

信用等级公告

联合〔2020〕2643号

联合资信评估有限公司通过对民生人寿保险股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持民生人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持民生人寿保险股份有限公司 2020 年资本补充债券（第一期）（15 亿元）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



民生人寿保险股份有限公司 2020年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
资本补充债券信用等级: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2020年7月24日

上次评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
资本补充债券信用等级: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2020年3月11日

主要数据

项 目	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额(亿元)	949.17	1091.72	1128.54
负债总额(亿元)	840.68	970.52	984.60
保险合同准备金(亿元)	471.77	507.57	577.10
股东权益(亿元)	108.49	121.20	143.94
实际资本(亿元)	201.44	229.65	254.36
核心偿付能力充足率(%)	303	284	275
综合偿付能力充足率(%)	356	326	295
项 目	2017年	2018年	2019年
营业收入(亿元)	154.22	151.75	186.70
已赚保费(亿元)	110.02	114.14	121.53
净利润(亿元)	6.15	5.15	18.71
投资收益及公允价值变动损益之和(亿元)	37.84	31.73	57.34
投资资产收益率(%)	4.97	3.12	5.08
退保率(%)	3.39	6.04	5.74
综合费用率(%)	27.99	27.69	26.47
手续费及佣金率(%)	11.66	11.06	10.88
总资产收益率(%)	0.71	0.51	1.69
净资产收益率(%)	5.42	4.49	14.12

数据来源: 民生人寿提供, 联合资信整理

分析师

郎 朗 余 淼 朱 晗

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”)对民生人寿保险股份有限公司(以下简称“民生人寿”或“公司”)的评级反映了民生人寿作为民营性质寿险公司,在股东支持、公司治理、风险控制体系建设、全国性营销网络建设、业务结构不断优化、利润留存对资本具有较好的补充作用及偿付能力充足等方面的优势。同时,联合资信也关注到,公司第三大股东破产重组对其股权结构的稳定性产生一定影响;股票及基金市场波动对其权益类投资收益产生负面影响,盈利水平较弱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,民生人寿将持续推动业务转型,不断调整优化业务结构;且其第一大股东中国万向控股有限公司(以下简称“万向控股”)在金融与产业领域具有明显的集群效应,资本实力雄厚,业务渠道较为广泛,能在业务拓展及资本补充方面给予较大支持。另一方面,由于保险业务产品转型需要一定时期,未来业务发展情况及盈利水平变化情况仍需持续关注。

综上,联合资信评估有限公司确定维持民生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(第一期)(15亿元)的信用等级为AA,评级展望为稳定。该评级结论反映了民生人寿保险股份有限公司资本补充债券的违约风险很低。

优势

1. 业务转型初见成效,业务结构有所优化。民生人寿传统寿险、健康险等保障型产品规模占比较高,保险业务结构不断优化。
2. 个险业务呈现较好发展态势。民生人寿个险营销网络覆盖广泛,同时依托金融科技建设,个险营销渠道实现良好发展,对保险业务收入贡献度进一步提升。

3. **民生人寿偿付能力保持充足水平。**民生人寿持续通过利润留存补充资本，实际资本规模持续增长，综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均远高于监管红线。
4. **实控人对民生人寿业务发展及资本补充等方面均给予较大支持。**民生人寿的实际控制人鲁伟鼎先生依托万向控股，在金融与产业领域具有明显的集群效应，能在业务渠道拓展和资本补充方面给予公司较大支持。
5. **保险行业市场空间大。**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。

关注

1. **万能险业务解保带来的流动性压力需关注。**根据业务发展策略及产品结构测算，民生人寿未来仍将面临万能险解保压力，需关注由此带来的流动性风险。
2. **市场环境变化及新冠疫情的发生对民生人寿短期内的的发展带来一定影响。**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。
3. **股权稳定性有待持续关注。**公司第三大股东海鑫钢铁集团有限公司正在破产重组阶段，责任股东万向控股已在按照监管规定协商股权变更处置事宜，但仍需持续关注股权变动对公司股权稳定性带来的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由民生人寿保险有限公司（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。

民生人寿保险股份有限公司

2020年跟踪评级报告

一、主体概况

民生人寿保险股份有限公司(以下简称“民生人寿”或“公司”)成立于2002年6月18日,是由万向集团公司等21家股东发起设立,初始注册资本为8.29亿元。近年来,历经多次增资扩股及股权转让,截至2019年末,公司注册资本60.00亿元,单一最大股东为中国万向控股有限公司(以下简称“万向控股”),实际控制人自然人鲁伟鼎先生通过万向控股和上海冠鼎泽有限公司直接及间接持有公司43.84%的股权,截至2019年末前五大股东持股情况见表1。

表1 2019年末公司前五大股东持股情况

股东名称	持股比例(%)
中国万向控股有限公司	37.32
通联资本管理有限公司	17.59
海鑫钢铁集团有限公司	13.15
江西汇仁集团医药科研营销有限公司	6.99
上海冠鼎泽有限公司	6.52
合计	81.57

数据来源:民生人寿提供,联合资信整理

截至2019年末,民生人寿在北京和上海设立双总部,并在浙江、江苏、河北、辽宁、四川、山东等省市建立了25家分公司,控股民生通惠资产管理有限公司和通惠康养游股份有限公司;在职员工5006人。

截至2019年末,民生人寿资产总额1128.54亿元,其中投资资产1014.23亿元;负债总额984.60亿元,其中保险合同准备金合计577.10亿元;股东权益143.94亿元;实际资本254.36亿元,核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为275%和295%。2019年,民生人寿

