

# 信用评级公告

联合〔2020〕3665号

联合资信评估股份有限公司通过对招商局仁和人寿保险股份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，确定招商局仁和人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，招商局仁和人寿保险股份有限公司 2020 年资本补充债券（人民币 8 亿元）信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
二〇二〇年十二月八日



# 招商局仁和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

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

2020年12月8日

### 主要数据

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
资产总额(亿元)	53.34	89.11	228.28	284.81
负债总额(亿元)	4.57	45.30	188.22	227.42
保险合同准备金(亿元)	2.87	25.71	113.30	180.62
股东权益(亿元)	48.77	43.81	40.06	57.39
注册资本(亿元)	50.00	50.00	50.00	65.99
核心偿付能力充足率(%)	1846	453	206	199.48
综合偿付能力充足率(%)	1846	453	206	199.48

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-6月
营业收入(亿元)	4.85	31.13	112.99	80.24
已赚保费(亿元)	3.66	27.36	104.31	73.77
净利润(亿元)	-1.38	-4.07	-5.06	-1.04
投资收益(亿元)	1.19	3.44	8.29	6.23
投资资产收益率(%)	4.87	5.63	5.61	--
综合退保率(%)	0.00	0.29	4.28	--
综合费用率(%)	97.33	43.29	19.83	--
手续费及佣金率(%)	14.21	10.97	12.04	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--

注：2020年1-6月财务数据未经审计  
 数据来源：招商局仁和人寿提供资料，联合资信整理

### 分析师

郎朗 刘彦良 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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对招商局仁和人寿保险股份有限公司（以下简称“招商局仁和人寿”或“公司”）的评级反映了其自成立以来在国内寿险市场行业排名快速提升、品牌实力不断提升、具有清晰的战略目标和市场定位、风控体系逐步完善、银保渠道快速发展、多元化投资配置和投资收益水平较好等有利因素。同时，公司实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）能够在资本补充、公司治理和业务发展等多方面给予公司较大力度支持。此外，联合资信也关注到，招商局仁和人寿成立时间尚短，目前业务渠道较为单一、业务的快速发展和机构建设对资本消耗较大、尚未实现盈利以及面临着国内寿险行业竞争环境日益激烈和资本市场的不确定性对公司盈利水平的影响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，招商局仁和人寿将持续推动业务价值转型，逐步加大长期保障类产品业务规模，推动业务健康持续发展，且凭借招商局集团和其他国有股东方的业务和渠道资源优势，不断扩大业务范围。但另一方面，公司业务目前仍以银保渠道业务为主且趸缴保费占比较高，业务的快速发展对资本消耗较快。此外，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压力。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定招商局仁和人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，拟发行的2020年资本补充债券（人民币8亿元）信用等级为AA+，评级展望为稳定。该评级结论反映了招商局仁和人寿本期资本补充债券的违约风险很低。

## 优势

1. **市场份额不断提高，品牌实力不断增强。**公司自成立以来，业务规模快速增长，业务范围覆盖广东省主要城市且向全国范围扩张，品牌实力不断提升，保险业务市场占有率和行业排名快速上升。
  2. **业务定位清晰，业务结构不断改善。**公司制定了较为明确的业务发展规划，以保障类产品为主要业务发展方向，地位清晰，期缴业务规模逐年扩大，业务结构持续优化改善。
  3. **多元化投资配置，投资收益水平较好。**公司投资业务以固定收益类资产为主，投资资产配置策略较为稳健，且实现了多元化的资产配置，投资收益优于行业平均水平。
  4. **实际控制人资本实力极强，能够给予公司较大力度支持。**公司实际控制人招商局集团资本实力极强，且能够在公司治理、制度建设、业务渠道发展等方面给予公司较大力度支持；招商仁和人寿公司章程规定当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。
  5. **股权结构优化，资本实力提升。**2020年公司增资扩股后，国有法人持股比例持续提升，股权结构得到优化，偿付能力充足率得到提高。
4. **市场竞争加剧，业务发展及盈利承压。**宏观经济、监管环境的不确定性及行业市场竞争加剧、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。
  5. **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，均有一定的劣后受偿风险，招商仁和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招商仁和人寿实施破产清偿。

## 关注

1. **渠道多样化水平有待提升。**公司业务渠道以银保渠道为主，其他业务渠道贡献度仍较低，业务渠道拓展有待优化。
2. **尚未实现盈利，未来盈利情况需持续关注。**公司成立时间尚短，受寿险公司盈利特性影响，公司尚未实现盈利，未来利润实现情况需持续关注。
3. **业务的快速发展，加大资本消耗。**自成立以来公司业务呈快速发展态势，同时对资本的消耗明显加大，偿付能力充足率水平

## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

# 招商局仁和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

招商局仁和人寿保险股份有限公司（以下简称“招商仁和人寿”或“公司”）于2016年12月1日，由深圳市招融投资控股有限公司（以下简称“招融投资”）、中国移动通信集团公司（2017年11月29日更名为中国移动通信集团有限公司）（以下简称“中国移动”）、中国民航信息网络股份有限公司（以下简称“中国航信”）、深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）、深圳市卓越创业投资有限责任公司（以下简称“深圳卓越创投”）、深圳光汇石油集团股份有限公司（以下简称“深圳光汇”）、深圳市前海金融控股有限公司（2017年5月26日更名为前海金融控股有限公司）（以下简称“前海金控”）和亿赞普（北京）科技有限公司（以下简称“亿赞普科技”）等8家公司共同发起筹建，注册资本为人民币50.00亿元，并于2017年6月30日获得开业批复。2020年，由公司国有法人股东对公司进行增资扩股，共增资15.99亿元，截至2020年6月末，公司注册资本为65.99亿元，前五大股东持股比例见表1。公司第一大股东深圳市招融投资控股有限公司为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）全资控股公司，持股比例为33.33%；第二大股东中国移动直接和间接持股比例合计为20.66%；招商局集团为公司实际控制人。此外，公司股东中国移动全资子公司中移资本控股有限责任公司于2019年收购中国航信5.01%股份，二者构成关联关系。截至2020年6月末，公司国有法人股股东持股比例合计82.95%。

表1 2020年6月末公司前五大股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
深圳市招融投资控股有限公司	33.33

中国移动通信集团有限公司	20.00
中国民航信息网络股份有限公司	13.26
深圳市投资控股有限公司	11.36
深圳市卓越创业投资有限责任公司	7.58
<b>合计</b>	<b>85.53</b>

数据来源：招商仁和人寿提供，联合资信整理

招商仁和人寿的经营范围：普通型保险（包括人寿保险和年金保险）、健康保险、意外伤害保险、分红型保险、万能型保险；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；中国银保监会批准的其他业务。

截至2020年6月末，招商仁和人寿共计开设各层级机构29家，其中广东省内分公司8家、江苏分公司1家、中心支公司2家、支公司及营销服务部18家；在职员工1154人。招商仁和人寿拥有2家控股子公司，分别为招商仁和养老投资有限公司和海达保险经纪有限公司。

截至2019年末，招商仁和人寿资产总额228.28亿元，其中投资资产201.31亿元；负债总额188.22亿元，其中保险合同准备金合计113.30亿元；股东权益40.06亿元；实际资本39.08亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为206%。2019年，招商仁和人寿实现营业收入112.99亿元，其中已赚保费104.31亿元，投资收益8.29亿元；净亏损5.06亿元。

截至2020年6月末，招商仁和人寿资产总额284.81亿元，其中投资资产274.31亿元；负债总额227.42亿元，其中保险合同准备金合计180.62亿元；股东权益合计57.39亿元；实际资本53.61亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为199.48%。2020年1—6月，招商仁和人寿实现营业收入80.24亿元，其中已赚保费73.77亿元，投资收益6.23亿元；净亏损1.04亿元。

招商仁和人寿注册地址：深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）。

招商仁和人寿法定代表人：彭伟。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

招商仁和人寿拟发行人民币8亿元资本补充债券，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. 本期债券性质

