17.43**
不动产投资计划	**32.05**	**5.97**	**25.72**	**4.87**	**19.98**	**3.34**	**20.88**	**3.38**
信托、专项资管计划等	**94.94**	**17.68**	**114.76**	**21.75**	**156.31**	**26.16**	**185.37**	**30.01**
投资资产合计	**537.09**	**100.00**	**527.55**	**100.00**	**597.39**	**100.00**	**617.68**	**100.00**
资金运用收益率		**5.54**		**4.95**		**6.56**		**--**

数据来源：国寿财险提供资料，联合资信整理

投资结构方面，近年来，国寿财险固定收益类产品占比整体呈下降趋势，权益类产品投资规模占比有所波动，信托、专项资管计划占比持续上升，不动产投资计划占比持续下降。截至 2019 年末，国寿财险固定收益类资产余额 328.12 亿元，占投资资产总额的 54.92%。国寿财险固定收益类资产主要包括债券及相关产品和定期存款；其中，债券及相关产品主要投向企业债和政府机构类债券，另有少量的商业银行次级债券，企业债外部评级均在 AA 级别及以上，以 AA^{+}级别及以上为主。截至 2019 年末，国寿财险权益类资产余额为 114.55 亿元，占投资资产总额的 19.17%。国寿财险持有的权益类资产主要包括上市公司股票和股权投资基金，其中股票持仓行业主要以食品饮料为主，其次为家用电器、银行和化工行业，均为大盘股；股权投资基金以私募形式运作，投资于重大城市基础设施项目建设、国有企业混合所有制改革项目、符合国家产业政策导向的服务业、制造业或战略性新兴产业等领域。截至 2019 年末，国寿财险不动产投资计划余额 19.98 亿元，占投资资产总额的 3.34%，主要投向地铁、路桥、保障房等领域。截至 2019 年末，国寿财险信托及专项资管计划余额 156.31 亿元，占投资资产总额的 26.31%，主要投向能源、房地产、交通、物流等领域，期限以 5 年以上为主。截至 2019 年末，国寿财险资产认可率为 99.48%，处于较高水平。近年来，随着投资规模的增长，加之委外投资收益的增长，国寿财险投资收益率有所增长。2019 年，国寿财险实现投资收益 35.10 亿元，资金运用收益率为 6.56%，资金收益水平有所上升。

2020 年以来，国寿财险投资资产规模保持稳步增长，投资结构变化不大。截至 2020 年 6 月末，国寿财险投资资产总额 617.68 亿元，较上年末增长 3.40%。2020 年 1—6 月，国寿财险实现投资收益 23.44 亿元。

六、风险管理分析

国寿财险根据《保险公司风险管理指引（试行）》等监管规定，构建了董事会承担最终责任、高级管理层、总裁室、内控合规部组织牵头、相关职能部门密切配合的风险管理体系。国寿财险根据各业务流程和环节的风险管理要求，对保险业务及投资业务所涉及到的各项风险制定了相应的风险管理策略。

1. 保险风险管理

公司采取较为稳健的产品策略，在争取市场的同时强调风险控制，按照监管要求实施准备金计提政策，并且在核保核赔方面建立了分级授权管理等风控机制，保险风险管理体系较为健全，能够有效的控制承保风险。

国寿财险所面临的保险风险是指由于赔付水平、费用水平等假设的实际经验与预期发生不利偏离，导致公司遭受非预期损失的风险。为控制保险风险，公司从产品开发、核保、核赔等环节把控保险风险，并通过产品售后管理、准备金评估与提取、再保险安排等措施管理保险风险。

产品策略方面，国寿财险实施审慎的险种选择和分类发展措施，降低产品风险和控制赔付成本。国寿财险建立了有效的产品开发管理制度，通过设计开发具有恰当保险责任的产品，并进行合理定价，以控制保险风险。具体而言，国寿财险在对市场保险需求进行充分调研基础上，对新产品开发进行可行性分析，同时在经验分析和合理预期的基础上，合理设定精算假设，综合考虑市场竞争因素，对新产品进行合理定价。此外，公司也对新产品开发可能产生的各类风险进行识别，结合当前风险管理架构，提出相适应的风险控制措施。

