

信用评级公告

联合〔2021〕6823号

联合资信评估股份有限公司通过对财信吉祥人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持财信吉祥人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA，“20吉祥人寿”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

二〇二一年七月二十三日

财信吉祥人寿保险股份有限公司

2021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
财信吉祥人寿保险股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
湖南财信投资控股有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉祥人寿	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
20 吉祥人寿	15 亿元	(5+5) 年	2030-9-24

评级时间：2021 年 7 月 23 日

主要数据

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	134.93	148.59	203.00
负债总额(亿元)	114.66	126.43	174.36
保险合同准备金(亿元)	68.43	79.34	82.88
股东权益(亿元)	20.27	22.16	28.64
注册资本(亿元)	34.63	34.63	34.63
核心偿付能力充足率(%)	175.58	172.04	141.59
综合偿付能力充足率(%)	184.75	179.96	213.00

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	35.16	28.09	32.79
已赚保费(亿元)	27.82	19.86	18.43
净利润(亿元)	-0.79	0.23	2.55
投资收益(亿元)	6.57	7.08	13.86
投资资产收益率(%)	5.84	6.09	9.35
综合退保率(%)	14.91	3.80	12.47
综合费用率(%)	30.19	42.77	47.80
手续费及佣金率(%)	10.65	14.76	10.63
总资产收益率(%)	--	0.16	1.45
净资产收益率(%)	--	1.08	10.04

数据来源：财信人寿审计报告、偿付能力报告，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”）对财信吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“财信人寿”或“公司”）的评级反映了 2020 年以来，财信人寿获得股东支持的力度较大、公司治理机制和风险控制体系较为完善、湖南省内营销网络分布广泛、盈利能力有所提升等方面的优势。同时，联合资信也关注到，受新冠疫情影响财信人寿主要渠道销售受阻，保费收入有所下降，未来业务结构调整面临一定压力。

未来，公司将继续坚持以“个险+”为核心的价值经营理念，扎实推进专业化、特色化经营，继续深耕省内，挖掘业务资源，业务结构有望进一步优化。另一方面，公司保费收入规模持续下降，未来保险业务的拓展情况尚需持续观察。

财信人寿已发行资本补充债券担保人湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）是由湖南省人民政府投资设立的多元化投资公司，综合实力强，盈利能力稳定。经联合资信评估股份有限公司评定，财信投资主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，对本次资本补充债券有极强的担保能力。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定维持财信吉祥人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 吉祥人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了财信人寿已发行资本补充债券违约的风险极低。

优势

1. 股东实力强，能够形成一定的业务协同。财信人寿的第一大股东财信投资综合实力强，能在业务渠道拓展和资本补充方面给予其较大支持，2020 年依托于股东方资源财信人寿团险业务规模有所增长，未来业务协同作用有望得到进一步发挥。

分析师

王柠 陈奇伟

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

2. **盈利水平提升明显。**2020年，公司取得了较好的投资收益，盈利水平较之前年度显著提升。

关注

1. **新冠肺炎疫情导致公司保费收入持续下降。**财信人寿以个险渠道和银保渠道为核心的业务渠道受新冠疫情的影响较大，规模保费增长乏力，保险业务收入持续下降。
2. **保险业务产品结构及期限结构仍有待优化。**2020年，财信人寿期缴业务保费收入和占比进一步下降，业务结构有待进一步调整。
3. **业务发展对资本消耗较快，未来或面临一定资本补充压力。**2020年随着保险业务和投资业务的持续发展，公司核心偿付能力水平有所下降，未来公司或面临一定的资本补充压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由财信吉祥人寿保险股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

财信吉祥人寿保险股份有限公司

2021年跟踪评级报告

一、主体概况

财信吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“财信人寿”或“公司”）成立于2012年9月，是由湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）等9家股东发起设立的湖南省第一家保险法人机构和股份制国有控股企业，初始注册资本为11.50亿元。2020年10月，公司由原用名财信人寿保险股份有限公司更名为财信财信人寿保险股份有限公司。历经多次增资扩股和股权转让，截至2020年末，公司股东增加至12家，注册资本34.63亿元，单一最大股东为财信投资，前五大股东持股情况见表1。

截至2020年末，公司累计已开业机构114家，包括5家分公司，35家中心支公司，70家县支公司，3家营销服务部，1家电销机构。截至2020年末，公司有内外勤人员20985人，其中内勤员工1384人，合同制销售外勤494人，代理人19107人。

表1 2020年前五大股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
湖南财信投资控股有限责任公司	33.00
上海潞安投资有限公司	18.34
长沙先导投资控股集团有限公司	14.90
湖南省农业信贷担保有限公司	13.09
湖南嘉宇实业有限公司	9.15
合计	88.48

数据来源：财信人寿提供，联合资信整理

财信人寿的经营范围：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；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；证券投资基金销售业务；经中国银保监会批准的其他业务。

财信人寿注册地址：长沙市岳麓区滨江路53号楷林国际A栋3楼、21-24楼。

财信人寿法定代表人：周江军。

二、已发行债券概况

财信人寿存续期内并经联合资信评估股份有限公司评级的债券为2020年资本补充债券（15亿元），债券概况见表2。

表2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	付息频率
20吉祥人寿	15亿元	5.18%	(5+5)年	年付

数据来源：中国货币网，联合资信整理

2020年以来，财信人寿根据债券发行条款的规定，在资本补充债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

三、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2020年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产

业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇登记失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. 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，2016-2017 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；5. 2021 年一季度括号内为两年平均增速
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差