本期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；本期债券与发行人已发行的与本期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期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。

本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回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期债券。

### 3. 募集资金用途

本期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，提高公司偿付能力，为公司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

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

**经济保持逐季复苏势头。**由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长（见表2）。

表2 2017-2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3

公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**经济结构改善，消费贡献提升。**2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

**消费持续改善，季度增速由负转正。**2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

**固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季

回稳态势。

**复工水平不断提升，工业生产逐季回升。**

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

**CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。**2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

**社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。**

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 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，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经

济活跃度上升，消费回暖。

#### 财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

**就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。**2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

#### （2）宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**2020年前三季度，全国实现减税降费

累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

**货币政策回归，融资成本有所回升。**2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

#### （3）宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互**

**促进的新发展格局。**2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

**投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。**2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力

看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

**消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。**冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

**进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。**一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

## 2. 人身险行业发展概况

### （1）业务概况

**在监管政策的指导下，保险公司业务转型效果较好，保险业务增速和业务品质均呈较好发展态势。**

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3 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
	<b>合计</b>	<b>71.31</b>	<b>合计</b>	<b>73.49</b>	<b>合计</b>	<b>71.31</b>

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 and 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

**保险公司可运用资产规模稳步增长，资金投向趋于稳健，资金收益水平有所改善。**

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，2019 年，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。

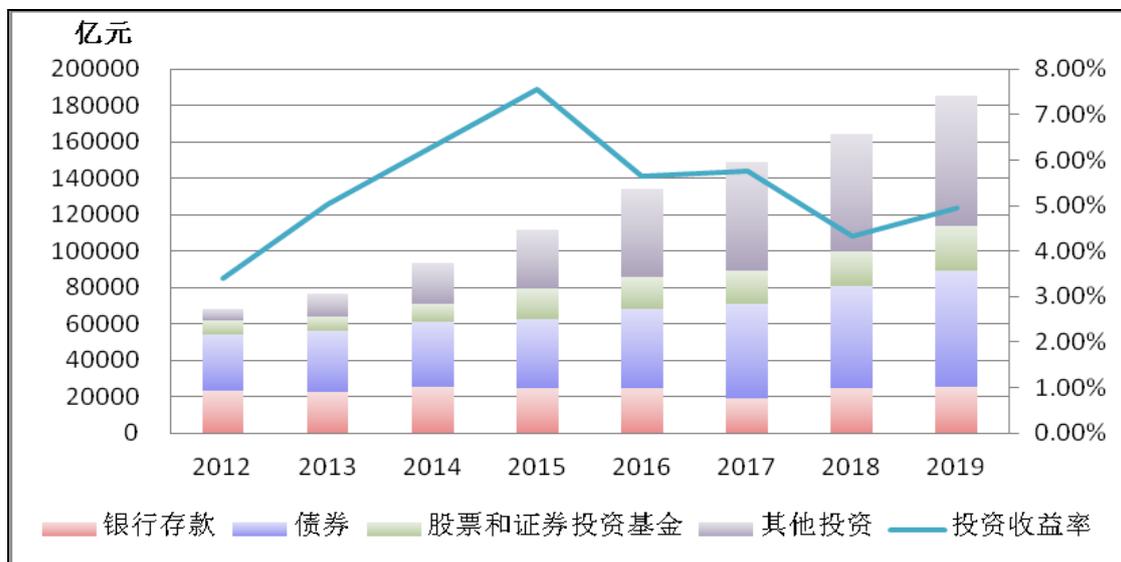
整体看，由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

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）。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：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。

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 12 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、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

**国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。**

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

2019 年，全国保险监管系统累计公布了 828 张行政处罚决定书，共计罚款 1.23 亿元。2019 年银保监会开出的罚单中，除针对保险

机构的处罚外，针对个人的处罚明显增多，严格执行了机构与人员双罚制，处罚权力向派出机构下放且处罚金额上升，同时，保险中介机构依然为监管重点。

2019 年以来，银保监会在官网公布的针对保险下发的规章及规范性文件达 30 多份，另有相关问题的通报 20 余份，涉及领域包括对外开放、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。

#### 四、公司治理与内部控制

##### 1. 公司治理

招商仁和人寿凭借实际控制人招商局集团在公司治理等方面的优势，建立了适应自身经营发展的公司治理架构；同时，公司章程中股东对偿付能力的支持条款亦对公司资本的补充提供了重要保障。

成立以来，招商仁和人寿按照《公司法》《保险法》和《公司章程》等法律法规的要求，初步建立了由股东大会、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。

招商仁和人寿成立于 2017 年 7 月，初始注册资本 50.00 亿元，是由招商局集团、中国移动和中国航信等 8 家公司共同发起设立，公司成立之初，国有法人股持股比例为 77.50%，其余为社会法人股；2020 年，公司国有法人股东对公司进行增资，公司注册资本增至 65.99 亿元，国有法人股比例增至 82.95%，公司实际控制人为招商局集团。从股权结构来看，公司股东深圳市招融投资控股有限公司（以下简称“招融投资”）持股比例为 33.33%，按照保险公司股权管理办法规定达到持股比例上限，为公司单一大股东，招融投资为招商局集团全资控股公司；此外，中国移动和中国航信分别持有公司 20.00%和 13.26%的股份。在股东支持方面，招商局集团为公司实际控制人，对公司进行财务报表并表管理，公司能够获得招商局集团在公司治理、内部控制及偿付能力等方面的支持。同时，根据招商仁和人寿公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。股权质押方面，截至 2020 年 6 月末，招商仁和人寿股东深圳光汇

石油集团股份有限公司将其持有的股权全部对外质押，质押股份占公司全部股份的 5.68%；招商仁和人寿股东亿赞普（北京）科技有限公司将其持有的股权全部对外质押，质押股份占公司全部股份的 3.79%。

招商局集团是国务院国有监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理的国有大型企业，经营总部位于香港，资本实力极强。招商局集团前身为轮船招商总局，为中国最早的股份制企业，创立于 1872 年 12 月；1986 年 10 月，招商局集团在原国家工商行政管理局注册成立，初始注册资本为 8.00 亿元；后经多次增资扩股，2019 年末实收资本增至 172.00 亿元，全部为国务院国资委出资，唯一股东及实际控制人均为国务院国资委。招商局集团的经营范围主要涵盖水陆客货运输及代理、水陆运输工具、设备的租赁和代理以及港口和仓储业务的投资管理等方面。截至 2019 年末，合并口径招商局集团资产总额 19358.95 亿元，所有者权益 8116.81 亿元；2019 年合并口径营业收入 3393.84 亿元，净利润 590.97 亿元。

股东大会是招商仁和人寿的权力机构。成立以来，招商仁和人寿能够按照公司章程要求召开股东大会，针对董事会工作报告、监事会工作报告、经营方针和投资计划等事项进行讨论并形成相关决议。

董事会是招商仁和人寿的经营决策机构。招商仁和人寿董事会由 9 名董事组成，其中执行董事 1 名、非执行董事 5 名、独立董事 3 名；其中非执行董事中招融投资有权提名 4 名、中国移动有权提名 1 名。招商仁和人寿现任董事长为缪建民先生，同时为招商局集团董事长及招商银行股份有限公司董事长；曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保

险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长等职务，具有丰富的金融机构管理经验，较好的保障了公司的经营发展。成立以来，招商仁和人寿召开多次董事会会议，审议通过了年度财务预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、重大关联交易事项等多项议案。

监事会是招商仁和人寿的监督机构。招商仁和人寿监事会由 11 名监事构成，其中职工监事 4 名、股东代表监事 7 名，公司 7 家股东各有权提名 1 名股东代表监事。成立以来，招商仁和人寿监事会成员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，对公司董事会和高级管理层履职情况、经营和财务状况进行监督检查，较好地发挥了监督作用。