实现营业收入186.70亿元,其中已赚保费121.53亿元;净利润18.71亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区东三环北路38号院2号楼。

公司法定代表人:鲁伟鼎。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日,民生人寿存续期内的资本补充债券共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	到期日
20民生人寿01	15亿元	5.20%	(5+5)年	2030年4月1日

数据来源:中国货币网,联合资信整理

三、营运环境分析

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%(见下表),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 3 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%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

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，国定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 的人身保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，外资人身保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 4 人身险公司市场集中度（原保险保费收入）

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保险产品，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。

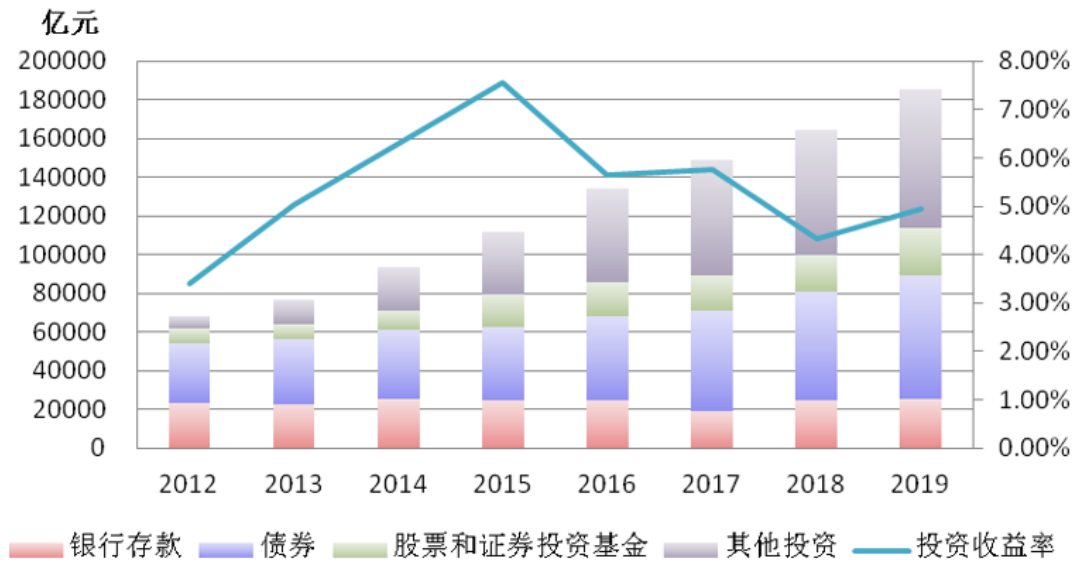
投资收益方面，2019年，保险资金运用投资收益呈现了前高后低的走势，但整体收

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）。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，联合资信整理

（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

民生人寿建立了较为完备的公司治理架构，实际控制人拥有丰富的大型集团运营经验，有助于公司治理水平逐步提升；随着业务的不断发展积极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；

但公司股东更换问题仍需关注。

民生人寿成立于2002年6月18日，是由万向集团公司等21家股东发起设立，初始注册资本8.29亿元，历经多次增资扩股及股权转让，单一最大股东为万向控股，实际控制人为自然人鲁伟鼎。万向控股是一家专注于金融、科技与服务的平台，目前已涉足保险、保险资产管理、信托、基金、融资租赁、第三方支付、期货经纪、人工智能、区块链等金融及金融科技领域，并在新能源业务以及矿业板块有所布局。截至2019年末，万向控股资产总额1356.80亿元，所有者权益197.28亿元；2019年实现营业收入246.82亿元。截至2019年末，民生人寿股东出质的股权占总股本的4.41%，质押比例较低。

截至目前，民生人寿第三大股东海鑫钢铁集团有限公司（以下简称“海鑫钢铁”）处于破产重整阶段，责任股东万向控股已协调相关方面就海鑫钢铁持有的股份处置事项进行协商，并将依据监管有关规定及时做好股权处置的信息披露及监管报备工作，确保股权处置工作合法合规顺利完成。海鑫钢铁的破产预计不会对公司日常经营管理、治理结构及财务状况产生不利影响，未来处置进度和方案可行性需持续关注。

股东大会是民生人寿的权力机构。2019年以来，民生人寿按照公司章程的要求定期召开股东大会，就董事会工作报告、监事会工作报告、年度重点工作及业务指标落实情况、发展规划落实情况、财务预算执行情况、资产配置情况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。董事会是民生人寿的经营决策机构。民生人寿董事会由9名董事构成，其中独立董事3名；董事长鲁伟鼎先生兼任万向控股董事长、万向信托股份公司监事长、万向集团董事长及首席执行官、万向三农集团有限公司董事长。民生人寿董事会下设审计与风控委员会、提名与薪酬委员会、公司执行委员会、关联交易控制与消费者权益保护委员会及资产负债管理委员会5个专业委员会。监事会是民生人寿的监督机构。民生人寿监事会由3名监事构成，其中职

工监事 1 名。高级管理层是民生人寿的执行机构。民生人寿高级管理层由 6 名成员组成，其中首席执行官由董事长鲁伟鼎先生兼任、首席财务官 1 名（兼任首席风险官）、合规负责人 1 名（法律责任人）、总精算师 1 名、审计责任人 1 名、其余为执行委员。民生人寿高级管理人员学历较高，均具有丰富的金融行业或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。

