

信用等级公告

联合〔2020〕1397号

联合资信评估有限公司通过对吉祥人寿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,确定吉祥人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA,吉祥人寿保险股份有限公司2020年资本补充债券(不超过人民币15亿元)信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告



吉祥人寿保险股份有限公司

2020年资本补充债券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级：AA
 担保人主体长期信用等级：AAA_{pi}
 资本补充债券信用等级：AAA
 评级展望：稳定

评级时间

2020年6月19日

主要数据

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年 3月末
资产总额(亿元)	138.81	134.93	148.59	150.19
负债总额(亿元)	130.32	114.66	126.43	127.99
保险合同准备金(亿元)	58.84	68.43	79.34	74.30
股东权益(亿元)	8.49	20.27	22.16	22.20
实际资本(亿元)	9.13	24.34	27.53	28.11
核心偿付能力充足率(%)	71.91	175.58	172.04	155.86
综合偿付能力充足率(%)	80.39	184.75	179.96	162.87
项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
营业收入(亿元)	60.02	35.16	28.09	7.95
已赚保费(亿元)	53.41	27.82	19.86	5.49
净利润(亿元)	-4.55	-0.79	0.23	0.58
投资收益(亿元)	5.45	6.57	7.08	2.25
投资资产财务收益率(%)	5.09	5.72	5.91	/
投资资产综合收益率(%)	5.76	6.57	7.28	/
退保率(%)	25.29	26.42	20.90	/
综合费用率(%)	18.86	30.19	42.77	/
手续费及佣金率(%)	7.44	10.65	14.76	/
总资产收益率(%)	--	--	0.16	/
净资产收益率(%)	--	--	1.08	/

注：1、核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率数据口径为《保险公司偿付能力监管规则(1-17号)》(保监发[2015]22号)；

2、2020年1季度财务数据未经审计

数据来源：吉祥人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料，联合资信整理

分析师 王柠 黄生鹏 陈奇伟 马鸣娇

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对吉祥人寿保险股份有限公司(以下简称“吉祥人寿”或“公司”)的评级反映了吉祥人寿在股东支持、较为完善的公司治理机制和风险控制体系、湖南省内广泛分布的营销网络、保险业务结构不断优化等方面的优势；2018年增资扩股的完成使其资本实力及偿付能力进一步提升。同时，联合资信也关注到，受趸缴业务规模下降的影响，吉祥人寿保费收入持续下降，未来业务结构调整面临一定压力。

未来，公司将积极践行“适度规模，价值成长，持续发展，满足需求”十六字经营方针，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，业务结构有望进一步优化。另一方面，公司近年来持续亏损，2019年实现小幅盈利，未来盈利持续性及盈利能力提升情况尚需持续观察。

吉祥人寿本次拟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。经联合资信评估有限公司评定，财信投资主体长期信用等级为AAA_{pi}，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，联合资信评估有限公司评定吉祥人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA，2020年资本补充债券(不超过人民币15亿元)信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了吉祥人寿本次资本补充债券的违约风险极低。

优势

1. 国内保险市场发展潜力大，得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管，保险行业发展前景持续向好。

2. 吉祥人寿在湖南省内的营销网络覆盖广泛，近年来个险营销渠道实现良好发展，个险渠道占比及对保险业务收入贡献度逐年提升。
3. 目前吉祥人寿偿付能力处于较充足水平。
4. 吉祥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。

关注

1. 受银保趸缴业务和万能险业务缩减的影响，吉祥人寿近年来保费收入有所下降，同时考虑到之前年度持续亏损，未来盈利持续性及盈利水平提升情况有待观察。
2. 短期产品的压缩使得其退保压力有一定程度上升，未来仍将面临一定业务结构调整压力。
3. 保险费率改革、市场竞争加剧、资本市场波动以及新冠疫情的发生等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由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。

吉祥人寿保险股份有限公司

2020年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

吉祥人寿保险股份有限公司(以下简称“吉祥人寿”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。近年来,历经多次增资扩股和股权转让,截至2019年末,公司股东增加至12家,注册资本34.63亿元,无实际控制人,单一最大股东为财信投资,前五大股东持股情况见表1。

表1 2019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
上海瀚安投资有限公司	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:吉祥人寿提供,联合资信整理

吉祥人寿的经营范围: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;经保险监管部门批准的其他业务。

截止2020年3月末,公司累计开业机构105家,其中包括5家分公司,35家中心支公司,62家县支公司,2家营销服务部,另有电销专属机构1家;共有内外勤员工18671人,其中内勤员工1271人,合同制销售外勤591人,个险代理人16809人。

截至2019年末,吉祥人寿资产总额148.59亿元,其中投资资产余额137.95亿元;负债总

额126.43亿元,其中保险合同准备金合计79.34亿元;股东权益合计22.16亿元;实际资本27.79亿元,核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率分别为172.04%和179.96%。2019年,吉祥人寿实现营业收入28.09亿元,其中已赚保费19.86亿元,投资收益7.08亿元;净利润0.23元。

截至2020年3月末,吉祥人寿资产总额150.19亿元,其中投资资产净额150.19亿元;负债总额127.99亿元,其中保险合同准备金合计74.30亿元;股东权益合计22.20亿元;实际资本28.11亿元,核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率分别为155.86%和162.87%。2020年1—3月,吉祥人寿实现营业收入7.95亿元,其中已赚保费5.49亿元,投资收益2.25亿元;净利润0.58元。

公司注册地址:长沙市岳麓区滨江路53号楷林国际A栋3楼、21-24楼。

公司法定代表人:周江军。

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不超过人民币15亿元,具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本次债券性质

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

3. 募集资金用途

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

三、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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，GDP 为不变价规模

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额

10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上

年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%(1-2月数据)，工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数(CPI)同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上

涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,主要是大规模降税降费,落实个税改革政策,同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元,为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面,全年实施三次全面及定向降准,为市场注入了适度充裕的流动性,“三档两优”的存款准备金率框架初步形成;通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程,一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点,至 4.15%;五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%,引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度,面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延,中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展,促进企业复工复产,全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面,主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等,大力减轻企业负担,增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元,提前下达总额达到 1.29 万亿元,截至 3 月底,各地专项债发行规模 1.1 万亿元,重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面,金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放,并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日,一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点,至 3.85%;五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央

行决定对中小银行定向降准 1 个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2 月底,央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点;3 月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出,史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击,当前经济发展面临的挑战前所未有,形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除,依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务,国内消费投资难以在短时间内快速恢复;同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升,共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘;而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降,叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少,导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”,世界各国为加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势,对二季度经济恢复造成压力,预计二季度经济增长依然存在较大的压力,同比增速大概率在低位运行,但环比情况会有很大的好转,经济 V 字形反转难以实现,全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势,未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响,防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议,

在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

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。在积极的财政政策下，投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资，不但为保险资产配置提供了渠道，也会带动新的保险需求。在稳健中性的货币政策下，人身险公司资金成本长期来看维持在稳定合理水平。2019年以来，在监管趋严及人身险公司回归稳健业务增长模式的背景下，行业面临的保险风险逐步降低。随着人身险公司将业务中心转向长期期缴型及保障型产品的业务转型初见成效，且部分保险公司加大对年金类产品的开发和营销力度，人身险保费增速有所加快。2019年，我国人身险业务原保险保费收入3.10万亿元，同比增长13.76%。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.28万亿元，同比增长9.80%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长29.70%。资产方面，截至2019年末，寿险公司总资产16.96万亿元，资产增速有所加快。

人身险公司市场集中度方面，截至2019年末，根据wind数据统计，在86家人身险公司（中资公司59家，外资公司27家）中，原保险保费收入前10的人身险公司市场份额合计占比仍保持在70%以上（见表3），我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平。从人身险公司集中度来看，前8家人身险公司市场排名基本保持稳定；2019年，前海人寿和中邮人寿得益于较好的营销策略和相应的产品开发，原保险保费收入排名升至行业前10。此外，外资人身险公司原保险保费收入合计市场份额为9.31%，市场占有率较上年度上升1.21个百分点，但仍处于在较低水平。

