

信用评级公告

联合〔2021〕613号

联合资信评估股份有限公司通过对中信保诚人寿保险有限公司及其拟发行的资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中信保诚人寿保险有限公司主体长期信用等级为AAA，中信保诚人寿保险有限公司2021年资本补充债券（人民币40亿元）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年五月二十五日



中信保诚人寿保险有限公司

2021年资本补充债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

资本补充债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间

2021年5月25日

主要数据

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额(亿元)	746.40	1041.05	1380.94
负债总额(亿元)	681.32	949.23	1257.53
保险合同准备金(亿元)	401.84	548.01	720.47
股东权益(亿元)	65.09	91.82	123.41
注册资本(亿元)	23.60	23.60	23.60
核心偿付能力充足率(%)	265.40	248.91	249.38
综合偿付能力充足率(%)	271.48	248.91	249.38

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入(亿元)	175.22	248.85	287.72
已赚保费(亿元)	145.28	205.80	226.12
净利润(亿元)	11.04	18.20	25.31
投资收益(亿元)	24.14	35.16	52.72
投资资产收益率(%)	4.22	4.63	5.76
综合退保率(%)	7.89	4.74	6.03
综合费用率(%)	33.94	27.75	23.88
手续费及佣金率(%)	12.99	11.42	9.27
总资产收益率(%)	1.59	2.04	2.09
净资产收益率(%)	19.39	23.20	23.52

数据来源: 中信保诚人寿年度报告、财务报表和提供资料, 联合资信整理

分析师

郎朗 谢冰妹 张哲铭

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对中信保诚人寿保险有限公司(以下简称“中信保诚人寿”或“公司”)的评级反映了其公司治理及风险控制能力逐步提升、市场竞争力及资本实力持续增强、保险产品及时期限结构较好、渠道多元化及差异化的竞争优势不断显现、盈利能力持续提升、偿付能力保持充足水平等方面的有利因素。公司股东中国中信有限公司(以下简称“中国中信”)及英国保诚集团股份有限公司(以下简称“英国保诚集团”)能够在资本补充、公司治理、风险控制及业务资源拓展等方面给予公司一定的支持。另一方面,联合资信也关注到,中信保诚人寿业务的不断发展对其资本形成一定消耗,且在当前资本市场信用风险频发的环境下,公司投资业务风险管理面临一定压力,加之国内保险市场竞争较为激烈等因素对其经营发展及信用风险管理可能带来的不利影响。

未来,中信保诚人寿根据其明确的市场定位和业务布局,在双方股东的支持下,将坚持高质量发展策略,坚持多元化及差异化的渠道策略,不断推动保险业务持续发展,提升自身竞争能力。但另一方面,外部环境日趋复杂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压力。

综上所述,联合资信评估股份有限公司确定中信保诚人寿保险有限公司主体长期信用等级为AAA,拟发行的2021年资本补充债券(人民币40亿元)信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。该评级结论反映了中信保诚人寿保险有限公司本次资本补充债券的违约风险很低。

优势

1. **业务发展态势较好，行业排名保持在外资保险公司前列。**得益于多年的业务积累及自身经营能力的不断提高，中信保诚人寿保险业务产品及渠道布局不断完善，保险业务收入排名处于行业较好水平，自身竞争力和品牌实力不断提升。
2. **原保险业务及期缴业务占比较高，保险产品及其期限结构较好。**公司保障型保险业务发展较好，且长期期缴业务规模持续提升，产品设计及产品期限结构均处于较好水平。
3. **盈利能力持续提升，长期业务价值稳步增长。**中信保诚人寿净利润保持较快增长，盈利水平快速提升，且内含价值保持稳步增长。
4. **全面风险管理架构完善，风险管理水平不断提升。**公司搭建了较为完善的全面风险管理体系，同时在近三年监管风险综合评级（分类监管）结果均为 A 类，风险管理能力较好。
5. **股东对其支持力度较大。**中信保诚人寿股东中国中信和英国保诚集团综合财务实力极强，均能够在公司治理、风险控制、资本补充、业务资源等多个方面给予较大程度的支持。同时，双方股东对公司资本补充提供重要的支持，公司偿付能力充足；资本保持充足水平。

关注

1. **资金运用规模持续增长，对风险管理提出更高要求。**随着业务规模的不断扩大，公司投资资产规模持续增长，在当前债券市场违约事件频发的环境下，公司投资业务风险管理面临更高要求。
2. **宏观经济及市场环境的变化使寿险公司业务发展及盈利水平承压。**宏观经济、监管环境的不确定性及其行业市场竞争加剧、资

本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。此外，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. **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**资本补充债券索偿权排在保单责任、银行借款等普通负债之后，有一定的劣后受偿风险，中信保诚人寿在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对中信保诚人寿实施破产清偿。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

中信保诚人寿保险有限公司

2021年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

中信保诚人寿保险有限公司（以下简称“中信保诚人寿”或“公司”）原名为信诚人寿保险有限公司，2017年10月更为现名。中信保诚人寿是由中国中信集团公司和英国保诚集团股份有限公司共同发起创建的中国第一家中英合资人寿保险公司，成立于2000年，初始注册资本2.00亿元。2011年由于中国中信集团公司整体改制，公司中方股东变更为中国中信股份有限公司；2014年中国中信股份有限公司更名为中国中信有限公司。2002年、2005—2009年及2011年，中信保诚人寿双方股东进行多次同比例增资扩股。截至2020年末，中信保诚人寿注册资本为23.60亿元，中国中信有限公司和英国保诚集团股份有限公司（以下简称“英国保诚集团”）分别持有公司50%的股份。公司无实际控制人，股东持股情况见表1。

表1 2020年末中信保诚人寿股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
中国中信有限公司	50.00
英国保诚集团股份有限公司	50.00
合计	100.00

数据来源：中信保诚人寿提供，联合资信整理

中信保诚人寿的经营范围：公司主要经营人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务以及上述业务的再保险业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

截至2020年末，中信保诚人寿已在广东、北京、江苏、上海等地设立了22家分公司，共在99个城市设立了分支机构；拥有近3.5万名员工及保险营销员。

中信保诚人寿注册地址：北京市朝阳区东三环中路1号环球金融中心办公楼东楼16层01-16号单元及5层07-10号单元。

中信保诚人寿法定代表人：黎康忠（NICOLAOS ANDREAS NICANDROU）。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

中信保诚人寿拟发行人民币40亿元资本补充债券，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

本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人保单责任和其他普通负债之后、先于发行人的股权资本等核心资本；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。公司在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对公司实施破产清偿。