关联交易方面，2019 年以来，民生人寿根据《保险公司关联交易管理暂行办法》（保监发〔2007〕24 号）制定了相应的管理制度，持续优化关联交易信息披露和报告、统一交易协议管理和投资比例控制等内容，并积极开发关联交易识别系统，以便未来更加充分的识别关联交易、有效合规地开展管理交易工作。2019 年，公司与关键管理人员之前关联交易总额为 0.11 亿元，主要为向关键管理人员支付薪酬。截至 2019 年末，公司与关键管理人员外的关联方之间重大关联交易余额为 59.24 亿元。其中，计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 25.83 亿元，计入可供出售金融资产余额 4.17 亿元，计入应收款项类投资余额 11.68 亿元，计入其他资产 2.04 亿元，计入其他负债 15.51 亿元。

民生人寿按照《保险法》《保险公司内部控制基本准则》等要求，建立了内部控制三道防线，并构建了由董事会负最终责任、高级管理层直接领导、监察审计部统筹协调、监督检查的内部控制组织架构。民生人寿监察审计部在公司董事会审计与风控委员会的指导下，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。2019 年以来，民生人寿一方面不断完善内控制度建设，持续优化《内部控制自我评估管理办法》《民生保险信息系统升级实施细则》《审计项目管理办法》等管理制度，从控制环境、风险识别与评估、控制活动、信息与沟通、监督五个方面持续进行内部控制评价，在制度层面优化内

控管理的关键流程；另一方面，民生人寿不断强化审计系统建设，自主开发了管理作业系统与预警分析系统相分离的审计系统，全面提升了非现场审计作业能力和审前分析预警能力，在提升审计效率的同时提高了审计管理的规范性。与此同时，民生人寿监察审计部也按照年度审计工作计划，在定期进行常规审计的基础上，针对资金运用、偿付能力风险管理、反洗钱管理以及工会经费等进行专项审计，并对审计中发现的问题制定审计跟踪整改措施，全面督促相关业务部门完成整改，确保了各项业务开展的合规性。此外，根据民生人寿 2020 年第一季度偿付能力报告摘要中披露，民生人寿 2019 年第三和第四季度风险综合评级结果均为 A 类。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2019 年以来，随着监管对保险业务回归本源的不断推动，民生人寿逐步加大期缴类业务和传统寿险业务，推动保险业务收入持续增长；个险渠道逐步完善，新业务价值不断提升，对民生人寿业务长期发展提供了一定基础。

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。2019 年以来，民生人寿继续对保险业务结构进行调整，重点发展价值型业务，并逐步压缩内含价值相对较低的趸缴业务和监管叫停的中短期万能险业务，不断推动业务转型升级，保险业务收入较上年末进一步增长。2019 年，民生人寿实现原保险业务收入 123.33 亿元，较上年增长 7.08%，市场占有率 0.42%，在 91 家寿险公司中排名第 33 位（见表 5）；规模保费收入 135.47 亿元，市场占有率 0.35%，在 91 家人身险公司中排名第 40 位，两项排名均较上年有所下降。

表5 业务经营及市场排名 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
原保险保费收入	110.99	115.18	123.33
原保险保费市场占有率	0.43	0.44	0.42
原保险保费市场排名/ 市场家数	32/85	30/91	33/91
规模保费收入	161.51	125.97	135.47
规模保费市场占有率	0.50	0.36	0.35
规模保费市场排名/市 场家数	33/85	34/91	40/91

数据来源：银保监会网站及民生人寿提供资料，联合资信整理

民生人寿保险业务产品种类包括分红寿险、传统寿险、健康险、意外伤害险和寿险附加万能险等。民生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。在监管持续引导下，为提升

业务内含价值、增强业务发展的稳定性和持续性，2019 年以来，民生人寿继续加大力度发展保障型产品，传统寿险和健康险业务规模较上年有所增长，但考虑到分红寿险的业务连续性，民生人寿分红寿险业务规模及占比仍较高。截至 2019 年末，民生人寿传统寿险实现保险业务收入 38.92 亿元，占规模保费收入总额的 28.72%；健康险实现保险业务收入 29.42 亿元，占 21.72%，上述两类业务规模均较上年有所提升；分红寿险实现保险业务收入 54.47 亿元，占 40.21%（见表 6），规模较上年进一步下降，但占比仍较高。2019 年以来，民生人寿适度加大开展中长期万能险业务，以补充资金来源，万能险收入较上年有所提升，2019 年，民生人寿实现万能险收入 12.14 亿元。

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
分红寿险	58.77	36.55	58.24	48.72	54.47	40.21
健康险	20.68	12.86	26.25	21.96	29.42	21.72
传统寿险	31.20	19.40	30.25	25.31	38.92	28.72
意外伤害险	0.34	0.21	0.44	0.37	0.52	0.39
原保险保费	110.99	69.02	115.18	96.35	123.33	91.04
万能险	49.95	31.06	4.36	3.64	12.14	8.96
投连险	-0.13	-0.08	--	--	--	--
规模保费	160.81	100.00	119.54	100.00	135.47	100.00

注：因四舍五入，数据存在尾差问题

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

从保险产品期限结构看，2019 年以来，随着内含价值相对较低的以趸缴为主的银行邮政代理渠道业务规模的压缩以及个险渠道业务的发展，民生人寿期缴业务呈现较好的发展态势。2019 年，民生人寿期缴业务实现保险业务收入 119.01 亿元，占保险业务收入总额的 96.50%，规模和占比均较上年有所提升，其中期缴业务首年保险业务收入 14.38 亿元；趸缴业务实现保险业务收入规模较小（见表 7）。