表 3 寿险公司市场集中度（原保费收入）

单位：%

排名	2017 年		2018 年		2019 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.67	国寿股份	20.42	国寿股份	19.22
2	平安人寿	14.17	平安人寿	17.02	平安人寿	16.70
3	安邦人寿	7.28	太保人寿	7.67	太保人寿	7.18
4	太保人寿	6.68	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.18
5	泰康人寿	4.43	太平人寿	4.71	太平人寿	4.75
6	太平人寿	4.38	新华人寿	4.66	新华人寿	4.67
7	新华人寿	4.20	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42
8	人保寿险	4.08	人保寿险	3.57	人保寿险	3.32
9	华夏人寿	3.34	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.59
10	富德生命人寿	3.09	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28
	合计	71.31	合计	73.49	合计	71.31

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

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。近年来，我国寿险产品原保险保费收入占比维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势，健康保险保费收入占比整体呈上升态势，2019 年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的 76.80%，健康险业务占 21.01%。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，近年来万能险业务规模整体大幅下降；但 2019 年以来，部分处于业务转型期的中小保险公司，为维持总体业务规模的增长，相继推出中长期万能险或短期投资连结险产品，但整体业务规模不大且在监管要求范围内。

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。

此外，由于每年年初为险企“开门红”阶段，是全年保费收入的主要增长点；但 2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，2 月份，各主要上市险企原保险保费收入同比增速均为下降趋势，主要是由于保险代理人及业务营销人员无法线下展业，同时居民对于现金流预期趋于保守，多数会暂缓保险产品消费；未来，随着疫情逐步得到控制，同时保险代理人逐步通过线上工作及展业，预计险企新单环比会有所改善。目前，疫情导致保险产品销售短暂受阻，但从长期看，疫情的冲击或将提高居民对风险的认识，进而刺激保险需求的提升，同时倒逼保险公司提升线上管理及销售能力实现行业进阶式发展，人身险行业发展有待持续关注。

（2）盈利水平

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，寿险赔付金额和赔付率略有下降，健康险赔付金额和赔付率有所增长，意外险赔付金额和赔付率相

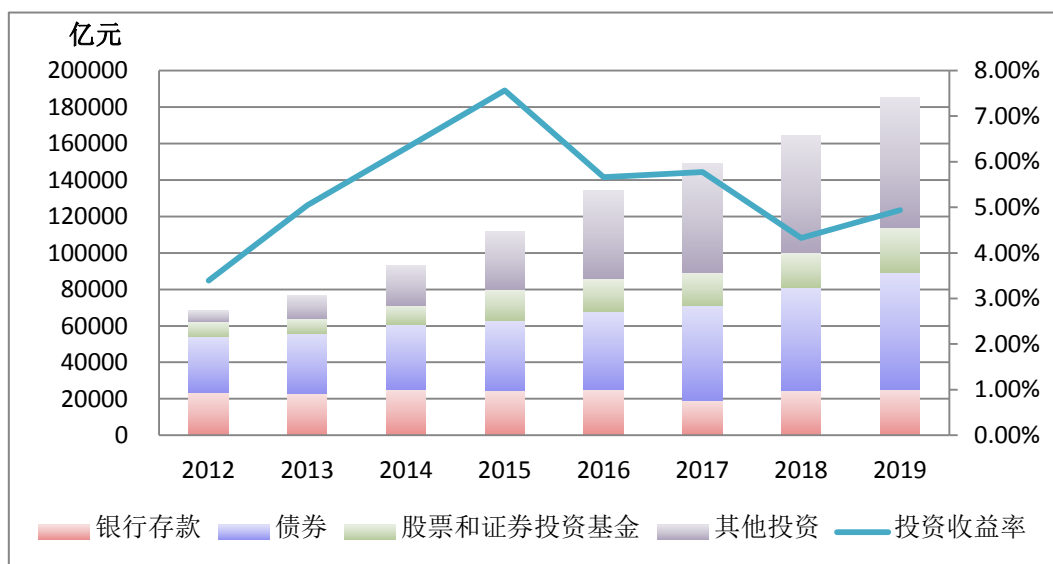
对稳定。2020 年以来，新冠肺炎疫情或对人身险公司赔付方面有一定影响，但一方面疫情涉及到的个体数量有限，另一方面各地政府前期已经承担了部分的医疗费用，尤其是武汉市政府承诺兜底除医保报销之外的相关费用，故此次新冠肺炎疫情对人身险公司承保利润的影响有限。

整体看，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）。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：保监会网站，联合资信整理

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。

(3) 偿付能力

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73家已发布2019年第四季度偿付能力报告的人身险公司披露数据显示，与2019年第三季度相比，整体综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率数据均有所下滑，且仍有部分人身险公司偿付能力正在逼近监管红线(核心偿付能力充足率低于50%，综合偿付能力充足率低于100%)。从统计结果看，华汇人寿的综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均高达1287.94%，排名第一；国富人寿、北京人寿、国宝人寿、三峡人寿分列第二至第五位，上述两项指标数值均相同，分别为742.66%、695%、551.22%、501.36%、444.13%；友邦中国、海保人寿、爱心人寿、渤海人寿、中美联泰大都会人寿两项指标在300%~500%之间；有13家公司两项指标均低于150%，包括中法人寿、前海人寿、珠江人寿、富德生命人寿、百年人寿、弘康人寿、华夏人寿、上海人寿、中融人寿、恒大人寿、天安人寿、建信人寿、君康人寿。同时，有3家公司核心偿付能力充足率低于100%，其中，中法人寿核心和综合偿付能力

充足率均为负，是唯一不达标的人身险公司；前海人寿和珠江人寿核心偿付能力充足率分别为72.23%和75.73%，与50%的监管红线相距不远。总体看，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。

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，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，全年人身险行业审批通过发行416.5亿元(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，2019年人身险公司累计补充注册资本金83.46亿元；银保监会批复成立大家保险承接安邦保险全部业务，大家保险注册资本40.00亿元；首家外商独资保险控股公司安联(中国)保险控股有限公司于2019年11月经银保监会批复成立，注册资本27.18亿元。总体看，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，资本补充渠道将进一步丰富；同时，2019年银保监会开放外资保险公司持股比例上限，首家外商独资保险控股公司的成立也标志着中国保险行业对外开放进程加快。

3. 行业监管与政策支持

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，涉及领域包括对外开放、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，一方面表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。

在保险产品的监管方面，2019 年，银保监会相继发布了《关于规范两全保险产品有关问题的通知》《关于近期人身保险产品问题的通报》《关于修改〈人身保险新型产品信息披露管理办法〉的决定（征求意见稿）》《关于财产保险公司备案产品条款费率非现场检

查问题情况的通报》等相关文件。其中，人身险产品方面的 2019 年三次通报累计通报险企数量达 80 余家；这些问题是基于 2018 年银保监会开展的人身保险产品专项核查的后续处理；银保监会还针对特别产品进行相关规范，如《关于规范两全保险产品有关问题的通知》。总体看，无论是点名人身险产品问题公司，还是进行财险产品费率厘定，亦或者细致到两全产品的规范等，均体现了监管在保险产品方面的监管不断细致、深化。

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。

整体看，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。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

吉祥人寿成立于 2012 年 9 月 21 日，是由财信投资等股东发起设立，初始注册资本 11.50 亿元。近年来，历经多次增资扩股及股权转让，公司股本增加至 34.63 亿元，无实际控制人，单一最大股东为财信投资。财信投资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，由湖南省人民政府于 2001 年批准并投资设立的国有独资公司。作为湖南省属的大型国有金融控股平台，财信投资旗下拥有财信证券有限责任公司（以下简称“财信证券”）、湖南省财信信托有限责任公司（以下简称“财信信托”）、吉祥人寿、华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）等控股或参股子公司，业务范围涵盖了证券、信托、保险、银行等众多领域。通过股权投资关系，财信投资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。财信投资的实际控制人为湖南省财政厅。截至 2019 年末，财信投资资产总额 441.25 亿元，所有者权益 156.63 亿元；2019 年实现营业收入 29.03 亿元，净利润 11.25 亿元。经联合资信评定，财信投资主体长期信用等级为 AA_{Api}，评级展望为稳定。