针对核保及核赔环节，国寿财险一方面严格落实分级授权的核保管理制度，制定详细的核保指引，明确各级核保权限的最大承保风险，并在强化核保制度完善的同时加强日常的监督检查，以实现承保风险的全流程监控；另一方面强化核赔制度管理，确保未决赔案数据的及时性和准确性，以其为准确评估未决赔款准备金提供数据保障，提高保险管理的精细化水平。

针对产品售后管理环节，公司逐步建立并完善产品管理制度，在对各类产品所涉及的保险风险进行经验分析及趋势研究的基础上，有效地评估现有产品的产品结构、销售政策、核保核赔规则等风险，及时调整和改进产品设定及产品定价。具体而言，公司针对不同产品的上市时间，对当期签单保费占比在5%以上的在售产品的销售情况、现金流、资本占用、利润等进行评估，并每年对当期签单保费占比在5%以上的在售产品的死亡率、疾病率、费用率、退保率等重要指标进行评估，以根据其承担的风险水平相应的调整产品结构。

公司通过再保险安排来转移大额偿付风险，提高承保能力。具体而言，公司一方面不断明确再保险管理流程、再保险限额及审批权限等内容，从制度上确保再保险业务风险处在合理水平；另一方面针对不同保险类别设定最大自留额标准，对超过最大自留额标准的业务，及时进行再保险安排。此外，针对巨灾再保险，公司建立巨灾累积风险管理评估机制，至少每年对公司巨灾累积风险数据、再保险安排效果进行评估，形成书面评估报告并留档备查，以保证公司巨灾再保险业务的风险管理处在较为完善的水平。近年来，国寿财险再保险分出业务主要合作机构包括国际主体信用评级在标准普尔BBB级以上的国际再保险公司及国有再保险公司等。2019年，国寿财险自留保费比率为89.52%；自留保费资本率为351.25%（见表9）。

表9 自留保费情况 单位：%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
自留保费比率	91.51	90.33	89.52
自留保费资本率	388.87	321.69	351.25

数据来源：国寿财险提供，联合资信整理

国寿财险依据相关规定估计、提取保险合同准备金，包括未到期责任准备金和未决赔偿准备金。未到期责任准备金是指公司作为保险人为尚未终止的保险责任提取的准备金，以未赚保费法进行计量，未决赔款准备金是指公司作为保险人为赔案提取的准备金，包括已发生已报案未决赔款准备金、已发生未报案未决赔款准备金及理赔费用准备金。为准确计量准备金计提规模，确保准备金计提充足，公司结合理赔部门及财务部门的相关数据资料，制定了每年进行不少于一次的

准备金充足性检验，并定期进行准备金参数假设的回顾检验与调整，以确保准备金的计提可以覆盖预期风险损失。具体而言，公司在计算未决赔偿准备金时，主要基于历史赔款进展经验，在考虑贴现及边际因素的同时，利用链梯法、赔付率法，Bornhuetter-Ferguson法来评估最终赔付成本。

近年来，随着保险业务持续增长，公司保险合同准备金余额逐年增加，但随着业务规模的扩大以及公司结案效率的提升，当年提取的保险合同准备金规模较之前年度明显下降，占保险业务收入的比重相应下降（见表10）。国寿财险通过敏感性分析来衡量准备金计量过程中采用的重要假设对准备金计提的影响。2019年，若其他变量不变，国寿财险赔付率比当前假设增加或减少100个基点情况下，预计将导致当年税前利润减少或增加6.55亿元。

表10　保险合同准备金计提情况　单位：亿元、%

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
年末保险合同准备金余额	498.19	517.63	561.34
当年提取保险合同准备金	38.26	11.00	0.63
保险业务收入	662.50	691.55	771.16
提取的保险合同准备金/保险业务收入	5.77	1.59	0.08

注：1.保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔偿准备金
2.当年提取保险责任准备金=提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金
数据来源：国寿财险审计报告，联合资信整理

2. 投资风险管理

针对各类投资业务开展过程中所涉及的信用风险、市场风险、投资风险等各类别投资风险，公司分别制定了相应的分类别风险管理办法，明确了信用风险、市场风险及流动性风险管理的组织架构及基本管理方法，并根据业务开展的实践经验及市场行情及监管政策的改变对风险管理制度进行修订，不断提高投资业务的风险管理水平，保障投资管理业务经营目标的实现。