本次债券设定1次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的偿付能力充足率不低于100%的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在本次债券第5个计息年度的最后一日，按面值全部赎回本次债券。

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) 宏观经济运行

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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币

政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%（见表2），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。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 中国主要经济数据

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

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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅

下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、

美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会

融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成

较大约束。

(2) 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收

入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

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，受新冠肺炎疫情影响，代理人线下展业较为困难，同时居民对自身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 3）。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 3 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险公司的监管趋严,监管政策对于人身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%。

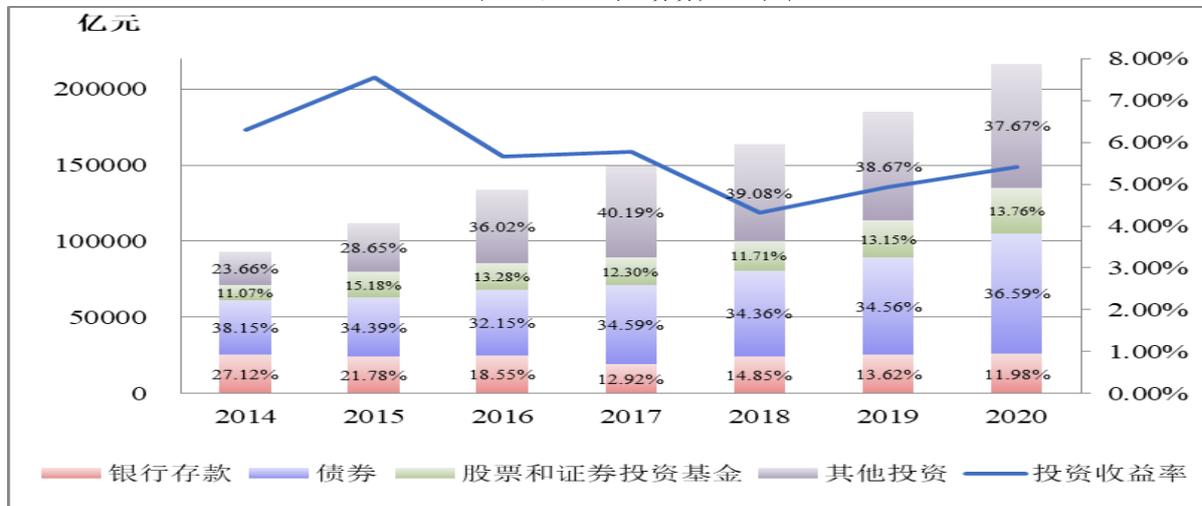
从赔付支出来看，2020 年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠肺炎疫情对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020 年，保险公司累计赔付支出 1.39 万亿元，同比增长 7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出 6955 亿元，同比增长 6.97%；人身险业务累计赔付支出 6952 亿元，同比增长 8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出 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。

3. 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到的合同条款、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

1. 公司治理

中信保诚人寿凭借股东中国中信和英国保诚集团在公司治理方面的管理经验，建立了符合当前业务发展的公司治理架构；公司章程中规定，公司偿付能力不足时，股东负有支持公司改善偿付能力的义务，对公司资本的补充提供了重要保障。

中信保诚人寿是由中国中信集团公司和英国保诚集团共同发起创建。中国中信集团公司原名为中国国际信托投资公司，2002 年进行体制改革，更名为中国中信集团公司；2011 年，整体改制为国有独资公司，更名为中国中信集团有限公司（以下简称为“中信集团”），并发起设立中国中信股份有限公司（以下简称“原中信股份”）；2014 年中信泰富有限公司收购原中信股份 100% 股权，并变更名称为中国中信股份有限公司（以下简称“中信股份”），同时，原中信股份更名为中国中信有限公司（以下简称为“中国中信”）。2011 年 12 月，由于中信集团整体改制，中信保诚人寿中方股东变更为原中信股份；2014 年，由于中方股东名称变更，中信保诚人寿中方股东变更为中国中信。截至 2020 年末，中国中信和英国保诚集团股份有限公司持股比例各为 50%（见附录 1）。

中国中信为中信股份的全资子公司，中信股份是中信集团香港上市子公司。中信集团是经中华人民共和国国务院批准设立的大型综合性企业公司，由财政部代表国务院履行出资人职责，中信集团境内外业务涉及金融、资源能

源、制造业、工程承包、房地产、信息产业等领域。中信股份是中国最大的综合性企业集团之一，也是恒生指数成份股公司。中信股份业务主要涵盖金融、资源能源、制造、工程承包及房地产等领域，中信股份旗下设有中信银行股份有限公司（持股比例为 65.97%），中信信托有限责任公司（持股比例 100%），中信保诚人寿保险有限公司（持股比例 50%）以及中信证券股份有限公司（持股比例 15.47%）等金融类企业。截至 2020 年末，中信股份总资产达港币 97408.28 亿港元，负债总额 87321.86 亿港元，股东权益 10086.42 亿港元。

英国保诚集团是改革开放之后，最早进入中国大陆建立合资企业的外资企业之一。英国保诚集团成立于 1848 年，1890 年成为英国最大的人寿保险公司，至今仍是全球最大的上市人寿保险公司。截至 2020 年末，英国保诚集团资产总额 5160.97 亿美元；负债总额 4939.78 亿美元；股东权益 221.19 亿美元，实收资本 208.78 亿美元。

中信保诚人寿按照《公司法》《保险法》《外商投资法》和《公司章程》等法律法规的要求，建立了由股东会、董事会和管理层构成的公司治理架构，并逐步完善制度体系，各主体能够实现独立运作、有效制衡。公司章程中规定，公司偿付能力不足时，股东负有支持公司改善偿付能力的义务，对公司资本的补充提供了重要保障。

目前，中信保诚人寿董事会由 10 名董事构成，双方股东各派驻 5 名。中信保诚人寿董事长黎康忠先生自 2009 年加入英国保诚集团，曾任英国保诚集团首席财务官，目前黎康忠先生还担任英国保诚集团亚洲区总部执行总裁、Eastspring Investments Group Pte.Ltd 董事。

中信保诚人寿公司章程规定，公司设两名监事，双方股东各提名一位。目前公司正在推进监事的选聘、任命、任职资格申请等工作。中信保诚人寿管理层由 16 名成员组成，其中总经理 1 名、副总经理 6 名、总经理助理 7 名，

财务负责人 1 名（副总经理兼任）、总精算师 1 名、董事会秘书 1 名（总经理助理兼任）、合规负责人 1 名（副总经理兼任）、审计责任人 1 名。公司总经理赵小凡先生，现任公司董事兼总经理职务，曾任中国中信股份有限公司财务部主任、中信银行总行副行长兼首席风险主管等职位。中信保诚人寿管理人员学历较高，具有丰富的保险行业经营管理经验。