吉祥人寿按照《公司法》《保险法》和公司章程等法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”公司治理架构，并逐步完善制度体系，各主体能够实现独立运作、有效制衡。

股东大会是吉祥人寿的权力机构。近年来，吉祥人寿按照公司章程的要求定期召开股东大会，就经营工作报告、发展规划、发行资本补充债券、董事会换届、监事会换届、董事会工作报告、监事会工作报告、分红险专题财务审计报告、财务预算等重大事项进行讨论并形成有效决议，保证了公司的有效、稳健经营。

董事会是吉祥人寿的经营决策机构。目前吉祥人寿董事会由 12 位董事构成，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从事律师助理、律师工作，湖南省财信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责任公司部门经理、江山国金资产管理有限公司总裁，湖南省财信资产管理有限公司总经理。吉祥人寿董事会下设审计与风险管理委员会、提名薪酬委员会、战略发展与投资决策委员会、资产负债管理委员会、关联交易控制委员会共 5 个专业委员会。近年来，吉祥人寿多次召开董事会会议，审议通过了公司高管提名、资金占用情况、关联交易情况、利润分配预案、内部控制自我评价报告等重大事项及多项议案，各专业

委员会各司其职，能够为董事会提供专业决策建议，较好地保证公司的决策水平及决策效率。

监事会是吉祥人寿的监督机构。吉祥人寿监事会由7名监事构成，其中非职工监事4人，职工监事3人。近年来，吉祥人寿监事会成员按照《公司法》、银保监会相关管理规定及公司章程中的职责划定，按照公司监事会工作规则和程序开展工作，通过召开监事会会议、列席董事会和高级管理层会议等方式，对公司的重大决策事项以及重要的经济活动进行审议，并对公司董事、管理层的决策及经营行为进行监督，较好地发挥了监督作用。

高级管理层是吉祥人寿的执行机构。吉祥人寿高级管理层由9名成员组成，其中总裁1名、副总裁5名（其中1名兼任总精算师及财务负责人）、审计责任人1名、助理总裁2名（分别兼任首席风险官、合规负责人以及董事会秘书、信息技术总监）。吉祥人寿总裁唐玉明先生，西北农林科技大学经济贸易学院本科毕业，西安交通大学工商管理硕士，历任在新华保险历任陕西分公司筹备负责人、分公司总经理、总公司总监兼西南区域管理中心总经理、总公司业管会委员等职。吉祥人寿高级管理人员学历较高，均具有丰富的金融保险行业以及省政府金融办等工作经历，有助于提高公司专业化的营运水平。

总体看，吉祥人寿建立了较为完备的公司治理架构，同时第一大股东为国有企业，有助于公司稳健合规运营以及治理水平保持较高水平；高级管理层具有较丰富的保险行业管理经验，有助于公司专业化运营水平的提高。

2. 内部控制

公司持续健全、完善专项风险管理制度，理顺各类风险管理流程和工作机制，确保各

大类风险管理责任部门的履职和工作要求满足公司内部制度管理，同时保障公司全面工作顺利开展。公司定期对制度进行审阅和更新，以完善公司风险管理流程和制度建设。公司坚守业务发展与合规经营两条底线，秉承依法合规经营的基本目标，实现公司经营稳健和监管合规的一致性。公司建立了完善的治理结构和内部控制制度，提高事前、事中、事后管控手段，将操作合规的各项要求嵌入各项业务流程，加强业务规范经营。此外，公司定期开展形式多样的风险管理主题培训，培训对象覆盖公司股东、董事会、监事会、高级管理层、各部门负责人、核心业务骨干以及分公司风险管理条线，增强风控意识的培养。内控合规部定期制作“内控合规与风险管理资讯”，并定期更新“监管制度汇编”向全体员工发送，各条线定期组织最新的风险管理监管政策的学习和解读，董事会办公室制作“吉祥简报”风险管理专栏向股东单位发送，以促进公司自上而下树立“全员参与、全程管控、全面覆盖”的风险管理理念。

吉祥人寿审计部在公司董事会审计与风险管理委员会的指导下，负责拟定并完善公司内部审计制度、执行内部稽核审计及进行内部控制评价等工作。近年来，吉祥人寿审计部在完成常规审计、专项审计以及高管审计工作的基础上，逐步推进审计体系建设：一是结合监管要求及公司实际情况的变化，对《内部审计管理办法》《董事及高级管理人员审计管理办法》等制度进行修订，不断完善内部审计制度体系；二是不断健全信息系统建设，积极学习、参考、借鉴同业已使用的内部审计信息系统，对内部审计信息系统的建设提出了建议；三是组织完善各类审计手册，优化审计报告模板，提高审计工作质量；四是加强审计检查情况的总结汇报，及时总结和通报审计检查中发现的问题以提示风险。

针对关联交易，吉祥人寿根据《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。

2016年，原湖南保监局对公司湘西中心支公司在计算和发放客户经理绩效工资时增设“培训费”项目以及违规报销会议费等行为做出行政处罚；2019年，银保监会六安分局对公司六安中心支公司离职保险销售人员中部分执业证书未收回的行为作出行政处罚。处罚案件发生后，公司高度重视，制定了整改措施并跟踪督促整改到位。2018年，公司偿付能力下滑并低于监管要求，2018年一季度的风险综合评级由A类下调至C类，2018年三季度风险综合评级下调至D类，公司面临较为迫切的补充资本金的需求。2018年四季度，公司完成新一轮增资工作，注册资本由23亿元增至34.63亿元，偿付能力充足水平达到监管要求，2018年四季度风险综合评级上升至B类。根据偿二代监管信息系统的结果通报，公司2019年四季度的风险综合评级结果为B。

总体看，吉祥人寿建立了适合自身发展的内部控制体系，定期完善内部管理流程和制度建设，不断完善和提升内控治理效果及合规经营意识，内部审计职能不断优化提升。

3. 发展战略

公司在总结市场和行业以及公司成立以来的发展状况的基础上，制定了2019—2021年发展规划，即积极践行“适度规模，价值成长，持续发展，满足需求”十六字经营方针，力争公司从2019年开始实现持续盈利，逐步将吉祥人寿打造成为一家在行业内具备一定影响力的“专而优”的寿险公司。“专”

是指清晰认识自身发展条件及发展阶段，遵循保险姓保，遵循客观发展规律，充分挖掘自身资源禀赋，依托“个险+”的渠道发展策略，打造专业化的经营理念、专业化的管理体系、专业化的制度建设、专业化的工作流程，打造具有持续成长性的价值型寿险业态。“优”是指要通过几年的发展，实现“绩效优良、持续健康”的发展目标，做到财务表现优、市场品牌优、创新能力优、核心业务优，通过差异化的产品和服务策略，把吉祥人寿打造成在细分领域的优秀公司。

为实现既定战略目标，公司制定了四方面的保障措施，一是完善制度建设，建立公司董事会指导下的发展规划工作机制，科学梳理和优化管理体系，有效保持与外部单位的良性互动；二是加强组织机构建设，进一步加强党的领导和完善法人治理结构；三是加强战略实施的任务分解、督导及评估等工作，完善规划分解实施机制、强化督导考核，适时调整修正；四是抓好公司战略在各系列、各机构的落地。

总体看，吉祥人寿战略目标明确，制定并形成了差异化经营理念及措施，能够为公司长期的业务发展提供清晰的发展方向及切实的发展手段；但考虑到保险市场竞争激烈，中小型保险公司在发展过程中在品牌建设、产品研发、规模效应等方面存在短板，战略目标的实施效果有待观察。

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，吉祥人寿扎根湖南，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，由于成立历史时间不长，目前资产规模和业务规模均较小（见表4）。