表7 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	7.42	4.05	4.32

期缴业务	103.57	111.13	119.01
其中：期缴业务首年	19.57	12.44	14.38
期缴业务续期	84.00	98.69	104.64
合计	110.99	115.18	123.33

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

2019 年以来，在保险业务回归保障本源的监管政策导向下，民生人寿坚持以价值率高的个人代理渠道为核心开拓保险业务，并逐步收缩银行邮政代理渠道和团险渠道等业务，个险渠道保险业务收入持续增长，对保险业务收入贡献度稳步提升，银行邮政代理渠道对保险业务收入贡献度明显下降，中介代理和其他渠道对保险业务收入贡

献度较低。民生人寿个险渠道业务聚焦中等收入用户群体，主要依托分支机构开展。目前，民生人寿初步建立起覆盖全国的机构服务网络，同时，民生人寿注重个险渠道营销队伍建设，并借助金融科技提升营销队伍销售技能及服务效率。此外，随着互联网技术的成熟以及互联网金融的发展，民生人寿逐步构建网络销售渠道，以拓宽客户营销领域，开拓保费收入新来源。民生人寿团险渠道主要在服务好现有

客户的基础上做好公司内部互联网销售平台（如官网、官微、短险平台等）及第三方系统平台上线推广工作；银行邮政代理渠道在逐步压缩的同时将回归保障，开发功能性期缴产品。2019年，民生人寿个人代理渠道实现规模保费收入131.68亿元（见表8），占规模保费收入总额的97.21%，占比高。整体看，民生人寿个人代理渠道逐步完善，对保险业务收入贡献度持续上升，有助于提升其保险业务的整体内含价值。

表8 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
个人代理	120.43	74.89	111.88	93.59	131.68	97.21
银行邮政代理	36.44	22.66	3.83	3.20	0.20	0.14
中介代理	3.62	2.25	3.46	2.89	3.32	2.45
其他渠道	0.32	0.20	0.36	0.30	0.27	0.20
合计	160.81	100.00	119.54	100.00	135.47	100.00

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

民生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，2019年内含价值报告均按照风险贴现率11.5%的中心假设计算。2019年以来，随着保险业务结构的调整、内含价值相对较高的个险渠道业务以及期缴业务的发展，民生人寿有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值均明显提升。截至2019年末，民生人寿公司内含价值为231.63亿元，其中新业务价值为10.81亿元（见表9）。整体看，民生人寿产品结构持续优化，内含价值不断提升。

表9 内含价值情况 单位：亿元

项目	2017年末	2018年末	2019年末
有效业务价值	65.46	65.99	77.04
调整后净资产	115.65	131.25	154.59
公司内含价值	181.11	197.24	231.63
新业务价值	8.93	9.50	10.81

数据来源：民生人寿内含价值报告及提供数据，联合资信整理

2019年以来，随着产品结构不断优化，民人生寿退保金较上年显著下降，退保率有所降

低；随着业务规模的增长，净赔付支出随之提升。2019年，民生人寿净赔付支出22.63亿元，退保率为5.74%（见表10）。

表10 民生人寿退保及赔付情况 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
退保金	17.89	37.52	11.82
净赔付支出	35.00	21.14	22.63
退保率	3.39	6.04	5.74

数据来源：民生人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2. 投资业务

2019年以来，民生人寿投资业务规模进一步上升，投资收益率有所回升；固收及权益类投资占比较高，持有的投资资产违约规模小，信用风险相对可控。

民生人寿主要将资金委托给旗下全资子公司民生通惠来开展投资业务。民生人寿在总部层面上建立了由科技与投资管理委员会及战略投资部等构成的投资决策体系，并制定了《投资管理办法》和《委托投资管理办法》，以强化对投资资金运用的控制；同时，在子公司层面上，民生通惠建立了前、中、后台分立的投资业务组织

架构，并不断加强内部信用评级体系建设，强化对投资交易对手资信管理。

民生人寿每年根据银保监会下发的投资指引并结合市场行情来进行投资资产的配置。2019 年以来，随着保险业务的发展，民生人寿

可运用的保险资金规模有所扩大，带动投资资产规模小幅上升。截至 2019 年末，民生人寿投资资产余额 1014.23 亿元（见表 11），较上年末增长 0.68%。

表 11 民生人寿投资资产

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
交易性金融资产	264.63	30.51	212.32	21.08	237.52	23.42
买入返售金融资产	123.11	14.19	130.23	12.93	49.30	4.86
定期存款	3.00	0.35	127.90	12.70	97.00	9.56
存出资本保证金	12.32	1.42	12.00	1.19	12.00	1.18
可供出售金融资产	332.95	38.38	311.36	30.91	285.91	28.19
保护质押贷款	20.57	2.37	25.11	2.49	31.56	3.11
持有至到期投资	--	--	22.42	2.23	88.11	8.69
应收款项类投资	39.72	4.58	47.35	4.70	92.56	9.13
长期股权投资	66.65	7.68	114.32	11.35	116.04	11.44
投资性房地产	4.47	0.52	4.35	0.43	4.23	0.42
投资资产合计	867.40	100.00	1007.35	100.00	1014.23	100.00
投资资产收益率	4.97	--	3.12	--	5.08	--
行业平均投资收益率	5.77	--	4.33	--	4.94	--