从关联交易情况来看，公司关联交易主要包括与股东中国中信关联方之间的投资和保险业务往来。截至 2020 年末，中信保诚人寿存放中信银行、中信证券和中信建投证券的货币资金余额 7.39 亿元；存放中信银行定期存款余额 2.00 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产关联余额 3.44 亿元；持有至到期投资余额 2.00 亿元，为中信银行和中信证券发行的债券；应收款项类投资余额 6.47 亿元，为中信信托发行的信托计划；关联方保户储金及投资款投入资金余额 9.91 亿元。2020 年中信保诚人寿通过中信集团及其下属公司实现保险业务收入 3.67 亿元，投资收益 2.13 亿元，发生业务及管理费 0.28 亿元，手续费及佣金支出 4.87 亿元。

2. 内部控制

中信保诚人寿持续完善内控架构和制度体系建设，内部控制体系较为完善。

中信保诚人寿按照《企业内部控制基本规范》和《保险公司内部控制基本准则》等要求，制定了《内部控制管理政策》。公司建立了由董事会负最终责任，管理层直接领导，以内控与风险管理部门为依托，相关职能部门密切配合，覆盖所有业务单位的内部控制与全面风险管理组织体系。

近年来，中信保诚持续完善内部控制制度及流程管理。在政策方面，公司针对主要风险，内部控制政策体系，并通过评估、检查等手段，推进政策体系的细化完善及落地实施；流程方面，公司不断健全合规、内控与风险管理流程，

按照审慎性原则，及时识别、评估、计量、应对、控制、监督、预警我司整体及在各业务条线、各业务环节、各层级机构中的风险；在技术体系方面，中信保诚人寿持续推进风险管理技术体系建设，构建了风险管理信息(RISK)系统，公司逐步建立了技术体系，已初步构建了覆盖 7 大类风险的风险管理系统，并通过系统内嵌、自行研发、借助股东力量等途径，搭建风险计量与量化分析模型，推进大数据风控项目的建设；在文化方面，公司持续建设以“风险管理创造价值”为核心的内控与风险管理文化体系，持续加强内控与风险文化建设，推进惩防体系建设，加强对违法违规违纪问题防范、调查、问责的一体化管理。

中信保诚人寿审计部对内部控制履行事后检查监督职能，对公司内部控制的健全性、合理性和有效性进行审计，审计范围覆盖公司所有主要风险点，并按照规定的时间和路线向董事会审计委员会报告。近年来，中信保诚人寿持续加强以风险为导向的合规检查与内部审计工作，同时完善内外部检查发现问题整改追踪机制，持续提升公司内控管理与合规经营水平。近年来，中信保诚人寿按照监管要求开展保险资金运用、反洗钱、偿付能力风险管理、资产负债管理、信息系统灾难恢复管理、信息系统、信息安全、关联交易、欺诈风险管理等专项审计或评估项目，并根据监管新规实时更新审计程序或审计项目。

根据中信保诚人寿偿付能力报告披露，中信保诚人寿近三年风险综合评级结果均为 A 类。

3. 发展战略

中信保诚人寿制定了中短期业务和资本发展规划，明确了各项经营目标及相关压力情景测试，同时定期监测经营和资本状况，规划的可实现性较强；但在外部市场变化和偿二代二期工程即将实施的环境下，公司经营发展的准确实施仍面临一定不确定性，联合资信将持续

关注公司未来业务发展和资本充足变化情况。

中信保诚人寿制定了《2020—2022 年业务及资本规划》，规划从业务和资本两方面对公司未来三年的发展情况作了详细的数据分析和假设。

根据公司规划，在业务发展方面，公司计划 2021—2022 年，新单年缴化保费和新单利润同比增长均为 20% 的业务假设，并对总资产和综合偿付能力充足率，未来三年的业务目标作出详细计算，按照公司规划测算，到 2022 年，公司总资产规模将达到 2363.99 亿元，偿付能力充足率将保持在 200% 左右。在资本需求预测方面，中信保诚人寿在排除外部市场变化和公司内部经营需求，对可能发生的业务策略调整和偿二代二期工程政策实施的影响的因素基础上，对未来三年压力情境下的偿付能力充足率进行综合测算，且测算结果显示在业务正常发展且不考虑不确定因素下，主要受到市场风险资本提升的影响，公司偿付能力充足率水平将有所下降，但均满足监管要求。同时，公司评估了业务规划对期限结构匹配、成本收益匹配及现金流匹配的影响，各项结果显示均在公司合理预期范围内。

此外，公司对资本补充与资本监测机制做出了较为完整的规划。在完善资本监测机制方面，具体表现在：公司定期监控及预测偿付能力充足率及其变化趋势，对比分析实际数和预测数的差异；评估新开发产品的资本使用情况，并持续加强产品开发和管理工作流程建设；不断加强公司预警指标的应急方案管理等方面。对于资本补充方面，公司将定期评估不同资本补充方式的约束条件、成本及可行性，一旦出现偿付能力预警，将采取多种方式补充实际资本。

五、业务经营分析

1. 经营概况

凭借明确的发展规划、多年的经营积累及

双方股东的支持，中信保诚人寿发展成为具有自身业务经营特色的人寿保险公司，近年来，公司业务发展增速明显加快，市场竞争力和品牌知名度明显提高。

近年来，经过多年的市场积累和沉淀，加之多次增资扩股，中信保诚人寿业务发展水平及自身经营实力不断提升；2017年更名以来，公司更加注重保险产品研发和自身竞争力的提升，保险业务呈快速发展态势。中信保诚人寿坚持“价值总量最大化”的经营策略，不断优化产品结构，逐步建立了以人寿与健康保险业务为主、财富管理和意外险为辅的综合业务架构。从业务规模和市场占有率情况来看，中信保诚人寿原保险保费规模持续增长，市场占有率和行业排名均有所提升。在资金运用方面，公司坚持风险谨慎的原则，借鉴股东投资经验，严控投资风险，合理运用保险资金，保持预期收益。

2. 业务经营分析

中信保诚人寿成立多年，建立了较好的保险代理人团队；且借助双方股东的资源优势，

在银保渠道业务规模不断扩大，合作机构不断增多。近年来，中信保诚人寿保险业务规模增速明显加快，且原保险保费收入规模及市场占有率整体呈上升态势；此外，2019年以来，中信保诚人寿适当调整银保渠道业务结构，加大了在银保渠道投连险业务投放和开发力度，规模保费明显增长。