表 4 中国寿险行业企业主要经营和财务指标对比表
(2019 年) 单位: 亿元、%

项目	百年人寿	人保寿险	吉祥人寿
总资产	1272.39	4403.64	148.59
所有者权益	54.76	421.78	22.16
保险业务收入	456.41	981.37	20.10
营业收入	504.57	1179.01	28.09
净利润	2.23	32.13	0.23
净资产收益率	4.77	8.77	0.16

数据来源: 中国保险行业协会和银保监会网站, 联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 保险业务

近年来, 在保险行业快速发展的同时, 为保证保险行业长期健康发展, 监管机构陆续出台多项规章制度和监管措施, 着力治理

保险公司在公司管理、产品、销售、资金运用、理赔等方面的乱象, 引导保险行业回归保障本源。在此背景下, 吉祥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, 主动缩减银保趸缴业务, 同时大力发展健康险、长期期缴寿险等高质量业务。受此影响, 吉祥人寿 2018 年以来原保险保费收入明显下滑。同时, 吉祥人寿主动压缩万能险业务, 近年来保户投资款新增交费规模有所下滑, 规模保费和原保险保费收入呈现相同的波动变化。根据银保监会统计数据, 2018 年吉祥人寿实现原保险保费收入 27.93 亿元(见表 5), 市场占有率 0.11%; 规模保费 42.17 亿元, 市场占有率 0.12%。

表 5 业务经营及市场排名

单位: 亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
原保险保费收入	30.62	53.54	27.93
原保险保费收入市场份额	0.14	0.21	0.11
原保险保费收入市场排名/市场家数	49/77	43/85	54/91
规模保费	66.29	87.43	42.17
规模保费市场份额	0.19	0.27	0.12
规模保费市场排名/市场家数	47/77	42/85	53/91

注: 中国银保监会 2019 年数据不再公布

数据来源: 中国银保监会官网数据, 联合资信整理

吉祥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。吉祥人寿根据行业发展趋势和渠道营销特点, 结合自身发展战略目标, 实施差异化的产品策略。近年来, 吉祥人寿传统寿险业务收入占比保持高水平, 但受业务结构调整过程中趸缴业务压缩影响, 加之 2018 年初偿付能力充足率不足对新业务拓展造成一定限制, 2018 年以来传统寿险收入规模明显下滑; 在监管要求下, 为提升业务内

含价值、增强业务发展的稳定性和持续性, 吉祥人寿加大力度发展保障型产品, 因此健康险业务收入呈现较好的增长趋势; 分红寿险业务收入规模及占比近年来随保险业务结构调整稳步提升。2019 年, 吉祥人寿个人寿险实现保险业务收入 14.86 亿元, 占保险业务收入总额的 73.94%; 个人健康险实现保险业务收入 3.72 亿元, 占比 18.53%, 规模及占比均持续提升(见表 6)。

表 6 保险业务收入结构

单位: 亿元、%

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
个人寿险	50.05	93.47	23.63	84.60	14.86	73.94

其中：传统保险	46.93	87.65	19.45	69.64	10.52	52.36
分红保险	3.12	5.82	4.18	14.96	4.34	21.57
万能保险	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
个人健康险	1.58	2.95	3.01	10.77	3.72	18.53
个人意外险	0.17	0.31	0.64	2.28	0.62	3.09
团体健康险	0.99	1.86	0.42	1.49	0.60	2.96
团体意外险	0.61	1.13	0.22	0.80	0.28	1.41
团体寿险	0.15	0.28	0.02	0.06	0.01	0.06
合计	53.54	100.00	27.93	100.00	20.10	100.00

注：部分数字由于规模较小，单位转为亿元时显示为 0.00

数据来源：吉祥人寿审计报告，联合资信整理

吉祥人寿坚持“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 7）。

表 7 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
个险	5.49	10.25	7.18	25.70	8.56	42.58
银保	45.61	85.19	18.35	65.68	8.63	42.94
团险	1.71	3.19	1.53	5.48	1.79	8.89
其他	0.73	1.37	0.88	3.15	1.12	5.59
合计	53.54	100.00	27.93	100.00	20.10	100.00

数据来源：吉祥人寿提供，联合资信整理

吉祥人寿主要通过个险和银保渠道开拓
保险业务。近年来个险规模稳步增长而银保渠
道业务逐步压缩，团险、电商等其他渠道实现
保险业务收入规模相对较小。吉祥人寿银保渠
道主要的合作银行包括邮储银行、建设银行、
农业银行、华融湘江银行、浦发银行等。由于
银保渠道趸缴产品为主的业务结构对新业务
价值贡献度较低，退保率持续保持较高水平，
对业务品质带来一定影响。近年来，公司追求
新业务价值导向导致银保业务占比逐步下降；
为提升内含价值，优化保险业务营销渠道结构，
吉祥人寿加大对个险渠道的投入力度，注重个
险渠道营销队伍建设。2019 年，吉祥人寿银保
渠道实现保险业务收入 8.63 亿元，占保险业务
收入的 42.94%，近年来保持逐步压缩的态势；
个险渠道实现保险业务收入 8.56 亿元，占比
42.58%，占比大幅提升主要受保费规模收入下
降所致。整体看，吉祥人寿个险渠道逐步完善，

对保险业务收入贡献度持续上升，这有助于提升
其保险业务的整体内含价值。

从保险产品期限结构看，随着内含价值相对
较低的以趸缴为主的银保渠道业务规模的压缩
以及个险渠道业务的发展，吉祥人寿期缴业务呈
现稳步发展态势。由于 2018 年初偿付能力充足
率不足对新业务开展造成一定限制，吉祥人寿近
年来期缴业务首年保险业务收入有所下滑，但续
期保险业务收入仍保持较好增长。2019 年，吉
祥人寿期缴业务实现保险业务收入 18.10 亿元，
规模和占比均有所提升，其中期缴业务首年保险
业务收入 3.70 亿元；趸缴业务实现保险业务收
入 14.40 亿元（见表 8）。

表 8 保险业务收入期限结构 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
趸缴业务	39.47	11.55	2.00
期缴业务	14.08	16.38	18.10

其中：期缴业务首年	9.49	3.49	3.70
期缴业务续期	4.59	12.90	14.40
合计	53.54	27.93	20.10

数据来源：吉祥人寿提供，联合资信整理

吉祥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，2017—2019年内含价值报告均按照风险贴现率 11.0% 的中心假设计算。近年来，随着保险业务结构的调整，公司内含价值相对较高的个险渠道业务以及期缴业务的发展，吉祥人寿有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值逐步提升。截至 2019 年末，吉祥人寿公司内含价值为 30.50 亿元，其中新业务价值为 0.97 亿元（见表 9）。整体看，吉祥人寿产品结构持续优化，内含价值不断提升，但增长绝对值较低。

表 9 内含价值情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
有效业务价值	8.83	10.78	11.97
内含价值	15.89	28.60	30.50
新业务价值	0.36	1.51	0.97

数据来源：吉祥人寿内含价值报告，联合资信整理

近年来，吉祥人寿退保金和退保率逐步下行；中短存续期产品销售节奏与产品特性是导致其退保率在 2017 年较高的主要原因；2018 年以来吉祥人寿逐步调整业务结构，中短存续期产品存量占比下降。近年来，吉祥人寿赔付支出有所增长，赔付率整体保持稳定；2019 年赔付支出 2.75 亿元（见表 10），赔付率为 30.40%。

表 10 赔付情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
退保金	54.14	43.95	34.63
赔付支出	2.19	2.49	2.75
赔付率	35.20	38.10	30.40
退保率	25.29	26.42	20.90

注：退保金为业务口径

数据来源：吉祥人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2020 年以来，受新冠疫情影响，吉祥人寿保险业务拓展受到一定影响，业务收入略有下降。2020 年 1—3 月，吉祥人寿保险业务收入 5.75 亿元，较上年同期下降 11.91%。

总体看，随着监管对保险业务回归本源的不断推动，吉祥人寿逐步压降趸缴类业务和中短期万能险业务，致使保险业务收入持续下降，同时中短期产品的压缩到期也导致了退保金规模的退保率的明显上升，面临一定的退保压力。此外，个险渠道收入贡献度逐年增加，内含价值及新业务价值不断提升，对吉祥人寿业务长期发展提供了一定基础。

