

信用评级公告

联合〔2022〕4407号

联合资信评估股份有限公司通过对中银三星人寿保险有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中银三星人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20中银三星人寿”（10亿元）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

二〇二二年六月二十三日

中银三星人寿保险有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中银三星人寿保险有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中银三星人寿	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
20 中银三星人寿	10.00 亿元	5+5 年	2030-12-25

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 23 日

主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额(亿元)	211.05	329.96	493.25	539.85
负债总额(亿元)	195.73	304.24	462.05	517.86
保险合同准备金(亿元)	87.24	150.84	278.23	326.40
股东权益(亿元)	15.32	25.73	31.20	22.00
注册资本(亿元)	16.67	24.67	24.67	24.67
核心偿付能力充足率(%)	151.63	136.74	124.61	97.79
综合偿付能力充足率(%)	151.63	170.32	154.36	147.69
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入(亿元)	46.15	82.70	162.79	60.51
已赚保费(亿元)	38.20	69.15	142.92	54.74
净利润(亿元)	0.55	0.67	1.34	0.09
投资收益(亿元)	7.48	12.89	19.32	5.76
投资资产收益率(%)	5.03	5.94	5.47	--
综合退保率(%)	14.20	6.28	4.25	1.00
手续费及佣金率(%)	11.16	10.95	9.38	9.69
总资产收益率(%)	0.30	0.25	0.33	--
净资产收益率(%)	3.87	3.27	4.72	--

注: 2022 年一季度财务数据未经审计

数据来源: 中银三星人寿审计报告及提供资料, 联合资信整理

分析师

郎朗 许国号

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”)对中银三星人寿保险有限公司(以下简称“中银三星人寿”或“公司”)的评级反映了 2021 年以来, 公司保持明确的市场定位、风险管理体系逐步完善、银保渠道快速发展、投资策略稳健等有利因素。同时, 公司实际控制人中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)的综合实力极强, 且在公司治理、业务渠道拓展支持及资本补充等方面均能给予公司大力支持; 此外公司第二大股东韩国三星生命保险株式会社(以下简称“三星生命”)在产品的设计、风险管理等方面亦能给予公司较大力度支持。另一方面, 联合资信也关注到, 中银三星人寿业务渠道相对单一、业务的快速发展对资本消耗较大以及资本市场的不确定性给盈利水平带来一定挑战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, 中银三星人寿将持续推动业务价值转型, 继续加大长期储蓄型和保障类产品的拓展力度, 推动业务健康稳步发展。另一方面, 中银三星人寿业务结构相对单一, 且业务的较快发展对自身资本消耗较快。此外, 同业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。

综合评估, 联合资信评估股份有限公司确定维持中银三星人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“20 中银三星人寿”信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. **市场定位明确。**2021 年, 中银三星人寿持续推进与中国银行的战略合作, 以银保渠道为核心, 业务呈现较快发展, 市场定位明确。
2. **保单继续率保持在较高水平, 对业务持续发**

展起到较大推动作用。2021年，公司13个月和25个月保单继续率保持较高水平，且综合退保率明显下降，公司业务发展的可持续性有所提升。

3. **业务价值转型成效显著。**2021年，中银三星人寿持续推动业务价值转型，险种期限结构持续改善，保单品质和业务价值逐步提升。
4. **股东实力极强，支持力度大。**中银三星人寿的实际控制人中国银行综合财务实力极强，能在获客渠道、风险管理、资本补充等方面上给予其较大支持力度；公司第二大股东三星生命在公司治理和风险管理等方面均能给予公司较大力度支持。
5. **获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

均有一定的劣后受偿风险，中银三星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银三星人寿实施破产清偿。

关注

1. **业务销售渠道多元化程度较低。**中银三星人寿保险业务销售对于银保渠道的依赖度较高，个险和团险等渠道贡献度较低，渠道多元化程度有待提升。
2. **核心资本面临一定补充压力。**2021年以来，中银三星人寿业务呈快速发展态势，对资本的消耗明显加大，偿付能力充足率水平有所下降，核心资本面临一定补充压力。
3. **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以及行业市场竞争加剧、资本市场波动以及新冠疫情的反复等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。
4. **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**已发行的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，