(1) 保险业务

中信保诚人寿加大其保险产品的拓展力度，加之不断完善的业务渠道布局，公司保费规模持续增长，市场占有率和行业排名不断提升，整体业务发展状况较好。近年来，中信保诚人寿坚持价值导向，持续优化产品结构，得益于其长期保险产品的拓展力度不断加大以及保险业务渠道的逐步丰富完善，中信保诚人寿原保险保费收入规模持续增长，市场份额不断提升。2020年年初，由于新冠肺炎疫情影响，中信保诚人寿代理人渠道展业受到一定程度的限制，短期内对其业务拓展带来一定的压力，年度保费收入增速有所放缓（见表4）。

表4 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	153.85	213.44	233.61	38.73	9.45
原保险保费收入市场份额	0.59	0.72	0.74	/	/
原保险保费收入市场排名	24	24	26	/	/
规模保费	188.29	310.24	380.50	64.77	22.65

数据来源：中信保诚人寿保险提供资料，联合资信整理

中信保诚人寿原保险业务主要以分红险、传统寿险和健康险为主；2019年以来，中信保诚人寿在银保渠道适当加大了投连险的投放力度，规模保费明显增长。中信保诚人寿建立了以人寿和健康保险业务为主、财富管理和意外险为辅的综合业务架构；业务定位于少儿、成人和高净值客户群，产品体系覆盖重疾、医疗、寿险、年金保障等领域。2020年以来，面对新冠肺炎疫情，中信保诚人寿额外提供新冠肺炎

特色健康服务，加大传统寿险的销售力度；但受疫情影响，上半年代理人渠道面临一定线下展业压力，加之银行网点实行分区域开放，均对公司业务拓展形成一定压力；三季度以来，随着疫情逐步缓解，公司业务拓展力度不断加大，保费收入增速有所恢复。从原保险业务产品构成来看，2020年，中信保诚人寿分红险、传统寿险和健康险保费收入分别为121.90亿元、47.60亿元和59.53亿元，分别占原保险保

费收入的 52.18%、20.38% 和 25.48%（见表 5）。从规模保费结构看，随着投连险业务规模的快速增长，公司规模保费呈快速上升态势。2019 年以来，中信保诚人寿在监管允许范围内，适当在银保渠道加大特色投连险产品的投放力度，使其投连险业务规模较之前年度大幅增加；2020 年，公司实现投连险业务保费收入 127.04 亿元，实现整体规模保费收入 380.50 亿元。

表 5 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
传统寿险	14.10	22.39	47.60
分红险	88.53	130.86	121.90
投连险	1.26	1.41	1.45
万能险	0.14	0.22	0.21
健康险	46.30	54.99	59.53
意外险	3.52	3.57	2.92
原保险保费收入	153.85	213.44	233.61
投连险	19.15	74.88	127.04
万能险	6.17	10.80	8.08
健康险	9.12	11.12	11.77
规模保费收入	188.29	310.24	380.50

数据来源：中信保诚人寿提供，联合资信整理

中信保诚人寿期缴业务续期保费收入占比高，保险业务期限结构较好；此外，随着投连险的大幅增长，公司趸交保费收入占比明显提升。从保费期限结构来看，得益于中信保诚人寿着重推进长期价值型产品，期缴业务续期保费业务规模占比较高。2019 年以来，随着其分红险及投连险规模的快速增长，中信保诚人寿趸交保费收入明显提升（见表 6）。

表 6 规模保费收入期限结构 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
趸缴保费收入	22.33	104.49	153.91
期缴业务首年保费收入	48.95	68.93	62.12
期缴业务续期保费收入	117.01	136.82	164.47
合计	188.29	310.24	380.50

数据来源：中信保诚人寿提供，联合资信整理

中信保诚人寿业务拓展渠道以代理人渠道和银保渠道为主，近年来，随着公司银保渠道合作范围的不断丰富，公司业务渠道布局逐步完善。从渠道建设情况来看，中信保诚人寿主要以代理人渠道和银保渠道为主。从代理人渠道情况来看，中信保诚人寿实施“队伍+产品”的双轮驱动策略，借助信易通 APP 平台，构建线上线下相融合的展业体系，加强活动量管理；并且，经过多年累积，公司形成了一定规模的代理人业务团队。从银保渠道情况来看，2019 年以来，中信保诚人寿推动规模型产品+价值型产品组合销售，银保渠道业务规模大幅提升；2020 年以来，受新冠疫情影响，中信保诚人寿代理人线下展业受限，为此，中信保诚人寿加大银保渠道的拓展力度，银保渠道业务规模及占比进一步提升。从机构选择情况来看，得益于股东的支持，其银保渠道合作银行以中信银行和渣打银行为主。并且，近年来，随着公司业务布局的逐步完善，加大了与民生银行、兴业银行等股份行、包括工商银行和农业银行在内的国有大行和北京银行、上海银行等大型城商银行的合作，其银保渠道业务占比快速提升（见表 7）。

表 7 保险业务渠道结构

单位：亿元、%

项目	金额			占比		
	2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
代理人渠道	107.95	127.88	125.96	57.33	41.22	33.10
银保渠道	62.08	158.90	232.29	32.97	51.22	61.05
直销渠道	14.02	18.56	20.23	7.45	5.98	5.32
电销渠道	2.77	2.98	--	1.47	0.96	--
其他渠道	1.46	1.91	2.02	0.78	0.62	0.53
合计	188.29	310.24	380.50	100.00	100.00	100.00

数据来源：中信保诚人寿提供，联合资信整理

得益于较好的产品结构和期限结构，公司业务价值持续提升。中信保诚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 9.38% 计算，中信保诚人寿内含价值情况见表 8。近年来，随着内含价值相对较高的期缴业务规模的增长，中信保诚人寿有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值有所提升。截至 2020 年末，中信保诚人寿公司内含价值为 295.53 亿元，新业务价值为 25.35 亿元（见表 8）。

表 8 内含价值情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
有效业务价值	108.25	147.61	166.41
公司内含价值	186.37	247.62	295.53
新业务价值	25.38	27.97	25.35

注：本报告中披露的内含价值和新业务价值均基于中国银保监会偿二代监管规则体系，其中新业务价值为公司管理口径
 数据来源：中信保诚人寿提供，联合资信整理

近年来，中信保诚人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大。中信保诚人寿主要销售渠道个险和银保渠道 13 个月保单继续率保持在较高水平；其中，银保渠道保单结构调整初显成效，随着保单结构的调整，银保渠道 13 个月保单继续率整体呈上升趋势；个险渠道方面，受 2020 年新冠肺炎疫情对个险业务拓展的影响，13 个月继续率有所下降。从 25 个月继续率来看，整体有所下降，但保持在较为稳定水平（见表 9）。