7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等

相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年

初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

（2）宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

2. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2020 年以来，受新冠疫情的冲击，人身险业务原保险保费收入同比增速明显放缓；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2020 年初，受新冠肺炎疫情疫情影响，代理人线下展业较为困难，同时居民对自身现金流预期趋于保守叠加其对未来经济恢复有所担忧，导致长期保障型险种营销面临较大压力，人身险公司原保费收入同比增速明显放缓。2020 年，我国人身险业务原保险保费收入 3.17 万亿元，同比增长 6.91%，增幅比上年下降 6.85 个百分点。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.40 万亿元，同比增长 5.40%；健康险业务实现原

保险保费收入 0.71 万亿元，同比增长 11.38%。资产方面，截至 2020 年末，寿险公司总资产 16.98 万亿元，资产增速有所加快。

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，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势在监管趋严及 2020 年初新冠肺炎疫情冲击的背景下仍保持相对稳定的市场份额。但得益于近年来的业务结构调整以及渠道建设的不断完善，中小保险公司的市场竞争能力有所提升，整体行业集中程度持续下降。截至 2020 年末，根据 wind 数据统计，在 87 家人身险公司（中资公司 59 家，外资公司 28 家）中，原保险保费收入前 10 的人身保险公司市场份额合计占比仍在 65% 以上（见表 4）。2020 年，得益于较好的营销策略和相应的产品开发，新华人保及中邮人寿原保险保费收入排名均有所上升，华夏人寿因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 10.03%，市场占有率较上年度上升 0.72 个百分点，但仍处于在较低水平。

表 4 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

单位：%

排名	2018 年		2019 年		2020 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	20.42	国寿股份	19.18	国寿股份	19.35
2	平安人寿	17.02	平安人寿	16.67	平安人寿	15.03
3	太保人寿	7.67	太保人寿	7.17	太保人寿	6.58
4	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.17	新华人寿	5.04
5	太平人寿	4.71	太平人寿	4.74	华夏人寿	4.64
6	新华人寿	4.66	新华人寿	4.66	太平人寿	4.56
7	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42	泰康人寿	4.54
8	人保寿险	3.57	人保寿险	3.31	人保寿险	3.04
9	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.58	中邮人寿	2.59
10	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28	前海人寿	2.47
	合计	73.49	合计	71.18	合计	67.85

数据来源：2018 年数据来自银保监会网站，2019 年、2020 年数据来自 wind，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身保险公司的监管趋严，监管政策对于人身保险公司的规范经营与

治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2020 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势；在新冠肺炎疫情

情的影响下，居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险占比持续提升。2020年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的75.72%，健康险业务占22.29%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，2020年以来万能险业务规模持续收缩。2020年，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司加大了固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模有所下降，但投连险业务规模整体仍呈快速下降趋势。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

(2) 盈利水平

保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

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。2020年，保险公司实现原保险保费收入4.53万亿元，同比增长6.13%，其中，财产险公司保费1.35万亿元，同比增长4.36%；人身险公司保费3.17万亿元，同比增长6.91%。

从赔付支出来看，2020年以来，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，由于经济下行且频繁踩雷，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。2020年，保险公司累计赔付支出1.39万亿元，同比增长7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出6955亿元，同比增长6.97%；人身险业务累计赔付支出6952亿元，同比增长8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3715亿元，同比下降0.75%；健康险业务赔付支出2921亿元，同比增长24.23%；意外险业务赔付支出316亿元，同比增长6.17%。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。

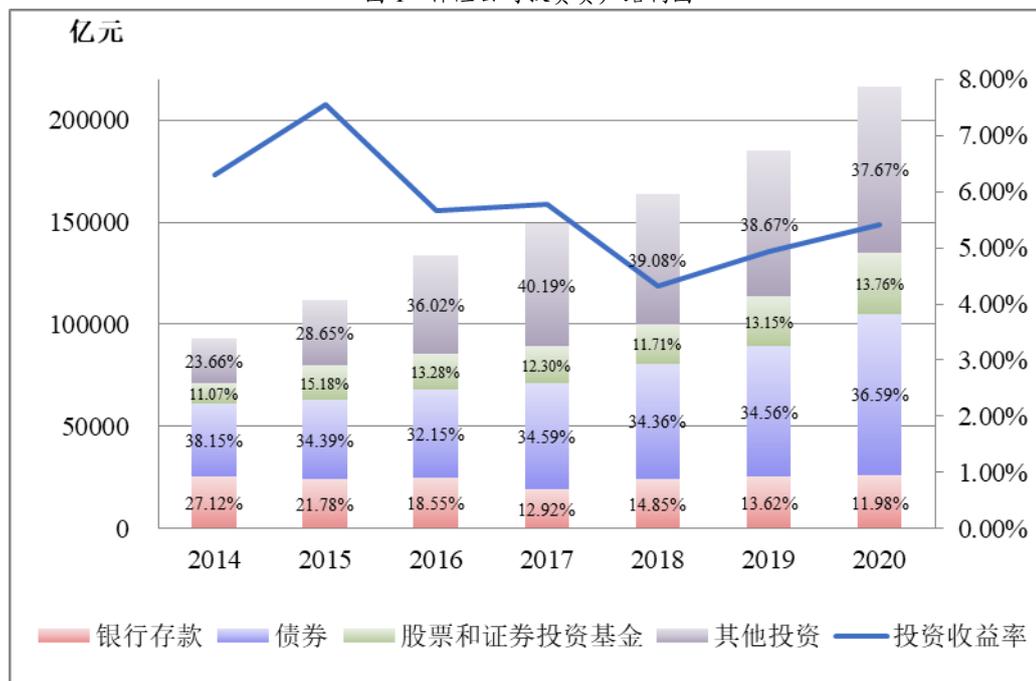
投资收益方面，2020年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在2019—2020年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2020年末，国内保险资金运用余额21.68万亿元，较上年末增长17.02%。从投资资产结构来看，截至2020年末，保险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48.57%，较2019年末上升0.39个百分点；股票和证券投资基金占比13.76%，上升0.60个百分点；其他投资占比37.67%，下降1.00个百分点。从投资收益情况来看，2020年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益9570.94亿元，同比增长40.81%，投资收益率为5.41%，较2019年末提升其中证券投资基金和股票是投资收益率最高