（1）信用风险管理

国寿财险已建立较为完善的信用风险管理体系。投资业务信用风险可控，但在当前资本市场信用事件频发的环境下，未来债券投资风险情况需持续关注。信用风险是指由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者交易对手信用状况的不利变动，导致公司遭受非预期损失的风险。公司通过建立内部信用评级制度及信用风险限额管理制度，明确限额设定方法以及调整、超限的审批流程，并采用恰当的方法对限额进行细分，根据交易对手、发行方、担保机构以及不同的国家地区分布、行业分布等情况设定各级信用限额。与此同时，公司建立投资交易对手的资信管理制度，通过建立并定期更新交易对手库、明确各交易对手的授信额度，分析并更新相关投资资产的内部评级和外部评级结果，以进一步丰富信用风险管理手段、完善信用风险管理体系。

针对再保险信用风险，公司建立了再保险交易对手的资信管理制度，通过资信预警机制，对再保险交易对手的信用风险进行动态跟踪和管理，并通过再保险应收款项的管理、催收制度，及时计提资产减值准备，控制再保险业务风险水平。

从投资产品来看，国寿财险固定收益资产投资以金融债、高信用等级企业债、信托及专项资管计划、基础设施债权投资计划及协议存款为主。截至2019年末，国寿财险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；企业债券投资标的信用等级集中在AA^{+}及以上；信托及专项资管计划主要投向非银金融、能源、综合等领域，投资期限集中在5年及以上期限，信托公司主要为重庆信托、华润信托等大型信托公司，交易对手主要为大型国有企业及国有三大资产管理公司；基础设施债券投资计划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。整体看，国寿财险债券及协议存款投资的信用风险较小；对于信托及专项资管计划，需持续关注其交易对手经营情况及未来到期回收情况。截至本报告出具

日，公司持有的投资资产未有违约。

（2）市场风险管理

公司通过资产负债管理办法监测市场风险，并运用多种金融工具其面临的市场风险进行测算，目前面临的市场风险可控。

市场风险是指由于利率、权益价格、房地产价格、境外资产价格、汇率等不利变动，导致保险公司遭受非预期损失的风险。公司从市场风险的识别和计量、检测与报告、内部控制与审计等方面，对公司所面临的市场风险进行全流程管理。公司所面临的市场风险包括利率风险、权益价格风险、房地产价格风险、境外资产价格风险和汇率风险。

利率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因利率变动而发生波动的风险。公司面临的利率风险主要包括定期存款、投资资产及贷款。公司通过研判受利率风险影响的资产及负债类别，并定期采用久期、凸性、剩余期限等工具，综合运用情景分析、在险价值和压力测试等方法分析有关资产及负债的利率敏感性和利率风险状况，实现对利率风险的有效控制。

权益价格风险是指因证券市场价格变动而使得以公允价值计量的可供出售金融资产价值产生波动的风险。公司投资的权益资产因利率变动而发生波动的风险。公司通过建立权益资产投资决策程序，定期对宏观经济状况进行分析，根据权益资产组合在单项资产、行业、地区分布等方面的分布情况，采用定量分析方法，运用风险暴露、在险价值、敏感性指标等工具对权益价格风险进行计量，及时分析、监控和防范权益价格风险。截至2019年末，公司所持权益类资产规模较小，主要为上市公司股权和股权投资基金，假设在其他变量不变的情况下，公司全部上市权益工具投资（除货币市场基金外）市价下浮10%，将导致税前利润减少1.42亿元，面临的价格风险较小。

房地产价格风险是指因房地产市场价格变动而使得以公允价值计量的可供出售金融资产价值产生波动的风险。公司通过建立房地产投资决策程序，及时跟踪分析房地产所处国家和地区的经济发展、宏观政策等对房地产价格的影响，通过压力测试等方法合理评估房地产价格风险，合理控制房地产投资的规模及集中度，有效降低房地产价格风险。

汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。公司主要在中国内地经营业务，仅持有部分外币资产和承担部分外币负债，所面临的汇率风险低。公司采取外汇风险暴露分析等方法，分币种对不同币种所涉及的汇率进行分析、监测和管理，以评估汇率变动对保险公司资产、负债和净资产的影响，并根据汇率风险的大小及特性，选取合适的工具对冲汇率风险。截至2019年末，当所有其他变量保持不变且不考虑所得税影响，如果外币对人民币汇率升值或贬值幅度达10%，公司当年税前利润将增加或减少1.24亿元，汇率风险较小。

（3）流动性风险管理

国寿财险通过多种手段和监测对流动性风险进行管理，整体流动性风险可控。

流动性风险是指企业在履行以交付现金或其他金融资产的方式结算的义务时发生资金短缺的风险。国寿财险面临的流动性风险主要源于各种赔款和偿付债务。公司坚持全面控制原则、独立制衡原则及适时使用原则，通过制定涵盖各项业务及各个部门的权责分明、相对独立又相互制衡的流动性管理机制，同时根据公司内外部环境的变化，以合理的成本实现流动性风险管理目标，并进行适时的更新、补充、调整和完善，以实现流动性风险的完善管理。

七、财务分析

国寿财险提供了2017—2019年及2020年第二季度财务报表及偿付能力报告。安永华明会计

师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年财务报表和偿付能力报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见；2020 年第二季度财务报表及偿付能力报告未经审计。

1．盈利能力

国寿财险保险业务收入以车险为主，险种收入集中度较高；受国内汽车销售市场低迷以及自身业务结构调整等因素影响，国寿财险车险业务增速较慢，但非车险业务的快速发展对营业收入形成良好补充；受税收政策调整影响，盈利水平呈现较大的波动，2019 年恢复至较好水平。

国寿财险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，国寿财险已赚保费保持稳步增长态势；得益于 2019 年委外投资取得的较好收益，国寿财险投资收益整体呈较快增长。2019 年，国寿财险实现营业收入 695.33 亿元，其中已赚保费 654.90 亿元，占比 94.19%；投资收益 35.10 亿元（见表 11）。

表 11　收益情况　　单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	611.44	656.11	695.33	382.94
已赚保费	579.93	625.83	654.90	357.58
投资收益	28.94	27.07	35.10	23.44
营业支出	593.03	644.91	677.13	357.98
赔付支出	357.56	417.95	461.16	201.32
提取保险责任准备金	39.64	16.44	4.32	34.92
手续费及佣金支出	125.37	136.03	115.51	66.03
业务及管理费	112.63	131.91	160.72	89.51
利润总额	18.38	11.33	18.61	24.93
净利润	8.08	1.21	22.60	18.94
营业费用率	17.01	19.09	20.87	--
手续费及佣金率	18.93	19.68	15.00	--
综合赔付率	62.98	62.38	62.64	--
综合成本率	101.39	102.35	101.95	--
总资产收益率	1.05	0.15	2.56	--
净资产收益率	4.01	0.60	10.41	--

数据来源：国寿财险审计报告，联合资信整理

国寿财险营业支出主要以赔付支出、手续费及佣金支出和业务及管理费为主，近年来由于车险和非车险的赔付支出均快速上升以及分支机构的不断扩张，公司营业支出逐年增加。2017—2019 年，随着业务及管理费支出的不断增加，国寿财险营业费用率呈上升趋势；受 2019 年车险业务手续费及佣金支出明显减少的影响，手续费及佣金率有所波动。2019 年，国寿财险营业费用率为 20.87%，手续费及佣金率为 15.00%。

近年来，国寿财险保险业务综合赔付率较为稳定；2017—2018 年，受赔付支出水平快速上升以及缴纳大规模所得税费用等因素的影响，其净利润下降明显；2019 年以来，随着营业收入水平的较快提升以及税收政策变化导致之前年度的所得税支出在当期转回，国寿财险净利润规模显著回升。2019 年，国寿财险实现净利润 22.60 亿元。从收益率指标看，近年来国寿财险总资产收益率和净资产收益率随着净利润规模的变化而呈现较大波动，2019 年分别为 2.56%和 10.41%，盈利水平恢复至较好水平。

2020 年 1—6 月，国寿财险实现营业收入 382.94 亿元，较上年同期增长 14.60%。其中，已赚保费 357.58 亿元，较上年同期增长 13.40%；实现净利润 18.94 亿元，较上年同期增长 17.82%。