表 9 保单继续率情况 单位：%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
13 个月继续率	93.00	90.30	90.40
25 个月继续率	95.50	95.40	93.70

数据来源：中信保诚人寿偿付能力报告及提供资料，联合资信整理

（2）投资业务

得益于可运用保险资金规模的增长，中信保诚人寿投资收益持续增长；固定收益类资产占比较高，投资风险偏好较为审慎；但考虑到

当前资本市场债券违约风险加大，且公司已有个别债券投资出现风险，投资资产到期回收情况仍需持续关注。

中信保诚人寿主要由资产管理中心开展投资业务。中信保诚人寿设立全资子公司中信保诚资产管理有限责任公司，未来投资资产业务将由其下设的资管公司开展。中信保诚人寿在年初制定全年的资产配置策略，并制定了各品种投资实施路径。近年来，中信保诚人寿在以收益确定类资产为主的配置格局下，提高弹性品种的主动管理能力，持续提升投资收益，增强资金运用能力。随着保险业务的快速发展，中信保诚人寿可运用保险资金规模逐年扩大，投资资产规模明显上升。从投资品种情况来看，2020 年以来，中信保诚人寿加大了权益类资产、不动产类资产和信托计划的配置力度。截至 2020 年末，中信保诚人寿投资资产总额 1000.34 亿元。

从投资资产标的来看，中信保诚人寿投资资产主要以债券、债权投资计划和股票投资基金、股票及保险资管产品为主。截至 2020 年末，中信保诚人寿债券投资余额 278.20 亿元，占投资资产总额的 27.81%；以国债、企业债券和金融债券为主，中信保诚人寿持有的企业债外部评级主要集中在 AA+ 及以上，主要以基建和城投债为主；在非标投资方面，中信保诚人寿凭借股东中信集团的业务资源优势，加强与集团内公司的协同，投放一定规模的非标投资资产，近年来公司非标投资规模有所上升。从非标投资底层情况来看，中信保诚人寿底层主要投向基础设施和不动产等领域，抵质押物主要涉及商业的综合体和办公楼等。近年来，中信保诚人寿开展了普惠金融、股票质押融资等领域的创新型投资产品投资配置。截至 2020 年末，中信保诚人寿投资信托计划 89.84 亿元，占投资资产总额的 8.98%；债权投资计划余额 91.35 亿元，占投资资产总额的 9.13%；保险资管产品 68.65 亿元，占投资资产的 6.86%。在权益性投资方面，中信保诚人寿通过自营及委外的模式

投资一定规模的股票，受托机构主要为国内的大型基金及证券公司。此外，中信保诚人寿投资一定规模的股权投资基金及未上市股权投资。截至2020年末，中信保诚人寿股票投资余额133.70亿元，占投资资产的13.37%；股权投资基金及股权投资余额分别为130.51亿元和

23.05亿元，分别占投资资产的13.05%和2.30%。此外为保证流动性，中信保诚人寿配置了一定规模的流动性较好的资产，截至2020年末，中信保诚人寿持有定期存款余额46.54亿元，占投资资产的4.65%；买入返售金融资产12.75亿元，占投资资产的1.27%（见表10）。

表10 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
定期存款	17.53	42.56	46.54	2.91	5.27	4.65
银行理财产品	--	--	--	--	--	--
衍生金融资产	--	1.12	2.06	--	0.14	0.21
买入返售金融资产	20.06	11.79	12.75	3.33	1.46	1.27
债券	211.15	211.22	278.20	35.05	26.17	27.81
同业存单	15.47	1.46	13.30	2.57	0.18	1.33
资产支持证券	0.30	0.30	1.38	0.05	0.04	0.14
信托计划	24.84	99.21	89.84	4.12	12.29	8.98
资产管理计划	0.00	--	--	0.00	--	--
保险资管产品	40.18	59.62	68.65	6.67	7.39	6.86
债权投资计划	99.48	95.99	91.35	16.51	11.89	9.13
证券投资基金	29.87	31.12	38.93	4.96	3.86	3.89
股票	29.69	81.00	133.70	4.93	10.04	13.37
股权投资基金	69.61	117.41	130.51	11.55	14.55	13.05
股权投资	16.93	18.06	23.05	2.81	2.24	2.30
长期股权投资	2.72	2.88	3.77	0.45	0.36	0.38
不动产债权投资	--	1.38	-	--	0.17	-
投资性房地产	0.66	0.64	28.83	0.11	0.08	2.88
保户质押贷款	19.22	25.61	32.78	3.19	3.17	3.28
存放保证金	4.72	5.77	4.72	0.78	0.71	0.47
投资资产总额	602.44	807.14	1000.34	100.00	100.00	100.00
减值准备	0.06	2.43	2.51	/	/	/
投资资产净额	602.38	804.72	997.83	/	/	/

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
数据来源：中信保诚人寿审计报告，联合资信整理

从投资产品来看，中信保诚人寿投资资产中固定收益类产品占比较高，主要包括固定收益类资产管理产品、银行存款、债券型基金和债券投资；债券投资包括政府债、金融债和企业债券等，除国债和政策性金融债等，公司持有的商业银行金融债券外部评级均在AA+级别以上；持有的企业债、公司债和短融中票的外部评级为AAA级别债券占比较高，债券投资面临的信用风险可控。存款交易对手主要为国有

商业银行及股份制商业银行，交易对手违约风险较小；固定收益类资产管理产品方面，中信保诚人寿资产管理计划产品底层资产投向基础设施和不动产等领域，抵质押物主要涉及商业的综合体和办公楼等。从违约资产情况来看，截至2020年末，中信保诚人寿共有一支债券违约，涉及金额2.70亿元，并对其计提减值准备2.43亿元，减值计提较为充分。整体看，中信保诚人寿投资策略较为稳健，个别债券违约，

但规模较小，且已充分计提减值，面临信用风险可控。

六、风险管理分析

中信保诚人寿不断建立健全风险管理制度和体系，形成了以董事会承担最终责任的较为完善的风险管理架构。

中信保诚人寿依据原保监会《中国风险导向的偿付能力体系》（“偿二代”）及《人身保险公司全面风险管理实施指引》等相关规定，在股东中国中信和英国保诚集团的共同明确要求下，根据自身的经营目标、业务规模、资本实力、管理能力和风险状况，建立了由董事会负最终责任，管理层直接领导，以风险管理部分为依托，相关职能部门密切配合，覆盖所有业务单位的全面风险管理组织体系。