的两类资产，投资收益率分别为 12.19% 和 10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020 年保险公司利润预计超过 3400 亿元，

同比增长 9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(3) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，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。

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021 年 1 月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于 2021 年 3 月 1 日起施行，根据该规定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类，不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务限薪，追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$ 的也将被重点核查。

根据银保监会公布的 2020 年保险业偿付

能力状况数据显示，截至 2020 年三季度末我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 236.5%，核心偿付能力充足率为 226.9%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末保持稳定，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露 2020 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管及红线，其中共有 8 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%，3 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海人寿、前海人寿、百年人寿 3 家公司的风险评级为 C 类，中法人寿风险评级为 D 类的险企，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。受业务结构调整及投资风险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好

水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会正在有序推进偿二代二期工程，预计偿二代二期工程实施后，部分保险公司综合偿付能力充足率水平将得到一定程度的释放。

随着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稳定带来不利影响，叠加 2020 年新冠疫情对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者和发行资本补充债券等方式补充资本。2020 年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，保险公司偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长，全年人身险公司实际发行资本补充债券 657.50 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增加注册资本的方式补充资本，2020 年保险公司累计补充注册资本金 206.70 亿元，其中人身险公司中中法人寿、建信人寿、招商仁和人寿资本金获准增加规模均超过 10 亿元。虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，且银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道或将进一步丰富。

4. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护，险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求，整体延续风险管控趋严的政策基调。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。

2020 年，银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2020 年新冠肺炎疫情对保险行业展业方

面造成一定冲击，但监管力度并未因此而下降。相较于 2019 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加，处罚所涉及方面也更广。

2020 年全国保险监管系统累计公布了 1705 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.36 亿元，涉及 342 家保险机构。从受罚机构类型上看，人身险、财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，2020 年监管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面，处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图；处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面，2020 年全年银保监会累计发布各类政策 71 项，其中，人身险方面 21 项，财产险方面 19 项，中介方面 9 项，资管方面 9 项，其他 13 项。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，2020 年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020 年 1 月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2 月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

在中介渠道方面，2020 年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范

围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021年1月，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》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

四、公司治理与内部控制

2020年以来，财信人寿公司治理架构持续稳健运行，第一大股东资本实力较强，对公司形成有力的支撑，内控体系较完善；部分股权存在被冻结的情况，整体关联交易风险较为可控。

根据财信人寿披露信息，公司第一大股东为财信投资。截至2020年末，财信人寿的注册资本为34.63亿元；全部股东中有2家股东共计4500万股存在被冻结的情况，占公司股本总额的1.29%。

湖南财信投资控股有限责任公司是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）于2001年批准并投资设立的国有独资公司，湖南省财政厅代表湖南省政府对财信投资履行出资人职责。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本，截至2015年末，实收资本为37.44亿元。2016年6月3日，湖南省政府将所持有的财信投资全部股权无偿转让给湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）。截至2020年末，财信投资实收资本37.44亿元，财信金控持有全部股权，系其唯一股东，湖南省政府持有财信金控全部股权，为财信投资实际控制人。财信投资

是湖南省属以金融服务为主的大型国有控股集团，截至2020年末，财信投资纳入合并报表范围的子公司3家，包括湖南省财信信托有限责任公司（以下简称“财信信托”，持股96.00%）、财信证券有限责任公司（以下简称“财信证券”，持股96.49%）和财信人寿（持股比例33.00%）；参股公司2家，为深圳榛果投资管理企业（有限合伙）（通过财信证券持股40.00%）和华融湘江银行股份有限公司（持股比例20.00%）。截至2020年末，财信投资总资产为919.52亿元，所有者权益合计为186.76亿元，2020年实现营业收入85.52亿元，净利润18.34亿元，均较上年大幅增长。财信投资的主营业务涵盖证券、信托、保险等金融领域，其中，证券业务、保险业务为公司主要收入来源。从2020年的营业总收入分布来看，证券业务收入在总收入中占比降至33.87%，保险业务在总收入中占比为38.30%，信托业务占比下降至18.85%，其他业务占比为8.98%。

截至2020年末，财信人寿董事会由12名董事构成，其中职工董事1人、独立董事4人。公司董事长周江军先生毕业于南开大学法学系国际经济法专业，曾任长沙宏业腾飞律师事务所律师助理、律师，湖南省信托有限责任公司信托经理、部门经理、副总裁，江山永泰投资控股有限公司部门经理、江山国金资产管理有限公司总裁，华天酒店集团股份有限公司常务副总裁，湖南省财信资产管理有限公司总经理，具有较为丰富的金融机构从业经验和公司管理经验。监事会是财信人寿的监督机构。截至2020年末，财信人寿监事会由7名监事构成，其中非职工监事4人，职工监事3人。2020年7月，公司原总经理唐玉明因个人原因辞去公司总经理职务，为保证公司日常经营管理，在公司选聘到合适总经理人选之前，授权周江军代行总经理职权；公司于2021年6月正式任命周江军先生担任公司总经理。截至2020年末，财信人寿高级管理层由7名成员组成，其中副总裁4名、助理总裁2名。财信