高级管理层是招商仁和人寿的执行机构。截至 2020 年 11 月，招商仁和人寿高级管理层由 8 名成员组成，其中总经理 1 名、副总经理 7 名。另拟任总经理助理 1 名，待任职资格核准后任职。招商仁和人寿总经理为彭伟先生，曾担任中国太平保险集团副总经理、华安财产保险股份有限公司董事兼副总经理、太平人寿保险有限公司董事长等职务，具备丰富的保险行业管理经验。

从关联交易情况来看，2019 年招商仁和人寿关联方保险业务收入 0.39 亿元，主要为向招商局集团内部提供的团险业务；投资收益 0.48 亿元，主要来源于招商局集团和大连太平湾投资发展有限公司；手续费及佣金支出 2.62 亿元，主要为保险的渠道业务支出；经营租赁费支出 0.33 亿元，主要来源于深圳市招广置业管理有限公司；其他业务及管理费支出 1.21 亿元，主要来源于招商局金融科技有限公司；目前，公司关联交易整体规模不大，且均在监管要求范围之内。

## 2. 内部控制

招商仁和人寿已初步建立了内部控制体系，公司内部控制体系较为完善，各项制度符合监管要求，但考虑到成立时间较短，随着业务的发展，其审计人员的专业化程度有待提升。

成立以来，招商仁和人寿依据《保险法》《寿险公司内部控制评价办法》《保险公司内部控制基本准则》等法律法规及监管规定，结合公司实际，制定了《内部审计作业管理办法》《内部审计业务质量管理办法》及《经济责任审计管理办法》等相关制度文件，建立了由董事会、高级管理层、风险管理及合规部、审计部以及各职能部门组成的内部控制体系。

风险管理及合规部是招商仁和人寿内部控制管理的职能部门，负责公司各部门内部控制的统筹规划、组织推动和定期检查。成立以来，招商仁和人寿从多方面提升内部控制管理水平：在组织架构方面，公司根据自身经营发展情况，适时建立和健全组织架构，建立了“三重一大”事项决策制度；在信息系统方面，公司强化业务操作和信息系统建设，建立了核心业务系统、风险管理系统、偿付能力系统等；在制度建设方面，公司建立和完善内部控制、风险管理、法律合规等制度体系。

招商仁和人寿董事会对公司内部控制体系的建立、运行和维护承担最终责任；董事会下设的审计委员会为董事会决策提供专业意见，或经董事会授权就有关事项进行决策；审计部对内部控制履行事后检查监督职能，对公司内部控制的合理性和有效性进行审计，并适时追踪内部控制问题的整改情况，并出具内部控制评价报告。成立以来，公司审计部坚持以风险为导向，以“防范风险合规经营、增加公司价值”为目标，全面有序开展审计工作：一是，加强审计监督，抓好整改跟踪，提升审计成效；二是，打造审计

信息化综合应用平台，改进传统审计方法，提升信息化成果应用；三是，持续编写和完善业务风险点矩阵，围绕公司重点、难点工作开展专项审计。成立以来，招商仁和人寿开展了涉及高管经济责任、资金运用、偿付能力、资产负债、欺诈风险管理、中介渠道业务、反洗钱、关联交易、信息科技、分支机构内控管理等在内的多次专项审计，强化审计整改的责任落实，2019年发现的审计问题已全部完成整改。

根据招商仁和人寿2020年第二季度偿付能力报告披露，公司在2019年第四季度和2020年第一季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为A类。此外，成立以来，招商仁和人寿未受到监管机构处罚。公司在“风险综合评级（分类监管）”评价中连续11次被评为A类，公司内部控制体系较为完善，各项制度符合监管要求。

## 3. 发展战略

招商仁和人寿制定了符合自身发展的战略规划，充分利用股东优势拓展业务渠道，规划的可实施性较强；但考虑到当前保险市场竞争较为激烈，未来其发展规划的完成情况需持续关注。

招商仁和人寿基于对未来市场趋势的判断，综合考虑监管导向、消费者需求、公司自身优势等因素，制定了《未来3—5年风险管理工作规划》及《三年滚动资本规划（2020—2022年）》，致力于成为具有创新特色的一流综合保险服务商。

为实现其战略目标，未来招商仁和人寿将主要从风险管理和资本管理两方面开展工作：在投资风险管理方面，公司将在兼顾相关部门内部信息共享的基础上，偏重大数据信息化建设，打造科技数据共享职能平台，实现各类风险间的数据联动；在操作风险管理方面，公司将改进全面风险管理系统，拓宽信息化技术应用深度，提升操作风险数据

质量，实现操作风险工具的充分联动；在量化风险管理方面，公司将加强风险的压力测试和预测功能，探索压力测试模型的开发、更新及应用，深化使用寿险业量化模型的应用落地；在 SARMRA 自评估方面，公司将跟进“偿二代”监管要求，持续提升偿付能力及系统更新、遵循的有效性。在资本管理方面，公司将通过增资及募集资本的方式补充资本金；计划至 2022 年末总资产达到 778.20 亿元，综合偿付能力充足率为 164%，核心偿付能力充足率为 123%；同时会依据偿付能力的监管要求，定期更新偿付能力预测数据，切实做好资本规划及资本补充预案。

## 五、业务经营分析

### 1. 经营概况

成立以来，公司凭借招商局集团和中国移动的广泛的客户资源和业务渠道优势，不断加大产品的业务营销和代理人渠道建设。由于成立时间尚短，公司目前主要经营区域集中在广东省内，并在省内主要经济发达城市的业务覆盖，同时公司将业务范围拓展到江苏省，并成立江苏分公司，未来公司将持续扩大业务范围全国。得益于股东支持、明确的发展战略定位及较好的产品体系建设，公司保险业务规模实现迅速增长，2019 年市场份额上升至人身险公司行业中上游水平。

### 2. 业务经营分析

成立以来，公司保险业务规模迅速增长，有效业务价值及市场排名不断提升；但另一方面，受寿险公司盈利特性影响，招商仁和人寿尚未实现盈利，公司内含价值逐年减少，趸缴业务占比仍处于较高水平，产品期限结构仍有待进一步优化；销售渠道以银保渠道为主，渠道多元化程度有待加强。

### (1) 保险业务

**随着业务的快速开展，招商仁和人寿市场占有率和排名不断提升。**成立以来，公司充分挖掘股东资源，凭借招商局集团、中移动等股东较好的渠道优势以及客户资源，保险业务迅速开展。成立初期，公司迅速完成大湾区的机构布局，省外分支机构江苏分公司已获批开业。凭借良好的股东资源及区位优势，公司保险业务规模保持快速发展态势，保费收入规模及市场份额排名均呈现逐年增长态势。根据银保监会官网和 Wind 统计数据，2019 年，招商仁和人寿原保险保费收入市场占有率 0.34%，在 87 家寿险公司中位居第 36 位（见表 4）。

表 4 业务经营及市场排名 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
原保险保费收入	3.71	20.68	100.68	73.91
原保险保费收入市场份额	0.01	0.08	0.34	/
原保险保费收入市场排名/ 市场家数	74/85	60/91	36/87	/
规模保费	3.71	29.48	113.20	74.31
规模保费市场份额	0.01	0.09	/	/
规模保费市场排名/ 市场家数	74/85	59/91	/	/

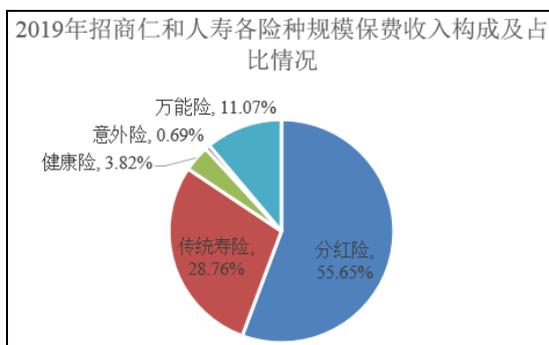
数据来源：中国银保监会官网数据和 WIND 数据，联合资信整理

成立以来，招商仁和人寿规模保费快速增长，从规模保费结构看，以分红险和传统寿险为主，万能险保费收入占比不高。招商仁和人寿保险业务产品种类主要包括分红险、传统寿险、健康险、意外险和万能险。招商仁和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。成立以来，招商仁和人寿根据自身客群需求和渠道营销特点，结合整体业务发展战略目标，产品端主要以分红险和传统寿险为主；并坚持“质量第一、效益优先、规模适度”的战略思想，推动产品结构向长