2. 投资业务

吉祥人寿主要由资产管理部开展投资业务。近年来，吉祥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。近年来，随着保险业务的开展，吉祥人寿可运用的保险资金规模稳步提高，投资资产规模整体呈上升态势。截至 2019 年末，吉祥人寿投资资产余额 137.95 亿元（见表 11），占资产总额的 92.84%。

从投资资产标的来看，公司以获取持续稳定的现金流回报为主要目标，重点投向具有期间收益的固定收益类资产，包括银行存款、债券、债券型理财产品、不动产类资管产品、信托计划等；此外，为获取超额回报，公司适度配置高风险、高波动的权益类资产，包括股票、股票型基金、混合型基金、股权投资类理财产品等，但权益类投资规模随证券市场行情变化有所波动。截至 2019 年末，吉祥人寿固定收益类投资余额 45.39 亿元，占投资资产余额的 32.91%，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，其中非金融企业债券主要为城投类债券和国有企业债券，信用风险偏好较低。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。2019 年末已进行全额计提；不动产类投资余额 27.70 亿元，占比 20.08%，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，资产的流动性及短期变现能力较弱，加之近年来受商办市场低迷的影响，租金上行动力不足，写字楼租金收入受到一定制约。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；权益类投资余额 28.62 亿元，占比 20.75%，以股权投资类理财产品为主，辅以少量股票和混合型基金等；其他金融资产投资余额 18.74 亿元，占比 13.59%，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；为保证流动性，公司配置一定量流动性资产，流动性资产投资余额 22.44 亿元，占比为 16.27%，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。

表 11 投资资产结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动性资产	5.87	4.76	11.67	9.92	22.44	16.27
货币市场基金	0.16	0.13	2.19	1.86	8.97	6.51
银行活期存款	0.54	0.44	0.07	0.06	7.62	5.52
货币市场类保险资产管理产品	0.00	0.00	5.36	4.55	4.67	3.38
剩余期限不超过 1 年的政府债券、准政府债券	0.30	0.25	0.20	0.17	0.00	0.00
逆回购协议	4.85	3.94	3.84	3.27	1.18	0.86
固定收益类资产	51.71	41.97	45.03	38.26	45.39	32.91
银行定期存款	4.91	3.99	4.90	4.16	7.29	5.29
银行协议存款	0.00	0.00	10.32	8.76	8.01	5.81
债券型基金	1.80	1.46	0.70	0.59	2.91	2.11
固定收益类保险资产管理产品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融企业（公司）债券	1.49	1.21	0.50	0.42	0.50	0.36
非金融企业（公司）债券	15.12	12.27	16.26	13.81	14.25	10.33
剩余期限在 1 年以上的政府债券、准政府债券	23.33	18.93	8.80	7.48	11.56	8.38
债券型理财产品	5.07	4.12	3.56	3.03	0.87	0.63
同业存单	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益类资产	21.25	17.25	18.28	15.53	28.62	20.75
股票	2.61	2.12	1.24	1.05	5.76	4.18
股票型基金	0.01	0.01	0.00	0.00	0.22	0.16
混合型基金	0.92	0.75	0.73	0.62	3.23	2.34
权益类保险资产管理产品	1.07	0.87	1.07	0.91	0.00	0.00
股票型理财产品	1.63	1.32	0.57	0.48	0.28	0.20
混合型理财产品	0.11	0.09	0.08	0.07	0.61	0.44
股权投资类理财产品	14.90	12.09	14.59	12.40	18.52	13.42
不动产类资产	32.74	26.57	28.57	24.27	27.70	20.08
不动产	11.37	9.23	15.67	13.32	18.71	13.56
基础设施投资计划	5.33	4.32	5.33	4.53	3.32	2.41

不动产投资计划	13.16	10.68	5.34	4.54	3.55	2.58
不动产类保险资产管理产品	2.88	2.33	2.23	1.89	2.11	1.53
其他金融资产	19.62	15.92	14.24	12.10	18.74	13.59
资产支持证券	2.54	2.06	2.54	2.16	3.91	2.83
信托公司集合资金信托计划	14.05	11.40	8.67	7.36	11.73	8.51
保险资产管理公司项目资产支持计划	3.03	2.46	3.03	2.57	3.03	2.20
其他保险资产管理产品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.05
正回购及其他	-7.98	-6.48	-0.09	-0.08	-4.95	-3.59
融资回购	-9.82	-7.97	-0.19	-0.16	-5.12	-3.71
其他	1.84	1.49	0.10	0.09	0.17	0.13
投资资产余额	123.21	100.00	117.70	100.00	137.95	100.00
财务收益率		5.09		5.72		5.91
综合收益率		5.76		6.57		7.28

注：上述投资资产余额数据为业务统计口径，与财务报表口径计算所得略有差异；因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
数据来源：吉祥人寿提供数据，联合资信整理

吉祥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。近年来，公司根据不同的投资账户属性有针对性地制定投资策略，根据不同账户的负债成本择机完善资产配置，整体投资策略以获取持续稳定的现金流回报为主要目标，投资偏好较为稳健，重点投向大固收类资产。近年来，公司权益类资产规模随证券市场行情的变化有所波动，权益类资产配置比例偏低，配置策略较为谨慎，投资收益率水平稳步上升。2017—2019年，吉祥人寿分别实现投资收益5.45亿元、6.57亿元和7.08亿元；投资资产财务收益率分别为5.09%、5.72%和5.91%，综合收益率分别为5.76%、6.57%和7.28%；公允价值变动收益分别为0.92亿元、0.24亿元和0.15亿元，公允价值变动收益主要来自以公允价值计量的权益型基金投资。整体看，公司投资收益来源主要为固定收益类投资和不动产投资，权益类投资比例受证券市场行情影响有所波动，整体投资收益稳步提升。

2020年以来，在市场利率整体下行的背景下，公司根据自身资产负债特点和流动性情况，采取较为灵活的投资策略，适当压降固定收益类投资资产，并加大对权益类资产投资力度以获得超额收益，投资资产规模整体呈上升趋势。截至2020年3月末，公司投资资产净额为

142.47亿元，较上年末增长5.61%，投资资产结构变动不大。2020年1—3月，吉祥人寿实现投资收益2.25亿元。

总体看，吉祥人寿投资业务偏好稳健，投资收益随投资规模上升稳步增长，投资收益率水平稳中有升；持有的投资资产违约规模小，信用风险相对可控。

3. 经营绩效

吉祥人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，公司一方面优化业务结构，加大个险营销力度，主动缩减银保趸缴业务和万能险业务；另一方面侧重价值增长，大力发展健康险、长期期缴寿险等高价值业务，同时积极缩减低价值业务，对价值率较低或者赔付率较高的部分团险渠道或项目、亏损严重的经代业务进行停售或整合，保险业务收入随低价值业务压缩而呈现压降态势。2019年，吉祥人寿实现营业收入28.09亿元，其中已赚保费19.86亿元，占营业收入的70.70%；投资收益7.08亿元，占营业收入的25.20%（见表12）。

表12 收益情况 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	60.02	35.16	28.09
已赚保费	53.41	27.82	19.86
投资收益	5.45	6.57	7.08

营业支出	64.57	35.95	27.85
退保金	22.29	12.56	3.36
赔付支出	2.19	2.49	2.75
提取保险责任准备金	26.39	9.60	10.86
手续费及佣金支出	3.98	2.97	2.97
业务及管理费	6.10	5.39	5.53
净利润	-4.55	-0.79	0.23
手续费及佣金率	7.44	10.65	14.76
综合费用率	18.86	30.19	42.77
总资产收益率	-	-	0.16
净资产收益率	-	-	1.08