人寿高级管理人员学历较高，具有丰富的保险行业经营管理经验。2021年6月，周江军因个人原因辞去董事长一职，拟任董事长程蓓已通过公司董事会选举，目前处于监管审批阶段。

针对关联交易，财信人寿根据《保险公司关联交易管理办法》（银保监发〔2019〕35号）制定了相应的关联交易管理办法，并按照要求成立了关联交易控制委员会；每半年对公司的关联方清单进行更新完善，并报公司关联交易控制委员会审批通过；此外，定期对关联交易进行统计分析，并按时向监管部门报送季度关联交易报告。财信人寿关联交易主要集中在资金运用和保险业务方面。保险业务方面，2020年，财信人寿与关联方发生关联交易共计25.41亿元，其中保险业务类关联交易金额0.42亿元；利益转移类关联交易金额15.03亿元；资金运用类关联交易金额6.96亿元。财信人寿整体关联交易风险较为可控。

根据财信人寿披露，财信人寿2020年一、二季度风险综合评级结果均为B类，三、四季度风险综合评级结果上调至A类。2020年以来，财信人寿未受到重大监管处罚。

五、业务经营分析

1. 经营概况

作为湖南省第一家保险法人机构和股份制国有控股企业，财信人寿扎根湖南，区域性特征较为突出。成立以来公司稳健发展，业务主要以个人寿险和个人健康险为主，由于成立时间不长，目前资产规模和业务规模均较小（见表5）。

2. 业务经营分析

2020年，新冠疫情对财信人寿主要业务渠道的销售造成了较大不利影响，保险业务收入有所下降；财信人寿不断优化产品结构和人员结构，业务品质有所改善，业务价值保持增长。

（1）保险业务

2020年，受趸缴业务规模收缩和疫情背景下销售渠道有所受限的影响，财信人寿保险业务收入和市场占有率均有所下降。2020年，财信人寿根据自身战略及价值转型需求，在保证公司现金流的前提下，着力发展健康险、长期期缴寿险等高价值业务，但新冠疫情使得财信人寿部分销售渠道展业有所受限，导致其2020年原保险保费收入持续下降；当年万能险业务规模保持增长，规模保费较上年末略有增长。

表5 业务经营及市场排名

单位：亿元、%

项目	金额			较上年度变动情况	
	2018年	2019年	2020年	2019年	2020年
原保险保费收入	27.93	20.10	18.62	-28.03	-7.36
原保险保费收入市场份额	0.11	0.07	0.06	/	/
规模保费	42.17	45.12	45.95	7.00	1.84

数据来源：中国银保监会官网、财信人寿提供资料，联合资信整理

2020年，财信人寿业务营销难度有所加大，传统寿险业务规模和占比均持续下降，传统寿险以及分红险仍为原保险保费收入的主要来源；万能险收入占规模保费收入的比重有所提升。财信人寿保险业务产品种类包括传统寿险、分红寿险、健康险、意外险和寿险附加万能险

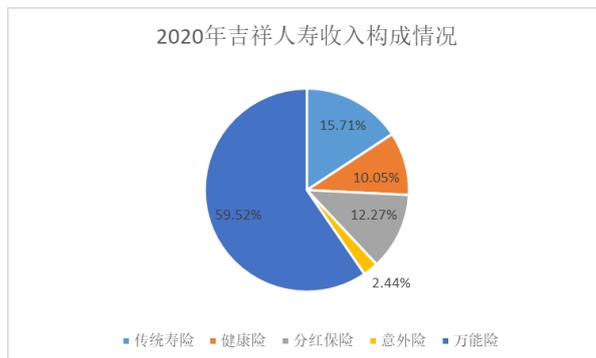
等。2020年，一方面受业务结构调整过程中趸缴业务压缩，另一方面疫情对其个险业务渠道的销售造成了较大负面影响，财信人寿传统寿险尤其是个人寿险业务收入下滑明显；财信人寿坚持发展保障型产品，围绕股东方相关资源挖掘业务协同机会，团体健康险业务收入取得

了较明显的增长，带动整体健康险业务收入小幅增长；由于业务连续性较强，分红寿险业务收入规模及占比保持增长。截至2020年末，传统寿险、健康险和分红险三类保险业务收入合计占原保险保费收入的比重为93.88%，保持很高占比。此外，2020年以来，财信人寿适度开展中长期万能险业务，以补充资金来源，支撑整体业务规模，万能险收入较上年有所提升。

表6 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年
传统寿险	19.47	10.54	7.22
健康险	3.42	4.33	4.62
分红保险	4.18	4.34	5.64
意外险	0.86	0.90	1.12
万能险	14.24	25.03	27.35
规模保费	42.17	45.12	45.95

图2 保险业务收入结构



数据来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

受疫情影响财信人寿期缴业务拓展难度加大，业务规模有所下降，保费结构仍以趸缴为主，业务结构有待进一步调整。2020年，随着以趸缴为主的银保渠道业务规模的增长，财信人寿趸缴业务保费收入有所增长。受疫情影响，财信人寿个险新单和续期期缴业务拓展难度加大，尤其是银保渠道期缴业务规模出现明显下

降，导致期缴首年和续期保费收入均较上年有所下降。

表7 保险业务收入期限结构 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年
趸缴业务	25.79	27.03	32.03
期缴业务	16.38	18.10	13.91
其中：期缴业务首年	3.49	3.70	3.56
期缴业务续期	12.90	14.40	10.35
合计	42.17	45.12	45.95