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

固定收益类投资是民生人寿最主要的投资品种，以债券投资为主。截至 2019 年末，民生人寿债券投资余额 449.08 亿元，占投资资产总额的 44.28%，以 AAA 级信用债和政策性金融债为主。定期存款余额 97.00 亿元，占投资资产的 9.56%，期限集中于 3 年至 5 年（含 5 年）。截至 2019 年末，公司持有债券违约金额 1.50 亿元，发行人为中信国安信息产业股份有限公司，民生人寿针对上述债券计提了 0.91 亿元减值准备。

权益投资方面，民生人寿将资金主要配置于股票及股权投资。民生人寿权益类资产的投资决策结合“自上而下”的资产配置策略和“自下而上”个股选择策略，根据宏观经济、政策的现状和发展变化的判断，拟定资产配置比例和行业配置计划；同时结合研究人员对个股的研究，在行业资产配置框架内具体选择个股构建股票投资组合，并结合市场走势不断调整和优化投资组合。截至 2019 年末，民生人寿股

票及股权投资资产余额 71.91 亿元，占投资资产的 7.09%。其中，股票占投资资产的比重为 6.78%，股权投资占比 0.31%。

民生人寿的资产管理类产品投资包括信托计划、理财计划、债权计划、资产支持计划及资管产品等，截至 2019 年末，民生人寿持有的上述资管类产品合计 147.15 亿元，占投资资产的 14.51%。其中，不动产债权计划方面，民生人寿主要以优化资产配置，实现账户资产负债合理匹配及多样化投资结构为目的，地产资产主要集中于浙江地区，公司投资的不动产债权计划平均期限约为 4 年，主要发起人为民生通惠和中意资产管理有限责任公司；信托计划方面，民生人寿以集合资金信托计划投资为主，投资力度有所加大，行业主要集中在非银金融、房地产和化工行业，投资的平均期限约为 3.6 年。2020 年以来，公司持有的“中意-北大方正集团贵阳商业不动产债权投资计划”利息逾期 0.036 亿元，本金 1.00 亿元尚未到期，但面临一定的不确定性，需关注

未来资产回收情况，民生人寿尚未对上述资产计提减值。

从会计科目看，民生人寿投资资产主要由交易性金融资产、买入返售金融资产、定期存款、可供出售金融资产和长期股权投资构成，2019 年末以上资产分别占投资资产的 23.42%、4.86%、9.56%、28.19%和 11.44%。民生人寿交易性金融资产主要包括债券、股票证券投资基金及信托、理财和资管产品；可供出售金融资产中主要为债券类投资，另有部分股票、股权基金和资管产品等资产；长期股权投资中主要为对联营企业和子公司的投资等。

民生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。2019 年以来，随着民生人寿投资资产配置的多元化以及投研团队的持续加强，投资收益率有所回升。2019 年，民生人寿实现投资资产收益率 5.08%。

3. 经营绩效

2019 年以来，民生人寿业务结构调整效果持续显现，营业收入和已赚保费均呈上升趋势；受市场竞争加剧以及业务发展的影响，民生人寿营业支出规模有所上升；此外，民生人寿险利润水平受资本市场影响显著增长，但未来的可持续性仍有待观察。

民生人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2019 年以来，民生人寿持续推进业务价值优化转型，加大个人代理渠道建设力度，推动已赚保费持续增长。投资方面，民生人寿投资资产配置规模不断加大，带动投资收益持续增长；同时得益于股票市场回暖，民生人寿 2019 年投资收益显著增长。2019 年，民生人寿实现营业收入 186.70 亿元，较上年增长 23.04%，其中已赚保费 121.53 亿元，占营业收入的 65.09%；投资收益 49.60 亿元，占营业收入的 26.56%（见表 12）。

表 12 民生人寿收益情况 亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	154.22	151.75	186.70
已赚保费	110.02	114.14	121.53

投资收益	32.38	36.07	49.60
营业支出	145.14	147.92	162.51
退保金	17.89	37.52	11.82
赔付支出	35.48	21.68	23.45
提取保险责任准备	43.23	35.69	69.28
手续费及佣金支出	12.94	12.74	13.42
业务及管理费	17.77	18.70	18.69
净利润	6.15	5.15	18.71
综合费用率	27.99	27.69	26.47
手续费及佣金率	11.66	11.06	10.88
总资产收益率	0.71	0.51	1.69
净资产收益率	5.42	4.49	14.12

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

民生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。民生人寿退保金主要为寿险产品退保金。2019 年以来，随着产品结构不断优化，退保支出较上年显著下降。民生人寿赔付支出包括赔款支出、年金给付、满期给付、死伤医疗给付和伤残给付等部分。2019 年以来，随着业务规模的提升，民生人寿赔付支出有所增长。提取保险责任准备金方面，民生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。2019 年以来，随着保险业务结构的调整以及业务规模的提升，民生人寿计提的保险责任准备金呈上升趋势。业务及管理费方面，2019 年以来，民生人寿人员及机构相对稳定，业务及管理费保持稳定。手续费及佣金方面，2019 年以来，随着个人代理渠道规模增加以及行业竞争的加剧，民生人寿手续费及佣金支出规模有所回升。2019 年，民生人寿综合费用率为 26.47%，手续费及佣金率为 10.88%。

2019 年以来，得益于股票市场的回暖，民生人寿投资收益显著提升带动当年利润迅速增长，利润指标显著回升。2019 年总资产收益率和净资产收益率分别为 1.69%和 14.12%。