注：退保金为审计报告口径

数据来源：吉祥人寿审计报告，联合资信整理

吉祥人寿营业支出主要包括退保金、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。吉祥人寿退保金主要为个人传统寿险产品退保金；2017年由于中短存续期产品陆续满存续期，导致年度退保金规模快速上升；2018年以来，吉祥人寿逐步调整业务结构，中短存续期产品存量占比下降，故退保金规模较2017年有所下降。吉祥人寿赔付支出包括满期给付、赔款支出和死伤医疗给付；近年来赔付支出规模的增长主要来自于满期给付规模的增加。提取保险责任准备金方面，吉祥人寿在对影响保险合同支出的众多因素做出合理假设和估计的基础上，通过选择适当的风险边际，提取保险责任准备金。近年来，随着保险业务结构的调整，吉祥人寿计提的保险责任准备金规模；随着保险业务规模的波动，吉祥人寿业务及管理费、手续费及佣金支出均呈现波动。受保险业务结构调整的影响，保费收入有所下降，综合费用率和手续费及佣金率均有所上升。2019年，吉祥人寿综合费用率为42.77%，手续费及佣金率为14.76%，成本控制能力有待增强。

2016年和2017年，由于新机构扩张、销售队伍建设及培养投入较高，加之存量业务尚未形成规模效益、退保金规模较高等因素的影响，吉祥人寿呈现较大规模的亏损状态，盈利能力较弱；2018年以来，得益于公司业务结构调整使退保金规模下降、成本控制初见成果，

公司盈利状况有所好转、大幅减亏，2019年实现盈利。2019年，公司净资产收益率为1.08%，总资产收益率为0.16%，盈利能力仍有待提升。

2020年以来，吉祥人寿投资收益抵消保险业务收入下滑带来的负面影响，营业收入与上年同期持平，净利润实现小幅增长。2020年1—3月，吉祥人寿实现营业收入7.95亿元，较上年同期增长0.43%；实现净利润0.58亿元，较上年同期增长2.38%。

总体看，吉祥人寿处于业务结构调整阶段，近年来营业收入和已赚保费均有所下降；受市场竞争加剧以及业务发展的影响，吉祥人寿综合费用率和手续费及佣金率均有所上升，成本控制能力有待增强。此外，吉祥人寿2019年实现小幅盈利，未来盈利持续性及盈利能力的提升情况有待观察。

六、风险管理分析

吉祥人寿根据《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》及公司章程等相关规章制度，结合自身实际情况，建立了由董事会负最终责任、专业委员会监督决策，高级管理层直接负责，内控合规部统筹协调，财务会计部、产品精算部、资产管理部、战略企划部和办公室等作为风险管理执行部门履行日常的风险管理职责，其他相关部门密切配合，覆盖所有职能部门和分支机构的偿付能力风险管理组织体系。

吉祥人寿不断建立健全全面风险管理体系，持续防范经营管理风险，将经营活动中的各类风险控制在与公司经营目标相适应的可接受的范围内。吉祥人寿全面风险管理体系三道防线已形成：第一道防线由各级公司、职能部门组成，在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险；第二道防线由风险管理的职能部门组成，综合协调制定各类风险制度、标准和限额，提出应对建议；第三道防线由内部审计部门组成，针对公司已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序进行监督。同时，吉祥人寿不断完善和梳理各项风险管理制度，确保各类风险管理责任部门的

履职和工作要求满足公司内部制度管理，每年度内均需完成制度审阅及制度更新工作，截至2019年末，吉祥人寿偿付能力风险管理制度体系共70项制度。在风险管理工具使用方面，吉祥人寿通过偿付能力充足率计量和监测、全面预算管理、资产负债匹配、压力测试、风险管理信息系统、流动性压力测试和指标监测、关键风险指标监测、风险偏好体系的应用、损失数据库等，保障各类风险管理体系的正常运行，较好的提高了工作效率，并达成管控指标。

1. 保险风险管理

吉祥人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率、继续率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。吉祥人寿通过对现有业务进行不同风险因素的情景分析和敏感性测试，结合行业经验数据，评估保险产品的承保风险，并按需采取相应的风险应对策略。吉祥人寿制定了各项保险业务及相关风险的管理办法等多项管理制度，涵盖产品开发、核保、理赔、在售产品管理、准备金评估、再保险管理等环节，明确了各环节责任人审批流程，确定保险风险容忍度及风险限额，按季度计量和监测保险风险。

保险风险管理方面，吉祥人寿加强产品管理，包括产品经验分析、市场分析、在售产品分析以及产品上市后跟踪评估；建立产品长效预警机制，监控产品退保率、费用率、投资收益率等指标，以便在发生重大偏离时采取必要措施；完善承保规则，不断提高核保和理赔管理技术，有效应对潜在的死亡率和疾病率偏差率；设立核保核赔管理委员会监督、强化、完善核保核赔专业技术和管理水平，加强理赔调

查专业管理、提升理赔调查人员专业技能，确保保险事故事实核定，有效识别保险欺诈行为。对于退保风险，主要通过制定针对性措施，包括加强评估预警，优化应急预案等方法应对。

近年来，吉祥人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大。近年来吉祥人寿开始推动业务模式由趸缴向期缴、业务期限由中短期向中长期转变，2017年个险和银保渠道业务的13个月保费继续率提升；2018年以来，上述两个指标持续提升；2019年，受首期销售品质一般、大单回收率不高、部分套利事件等因素影响，吉祥人寿个险和银保渠道的13个月保费继续率均有所下降，年末个险和银保渠道业务保费13个月继续率分别达到73.30%和89.98%。近年来，随着吉祥人寿业务结构的不断调整，其退保金规模和退保率整体呈现下降趋势。考虑到吉祥人寿新保业务以中长期产品为主，未来保险风险处于可控范围内。

表13 吉祥人寿偿付能力情况 单位：%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
13个月继续率（个险）	83.47	85.03	73.30
13个月继续率（银保）	93.44	96.78	89.98
退保率	25.29	26.42	20.90

数据来源：吉祥人寿提供资料，联合资信整理

吉祥人寿通过敏感性分析来衡量准备金计算过程中采用的重要假设对准备金计量的影响，包括死亡率、发病率、费用以及退保率等。近年来，受业务产品转型调整影响，原保险保费收入规模呈一定波动，吉祥人寿当年提取寿险责任准备金规模呈现相应波动。2019年，吉祥人寿计提保险责任准备金10.83亿元，年末保险合同准备金余额为79.34亿元（见表14）。

表14 保险责任准备金计提情况

单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
年末保险合同准备金余额	58.84	68.43	79.34
当年提取保险责任准备金	26.43	9.60	10.83
提取的保险责任准备金/保险业务收入	49.35	34.38	53.88

注：1.保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔款准备金、寿险责任准备金及长期健康险责任准备金

2.当年提取保险责任准备金=提取保险责任准备金+提取未到期责任准备金-摊回保险责任准备金

数据来源：吉祥人寿审计报告，联合资信整理

2. 投资风险管理

投资风险管理是指为了防范化解在投资决策、投资运营等环节可能出现的各类风险。公司制定并完善了《资金运用风险控制管理办法》《市场风险管理办法》《信用风险管理办法》《流动性风险管理办法》《市场风险限额管理办法》《信用风险限额管理办法》等制度，不断建立完善投资风险管理组织架构和制度体系。公司定期开展市场风险、信用风险监测，撰写风险管理报告，建立风险监测和分析模型，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

信用风险是指由于债务人或交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者信用状况的不利变动而导致的风险。

公司按照相关监管规定，审慎选择交易对手，逐步建立和完善交易对手的信用评估和授信机制，以有效防范和化解交易对手风险；对银行间市场和场外债券一级市场的可交易对手进行评价，选择资本实力强、盈利状况好、管理和运作规范、信用好的银行或公司进行债券买卖、回购等交易，减少不良交易对手产生的风险；建立和维护交易对手资料库，监测交易对手风险状况，实施交易对手风险限额管理；在进行企业债投资时，选择经国家主管部门批准发行，且信用评级符合监管规定相关标准的企业债券，并将持有量严格控制在规定比例内，尽可能减少发行企业的偿付风险。在进行信托产品、债权计划产品等非标产品投资时，不断完善自身信用评级体系，认真深入评判发行人、融资主体、项目主体等的信用情况，对融资项目进行科学的可行性分析评估，加强与律师事务所、评级机构等外部机构的沟通交流。