期价值型业务转型，控制万能险产品的销售规模。2019年，招商仁和人寿实现规模保费收入113.20亿元。其中，分红险保费收入63.00亿元，占规模保费的55.65%；传统寿险保费收入32.56亿元，占规模保费的28.76%；健康险保费收入4.32亿元，占规模保费的3.82%；万能险保费收入12.53亿元，占规模保费收入的11.07%；还有意外险保费收入，占规模保费比重较低。

图表5 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-6月
分红险	--	5.99	63.00	42.19
传统寿险	3.47	12.99	32.56	29.25
健康险	0.21	1.55	4.32	2.25
意外险	0.03	0.14	0.78	0.22
万能险	--	0.00	0.01	0.01
<b>原保险保费</b>	<b>3.71</b>	<b>20.68</b>	<b>100.68</b>	<b>73.91</b>
万能险	--	8.80	12.52	0.40
<b>规模保费</b>	<b>3.71</b>	<b>29.48</b>	<b>113.20</b>	<b>74.31</b>



注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差  
数据来源：招商仁和人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

招商仁和人寿处于业务开展初期，趸缴保费业务是其保费收入主要来源，未来随着期缴业务的逐步开展保费结构将得到优化。

招商仁和人寿聚焦高价值产品，在业务开展过程中以期缴、长期保障型产品为着力点，拉长负债端久期，推动公司业务结构优化，期缴保费收入规模逐年增长。但由于公司前期通过趸缴产品扩大保险业务规模，加之银保渠道仍以趸缴保费为主，因此公司整

体趸缴保费占比仍较高。2019年，招商仁和人寿实现趸缴业务保费收入64.62亿元，占保险业务收入的64.18%；实现期缴业务首年保费收入24.35亿元，占保险业务收入的24.19%（见表6），期缴业务续期保费收入11.71亿元，占保险业务收入的11.63%。

表6 保险业务收入期限结构 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
趸缴保费收入	0.60	6.99	64.62
期缴业务首年保费收入	3.10	10.69	24.35
期缴业务续期保费收入	--	3.00	11.71
<b>合计</b>	<b>3.71</b>	<b>20.68</b>	<b>100.68</b>

数据来源：招商仁和人寿提供资料，联合资信整理

**银保渠道为招商仁和人寿最大销售渠道，渠道多样化水平有待提高。**

银保渠道是招商仁和人寿目前最核心的销售渠道。公司银保渠道坚持以“立足专业化、引领新银保”为指引，有序推动银保业务发展。截至2019年末，招商仁和人寿保险已与中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、招商银行等9家商业银行完成银保业务合作，此外与民生银行、东莞银行等4家商业银行完成合作准入，初步形成“以招行为核心、四大行为重点、中小银行为特色”的渠道合作格局。2019年，招商仁和人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为90.39%（见表7）。

成立之初，招商仁和人寿确立了“个险为根基、银保为突破、创新为特色”的发展思路。个险业务作为业务价值重要构成部分，招商仁和人寿践行“高素质、高品质、高绩效”的个险业务策略，建立传统个险为主体、经代业务为补充、个险新零售为探索的业务模式，推动个险业务规模以及产品价值的增长。2019年，招商仁和人寿个险渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为6.20%。

此外，招商仁和人寿紧密依托股东资源，实施数字化战略，创新保险业务销售模式。

招商仁和借助中国移动线上客户多、线下网点多的资源禀赋，推出线上线下一体化的数字化保险解决方案，取得保费收入。团险业务方面，招商仁和人寿积极在招商局集团、卓越集团等股东范围内开拓业务，为股东企

业员工提供保险服务。2019年，招商仁和人寿创新网销渠道和法人团体渠道实现保费收入占全部保费收入的比例分别为1.83%和1.58%。

表7 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
个险渠道	0.13	3.50	2.15	7.29	7.02	6.20
银保渠道	3.43	92.45	26.46	89.76	102.32	90.39
法人渠道	0.12	3.23	0.73	2.48	1.79	1.58
创新网销	0.02	0.54	0.15	0.51	2.07	1.83
<b>合计</b>	<b>3.71</b>	<b>100.00</b>	<b>29.48</b>	<b>100.00</b>	<b>113.20</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：招商仁和人寿提供，联合资信整理

随着业务规模的增长，招商仁和人寿有效业务价值持续上升；由于公司尚未盈利，内含价值逐年减少；且新业务价值较低，业务结构有待进一步优化。招商仁和人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。按照风险贴现率11%的假设计算，招商仁和人寿内含价值情况见表8。随着保险业务规模的增长，招商仁和人寿有效业务价值逐年增加；由于银保渠道主要销售期限相对较短的类储蓄型产品，加之趸缴业务占比偏高，整体业务的价值率较低，新业务价值亦处于较低水平。此外，由于公司成立时间较短，尚未实现盈利，公司内含价值逐年减少。截至2019年末，招商仁和人寿新业务价值为1.74亿元（见表8），内含价值为44.34亿元，有效业务价值（扣除要求资本成本）为4.88亿元。

表8 内含价值情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
有效业务价值	0.12	1.48	4.88
公司内含价值	48.94	45.84	44.34
新业务价值	0.09	0.89	1.74

注：上表数字均已考虑维持费用超支

数据来源：招商仁和人寿提供数据，联合资信整理

2020年以来，招商仁和人寿持续推动保险业务结构转型，加大价值型和长期保障类产品销售力度，万能险产品销售规模有所收缩，传统寿险保费收入占比有所提升。2020年1—6月，招商仁和人寿实现规模保费收入74.31亿元，其中分红险保费收入42.19亿元，占规模保费收入56.77%；传统寿险保费收入29.25亿元，占规模保费收入39.36%；万能险保费收入0.40亿元，占规模保费0.55%，其余为健康险及意外险保费收入。从缴费结构来看，期缴业务保费收入占比较上年度小幅上升，但趸缴业务保费收入占比仍较高。截至2020年6月末，招商仁和人寿趸缴业务保费收入和期缴业务续期保费收入占保险业务收入的比重分别为60.89%和39.11%。

## （2）投资业务

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，招商仁和人寿投资资产规模逐年增长，投资收益率呈上升态势；投资业务以固定收益类资产为主，投资策略较为稳健，整体投资风险可控。

招商仁和人寿设立了资产管理中心，专门负责保险资金日常投资和交易管理等相关事项。资产管理中心基于经济形势和投资机会研

究，结合公司资产战略配置规划，拟定年度资产配置计划，明确公司的投资品种、投资比例限制和投资思路。近年来，随着保险业务的快速发展，招商仁和人寿可运用的保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模明显上升。截至2019年末，招商仁和人寿投资资产总额201.31亿元（见表9）。目前招商仁和人寿形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。

近年来，招商仁和人寿投资资产中，固定收益类资产占比较高。2017年，公司固定收益类资产主要为银行定期存款和协议存款以及少量银行同业存单；2018—2019年，随着可用资金增加，招商仁和人寿加大债券配置力度，固定收益类资产规模逐年增长。截至2019年末，招商仁和人寿固定收益类资产投资余额151.03亿元，占投资资产总额的75.03%，以债券为主，其余为银行存款。其中，债券投资余额110.37亿元，公司投资的债券包括利率债、金融债以及部分经济发达地区龙头企业债券，外部评级基本为免评级和AAA；公司银行存款交易对手