六、风险管理分析

民生人寿根据《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,依托偿二代全面风险管理能力建设项目,建设以风险偏好体系、七大类专项风险日常管理、偿付能力风险应急机制、风险管理工具运用、风险管理绩效考核和培训等风险管理模块为核心的风控体系,组建了董事会负最终责任、高级管理层直接领导、风险管理职能部门牵头、各职能部门共同参与的风险管理组织体系。民生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。民生人寿持续加强风险管理流程和制度的建设与改进,构建多层级的制度体系,建立风险管理工具并投入使用;不断优化风险管理技术和信息系统,通过风控线上作业、指标监控与预警、数据信息归档的系统化实施,强化风险管理综合运营能力。

1. 保险风险管理

2019年以来,民生人寿持续推进保险风险管理体系建设,随着业务结构不断优化,退保率有所下降;个险业务渠道13个月继续率处于较高水平,保险业务风险可控。

民生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。民生人寿制定了涵盖各项保险业务及相关风险的四级管理制度体系,涉及产品开发、核保、理赔、在售产品管理、准备金评估、再保险管理等多个环节,明确了各个环节岗位责任和权限,定期计量和监测保险风险。民生人寿通过对现有业务进行不同风险因素的情景分析和压力测试,结合行业经验数据,评估保险产品的承保风险,并适时采取相应的风险应对策略。

民生人寿面对保险风险的应对策略主要来自于两方面,一方面是合理定价,建立有效的产品开发管理制度,在经验分析和合理预期的基础上,科学设定精算假设,综合考虑市场

竞争因素以提升定价合理性;另一方面是加强核保核赔管控,建立有效的核保管理制度以及核赔管理制度,前端加强核保的管控,降低逆向选择风险,后端加强理赔管控,控制道德风险,降低公司赔付。

2019年以来,民生人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小,损失发生风险变化不大。2019年以来,民生人寿期缴规模进一步提升,期缴业务占比快速上升。2019年,民生人寿个险渠道业务的13个月保费继续率为91.97%,较上年有所下降,但仍处于较高水平。2019年以来,随着产品结构不断调整优化,民生人寿退保金与退保率均有所下降。同时,考虑到民生人寿新保业务以中长期产品为主,未来保险风险仍处于可控范围内。

民生人寿通过压力情景测试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、疾病发生率、退保率、折现率以及费用率等。2019年以来,民生人寿计提的保险责任准备金呈上升趋势。2019年,民生人寿计提保险责任准备金69.53亿元,主要由于寿险责任准备金计提规模上升所致;2019年末保险合同准备金余额为577.10亿元(见表13)。

表13 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	471.77	507.57	577.10
当年提取保险责任准备金	43.26	35.79	69.53

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、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=提取未到期责任准备金+提取未决赔偿准备金+提取寿险责任准备金+提取长期健康险责任准备金
数据来源:民生人寿审计报告,联合资信整理

2. 投资风险风险管理

投资风险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。民生人寿制定并完善了《资产配置管理规定》《信用风险管理规定》和《市场风险管理规定》等制度,不断建立完善投资风险管理体系组织架构和制度体系,采用专门投资风险管理和方法对投资风

险进行评估。民生人寿组建了由董事会、审计与风控委员会和首席工作会构成的风险管理决策体系，战略投资部是投资风险管理体系的具体执行部门，负责定期开展市场风险、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

民生人寿持续优化信用风险管理手段，不断优化资产配置结构，强化再保险机构准入条件，整体信用风险相对可控。但另一方面，民生人寿个别持仓债券已违约，在当前资本市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注交易对手的信用风险。

信用风险是指公司的债务人或交易对手到期未能支付本金或利息而引起经济损失的风险。民生人寿针对重点风险行业、区域、交易对手，做好信用风险监测与识别，开展信用风险压力测试和集中度分析，在不同情景下对信用风险状况和集中度进行分析，并提出防范风险指导意见；通过及时更新信用风险交易对手库，加强对交易对手违约风险的动态监控，重点关注财务状况、偿债能力状况、担保及抵押情况及内外部评级状况等指标。

从投资产品来看，民生人寿投资资产中固定收益类产品占比较高，主要包括存款、买入返售金融资产、债券、信托计划、理财计划、资产支持计划等；存款交易对手以AA及以上城商行为主，交易对手违约风险较小；债券投资主要为AAA级别的企业债券和政策性金融债券，其余债券级别集中在AA⁺级及以上；信托、理财、资产支持计划以及资产管理产品投资占比较小，主要投向基础设施建设或者不动产等投资项目，其中不动产投资主要集中于浙江地区，并且持续加强投后管理工作。民生人寿持续加强投后管理工作，定期对涉及交易对手违约风险的固定收益投资等进行压力测试。2019年，民生人寿信托计划的投放力度有所增长，但整体占比较小。截至2019年末，民生人

寿持有的“14中信国安MTN002”“15中信国安MTN004”“中意-北大方正集团贵阳商业不动产债权投资计划”合计余额2.50亿元，上述债务面临一定风险，未来需持续关注付息兑付事宜。整体看，在当前资本市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注交易对手的信用风险。

2019年以来，民生人寿进一步加强了重疾责任以及意外身故责任等的再保险安排，交易对手包括中国人寿再保险公司、慕尼黑再保险公司北京分公司、汉诺威再保险公司上海分公司和瑞士再保险公司北京分公司四家公司，其中仅中国人寿再保险国际评级低于AA。整体看，再保险交易对手偿付能力强，信用风险可控。