从投资产品来看，吉祥人寿投资资产中固定收益类产品占比较高，主要包括存款、债券、债券型理财产品、信托计划、保险资管产品、资产支持计划等。存款交易对手以国有商业银行、股份制商业银行以及城商行为主，主体外

部评级均为AA⁺及以上，交易对手违约风险较小；债券投资主要为信用债，行业分布在城投和综合行业，企业性质主要集中在地方国有企业和中央国有企业，非国有企业占比较低，外部评级主要为AA及以上，风险相对可控；公司持仓的非标产品主要集中在房地产开发和城投企业，行业集中度较高，企业性质以地方国有企业为主，风险相对可控。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，正在保全阶段。目前该债券已全额计提了减值准备3000万元。整体看，公司投资策略较为稳健，投资资产的信用风险较低。

(2) 市场风险管理

市场风险是指由于利率、权益价格、房地产价格、汇率等不利变动，导致遭受非预期损失的风险。吉祥人寿面临的市场风险主要为权益价格风险和利率风险。市场风险管理组织体系由董事会、审计与风险管理委员会、高级管理层、资产管理部、内控合规部、产品精算部及财务会计部构成。

权益价格风险指由于权益价格不利变动导致公司的权益资产遭受非预期损失的风险。公司定期对宏观经济状况进行分析，及时跟踪影响市场整体和权益资产的有关信息，分析权益资产可能的价格波动对公司的影响；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；权益资产组合在单项资产、行业、地区分布等方面实现分散化管理，采用定量分析指标，及时分析、监控集中度风险；定期评估各权益类组合的追踪误差偏离度。吉祥人寿面临权益市场价格风险主要为交易性金融资产和可供出售金融资产中的上市公司股票、证券投资基金(含货币市场基金)以及股权基金所面临的价格变动风险。近年来，吉祥人寿对股票和证券投资基金的持仓规模保持较低水平，但股权基金在投资资产中的比例不

高。根据吉祥人寿测算，以2019年末为时间点，假设沪深300指数下降30%，公司所持有的股票和权益类证券投资基金的可能损失额约为1.38亿元和0.47亿元，损失比例分别为23.94%和13.48%，股票和权益类证券投资基金投资占比不高，权益价格风险相对可控；假设公允价值计量价格下跌15%，股权基金可能损失为2.75亿元，考虑到公司股权基金配置占比相对较高，且股权基金变现难度高，低流动性场景下价格风险相对较高，相关价格风险需关注。

房地产价格风险指由于所投资不动产价格不利变动导致公司的权益资产遭受非预期损失的风险。截至2019年末，公司实际投资10个不动产项目，投资金额18.71亿元，占资产总额的13.56%。压力测试结构显示，在房地产市场下跌30%的较极端情况下，不动产资产的最大损失为2.50亿，损失比例约为16.10%，不动产投资价格风险相对可控。

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。吉祥人寿面临的利率风险主要包括以公允价值计量的各类债券投资资产。吉祥人寿采用敏感性分析方法衡量利率变动对相关资产市值产生的影响。根据吉祥人寿测算，对于债券，保持其他条件不变，假设利率上升150个基点，公司债券资产损失额约为1.62亿元，损失比例为6.53%。整体看，吉祥人寿面临的利率风险可控。

3. 流动性风险管理

吉祥人寿面临的流动性风险是指无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。吉祥人寿面临的流动性风险主要来源于三个方面：一是退保及赔付支出大幅高于预期；二是保费收入大幅低于预期；三是固定收益类资产违约导致资产流入大幅减少。

公司按照分工明确、相互制衡的原则，构建流动性风险管理体系。流动性风险管理组织

体系由董事会、审计与风险管理委员会、高级管理层、财务会计部、内控合规部、资产管理部及产品精算部等相关部门构成。公司根据业务规模、产品结构、风险状况和市场环境等因素，在充分考虑其他风险对流动性风险的影响和公司的整体风险偏好的基础上，确定其流动性风险偏好和容忍度；内控合规部协助财务会计部根据流动性风险容忍度设定流动性风险限额，建立流动性风险限额管理制度；财务会计部负责公司的日常现金流管理，合理安排经营活动、投资活动和融资活动等各类现金流，以确保有充足的流动性履行各项支付义务；资产管理部在资产配置管理的基础上根据资产状态，决定该项资产的配置比重，在流动性风险管理中设置各项资产的投资比例限额，建立投资业务方面的流动性风险监测指标，如各项资产变现能力指标、资产负债久期缺口等，通过指标对流动性风险进行监测。

近年来，随着业务的快速发展，公司面临偿付能力监管压力。为此，公司多方面调整业务发展规划和资本规划，以保持公司经营稳健发展：一方面，公司逐步调整产品结构，严格控制趸缴规模保费的总量，不断提升价值业务总量，提高价值业务在总规模中的占比；另一方面，面对由于公司业务快速发展带来的偿付能力监管压力，公司加快股东增资步伐，于2018年完成新一轮增资，综合偿付能力充足率达到监管要求。

从现金流情况来看，经营性现金流量净流入2018年转为净流出，主要由于保户储金及投资款净投入减少叠加收到原保险合同保费取得的现金减少所致；2019年由于保户储金及投资款净支出减少及支付原保险合同赔付款项的现金减少，使得经营性现金净流出规模减小。2018年以来，投资性现金流量由净流出转为净流入主要是近年来投资支付的现金减少所致；2019年随着投资规模的继续扩大投资性现金流再次转为净流出状态。受回购金融资产款较大的现金交易量影响，筹资活动产生的现金流呈波动状态，同时2018年新一轮增资的完成部分缓解了短期流动性的紧张和偿付能力的不足（见表15）。截至2019

年末，吉祥人寿现金及现金等价物余额为9.71亿元，整体现金流状况较为正常。

表 15 现金流情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	15.59	-12.10	-0.17
投资活动产生的现金流量净额	-9.51	19.81	-11.59
筹资活动产生的现金流量净额	-2.77	1.84	4.79
现金及现金等价物净增加额	3.30	9.56	-6.97
期末现金及现金等价物余额	7.12	16.68	9.71

数据来源：吉祥人寿审计报告，联合资信整理

总体看，当期市场环境变化、政策变动及业务结构调整对吉祥人寿短期流动性管理带来一定压力；2018年的新一轮增资有助于改善公司流动性和偿付能力；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。整体看，吉祥人寿面临的流动性风险可控。

七、偿付能力分析

吉祥人寿提供了2017—2019年与2020年一季度偿付能力报告，其中2017年偿付能力

报告由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）长沙分所进行审计，2018年和2019年偿付能力报告由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，以上会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见；2020年一季度偿付能力报告未经审计。

2017—2019年，根据中国保监会《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》（保监发〔2015〕22号）口径计算，吉祥人寿认可负债主要由未到期责任准备金和保户储金及投资款组成，认可资产以投资资产为主。2017—2018年，受寿险责任准备金下降的影响，吉祥人寿认可负债规模有所减少；同时，受年初综合偿付能力充足率不足导致其新增投资受限，投资资产规模减少，带动认可资产规模相应减少。2019年，吉祥人寿寿险责任准备金规模的回升带动认可负债规模实现较快增长；由于以流动性资产为主的投资资产规模增长较快，认可资产规模随之增长。截至2019年末，吉祥人寿认可负债余额120.34亿元，认可资产余额147.86亿元；认可资产负债率为81.38%（见表16）。

表 16 偿付能力情况

单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
认可资产	138.14	134.18	147.86	149.33
认可负债	129.02	109.84	120.34	121.23
实际资本	9.13	24.34	27.53	28.11
其中：核心一级资本	8.16	23.13	26.32	26.90
最低资本	11.35	13.17	15.30	17.26
认可资产负债率	93.39	81.88	81.38	81.18
资产认可率	99.52	99.44	99.51	99.53
核心偿付能力充足率	71.91	175.58	172.04	155.86