数据来源：财信人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

财信人寿业务渠道较为多元化，银保渠道和个险渠道是保费规模的主要来源，但受新冠疫情影响上述主要渠道收入增长均较为乏力。

财信人寿坚持“让人人都拥有健康养老保险保障”的企业使命，开拓了个险、银保、团险、电商、经代等多个营销服务渠道，建立了较为完备的管理体系（见表8）。财信人寿主要通过个险和银保渠道开拓保险业务，团险和其他渠道收入比重虽有所上升，但占比仍较低。2020年，财信人寿银保渠道适度调整了渠道经营模式，从“大而全”向“精而专”升级，以邮政和农行为主的规模型渠道，建行为主的价值渠道，以及与华融湘江银行等特色渠道的多元化渠道架构进一步升级完善，业务的系统化推动、节奏化管理、省外队伍建设和重建均有序推进，但新冠疫情对其上半年的业务拓展形成较大不利影响，财信人寿银保渠道保费收入增速明显放缓。财信人寿个险渠道积极探索线上销售模式，推出“守护神”“安行保”“惠民保”等产品并对产品功能进行拓展，同时加强队伍管理、队伍招募以及培训力度，推动机构建设和改革，但在疫情影响、市场下滑、代理人队伍大规模人员流失的情况下，财信人寿个险渠道保费收入有所下降。

表8 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

项目	金额			占比		
	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
个险渠道	19.86	20.96	20.53	47.10	46.45	44.68

银保渠道	19.89	21.16	21.67	47.17	46.90	47.16
团险渠道	1.53	1.79	2.31	3.63	3.97	5.03
其他渠道	0.89	1.21	1.43	2.11	2.68	3.11
合计	42.17	45.12	45.95	100.00	100.00	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：财信人寿提供数据，联合资信整理

随着期缴保费规模的增长，公司业务价值保持增长态势。财信人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告，按照风险贴现率 11.0% 的中心假设计算。2020 年，由于投资收益较高，净资产增加，财信人寿有效业务价值和公司内含价值均有所提升，但由于新单销售规模下降，新业务价值有所下降。

表 9 内含价值情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
有效业务价值	10.78	11.97	12.58
公司内含价值	28.60	30.50	36.30
新业务价值	1.51	0.97	0.41

数据来源：财信人寿提供数据，联合资信整理

从保单继续率来看，2020 年，财信人寿个险渠道开展人员结构优化，着力提升业务品质，对 13 月继续率的考核实行一票否决制，使得个险 13 个月保费继续率有所回升；随着 2020 年公司加大考核与督导力度，银保 13 个月保费继续率亦有所回升（见表 10）。

表 10 保单继续率情况 单位：%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
13 个月保费继续率（个险）	85.03	73.30	74.38
13 个月保费继续率（银保）	96.78	89.98	91.44

数据来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

（2）投资业务

得益于可运用保险资金规模增长，2020 年以来，财信人寿加大债券产品的投资力度，投资资产规模有所上升；投资品种以固定收益类投资为主，投资业务偏好整体较为稳健，

但需关注风险资产的处置情况以及后续信用风险的管控情况。

财信人寿主要由资产管理部开展投资业务。财信人寿秉持审慎稳健的投资理念，坚持安全性、收益性、流动性相统一的原则，加强对资产负债匹配的管理，在兼顾确保公司资产安全性与满足流动性需求的原则下，通过合理构建投资组合，力求实现公司资产的长期稳定与增值。2020 年，随着可运用的保险资金规模稳步提高，财信人寿加大了投资资产尤其是固定收益类资产的配置力度，投资资产规模保持较快增长。

为保证流动性，财信人寿保持一定规模的流动性资产配置，2020 年末流动性资产配置规模和占比小幅下降，主要为货币市场基金、银行活期存款、货币市场类保险资管产品等，风险低，流动性较好。

财信人寿固定收益类投资以银行定期存款、协议存款、政府债券、非金融企业债券以及债券型基金为主。2020 年，财信人寿加大了金融债券、资产支持计划和债券型理财产品的配置力度，固定收益类资产规模有所增长，占比有较明显回升。从公司债券持仓结构来看以金融债券和企业债券为主，分别占债券投资余额的 44.88% 和 39.47%，其中非金融企业债券主要为城投类债券和国有企业债券，债券投资外部评级主要集中在 AA+ 及以上，信用风险偏好较低。从固定收益类资产的资产质量来看，公司债券投资业务有一例违约情况，为“16 中城建 MTN001”，债券投资本金 3000 万元，公司已向中国城市建设控股集团有限公司提起了法律诉讼，现已取得法院判决，正在执行阶段，自 2019 年末起已进行全额计提减值。

财信人寿权益性投资以股权投资类理财产品为主，辅以部分股票和混合型基金等，2020年，在较为火热的市场行情下，财信人寿加大了二级市场股票的配置力度，推动了权益类投资规模的增长；得益于2020年股票市场的良好走势，以及科创板打新中签率较高，财信人寿当年实现了较好的投资收益。

财信人寿不动产类投资主要为不动产投资、不动产类和基础设施类投资计划，公司不动产项目为位于上海和长沙的写字楼，持有目标以长期持有收取租金为主。不动产类和基础设施类投资计划为房地产和建筑装饰

行业，发起人为国内知名保险资管等机构，平均期限在5年期以上，收益率约在5.80%~9.00%之间，收益水平普遍较高。2020年，财信人寿适度加大了基础设施投资计划和不动产投资计划的投资，整体不动产投资规模小幅增长，占比变化不大。

财信人寿其他金融资产主要为ABS、信托计划和保险公司资产支持计划，行业集中于建筑装饰、房地产、钢铁、商业贸易、非银金融等，发起机构为大型信托机构、保险资管等，期限主要在3年期以上，2020年该部分投资规模和占比均变化不大。