（2）市场风险管理

民生人寿建立了较为完善的市场风险管理体系，但持仓资产多为市场价格敏感性资产，需关注相关市场波动对资产价格的影响。

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。民生人寿持续研究宏观经济、外部政策及股票市场环境，运用有效技术手段高频率监测市场风险关键指标，适时调整资产配置及投资指引，同时借助委托投资管理人的投资研究能力和风险管控能力，加强市场风险防范。

价格风险是指因投资价格的不稳定性而造成对当期损益的影响。民生人寿面临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及股票型基金所面临的价格变动风险。2019年以来，民生人寿对权益工具投资整体规模和在投资资产中的比例不高。根据民生人寿测算，2019年末，假设上证指数下降20%，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8.09亿元，跌幅为7.87%。考虑到交易性金融资产中权益类资产的公允价值变动损益以及可供出售金融资产中权益类资产公允价值变动形成的利得与损失波动较大，民生人寿面临的价格风险仍需关注。

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。民生人

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。民生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。根据民生人寿测算，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20.58亿元，跌幅7.58%。整体看，民生人寿面临一定的利率风险。

3. 流动性风险管理

民生人寿通过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，战略上推动保险业务向长期型、保障型业务转型，整体流动性风险可控。

民生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。民生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。

由于民生人寿业务结构逐步向中长期期缴业务过度，保费收入中个险渠道占比较高，受市场环境变化及突发事件影响较小，民生人寿销售产品中，期缴保障类产品所占比重较高，同时民生人寿投资策略较为稳健，退保率监测未发现明显异常波动。民生人寿对重大流动性风险事件采取规避的策略，对日常流动性管理，主要采取以下措施：一是保险业务收入管理，努力提升业务品质，在提高新单投产比的同时，重点发展续期业务，提高继续率；二是保险业务支出管理，在合理的范围内，严控退保及理赔支出，降低保险业务相关支出；三是在日常经营管理中严格控制公司日常经营费用，如人力成本、房屋租赁等开支，减少相关现金流支出，同时，增加相关收入带来的现金流入；四是密切监控未来五年的流动性指标和产品到期管理，对产品各期间可能的退保和满期给付，公司将做好预警和日常资金管理工作。

从现金流情况来看，2019年以来，民生人寿经营性现金流量净流入减少，主要由于保户储金及投资款净投入减少所致；投资活动产生的现金流量由净流出转为净流入主要由于投资收回的现金和收回买入返售证券收到的现金加大所致；筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出主要由于偿还债务规模较大所致（见表14）。截至2019年末，民生人寿现金及现金等价物余额为39.33亿元，整体现金流趋于宽松。

表 14 民生人寿现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量	54.45	29.64	21.14
投资活动产生的现金流量	-170.44	-85.74	51.56
筹资活动产生的现金流量	105.17	56.06	-45.20
现金及现金等价物净增加	-10.83	-0.05	27.49
期末现金及现金等价物余	11.89	11.84	39.33

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

总体看，当期市场环境变化及业务结构调整对民生人寿短期流动性管理带来一定挑战。民生人寿推动保险业务向长期型、保障型业务转型，通过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。整体看，民生人寿面临的流动性风险可控。

七、偿付能力分析

民生人寿提供了 2019 年偿付能力报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。

2019 年，民生人寿未进行现金分红，并通过利润留存补充资本，实际资本不断提高，偿付能力保持充足水平。

根据原中国保监会¹《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，民生人寿认可负债主要由未到期责任准备金、卖出回购证券及保户储金及投资款组

¹注：现中国银行保险监督管理委员会。

成，认可资产主要由投资类资产及流动性管理工具为主。2019 年以来，民生人寿投资资产小幅增长，进而带动认可资产规模呈上升趋势，同时受未到期责任准备金、卖出回购证券及保户储金及投资款等金融负债规模持续增加的影响，认可负债规模呈上升趋势，认可资产负债率保持在较稳定水平。截至 2019 年末，民生人寿认可资产余额 1062.40 亿元，认可负债余额 808.04 亿元；认可资产负债率为 76.06%（见表 15）。

表 15 民生人寿偿付能力情况 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	949.17	1091.72	1128.54
负债总额	840.68	970.52	984.60
认可资产	856.04	995.88	1062.40
认可负债	654.60	766.23	808.04
实际资本	201.44	229.65	254.36
其中：核心一级资本	171.57	199.72	236.86
最低资本	56.65	70.35	86.27
认可资产负债率	76.47	76.94	76.06
资产认可率	99.85	99.86	99.86
核心偿付能力充足率	303	284	275
综合偿付能力充足率	356	326	295

数据来源：民生人寿偿付能力报告，联合资信整理

2019 年，民生人寿未进行现金分红，主要通过利润留存的方式补充资本，实际资本有所提高，但在业务不断发展带来最低资本规模上升的影响下，核心偿付能力及综合偿付能力略有下降，仍保持充足。截至 2019 年末，民生人寿实际资本合计 254.36 亿元，其中核心一级资本 236.86 亿元；最低资本 86.27 亿元，核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率分别为 275%和 295%。

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，民生人寿已发行且在存续期内的资本补充债券本金为 15 亿元。公司已发行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