为国有大型商业银行和股份制商业银行，整体看公司固定收益类资产投资策略较为稳健。

不动产投资方面，由于招商仁和人寿尚未取得投资实体不动产资质，目前不动产投资均为基础设施债权计划投资。截至2019年末，招商仁和人寿基础设施债权计划投资余额26.28亿元，占投资资产总额的13.05%；公司投资的基础设施债权计划融资人均均为国有企业，风险相对较低。权益类资产投资方面，招商仁和人寿投资标的主要为公募基金和股权投资基金，2019年公司新增少量未上市企业股权投资。截至2019年末，招商仁和人寿权益类投资余额14.71亿元，占投资资产总额的7.31%。其中，公募基金投资余额9.93亿元，均为指数型基金；股权投资基金余额4.28亿元；未上市企业股权投资余额0.50亿元，为对招商局仁和养老投资有限公司的股权投资。其他金融资产方面，2019年招商仁和人寿开展信托计划投资，截至2019年末，公司信托计划投资余额7.91亿元，占投资资产总额的3.93%，融资人和担保方均为国企。此外，招商仁和人寿配置了少量的货币基金及活期存款等流动性资产。

表9 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
<b>流动性资产</b>	<b>2.99</b>	<b>5.69</b>	<b>1.25</b>	<b>1.48</b>	<b>1.38</b>	<b>0.68</b>
货币型基金	2.87	5.46	0.73	0.86	0.49	0.24
活期存款	0.12	0.22	0.32	0.38	0.89	0.44
短期融资券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>固定收益类资产</b>	<b>41.06</b>	<b>78.14</b>	<b>66.15</b>	<b>78.28</b>	<b>151.03</b>	<b>75.03</b>
银行存款	41.06	78.14	39.63	46.89	40.66	20.20
债券	--	--	26.53	31.39	110.37	54.83
<b>权益类资产</b>	<b>8.50</b>	<b>16.17</b>	<b>8.10</b>	<b>9.58</b>	<b>14.71</b>	<b>7.31</b>
公募基金	4.22	8.03	3.82	4.52	9.93	4.93
股权投资基金	4.28	8.15	4.28	5.06	4.28	2.13
未上市企业股权	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.25
<b>不动产类资产</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>9.01</b>	<b>10.66</b>	<b>26.28</b>	<b>13.05</b>
基础设施债权计划	0.00	0.00	9.01	10.66	26.28	13.05
<b>其他金融资产</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>7.91</b>	<b>3.93</b>
信托计划	0.00	0.00	0.00	0.00	7.91	3.93
<b>投资资产合计</b>	<b>52.55</b>	<b>100.00</b>	<b>84.51</b>	<b>100.00</b>	<b>201.31</b>	<b>100.00</b>
投资资产收益率	4.87	--	5.63	--	5.61	--

行业平均投资收益率	5.77	--	4.33	--	4.94	--
-----------	------	----	------	----	------	----

注：本表主要统计依据为原中国保监会《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》（保监发〔2014〕13号），活期存款仅为投资账套数据；2017年末时公司成立不满一年

数据来源：招商仁和人寿提供数据，联合资信整理

从持有目的来看，招商仁和人寿将公募基金、股权投资基金主要计入可供出售金融资产科目，少量基金投资计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目；将企业债券、金融债券以及同业存单计入持有至到期投资科目以及可供出售金融资产科目；将投资的基础设施债权投资计划分别计入可供出售金融资产和应收款项类投资科目。

成立以来，招商仁和人寿投资业务稳步发展，随着投资种类的拓展以及资产管理能力提升，公司投资收益率逐步提升至行业平均水平之上。2017—2019年，招商仁和人寿综合投资收益率分别为4.87%、5.63%和5.61%。

2020年以来，随着保险业务的持续发展，招商仁和人寿可用资金规模增加，各类资产投资规模占比较上年末基本保持稳定。截至2020年6月末，招商仁和人寿投资资产总额274.31亿元，较上年末增长36.26%。2020年1—6月，招商仁和人寿实现投资收益6.23亿元，公允价值变动收益0.01亿元。

## 六、风险管理分析

**招商仁和人寿基本建立了由董事会承担最终责任的全面风险管理组织体系，风险管理的质量和效率持续提升。**

招商仁和人寿根据《人身保险公司全面风险管理实施指引》的要求，基本建立了由董事会负最终责任、高级管理层直接领导、风险管理及合规部统筹协调、相关职能部门承担具体风险的日常管理职责、审计部对风险管理执行情况进行全面风险管理组织体系。

招商仁和人寿董事会下设风险管理与消费者权益保护委员会，协助董事会全面了解公司面临的各项重大风险及其管理状况，协助董

事会开展风险管理工作；公司管理层下设偿付能力及风险管理委员会，按照董事会和管理层授权，搭建风险管理组织架构，制定并组织执行风险管理政策和流程，定期并报告评估偿付能力风险状况，研究制定风险事件解决方案，推进风险管理信息系统的开发和应用，推动公司风险管理的文化建设；公司设置首席风险官，具体负责公司的风险管理工作，包括全面统筹公司风险管理体系建设、参与公司重大决策的风险评估及审批、推动风险管理信息系统建设、关注保险行业风险管理监管政策、建立风险管理文化等方面。近年来，公司根据中国银保监会的监管规定以及股东和公司内部管理需要，加强风险管理基础制度建设，重新修订和制定了法律合规及风险管理制度共25项，涵盖合同管理、内控合规、关联交易、反洗钱、风险管理等方面，防范化解重大风险，为公司执行全面风险管理提供了制度依据及保障。

### 1. 保险风险管理

**招商仁和人寿成立时间较短，保单继续率及退保率均呈现增长态势，面临的保险风险整体可控；但随着业务的持续发展，需关注其相关指标变化情况。**

招商仁和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、费用率等保险假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险。公司按照《偿付能力风险管理制度》，形成了由董事会负最终责任、高级管理层直接领导、精算部统筹协调、相关部门各司其职的覆盖所有保险业务环节的管理组织架构。其中，公司精算部是保险风险管理的主要负责部门，职责包括建立覆盖准备金评估及再保险等涉及保险各环节的管理制度和流程、保险风险的日常管理、收集风险信息数据、及时报告已发生风

险及潜在风险事件以及按季度跟踪风险状况等；公司风险管理及合规部负责对保险风险管理工作进行协助、指导、协调和监督；公司产品市场部负责在产品开发环节建立风险管理制度和流程，协助对保险风险的识别、评估、监控和报告等管理工作；公司运营管理部负责在核保、理赔等环节建立风险管理制度和流程。

在产品开发阶段，公司产品市场部负责在消费者需求、渠道需求等方面进行市场调研的基础上，对新产品进行可行性分析；科学设定精算假设，并综合考虑市场竞争的因素，对新产品进行合理定价，并对产品开发可能产生的风险进行分析，提出风险控制措施。在产品管理方面，公司精算部负责在产品管理环节加强在售产品管理，并进行监控分析，控制保险风险；对当期保单保费占比在5%以上的在售产品的销售情况、现金流、资本占用及利润等进行评估。在保险风险容忍度和风险限额设定方面，公司风险管理及合规部和精算部根据业务发展情况，制定风险偏好，采用定性和定量相结合的方式确定风险容忍度。

成立以来，招商仁和人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变

化不大。成立以来，招商仁和人寿不断加强期缴保障型产品的研发及销售能力，保单期限结构持续调整，13个月保单继续率保持在较高水平。截至2019年末，招商仁和人寿13个月保费继续率为94.30%；随着保单期限结构的持续调整，新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控（见表10）。

表10 续保、退保情况 单位：%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
13个月继续率	--	98.54	94.30
综合退保率	0.00	0.29	4.28

数据来源：招商仁和人寿提供资料，联合资信整理

招商仁和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。招商仁和人寿成立时间较短，随着保费收入的大幅增长，其计提的保险责任准备金持续增长；由于寿险产品开发和销售力度的加大，其提取的保险责任准备金规模占当年保险业务收入的比重亦呈现上升趋势。2019年，招商仁和人寿计提保险责任准备金87.39亿元，与保险业务收入的比例为83.36%（见表11）。