表 11 投资资产

单位：亿元、%

项 目	余 额			占 比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动性资产	11.67	22.44	19.96	9.92	16.27	11.16
货币市场基金	2.19	8.97	5.08	1.86	6.51	2.84
银行活期存款	0.07	7.62	1.55	0.06	5.52	0.87
货币市场类保险资产管理产品	5.36	4.67	11.03	4.55	3.38	6.16
固定收益类资产	45.03	45.39	73.49	38.26	32.91	41.06
银行存款	15.22	15.30	13.24	12.92	11.10	7.40
债券型基金	0.70	2.91	2.87	0.59	2.11	1.60
债券投资	25.56	26.31	45.99	21.71	19.07	25.70
债券型理财产品	3.56	0.87	11.39	3.03	0.63	6.37
权益类资产	18.28	28.62	44.54	15.53	20.75	24.89
股票	1.24	5.76	16.25	1.05	4.18	9.08
股票、混合型基金	0.73	3.45	2.54	0.62	2.50	1.42
权益类保险资产管理产品	1.07	0.00	0.00	0.91	0.00	0.00
股票型、混合型和股权投资类 理财产品	15.24	19.41	25.09	12.95	14.06	14.39
不动产类资产	28.57	27.70	34.57	24.27	20.08	19.32
不动产	15.67	18.71	11.65	13.32	13.56	6.51
基础设施投资计划	5.33	3.32	8.33	4.53	2.41	4.65
不动产投资计划	5.34	3.55	8.00	4.54	2.58	4.47
不动产类保险资产管理产品	2.23	2.11	1.57	1.89	1.53	0.88
其他金融资产	14.24	18.74	22.42	12.10	13.59	12.53
投资资产总额	117.70	137.95	178.97	100.00	100.00	100.00

注：1.其中权益工具划分为审计报告口径，包含部分固收类资管产品及债券型基金等；

2.因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：财信人寿审计报告，联合资信整理

六、财务分析

财信人寿提供了 2020 年财务报告及偿付能力报告，普华永道会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告及偿付能力报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见。

1. 盈利能力

2020 年，受新冠疫情和业务结构持续调整的影响，财信人寿已赚保费和保险业务收入均有所下降；随着投资资产配置规模的加大和对市场行情的较好把握，财信人寿投资收益大幅增长，净利润和盈利指标均得以明显提升。

在已赚保费收入方面，公司已赚保费以保险业务收入为主，分出保费规模小。2020 年，

受疫情影响，财信人寿业务拓展面临较大阻力，同时对价值率较低或者赔付率较高的部分渠道或项目进行停售或整合，保险业务收入和已赚保费均呈现持续下降的态势。2020 年，公司已赚保费 18.43 亿元，占营业收入的 56.21%；其中保险业务收入 18.62 亿元（见表 12）。财信人寿赔付支出包括满期给付、赔款支出和死伤医疗给付，2020 年赔付支出规模的下降主要是由于满期给付规模有所下降所致。2020 年，由于传统寿险业务规模有所下降，财信人寿当年提取保险责任准备金的规模亦有明显下降。从成本管控方面来看，财信人寿综合费用率随着业务管理费用的上升有所增长，手续费及佣金率随着佣金支出的下降有所回落，整体成本管控能力有待提升。

表 12 保险业务盈利情况表

单位：亿元、%

项目	金额			较上年度变动情况	
	2018 年	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年
已赚保费	27.82	19.86	18.43	-28.61	-7.20
保险业务收入	27.93	20.10	18.62	-28.03	-7.36
减：分出保费	0.13	0.19	0.15	46.15	-21.05
净承保保费收入	27.80	19.91	18.47	-28.38	-7.23
减：提取未到期责任准备金	-0.02	0.05	0.04	--	-20.00
保险业务支出	10.95	11.38	11.29	3.93	-0.79
赔付支出	2.49	2.75	2.53	10.44	-8.00
减：摊回赔付支出	0.06	0.08	0.05	33.33	-37.50
手续费及佣金支出	2.97	2.97	2.70	0.00	-9.09
业务及管理费	5.39	5.53	5.90	2.60	6.69
提取保险责任准备金	9.60	10.86	3.51	13.13	-67.68
减：摊回保险责任准备金	0.01	0.03	0.00	/	/
综合费用率	30.19	42.77	47.80	/	/
手续费及佣金率	10.65	14.76	14.50	/	/

数据来源：财信人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

财信人寿投资收益主要包括利息收入、股息收入和买卖价差收入。2020 年以来，得益于可供出售金融资产和交易性金融资产下权益

类投资规模的增加，同时对二级市场行情的较好把握使得其权益类资产收益率得到明显提升，财信人寿当年投资收益取得了明显增长，投资收益

率水平亦有明显提升（见表13）。

表13 收益情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
投资收益	6.57	7.08	13.86
公允价值变动损益	0.24	0.15	-0.21
减：投资资产减值准备	0.74	0.44	0.80
其他类投资收益	0.39	0.62	0.66
总投资收益	6.46	7.41	13.51
投资资产总额	117.70	137.95	178.97
总投资收益率	5.84	6.09	9.35

注：其他类投资收益=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

数据来源：财信人寿审计报告，联合资信整理

财信人寿退保金主要为个人传统寿险产品退保金。2020年以来，由于公司处在退保高峰阶段，之前年度银保渠道销售高现价的中短存续产品达到退保高峰期，故个人寿险退保金规模明显有所增长，加之分红类产品规模的增长，退保金额有所增长，退保率上升较明显。