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中银三星人寿保险有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中银三星人寿保险有限公司

2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

中银三星人寿前身为由中国航空集团有限公司（以下简称“中航集团”）与韩国三星生命保险株式会社（以下简称“三星生命”）于2005年在北京注册成立的中外合资经营公司中航三星人寿保险有限公司（以下简称“中航三星人寿”），双方各持股50%，注册资本为2.00亿元。2015年，经原中国保险监督管理委员会（简称“原中国保监会”）许可，中银保险有限公司（以下简称“中银保险”）认购公司新增注册资本8.50亿元，三星生命认购公司新增注册资本0.17亿元；认购完成后，中银保险、三星生命和中航集团分别持有公司51%、25%和24%的股权，同时更为现名。2017年，经原中国保监会许可，中银保险将其持有的公司51%的股权转让给中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资资产”）；股权转让后，中银投资资产、三星生命和中航集团分别持有公司51%、25%和24%的股权，中银投资资产为公司控股股东，同时，中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）间接持有中银投资资产100%的股权，为公司的实际控制人。2020年9月，公司三方股东按原持股比例对公司合计增资8.00亿元。截至2022年3月末，中银三星人寿注册资本为24.67亿元，股东持股比例见表1。

表1 2022年3月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
中银投资资产管理有限公司	51.00%
韩国三星生命保险株式会社	25.00%
中国航空集团有限公司	24.00%
合计	100.00%

数据来源：中银三星人寿提供，联合资信整理

截至2022年3月末，中银三星人寿已在北京、天津、四川、广东、江苏、青岛、苏州、浙江、河南、山东、陕西、辽宁、安徽、福建共计14个省、市开设分公司；并开设中心支公司19家；营销服务部13家。

中银三星人寿注册地址：北京市西城区西单北大街110号9层西区。

中银三星人寿法定代表人：王建宏。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，中银三星人寿存续期内经联合资信评级的债项为2020年12月发行的10亿元资本补充债券，债券概况见表2。

2021年以来，公司根据债券发行条款的规定，在债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	付息频率
20中银三星人寿	10亿元	5.05%	5+5年	年付

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突

导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是

餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为

以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

3. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2021 年以来，受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响，人身险业务原保险保费收入同比有所下滑；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，健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021 年以来，随着新冠疫情的反复，代理人营销渠道持续受阻，代理人队伍存在人员流失情况；另一方面，由于 2021 年年初重疾险产品范围变更转换，使得 2020 年末存在短期内的重疾险产品销售透支，2021 年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大，销售量较上年同期明显下降；此外，随着居民保险意识的提升，保险产品覆盖程度持续提升，对保障型产品需求释放将程度有所降低，上述原因导致 2021 年人身险公司原保费收入有所下滑；2021 年，人身险业务原保险保费收入 3.12 万亿元，同比下滑

1.42%。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.36 万亿元，同比下滑 1.71%；健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元，同比增长 0.14%。资产方面，截至 2021 年末，人身险公司总资产 21.39 万亿元，同比增长 7.06%。

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，2021 年，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，在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额，其中部分险企市场份额有所提升。2021 年，在新冠肺炎疫情持续反复的背景下，部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况，同时其保险业务结构面临较大调整压力，原保险保费收入增速有所放缓。截至 2021 年末，根据保险业协会披露数据统计，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 60% 左右（见表 4）。

表 4 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.18%	国寿股份	19.35%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	16.67%	平安人寿	15.03%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.17%	太保人寿	6.58%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.17%	新华人寿	5.04%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.74%	华夏人寿	4.64%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.66%	太平人寿	4.56%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.42%	泰康人寿	4.54%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.31%	人保寿险	3.04%	中邮人寿	2.75%
9	前海人寿	2.58%	中邮人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.47%	前海人寿	2.30%
	合计	71.18%	合计	67.85%	合计	61.94%