表11 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	2.87	25.71	113.30
当年提取保险责任准备金	2.83	22.76	87.39
提取的保险责任准备金/保险业务收入	76.31	82.60	83.36

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：招商仁和人寿审计报告，联合资信整理

## 2. 投资风险

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。招商仁和人寿制定了《信用风险管理办法》《市场风险管理办法》《流动性风险管理办法》和《重大突发事件应急管理办法》等制度，不断建立并完善投资风险管理体系。招商仁和人寿对交易对手进行信用评估并

定期进行跟踪、开展市场风险、信用风险的管理，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

招商仁和人寿不断建立健全信用风险管理机制，投资策略较为稳健，投资资产质量良好，

面临的信用风险整体可控；但考虑到公司成立时间较短，随着可用资金规模的不断增长，加之资本市场信用风险事件持续暴露，未来其资金投向及投资资产质量情况需持续关注。

信用风险是指由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者由于交易对手信用状况的不利变动，导致保险公司遭受非预期损失的风险。成立以来，招商仁和人寿资产管理中心不断加强交易对手管理，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。

成立以来，招商仁和人寿严控交易对手准入，不断建立和修订相关制度，提升信用评级流程的科学性和合理性。公司资产管理中心根据不同投资资产特点，对信用风险实施日常监控和分析，对投资交易对手的内外评级及时更新和跟踪；同时采用信用风险分布、交易对手集中度等指标，结合情景分析、压力测试等方法，计量和监测公司面临的利差风险和交易对手违约风险。公司精算部每季度对再保险交易对手的资信情况、集中度情况进行更新，并进行再保险交易对手的选择；同时向相关部门报送交易对手的资信情况。公司风险管理及合规部不断完善偿付能力风险整体监测和内部报告机制，并向高级管理层汇报偏好执行情况及风险管理报告。

从投资产品来看，招商仁和人寿投资资产中固定收益类资产占比较高，主要包括债券和银行存款。公司的债券投资以政府及准政府债券、金融债券及企业债券为主，外部评级基本为免评级和AAA，其中企业债券投资中第一行业为交通运输行业；银行存款主要以定期存款和协议存款为主。同时，公司持有有一定规模债权投资计划和信托计划，底层资产主要为大型国有资产管理公司发行的大型央企、国有企业为融资主体或担保主体的项目，投向主要涉及采矿业、港口等领域，投资期限主要为5年以上，资金用途用于融资主体偿还到期债务。

招商仁和人寿存款的交易对手主要为国

有大型股份制商业银行，债券的交易对手主要为大型央企及国有企业，违约风险较小。目前，公司投资资产中未有违约事件发生。

成立以来，招商仁和人寿持续加强再保险安排，目前已与中国再保险(集团)股份有限公司、前海再保险股份有限公司等开展合作，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

**招商仁和人寿通过资产负债管理办法监测市场风险，并运用多种金融工具对其面临的市场风险进行测算，目前面临的市场风险整体可控。**

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，导致公司遭受非预期损失的风险。招商仁和人寿董事会对公司市场风险承担最终责任；董事会下设的风险管理与消费者权益保护委员会协助董事会落实相关责任；公司资产管理中心为市场风险的主责部门，主要负责建立市场风险管理相关制度及工作流程、运用在险价值及敏感性分析等方法对市场风险进行监控；公司风险管理及合规部履行对市场风险管理的指导、协调和监督职责；公司精算部负责对负债端偿付能力准备金的评估利率进行预测、协调各部门进行资产负债管理相关模型测试等。

**招商仁和人寿股票型基金及基础设施债权计划投资规模较小，面临的价格风险可控。**价格风险是指因股权型投资价格的不稳定性而引起。招商仁和人寿面临的市场价格风险主要来自投资资产中的股票型基金和基础设施债权计划。招商仁和人寿通过多样化投资组合分散价格风险。根据招商仁和人寿测算，2019年末，假设以公允价值计量的可供出售金融资产市价上升或下降10%，公司利润总额将提高或降低0.05亿元，公司所有者权益将提高或降低4.57亿元。

利率风险是指因市场利率的变动而使金融工具的价值变动的风险。成立以来，招商仁和人寿采用久期、凸性、剩余期限等工具，综合运用情景分析、在险价值、压力测试等方法对利率风

险的特征、变动规律等进行计量和监测。根据招商仁和人寿测算，2019年末，假设利率平行上升或下降100个基点，公司税前利润将提高或降低33.24万元，公司其他综合收益将提高或降低11.41万元，面临的利率风险可控。

### （3）流动性风险管理

**招商仁和人寿推动保险业务向长期型、保障型业务转型，通过加强资产负债管理和调整投资资产结构的方式提升流动性水平。**

招商仁和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。由于人身保险公司存在部分保单允许退保、减保或以其他方式提前终止保单的情况，招商仁和人寿面临的流动性风险主要来自保险合同的有关退保及各种赔款；公司通过匹配投资资产期限与对应保险责任金的到期日管理流动性风险，以确保能及时偿还债务并为投资活动提供资金。招商仁和人寿流动性风险管理模式主要是通过设定合理的流动性风险偏好、建立流动性风险管理组织架构、划分明确的流动性风险管理职责等手段进行流动性风险的识别和监测，持续推动流动性风险管理工作。

成立以来，招商仁和人寿基本建立了与自身特点相适应的流动性风险管理体系。其中，公司董事会承担流动性风险管理的最终责任；董事会下设的风险管理与消费者权益保护委员会负责协助董事会履行审议流动性风险管理基本政策、风险偏好及组织架构等事宜；公司高级管理层负责制定并执行流动性风险管理策略、评估和监测现有和潜在流动性风险变化等工作；公司财务部为流动性风险管理的主责部门，主要负责定期评估流动性风险、计算流动性风险监测指标等工作。成立以来，招商仁和人寿有序开展流动性风险管理工作：在现金流管理方面，公司合理安排经营活动、投资活动和筹资活动的现金流，合理调配资金，确

保有充足的现金流履行各项支付义务；在业务管理方面，公司在制定发展计划、销售新产品之前，充分考虑目前流动性状况，评估其对整体流动性的影响；在投资管理方面，公司保持适当的流动资产比例，控制非流动资产比重，根据业务和负债特点，确定投资资产结构，从期限等方面合理匹配资产与负债；在融资管理方面，公司建立并完善融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度，设置集中度限额，确保公司用合理的成本及时获取资金，满足流动性需求。

## 七、财务分析

招商仁和人寿提供了2017—2019年及2020年上半年财务报表及偿付能力报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对2017—2019年财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2019年合并范围包括子公司招商局仁和养老投资有限公司。2020年上半年合并财务报表及偿付能力报告未经审计。

### 1. 盈利能力

**自成立以来，受业务规模快速扩张影响，招商仁和人寿营业收入和支出均呈快速增长态势；但由于成立时间较短，公司尚未实现盈利。**

招商仁和人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。成立以来，得益于保险业务规模的快速扩张及较好的资金运用，公司营业收入规模呈大幅增长。2019年，招商仁和人寿实现营业收入112.99亿元（见表12）。

已赚保费收入方面，公司已赚保费以保险业务收入为主，公司分出保费规模不大。自成立以来，招商仁和人寿借助于股东优势，快速扩大银行邮政代理和个人代理的销售渠道、侧重价值型增长、持续加大分红寿险和传统寿险的营销力度，保险业务收入规模实现大幅增长。2019年，公司已赚保费104.31亿元，占营业收入的92.32%；保险业务收入104.83亿元。投资收益方面，招商仁和人寿投资收益债券投资、定期存

款、债券及信托计划的利息收入及公募基金红利收入为主，得益于投资资产规模的持续增长和较好的资金运用策略，招商仁和人寿投资收益呈快速增长态势。2019年，公司实现投资收益8.29亿元，占营业收入的7.34%。其中，债券投资利息收入3.49亿元，定期存款利息收入1.50亿元，公募基金红利收入0.87亿元，债权及信托计划利息收入0.86亿元。2019年，公司与关联方之间的投资收益规模为0.48亿元，规模较小。