表14 退保情况 单位：%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
综合退保率	14.91	3.80	12.47
退保金	12.56	3.36	11.83

数据来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

2020年受疫情影响，财信人寿保费收入有所下降，但投资收益的明显提升带动当年利润实现了较好增长，盈利相关指标均得到明显提升（见表15）。

表15 盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
利润总额	-0.79	0.23	2.55
净利润	-0.79	0.23	2.55
总资产收益率	--	0.16	1.45
净资产收益率	--	1.08	10.04

数据来源：财信人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

2. 流动性

财信人寿资产负债错配期限处于可控水平，短期流动性风险可控。

从资产负债期限匹配情况来看，2020年，公司推动价值转型，中长期产品的不断发展导致负债久期保持增长；在资产端，公司为降低错配期限而相应拉长投资资产久期，2020年增加了长久期债券资产的配置。截至2020年末，财信人寿资产久期为3.29年，负债久期为4.42年，目前公司资产负债期限错配风险整体可控。

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。2020年，由于可供出售金融资产配置规模大幅增加，公司可快速变现资产规模有所增加，占资产总额的比重整体有所提升（见表16）。

从负债构成来看，准备金计提方面，随着业务转型的深入推动，2020年公司提取保险准备金及保险合同准备金余额有所增长。由于退保金规模有所增长，公司准备金赔付倍数有所下降。

表16 主要流动性指标 单位：亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
可快速变现资产	61.49	70.20	101.51
可快速变现资产/资产总额	45.57	47.24	50.00
保险合同准备金	68.43	79.34	82.88
准备金赔付倍数	4.55	12.99	5.77
未来1年内的综合流动比率	313	331	608
流动性覆盖率（压力情景1）	185	200	1057
流动性覆盖率（压力情景2）	291	566	1143

数据来源：财信人寿审计报告及财务报告，联合资信整理

2020年末,财信人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好。根据财信人寿精算假设及2020年四季度末流动性压力测试结果显示:公司现有资产的预期现金流入能满足现有负债的预期现金流出,同时优质流动性资产充裕,两种压力情景下均可覆盖未来一个季度现金流出;同时,财信人寿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,截至2020年末末财信人寿流动性保持充裕,未来1年内综合流动比率为608.00%,且情景压力测试下的流动性覆盖率均处于较好水平,各项流动性风险指标较好,流动性资产配置充足;根据财信人寿情景压力测试显示,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。

3. 资本充足性

2020年,财信人寿通过发行资本补充债券的方式补充资本,但业务的持续发展对其资本形成一定消耗,未来业务的持续发展将使其面临一定的资本补充压力。

在资本补充方面,2020年财信人寿未进行增资扩股,主要通过利润留存补充资本,且未

进行分红,但由于其于2019年起实现盈利,尚未覆盖之前年度的累计亏损,故所有者权益规模较小。截至2020年末,财信人寿所有者权益合计28.64亿元,其中实收资本34.63亿元。

认可负债方面,财信人寿认可负债主要为准备金负债及保户储金及投资款。2020年,财信人寿保户储金及投资款规模随着规模保费的增长有所增长;金融负债中卖出回购证券规模有明显增长,同时随着财信人寿对保证金提取规模的提升,认可负债有所增长。认可资产方面,财信人寿认可资产主要为投资资产、现金及流动性管理工具与长期股权投资。2020年,随着财信人寿债券类和权益类投资资产规模的增长,认可资产规模有所增长。总体看,财信人寿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。

2020年,得益于利润留存对资本的较好补充,财信人寿实际资本上升明显。2020年,随着投资业务的较快发展,权益类投资规模的增长使得财信人寿市场风险最低资本、量化风险最低资本等均有所上升,致使公司核心偿付能力水平有所下降。目前,公司的偿付能力满足监管要求,但未来业务的持续发展将使公司面临一定的资本补充压力。

表 17 偿付能力情况

单位:亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额	134.93	148.59	203.00
负债总额	114.66	126.43	174.36
注册资本	34.63	34.63	34.63
所有者权益	20.27	22.16	28.64
认可资产	134.18	147.86	202.29
认可负债	109.84	120.34	154.28
实际资本	24.34	27.53	48.01
其中:核心一级资本	23.13	26.32	31.91
最低资本	13.17	15.30	22.54
认可资产负债率	81.88	81.38	76.27
核心偿付能力充足率	175.58	172.04	141.59
综合偿付能力充足率	184.75	179.96	213.00
综合偿付能力充足率(行业平均水平)	241.00	240.70	239.60

注:行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源:财信人寿偿付能力报告,联合资信整理

七、担保分析

1. 担保条款

本次债券由财信投资提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

2. 担保人概况

财信投资成立于2001年，是由湖南省人民政府投资设立的多元化投资公司，唯一股东为湖南财信金融控股集团有限公司（简称“财信金控”），实际控制人为湖南省人民政府，财信投资在业务发展、资本补充及资产划拨等多方面能够得到湖南省政府的大力支持。财信投资作为湖南省属的大型国有金融控股平台，经过多年的发展，旗下拥有财信证券、财信信托、财信人寿、华融湘江银行等控股或参股公司，业务范围涵盖了证券、信托、银行、保险等众多领域。通过股权投资关系，已成功打造成为综合性的金融控股平台，并充分发挥各业务板块之间的协同效应，助推湖南省经济发展，努力打造成为具有全国影响力的大型地方金融控股集团。2021年，财信金控对财信投资进行了增资，截至本报告出具日，财信投资注册资本增至120.00亿元。