综合偿付能力充足率

80.39

184.75

179.96

162.87

注：数据口径为《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》（保监发〔2015〕22号）

数据来源：吉祥人寿偿付能力报告，联合资信整理

近年来，吉祥人寿主要通过增资扩股的方式补充资本。2018年12月，吉祥人寿部分股东共对其增资11.63亿元，增资完成后股本

增至34.63亿元，增资事项已于2019年3月完成工商登记。截至2019年末，吉祥人寿实际资本余额27.53亿元，其中核心一级资本余

额 26.32 亿元；最低资本余额 15.30 亿元。从偿付能力来看，由于增资扩股本金的到位，吉祥人寿 2018 年第四季度偿付能力充足性水平显著提升；在资产规模、业务结构及投资结构变动的综合影响下，吉祥人寿 2019 年第四季度最低资本规模上升，导致偿付能力充足性水平有所下降。截至 2019 年末，吉祥人寿核心偿付能力充足率为 172.04%，综合偿付能力充足率为 179.96%。

2020 年以来，吉祥人寿认可资产与认可负债规模基本保持稳定，但权益类投资规模的增长导致市场风险最低资本上升较快，最低资本随之有所增长，导致核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率有所降低。截至 2020 年 3 月末，吉祥人寿认可负债余额 121.23 亿元，认可资产余额 149.33 亿元；最低资本余额 17.26 亿元，较上年末增长 12.81%；核心偿付能力充足率为 155.86%，较上年末下降 16.18 个百分点；综合偿付能力充足率为 162.87%，较上年末下降 17.09 个百分点。

八、本次债券偿付能力分析

截至本报告出具日，吉祥人寿无尚在存续期的债券。假设本次吉祥人寿资本补充债券发行规模为 15 亿元，以 2019 年末的财务数据为基础，吉祥人寿净利润、可快速变现资产、股东权益对本次资本补充债券本金的保障倍数见表 17。总体看，吉祥人寿净利润对本次资本补充债券的保障程度弱，但可快速变现资产和股东权益对本期资本补充债券的保障程度较强。

表 17 债务保障情况 单位：亿元、倍

项目	发行后
资本补充债券本金	15.00
净利润/资本补充债券本金	0.02
可快速变现资产/资本补充债券本金	2.75
股东权益/资本补充债券本金	1.48

数据来源：吉祥人寿审计报告，联合资信整理

九、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，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、吉祥人寿、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。截至 2019 年末，财信投资注册资本 37.44 亿元。

截至 2019 年末，财信投资合并口径资产总额为 441.25 亿元（见表 18），负债总额为 284.61 亿元，股东权益合计为 156.63 亿元；2019 年，财信投资合并口径营业收入 29.03 亿元，利润总额 13.29 亿元，净利润 11.25 亿元。

表 18 财信投资主要财务数据

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	371.23	385.62	441.25
所有者权益(亿元)	104.11	154.24	156.63
归属于母公司所有者权益(亿元)	99.16	149.12	151.26
全部债务(亿元)	184.29	153.80	168.31
资产负债率(%)	71.96	60.00	64.50
全部债务资本化比率(%)	63.90	49.93	51.80
项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入(亿元)	18.25	16.76	29.03

净利润(亿元)	6.39	5.93	11.25
EBITDA(亿元)	17.96	13.80	21.38
经营性净现金流(亿元)	-4.41	-11.14	35.37
平均净资产收益率(%)	7.58	4.59	7.23
全部债务/EBITDA(倍)	10.26	11.14	7.87
EBITDA 利息倍数(倍)	2.39	2.06	2.78

数据来源：财信投资审计报告及提供资料，联合资信整理

压力。综上，联合资信认为，在未来一段时间内，吉祥人寿信用水平将保持稳定。

3. 担保人对拟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。经联合信用评级，财信投资主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定（详见《湖南财信投资控股有限公司 2020 年主动信用评级报告》，财信投资对公司拟发行资本补充债券的担保能力极强。

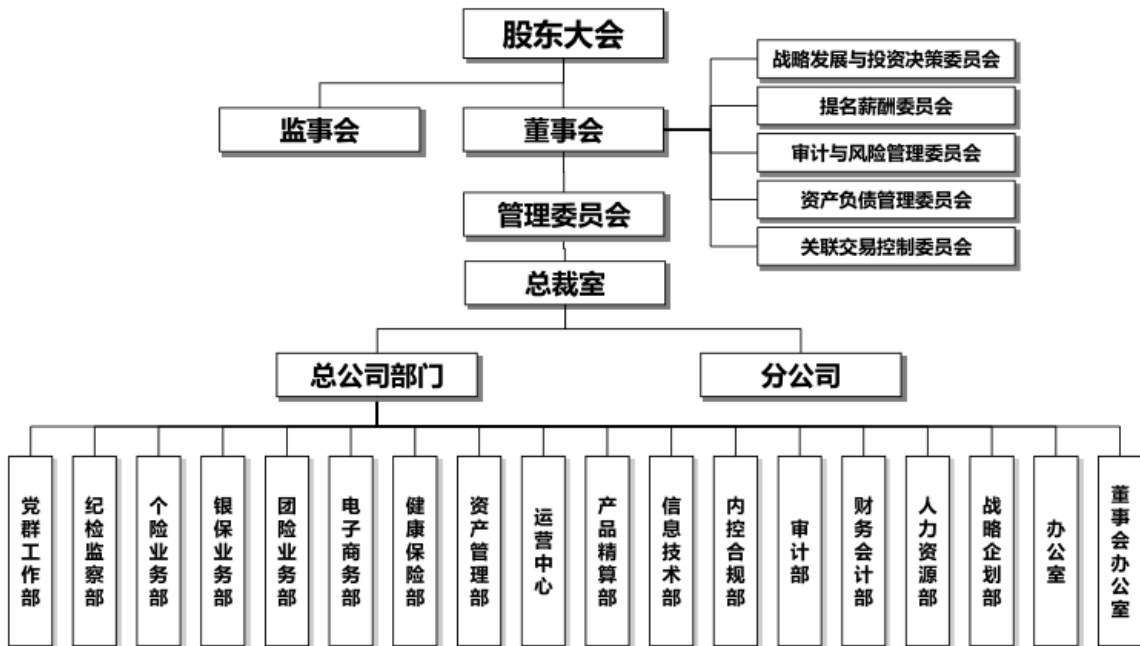
十、结论

近年来，吉祥人寿持续加强公司治理机制和风险控制体系建设，为各项业务的合规发展提供了良好的制度保障；营销网络在湖南省内广泛分布，近年来个险营销渠道实现良好发展，对保险业务收入贡献度逐年提升，保险业务结构不断优化；2018 年增资扩股的完成使其资本实力和偿付能力明显提升。另一方面，受银保趸缴业务和万能险业务缩减的影响，吉祥人寿近年来保费收入有所下降，同时考虑到之前年度持续亏损，未来盈利持续性及盈利水平提升情况有待观察。此外，需关注保险费率改革和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定

附录 1 吉祥人寿 2020 年 3 月末股权结构表

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 吉祥人寿 2020 年 3 月末组织架构图



附录3 人寿保险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资类资产	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+归入贷款及应收款的投资+保户质押贷款+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金
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
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+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) / (保险业务收入-分出保费) ×100%
投资资产财务收益率	(投资收益+公允价值变动损益+其他投资损益-投资资产减值损失-回购利息支出) / 投资类资产平均资金占用×100%
投资资产综合收益率	(投资收益+公允价值变动损益+其他投资损益+可供出售类金融资产公允价值变动-投资资产减值损失-回购利息支出) / 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%
偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔款支出+未决赔款准备金提转差) / (保费收入-未到期责任准备金提转差) ×100%
退保率	退保金 / (上期末长期险责任准备金+本期长期险保费收入) ×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等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

联合资信评估有限公司关于 吉祥人寿保险股份有限公司 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。

吉祥人寿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，在公司年报披露后 3 个月内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。

吉祥人寿保险股份有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对吉祥人寿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，吉祥人寿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吉祥人寿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，如发现吉祥人寿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吉祥人寿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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如吉祥人寿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吉祥人寿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吉祥人寿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。