招商仁和人寿营业支出包括退保金、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。自成立以来，随着业务规模的快速扩张，公司营业支出规模大幅增增长；2019年公司营业支出规模上升至118.03亿元，以提取保险责任准备金为主。退保金和赔付支持方面，由于公司成立时间较短，主要

处于业务扩张期，退保和赔付未能完全显现，规模在营业支出中占比较低；但2019年以来，退保金规模较之前年度明显上升。2019年，招商仁和人寿退保金支出6.29亿元；赔付支出0.73亿元，主要包括赔款支出、和死伤医疗给付。提取保险责任准备金方面，受业务规模快速扩张的影响，公司提取寿险责任准备金规模明显上升，2019年为87.39亿元。手续费及佣金支出方面，受业务规模、销售渠道等的快速扩张，相应手续费及佣金规模随之快速增长，2019年为12.63亿元，较之前年度明显提升。业务及管理费支出方面，以员工薪酬支出为主。从成本管控方面来看，综合费用率随着保费收入的快速上升呈下降趋势，成本管控能力有所提升；2019年招商仁和人寿综合费用率为19.83%，手续费及佣金率为12.04%。

表12 收益情况

单位：亿元、%

项目	公司成立日— 2017年末	2018年	2019年	2020年1—6月
营业收入	4.85	31.13	112.99	80.24
已赚保费	3.66	27.36	104.31	73.77
保险业务收入	3.71	27.55	104.83	73.97
投资收益	1.19	3.44	8.29	6.23
营业支出	6.44	35.32	118.03	81.29
退保金	0.00	0.11	6.29	0.71
赔付支出	0.00	0.12	0.73	0.52
提取保险责任准备金	2.83	22.76	87.39	67.32
手续费及佣金支出	0.53	3.02	12.63	7.04
业务及管理费	3.06	8.21	8.66	3.80
净利润	-1.38	-4.07	-5.06	-1.04
综合费用率	97.33	43.29	19.83	--
手续费及佣金率	14.21	10.97	12.04	--
总资产收益率	--	--	--	--
净资产收益率	--	--	--	--

数据来源：招商仁和人寿审计报告及提供数据，联合资信整理

自成立以来，得益于业务规模的快速扩张，公司营业收入快速增长，相应的营业支出规模亦随着增长，且鉴于保险公司业务模式特性，成立初期多为亏损态势。2017—2019年，招商仁和人寿持续为亏损态势，但相较于业务

规模，公司净亏损规模不大。未来，联合资信将持续关注公司盈利水平变化情况。

2020年1—6月，招商仁和人寿实现营业收入80.24亿元，其中已赚保费73.77亿元、投资收益6.23亿元；营业支出81.29亿元，其中退保

金 0.71 亿元、提取保险责任准备金 67.32 亿元。2020 年上半年，招商仁和人寿仍呈净亏损态势。

## 2. 流动性

**招商仁和人寿短期流动性风险可控，且资产负债错配期限处于较短水平；本期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。**

从资产负债期限匹配情况来看，自成立以来，公司按照监管要求，不断发展中长期产品，负债久期持续增长；在资产端，公司为降低错配期限，相应加大投资资产久期。招商仁和人寿根据资产负债管理办法，按照季度测算资产负债期限匹配情况，目前公司资产负债期限错配风险可控。但联合资信注意到，随着公司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，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。未来，公司将持续加强资产流动性管理，适当选择并持有久期较长的资产，使其资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等；公司定期存款期限主要集中在 4~6 年（含 6 年）期限内，另有少部分 2~3 年（含 3 年）期限内，故不计入可快速变现资产计算。近年来，公司可快速变现资产规模呈稳步增长趋势，占资产总额的比重保持有所上升，但占比整体不高。截至 2019 年末，公司可快速变现资产余额 69.57 亿元，占资产总额的 30.48%（见表 13）。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

表 13 主要流动性指标

单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
可快速变现资产	11.77	20.48	69.57	69.19
可快速变现资产/资产总额	22.07	22.99	30.48	24.29
净现金流	28.10	13.70	27.35	38.40
未来 1 年内的综合流动比率	-2533.01	-346	136	-1677
流动性覆盖率（压力情景 1）	9237.5	3778	644	2356
流动性覆盖率（压力情景 2）	1897.8	2547	957	2179

数据来源：招商仁和人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

由于公司成立时间较短，处于业务快速扩张期，随着业务规模的不断扩大，保险业务现金流入较大，现有负债的预期现金流出多为负值，故从公司短期流动性比率及流动性覆盖率等指标来看，公司短期流动性处于较好水平，各项指标良好。根据招商仁和人寿精算假设及 2020 年第二季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，招商仁和人寿未来时点净现金流均为正；同时，招商仁和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 年第二季度末公司流动性保持充裕。根据招商仁和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

**招商仁和人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，2020 年的增资扩股，使得公司偿付能力保持充足水平且资本实力得到提升，若本期资本补充债券成功发行，其偿付能力状况将得到进一步提升。**

在资本补充方面，招商仁和人寿于 2017 年

7月4日正式成立，成立时注册资本50.00亿元；2020年，公司进行增资扩股，此次增资扩股股东为公司国有法人股东进行增资，共增资15.99亿元，截至2020年6月末，公司注册资本为65.99亿元，其中第一大股东为招商局集团全资控股子公司深圳市招融投资控股有限公司，持股比例为33.33%，达到《保险公司股权管理办法》规定单一最大股东持股比例限额，为公司单一最大股东及实际控制人。截至2020年6月末，招商仁和人寿实收资本65.99亿元，资本公积2.40亿元，未弥补亏损11.47亿元，所有者权益57.39亿元。

**招商仁和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。**认可负债方面，招商仁和人寿认可负债由为准备金负债、保户储金及投资款和应付及预付款项组成，由于处于业务起步扩张阶段，保户储金及投资款规模较小但增速较快，准备金负债规模快速增长，带动认可负债规模较快增长，认可负债以准备金负债为主。认可资产方面，招商仁和人寿认可资产主要为投资资产、活期存款及流动性管理工具，仅有少部分子公司权益和其他资产为非认可资产。自成立以来，得益于保险业务的较好发展，招商仁和人寿可运用资金规模快速增长，投资资产规模增速较快，带动认可资产规模大幅增加。截至2019年末，招商仁和人寿认可负债余额188.31亿元，认可资产余额227.39亿元；

认可资产负债率为82.81%（见表14）；公司认可负债规模高于负债总额，公司业务结构和精算假设按照监管要求变更原因，偿二代下保险合同负债超出财务报表准备金金额。2020年以来，公司认可资产认可负债规模均呈增长趋势，且结构较上年末保持稳定。

2017—2019年，受认可负债增速高于认可资产影响，招商仁和人寿实际资本呈下降趋势，截至2019年末，公司实际资本为39.08亿元。自成立以来，由于公司业务快速扩展，且销售分红、年金等保险产品对资本消耗不断加大；同时，受投资资产规模增速影响，公司面临的市场风险最低资本规模呈增长趋势，致使公司最低资本较快提升，截至2019年末，公司最低资本为19.01亿元。受此影响，公司偿付能力充足水平有所下降，但仍远高于监管要求，保持充足水平；截至2019年末，公司的核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为206%。

2020以来，受公司增资扩股影响，认可资产和实际资本规模明显增长，相应偿付能力充足较2019年末所有提升，截至2020年6月末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为199.48%。目前，公司的偿付能力满足监管要求，但由于公司正处于业务快速扩张期，未来业务的发展将使公司面临一定的资本补充压力。若本期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14 偿付能力情况

单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
资产总额	53.34	89.11	228.28	284.81
负债总额	4.57	45.30	188.22	227.42
认可资产	53.22	88.78	227.39	283.96
认可负债	4.81	46.46	188.31	230.36
实际资本	48.40	42.32	39.08	53.61
其中：核心一级资本	48.40	42.32	39.08	53.61
最低资本	2.62	9.35	19.01	26.87
认可资产负债率	9.05	52.33	82.81	81.12
资产认可率	99.78	99.63	99.61	99.70
核心偿付能力充足率	1846	453	206	199.48