截至2020年末，财信投资合并口径资产总额为919.52亿元（见表18），负债总额为732.76亿元，股东权益合计为186.76亿元；2020年，财信投资合并口径营业收入85.52亿元，利润总额8.58亿元，净利润18.34亿元。

表 18 财信投资主要财务数据

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额(亿元)	385.62	456.13	919.52
所有者权益(亿元)	154.24	156.74	186.76
归属于母公司	149.12	151.35	161.04

所有者权益(亿元)

全部债务(亿元)	154.37	183.23	441.40
资产负债率(%)	60.00	65.64	79.69
全部债务资本化比率(%)	50.02	53.90	70.27
项目	2018年	2019年	2020年
营业收入(亿元)	16.76	41.20	85.52
净利润(亿元)	5.93	11.18	18.34
EBITDA(亿元)	13.90	22.91	35.75
经营性净现金流(亿元)	-11.14	51.23	-134.95
平均净资产收益率(%)	4.59	7.19	10.68
全部债务/EBITDA(倍)	11.11	8.00	12.35
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	2.50	2.81

数据来源：财信投资审计报告及提供资料，联合资信整理

3. 担保人对已发行债券的担保能力

财信投资经营范围涉及多个领域，综合财务实力强，经营状况良好，整体抗风险能力极强，具有极强的偿债能力。经联合资信评定，财信投资主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见《湖南财信投资控股有限公司公开发行债券2021年跟踪评级报告》，财信投资对公司已发行资本补充债券的担保能力极强。

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，财信人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金15亿元。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；假若财信人寿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。

此外，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，综合考虑财信人寿的业务发展水平、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，联合资信认为财信人寿能够为已发行债券提供足额本金和利息，已发行债券的偿债能力极强。

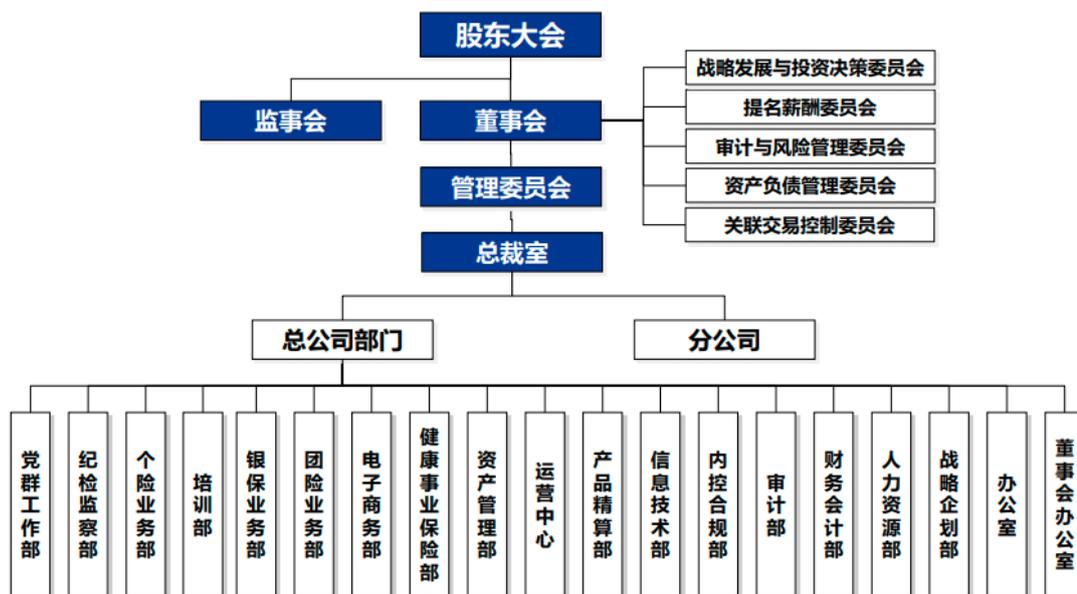
九、结论

综合上述对财信人寿公司治理、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，在未来一段时间内财信人寿信用水平将保持稳定。

附录 1 财信人寿 2020 年末股权结构表

序号	股东名称	持有股份 (股)	占总股本比例 (%)
1	湖南财信投资控股有限责任公司	1,142,948,192	33.00
2	上海潞安投资有限公司	635,065,797	18.34
3	长沙先导投资控股集团有限公司	516,058,426	14.90
4	湖南省农业信贷担保有限公司	453,233,042	13.09
5	湖南嘉宇实业有限公司	317,000,000	9.15
6	中联重科股份有限公司	169,565,217	4.90
7	湖南省高速公路投资集团有限公司	100,000,000	2.89
8	湖南海方投资有限公司	68,000,000	1.96
9	湖南泽颐贸易有限公司	30,500,000	0.88
10	湖南柏加建筑园林(集团)有限公司	16,108,696	0.47
11	湖南汇鸿经贸有限公司	10,000,000	0.29
12	湖南巴陵建设有限公司	5,000,000	0.14
	合计	3,463,479,370	100.00

附录 2 财信人寿 2020 年末组织架构图



附录3 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	交易性金融资产+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+贷款及应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金
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(扣除股权投资和资产管理产品)+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)×100%
承保利润	已赚保费-保险业务营业税金及附加-手续费及佣金支出-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-业务及管理费-分保费用+摊回分保费用
保险业务成本	保险业务营业税金及附加+手续费及佣金支出+赔付支出-摊回赔付支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×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×100%
总投资收益	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
总投资资产收益率	总投资收益/投资类资产平均资金占用×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%
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%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
退保率	本期退保金/本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%

附录 4-1 保险公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

联合资信保险公司长期债券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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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设置及其含义

联合资信保险公司债券中长期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，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。