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；本次资本补充债的发行将有助于缓解其转型期业务拓展带来的资本约束。

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交易性金融资产、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2020年第二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（扣除未上市股权投资）和定期存款等。近年来，公司可快速变现资产规模呈稳步增长趋势，占资产总额的比重保持在较好水平。截至2019年末，公司可快速变现资产余额362.40亿元，占资产总额的39.18%（见表12）。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

表 12　主要流动性指标　　单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
可快速变现资产	360.83	346.97	362.40	/
可快速变现资产/资产总额	44.94	41.17	39.18	/
未来 1 年内的综合流动比率	74.93	75.16	75.35	76.01
流动性覆盖率（压力情景 1）	1180.98	375.45	342.11	387.29
流动性覆盖率（压力情景 2）	619.95	581.86	449.09	578.00

数据来源：国寿财险审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

3．资本充足性

随着保费规模和投资资产规模的增长，国寿财险最低资本逐年上升，长期来看业务的发展对偿付能力充足性仍提出挑战。本次资本补充债券发行将有助于公司提升偿付能力。

在资本补充方面，国寿财险分别于 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。截至 2020 年 6 月末，国寿财险实收资本为 188.00 亿元。

认可负债方面，国寿财险认可负债主要由准备金负债和应付及预收款项构成，认可负债结构较好。近年来，随着保险业务规模的扩大，国寿财险准备金和预收款项规模呈上升趋势，拉动认可负债规模不断增长，但增速有所放缓。认可资产方面，国寿财险认可资产主要是投资资产、应收和预付款项。近年来，国寿财险认可资产规模保持增长。截至 2019 年末，国寿财险认可负债余额 686.48 亿元，认可资产余额 920.10 亿元；认可资产负债率为 74.61%（见表 13）。2020 年以来，国寿财险认可资产和认可负债规模均呈增长趋势，且结构较上年末保持稳定。总体看，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。

表 13　偿付能力指标　　单位：亿元、%

项　目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额	802.89	842.77	924.93	1031.13
负债总额	598.39	643.81	689.82	774.00
认可资产	799.33	838.88	920.10	1026.51
认可负债	597.14	641.69	686.48	769.21
实际资本	202.18	197.19	233.62	257.30
最低资本	94.01	100.12	106.67	116.85
资产认可率	99.56	99.54	99.48	99.55%
认可资产负债率	74.71	76.49	74.61	74.93%
核心偿付能力充足率	215.00	197.00	219.00	222.20
综合偿付能力充足率	215.00	197.00	219.00	222.20
综合偿付能力充足率（行业平均水平）	270.00	290.00	284.20	/

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：国寿财险经审计偿付能力报告，联合资信整理

2018 年，受其盈利水平大幅下降的不利影响，国寿财险实际资本有所下滑；2019 年以来，认可资产和认可负债规模快速增长以及自身利润的较好实现推动国寿财险实际资本明显回升。截至 2019 年末，国寿财险实际资本为 233.62 亿元。近年来，随着保费规模的增加，加之投资资产规模的增加，国寿财险面临的市场风险最低资本规模呈增长趋势，致使最低资本逐年上升。截至 2019 年末，国寿财险最低资本为 106.67 亿元。从偿付能力充足情况来看，受实际资本规模变化波动的影响，国寿财险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率亦呈现同步变化。截至 2019 年末，国寿财险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 219.00%，偿付能力保持充足水平。

截至 2020 年 6 月末，国寿财险偿付能力充足水平基本保持稳定。截至 2020 年 6 月末，国寿财险认可资产余额 1026.51 亿元，认可负债余额为 769.21 亿元，实际资本 257.30 亿元；核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 222.20%。

八、本次债券偿付能力分析

本次债券为国寿财险拟发行的 45 亿元资本补充债券，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；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、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人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。