综合偿付能力充足率	1846	453	206	199.48
综合偿付能力充足率（行业平均水平）	245	241	240.7	/

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：招商仁和人寿偿付能力审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

## 八、本期债券偿付能力分析

内招商仁和人寿信用水平将保持稳定。

本期债券为招商仁和人寿拟发行的人民币 8 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；本期债券与发行人已发行的与本期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期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产。

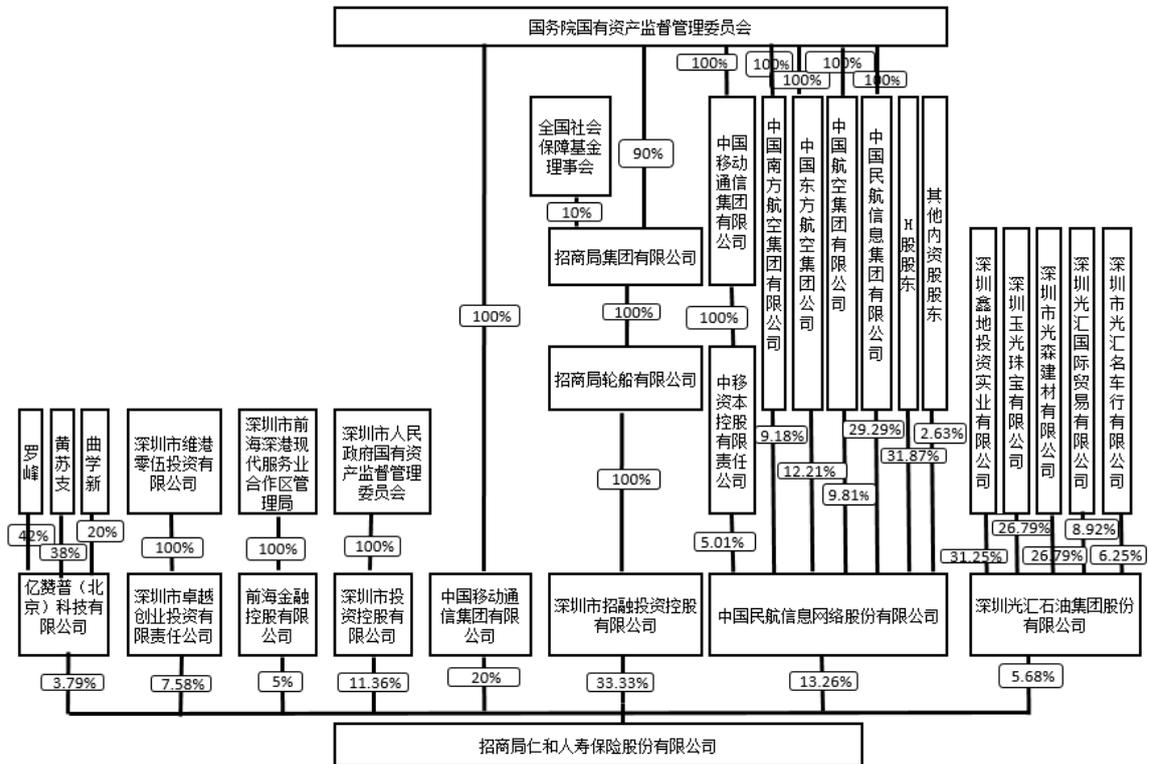
截至 2020 年 6 月末，公司无应付债券余额，公司本期资本补充债券发行金额为人民币 8 亿元，如果本期资本补充债券发行成功，发行后公司应付债券本金合计为 8 亿元，综合偿付能力充足率将由 199.48% 提升至 225.93%。预计本期债券成功发行后，利息支出对公司盈利将造成一定压力，但付息能力不会受到实质性的影响。

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，综合考虑招商仁和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，联合资信认为招商仁和人寿能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的偿还能力很强。

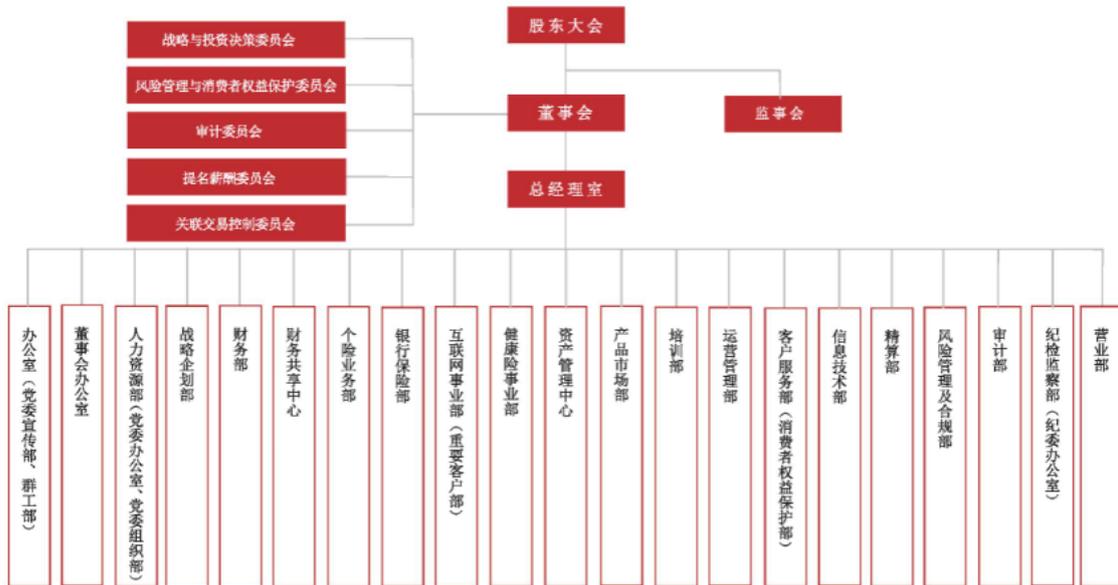
## 九、结论

综合上述对招商仁和人寿公司治理、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

### 附录 1 2020 年 6 月末公司股权结构图



附录 2 2020 年 6 月末公司组织架构图



### 附录3 同业对比表

2019年指标	中邮人寿	阳光人寿	建信人寿	招商仁和人寿
总资产	1923.95	2661.62	1771.97	<b>228.28</b>
所有者权益	252.98	317.74	128.44	<b>40.06</b>
保险业务收入	675.41	481.18	297.42	<b>104.83</b>
原保险保费收入市场份额	2.28	1.62	0.99	<b>0.34</b>
营业收入	748.20	624.40	324.39	<b>112.99</b>
净利润	16.88	33.98	7.57	<b>-5.06</b>
平均净资产收益率	8.05	11.37	6.50	--
综合偿付能力充足率	162	215	413	<b>206</b>
核心偿付能力充足率	162	195	413	<b>206</b>

注：“中邮人寿”为“中邮人寿保险股份有限公司”简称；“阳光人寿”为“阳光人寿保险股份有限公司”简称；“建信人寿”为“建信人寿保险股份有限公司”简称

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

## 附录 4 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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除未上市股权投资)+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%
投资资产收益率	(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-投资业务税金及附加-利息支出) ÷ 资金运用平均净额×100%
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
退保率	本期退保金/上期长期险责任准备金+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%
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额×100%

## 附录 5-1 保险公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

联合资信保险公司长期债券等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

## 附录 5-2 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 5-3 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 招商局仁和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，联合资信将在本期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。

招商局仁和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。联合资信将在本期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。

招商局仁和人寿保险股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对招商局仁和人寿保险股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，招商局仁和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招商局仁和人寿保险股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现招商局仁和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招商局仁和人寿保险股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如招商局仁和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招商局仁和人寿保险股份有限公司或本期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招商局仁和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。