中信保诚人寿构建了总体上划分为三道防线的风险管理组织框架，包括以各职能部门及业务单位组成的第一道防线、由各级风险管理委员会、风险管理部门（包括风险管理部、合规部及法律部）及其派出机构等组成的第二道防线、以及由审计委员会和审计部组成的第三道防线。

在风险管理的政策及流程方面，中信保诚人寿制定并实施专业、分层的风险管理政策体系，同时构建以控制与效率平衡为目标的全面风险管理流程体系，全面覆盖各主要风险，贯穿全面风险管理的各个环节，并不断强化重点领域风险管理与内部控制流程的梳理，通过关键风险点的梳理与相应控制措施的设定，优化流程控制，持续提高运营效率。

在风险管理的技术支持方面，中信保诚人寿已初步构建覆盖 7 大类风险的风险管理系统，其中管理信息门户系统定期收集各风险系统中的数据，风险管理信息（RISK）系统通过与管理信息门户系统对接，实现风险管理数据的有效归集、识别、监控和报告。

在全公司的风险管理文化建设方面，中信

保诚人寿建立了以“风险管理创造价值”为核心的风险管理文化体系，力求通过风险文化使各项风险管理的政策与流程转化为全体员工的主动行为与习惯。

此外，近年来，中信保诚人寿持续推进风险战略执行及相关风险管理工作，且已经完成阶段性目标的实现，主要表现在：公司偿付能力充足率始终保持充足水平；公司自 2016 年第一季度至 2020 年第四季度，20 个季度的监管风险综合评级（分类监管）均为 A 类，风险管理能力持续提升且保持在较好水平；风险偏好体系平稳运行，且风险偏好得以有效遵循，各项风险管理监管指标均保持在良好水平。

1. 保险风险管理

中信保诚人寿不断完善保险风险管理措施，整体保险风险可控。

中信保诚人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险。中信保诚人寿制定了《保险风险管理政策》等管理制度，涵盖产品开发、核保、理赔、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，建立保险风险监测机制，按季度对保险风险容忍度和限额进行监测和计量。

保险风险管理方面，中信保诚人寿从产品源头防范风险，在产品的设计开发阶段，合理审慎确定定价假设，通过对利润和价值的压力测试，坚持不开发新业务价值率为负、当年利润为负的双亏产品；在产品上市后，每半年进行回溯分析产品运营情况，评估精算假设与实际经验偏差带来的影响，采取必要的产品升级、停售等措施。

2. 投资风险

中信保诚人寿投资策略较为稳健，投资资产质量较好，投资业务面临的信用风险处于可控范围。未来，随着可运用资金规模的不断增

长,且在当前资本市场信用事件频发的环境下,联合资信将持续关注中信保诚人寿资金投向及投资资产质量变化情况。

投资风险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。中信保诚人寿制定并完善了《信用风险管理制度》《市场风险管理制度》等制度,并按年度形成市场分析报告,不断建立完善投资风险管理组织架构和制度体系。公司对交易对手进行信用评估并定期进行跟踪、开展市场风险、信用风险监测,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

中信保诚人寿通过交易对手准入和风险限额管理等措施,加强和完善公司信用风险管理。

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。中信保诚人寿建立了内部信用评级机制,加强对交易对手管理,并建立信用风险跟踪和监测体系,对资产组合信用风险敞口进行统计和分析。

中信保诚人寿面临的信用风险主要与存放在商业银行的定期存款、债券投资、债权投资计划、信托计划、保险资管产品、与再保险集团的再保险安排等有关。公司主要通过对银行和交易对手进行信用评级,对潜在的投资进行信用分析等方式降低所面临的信用风险,同时实施特定的交易对手管理措施和限制,持续监测公司相关财务状况,并及时调整投资组合。具体来看,公司对持有的买入返售金融资产以对手方持有的债权型投资作为质押,故而当对手方违约时,公司有权获得相应质押物;公司与保单持有人签订的保户质押贷款合同和保单合同的条款和条件,保户质押贷款以其相应保单的现金价值作为质押。

中信保诚人寿加强再保险安排,主要与慕尼黑再保险公司北京分公司和瑞士再保险股份有限公司北京分公司开展合作,交易对手

的综合偿付能力及核心偿付能力充足率均远高于监管标准,信用风险可控。

(2) 市场风险管理

中信保诚人寿通过资产负债管理监测市场风险,并运用多种金融工具其面临的市场风险进行测算,目前面临的市场风险可控。

中信保诚人寿外汇风险主要为以美元及港币购买的外币投资资产,主要包括货币资金、定期存款、可供出售金融资产等。截至2020年末,如果外币对人民币汇率升值或贬值幅度达10%,对公司净利润的影响为0.84亿元,公司面临的外汇风险可控。

价格风险方面,中信保诚人寿通过多样化投资组合分散价格风险。根据中信保诚人寿测算,截至2020年末,假设公司所有权益性金融资产的价格提高或降低10%,对公司年度净利润的影响为1.70亿元,对所有者权益的影响为27.71亿元,此外如果公司权益性金融资产的价格波动达到减值条件,部分对所有者权益的影响会因计提资产减值损失而影响净利润。公司价格风险面临一定管理压力。

利率风险方面,根据中信保诚人寿测算,2020年末,假设人民币利率上升50个基点,对所有者权益的影响为3.75亿元,对净利润影响为0.12亿元,此敏感性分析影响规模呈逐年下降态势。中信保诚人寿面临的利率风险可控。

3. 流动性风险管理

中信保诚人寿保险业务向以长期型、保障型业务为主,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,中信保诚人寿短期流动性风险可控。

中信保诚人寿业务推进业务转型发展,业务结构以中长期保险产品为主,但保费收入中银保渠道占比较高,会受到市场环境变化及突发事件影响。为此,中信保诚人寿建立与流动性风险特点相适应的组织体系,形成由董事会负最终责任、管理层直接领导,相关职能部门配合,并覆盖所有业务环节的流动性风险管理

组织体系。中信保诚人寿通过加强流动性风险监测，重点关注监管政策、业务规模、产品结构、销售渠道和节奏等因素对流动性的影响，有效识别可能引发流动性风险的重大风险因素，使其业务发展、结构及速度满足业务现金流要求；同时，通过统筹日间资金头寸控制和月度滚动预测，定期开展现金流压力测试，提升现金流预测精准度，强化资金应急预案和资产负债匹配管理，以保证现金流的安全。

在资产负债管理方面，中信保诚人寿初步建立资产负债管理运行机制，按季评估，动态优化；优化资产负债管理流程，细化分账户资产负债匹配管理，强化资金运用等重大事项的资产负债评估。根据公司年度资产负债量化评估表测算，可以看出，公司负债久期长于资产久期，虽然存在一定程度上的期限错配，但整体负债久期处于行业较好水平。