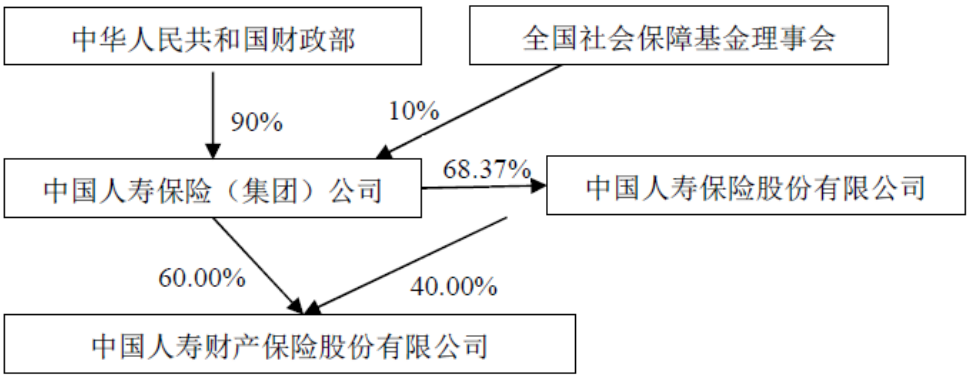
截至 2020 年 6 月末，公司无应付债券余额，公司本次资本补充债券发行金额为 45 亿元，如果本次资本补充债券发行成功，发行后公司应付债券本金合计为 45 亿元，综合偿付能力充足率将由 222.20%提升至 244%。预计本次债券成功发行后，利息支出对公司盈利将造成一定压力，但付息能力不会受到实质性的影响。

此外，本次资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内公司的业务发展持续性、盈利水平以及募集资金的使用情况，综合考虑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，联合资信认为国寿财险能够为本次债券提供足额本金和利息，本次债券的偿债能力极强。

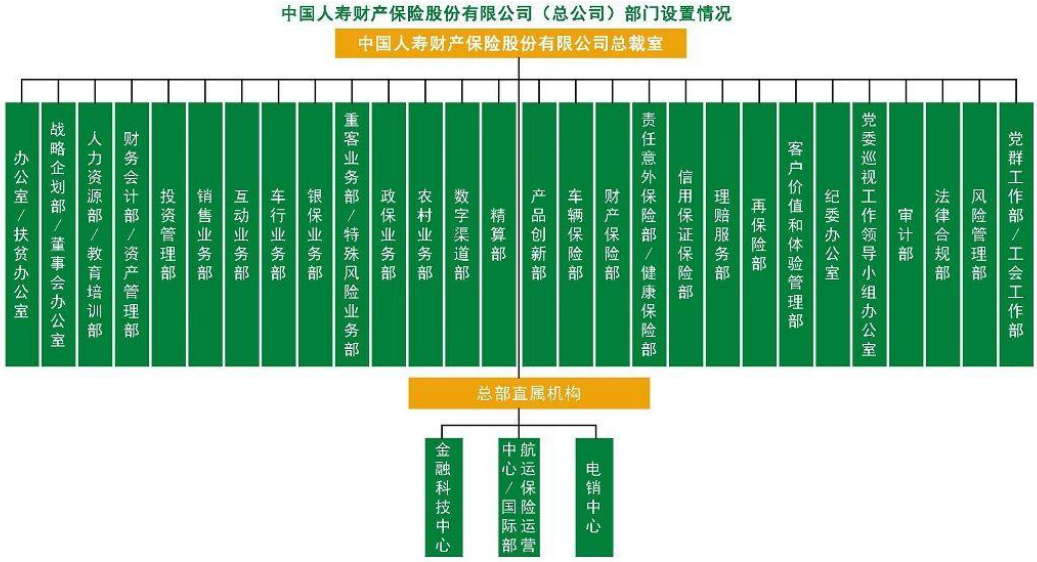
九、结论

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

附录 1　2020 年 6 月末股权结构图



附录 2　2020 年 6 月末组织架构图



附录 3　财产保险公司主要财务指标计算公式

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+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(扣除股权投资和资产管理产品)+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%
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%
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
综合赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+提取保费准备金)/已赚保费
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）

附录 4-1　保险公司主体长期信用等级的设置及含义

联合资信保险公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

附录 4-2　保险公司中长期债券信用等级的设置及含义

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 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于
中国人寿财产保险股份有限公司
2020 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有关业务规范，联合资信将在本次债项信用等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。中国人寿财产保险股份有限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。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

中国人寿财产保险股份有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对中国人寿财产保险股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国人寿财产保险股份有限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中国人寿财产保险股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现中国人寿财产保险股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国人寿财产保险股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国人寿财产保险股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国人寿财产保险股份有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国人寿财产保险股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。