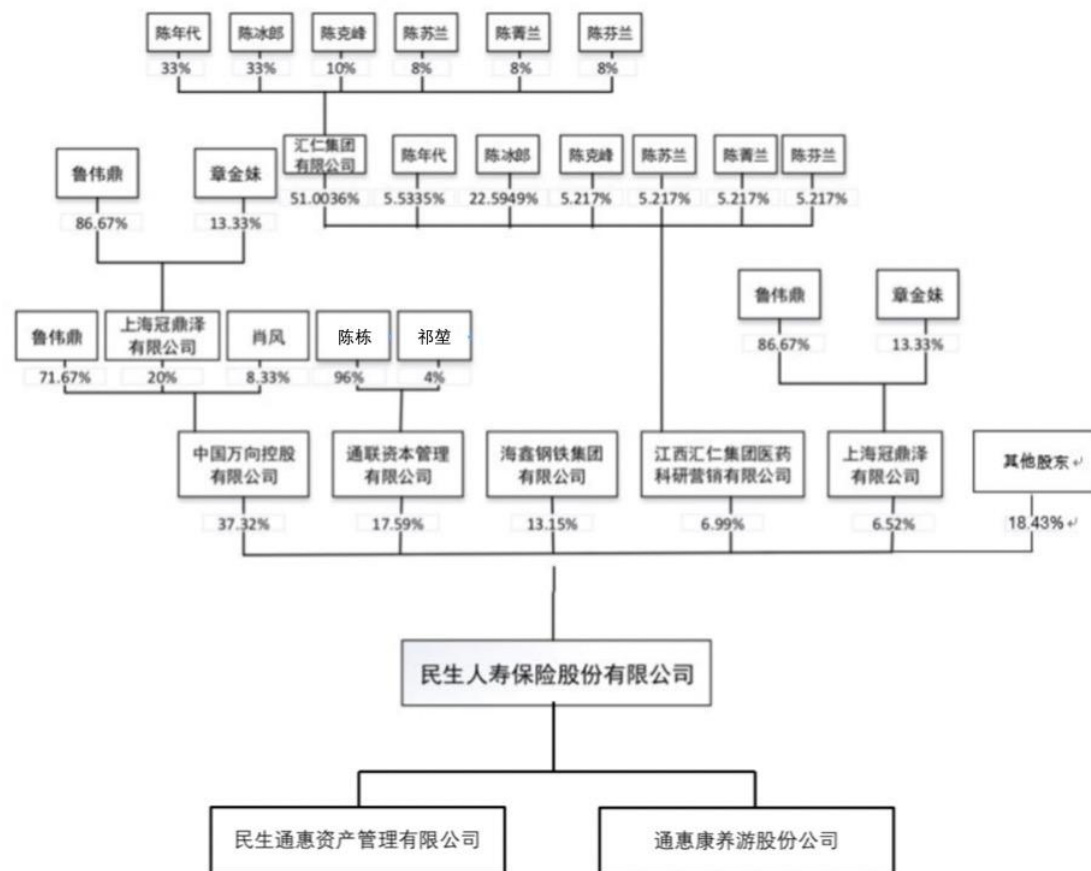
后，股权资本等核心资本工具之前；发行人已发行的与资本补充债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与资本补充债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产。

此外，本期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，综合考虑民生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，联合资信认为民生人寿能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的偿债能力很强。

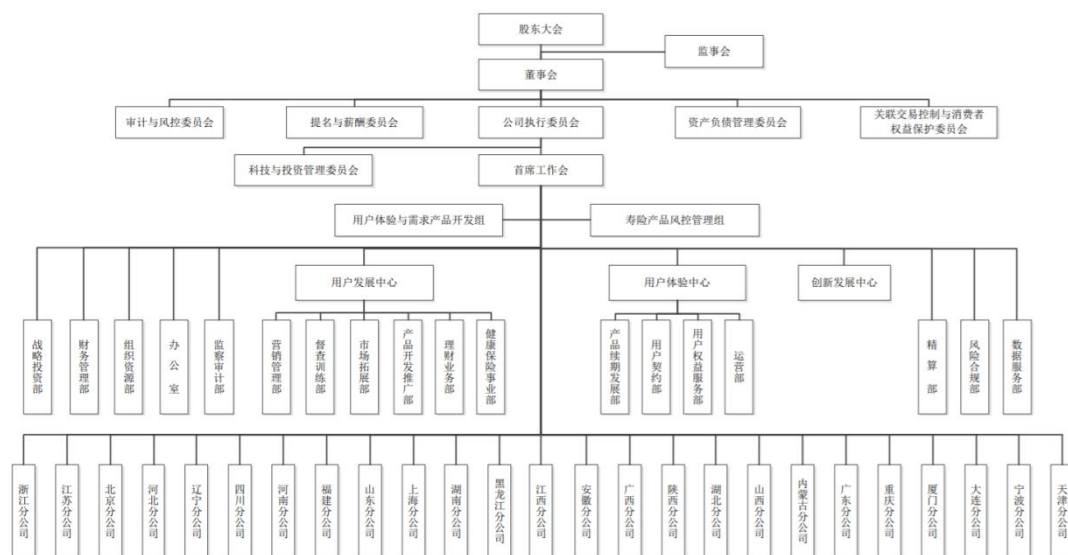
九、结论

综合上述对民生人寿公司治理、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，在未来一段时间内民生人寿信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年末公司股权结构图



附录 2 2019 年末公司组织架构图



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	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+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+其他资产中投资性房地产计入存货部分金额
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除未上市股权投资)+一年内到期的定期存款
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
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%
平均投资资产收益率	(投资收益+公允价值变动损益-投资类资产的资产减值损失) / 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%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
准备金赔付倍数	年末保险准备金余额 / (当年赔付支出+当年退保金) ×100%
退保率	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+本期期交保费收入) ×100% (退保金和准备金为旧会计口径)
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%

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