七、财务分析

中信保诚人寿提供了 2018—2020 年财务报表及偿付能力报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2020 年财务报表及偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

1. 盈利能力

得益于保险业务的持续拓展、成本控制水平的逐步提升及投资收益的稳步增长，中信保诚人寿盈利处于较好水平。

在监管层面强调保险业务“回归本源”的背景下，中信保诚人寿持续优化产品结构，得益于其长期保险产品的持续拓展营销以及保险业务渠道的逐步完善，中信保诚人寿业务收入保持较好增长态势。中信保诚人寿保险业务支出以赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费为主。公司赔付支出主要为赔款支出和死伤医疗给付，其余还包括满期给付和年金给付。近年来，中信保诚人寿赔付支出规模逐年上升，主要由于其随着业务规模的拓展，中信保诚人寿赔款支出、死伤医疗给付和满期给付规模均有所上升。保险责任准备金方面，中信保诚人寿通过对影响保险合同支出因素做出合理假设和估计的基础上，选择适当的风险边际提取保险责任准备金。近年来，随着分红险、传统寿险和健康险业务规模持续增长，中信保诚人寿加大了准备金提取力度。2020 年中信保诚人寿提取保险责任准备金 171.89 亿元。近年来，中信保诚人寿持续加大成本管控力度，营业费用率和手续费及佣金率均逐年下降。

表 11 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	145.28	205.80	226.12	41.66	9.87
保险业务收入	153.85	213.44	233.61	38.73	9.45
减：分出保费	8.24	6.69	6.99	-18.83	4.46
净承保保费收入	145.60	206.75	226.62	41.99	9.61
减：提取未到期责任准备金	0.32	0.94	0.50	193.98	-47.21
保险业务支出	145.92	207.55	234.39	42.23	12.93
赔付支出	11.07	14.33	17.37	29.40	21.23
减：摊回赔付支出	3.70	3.24	2.51	-12.26	-22.76
手续费及佣金支出	19.98	24.37	21.66	21.93	-11.12
业务及管理费	25.03	29.77	29.23	18.94	-1.81
提取保险责任准备金	97.73	145.57	171.89	48.95	18.08
减：摊回保险责任准备金	0.36	-0.22	-0.51	/	/
综合费用率	33.94	27.75	23.88	/	/
手续费及佣金率	12.99	11.42	9.27	/	/

数据来源：中信保诚人寿审计报告，联合资信整理

中信保诚人寿投资收益主要包括可供出售金融资产收益、贷款及应收款项类投资的利息收入、持有至到期投资利息收入、银行存款及资本保证金利息收入、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益等。近年来,得益于投资资产配置力度的逐年加大以及权益类等资产占比的提升,中信保诚人寿的投资收益呈逐年上升趋势,2020年,公司投资收益率明显上升,主要是权益类资产在资本市场景气度较高的背景下收益水平明显提升所致(见表12)。

表 12 收益情况 单位: 亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
投资收益	24.14	35.16	52.72
公允价值变动损益	-0.14	1.13	0.89
减: 投资资产减值损失	0.07	2.43	0.10
其他类投资收益	-0.66	-1.24	-1.43
总投资收益	23.27	32.62	52.08
投资资产总额	602.44	807.14	1000.34
总投资收益率	4.22	4.63	5.76

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: 中信保诚人寿审计报告及财务报表, 联合资信整理

近年来,随着业务规模的逐年增长,中信保诚人寿退保金规模有所上升,但整体规模不大,综合退保率保持在较好水平(见表13)。

表 13 退保情况 单位: %

项目	2018年末	2019年末	2020年末
综合退保率	7.89	4.74	6.03
退保金	3.32	4.44	6.08

数据来源: 中信保诚人寿审计报告及提供资料, 联合资信整理

得益于保险业务的持续拓展、成本控制水平的逐步提升及投资收益的稳步增长,近年来中信保诚人寿净利润增速较快,盈利能力稳步提升(见表14)。

表 14 盈利情况 单位: 亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
利润总额	14.68	20.73	31.40
净利润	11.04	18.20	25.31

总资产收益率	1.59	2.04	2.09
净资产收益率	19.39	23.20	23.52

数据来源: 中信保诚人寿审计报告, 联合资信整理

2. 流动性

中信保诚人寿短期流动性风险可控, 资产负债存在一定的期限错配, 但整体风险可控。

从资产负债期限匹配管理来看,近年来,中信保诚人寿不断加强资产负债两端联动,将产品策略与投资策略进行对接,同时以资产负债匹配为核心原则进行资产配置,以收益确定类资产为主要配置方向,重视长期优质资产储备,不断拉长资产端久期。截至2020年末,中信保诚人寿普通账户规模调整后的现金流流入修正久期为7.50年,负债现金流流出修正久期为19.64年,资产负债存在一定程度上的期限错配,但由于保险产品期限结构较好,负债端久期较长,面临的资产负债错配风险可控。同时,联合资信注意到,随着中信保诚人寿长期险保险产品的不断发展,且在当前市场环境下,国内资本市场长期资产供给不足,中信保诚人寿资产负债期限错配情况仍需持续关注。

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、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产(扣除未上市股权投资)等。近年来,公司可快速变现资产规模呈稳步增长趋势,占资产总额的比重相对稳定,保持在较好水平。截至2020年末,公司可快速变现资产余额582.53亿元,占资产总额的42.18%(见表15)。短期来看,公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看,中信保诚人寿负债主要有保险合同准备金构成,其余为保户储金及投资款、卖出回购金融资产款等。截至2020年末,保险合同准备金占负债总的57.29%。近年来,中信保诚人寿准备金赔付倍数逐年增长,对其赔付及退保的保障程度较高(见表15)。

表 15 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	314.85	442.76	582.53

可快速变现资产/资产总额	42.18	42.53	42.18
保险合同准备金	401.84	548.01	720.47
准备金赔付倍数	27.92	29.20	30.72
未来1年内的综合流动比率	-842	17433	-1373
流动性覆盖率(压力情景1)	2058	1395	1585
流动性覆盖率(压力情景2)	2195	1737	1998

数据来源：中信保诚人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2018—2020年末，中信保诚人寿综合流动比率及流动性覆盖率等指标结果良好。根据中信保诚人寿精算假设及2020年第四季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，中信保诚人寿未来4个季度、后两年及后三年净现金流无缺口；同时，中信保诚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且同时在投资已考虑资产的可变现性，故截至2020年末公司流动性保持充裕。截至2020年末，中信保诚人寿净现金流为负，主要是由于市场利率回升后，公司加大了长久期利率债的资产配置。截至2020年末，中信保诚人寿1年内综合流动比率为-1373.40%，且压力情景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；根据中信保诚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

中信保诚人寿资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好；中信保诚人寿业务的快速发展对其资本产生一定消耗，未来或将面临一定的资本补充压力，若本次资本补

充债券成功发行，其偿付能力状况将得到进一步改善。

在资本补充方面，2018—2020年，中信保诚人寿未进行增资扩股。截至2020年末，中信保诚人寿所有者权益合计123.41亿元，其中实收资本23.60亿元。

认可负债方面，中信保诚人寿认可负债主要为准备金负债及保户储金及投资款。近年来，由于中信保诚人寿保险业务规模快速增长，提取保险责任准备金规模增速较快，使其认可负债规模明显增长。认可资产方面，中信保诚人寿认可资产主要为投资资产、应收及预付款项和独立账户资产等。近年来中信保诚人寿投资资产规模增速较快，带动认可资产规模大幅增加。截至2020年末，中信保诚人寿认可负债余额1039.23亿元，认可资产余额1371.70亿元；认可资产负债率为75.76%（见表16）。总体看，中信保诚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。

近年来，由于认可资产规模的快速增长，中信保诚人寿实际资本呈逐年上升趋势。截至2020年末，公司实际资本为332.47亿元。近年来，随着中信保诚人寿保险业务规模的持续增长及投资资产配置力度的不断加大，其市场风险最低资本规模有所增长，致使其最低资本有所增长。截至2020年末，中信保诚人寿最低资本为133.32亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为249.38%。未来业务的持续发展将使公司面临一定的资本补充压力，若本次资本补充债券发行成功后，将对资本起到一定的补充作用，偿付能力状况将得到进一步提升。

表16 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	746.40	1041.05	1380.94
负债总额	681.32	949.23	1257.53
认可资产	739.36	1032.06	1371.70
认可负债	516.14	753.75	1039.23
实际资本	223.22	278.31	332.47

其中：核心一级资本	218.22	278.31	332.47
最低资本	82.22	111.81	133.32
认可资产负债率	69.81	73.03	75.76
核心偿付能力充足率	265.40	248.91	249.38
综合偿付能力充足率	271.48	248.91	249.38
综合偿付能力充足率（行业平均水平）	241.00	240.70	

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：中信保诚人寿偿付能力报告，联合资信整理

八、本次债券偿付能力分析

本次债券为中信保诚人寿拟发行 40 亿元资本补充债券，债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产。

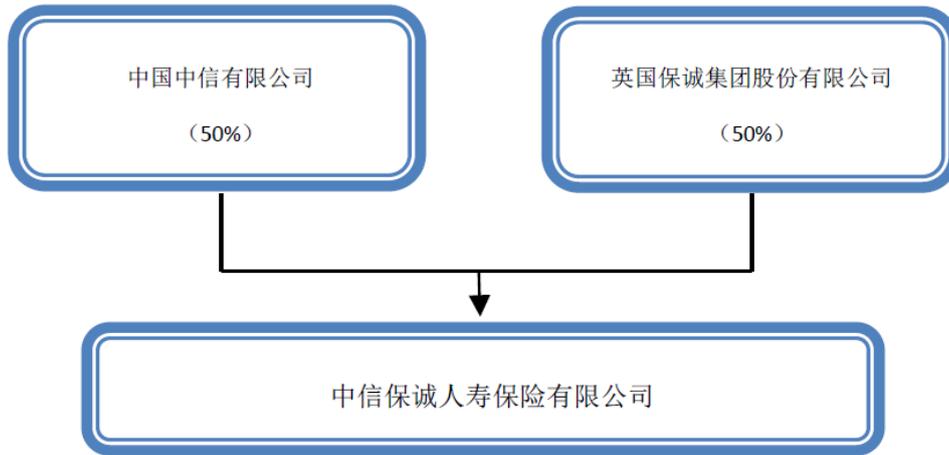
截至 2020 年末，公司无应付债券余额，假设公司资本补充债券发行金额为 40 亿元，如果资本补充债券发行成功，发行后公司应付债券本金合计为 40 亿元，综合偿付能力充足率将由 249.38% 提升至 279.38%。预计本次债券成功发行后，利息支出对公司盈利将造成一定压力，但付息能力不会受到实质性的影响。

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

九、结论

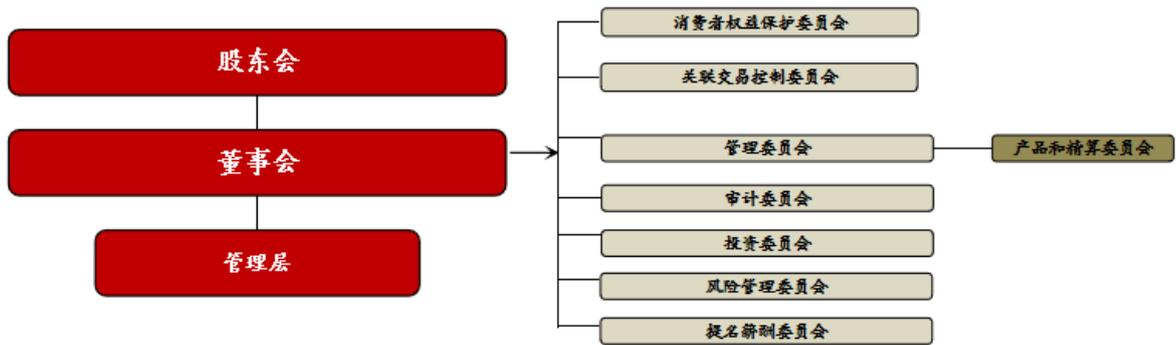
综合上述对中信保诚人寿公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内中信保诚人寿信用水平将保持稳定。

附录 1 2020 年末公司股权结构图



资料来源：中信保诚人寿提供资料，联合资信整理

附录 2 2020 年末公司组织架构图



资料来源：中信保诚人寿提供资料，联合资信整理

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%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+提取保费准备金) / 已赚保费×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%
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

联合资信评估股份有限公司关于 中信保诚人寿保险有限公司 2021 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中信保诚人寿保险有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

中信保诚人寿保险有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对中信保诚人寿保险有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，中信保诚人寿保险有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中信保诚人寿保险有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现中信保诚人寿保险有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中信保诚人寿保险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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中信保诚人寿保险有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中信保诚人寿保险有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中信保诚人寿保险有限公司联系，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。