数据来源：wind 及保险行业协会网站，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。

2021 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，医疗及重疾等健康险险种需求持续增长；同时 2021 年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参

保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的75.49%和22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

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，业务发展面临较大结构调整压力。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

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

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。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，

财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看，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，新冠疫情肺炎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，由于经济下行且信用风险事件频发，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。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3540亿元，健康险业务赔付支出4029亿元，人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。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，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，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2021年末，国内保险资金运用余额23.23万亿元，较上年末增长7.14%。从投资资产结构来看，截至2021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50.31%，较2019年末上升1.74个百分点；股票和证券投资基金占比12.70%，下降1.06个百分点；

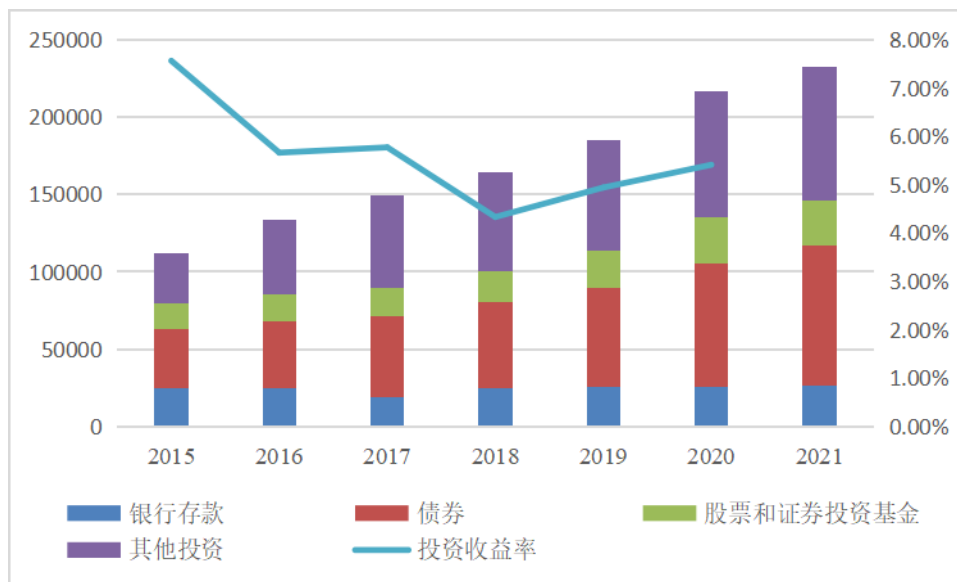
其他投资占比 36.99%，下降 0.68 个百分点。

投资收益方面，2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021 年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操

作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021 年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021 年，人身险公司共计实现净利润 2011 亿元，较上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85% 以上，中小财险公司盈利承压加剧。

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，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面

实施等因素对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 36 个建设项目。2021 年 12 月 30 日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”)，标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II，对于受规则 II 影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示，截至 2021 年四季度末，我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 222.5%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露 2021 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红线，其中共有 9 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%，1 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿 6 家公司的风险评级为 C 类，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。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。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资

本。2021 年 11 月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知(征求意见稿)》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021 年，人身险公司实际发行资本补充债券 449.00 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股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021 年共有 30 家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资 645.97 亿元，远高于 2020 年全年水平，其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于 20 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；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

4. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。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。

2021 年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步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。2021 年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于 2020 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021 年全国保险监管系统累计公布了 2020 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.81 亿元，涉及 299 家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身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最高。从处罚原因方面来看，2021 年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提

供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021 年全年银保监会累计发布保险相关各类政策 67 项；其中，涉及人身险政策发文最多。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，2021 年，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》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021 年 8 月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021 年 5 月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021 年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级要求，有利于进一步丰

富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021 年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022 年 1 月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

五、管理与发展

2021 年，中银三星人寿根据自身业务经营发展持续完善公司治理架构；公司章程中股东对偿付能力的补充安排，对公司资本补充提供了重要保障；但另一方面，依照相关法规公司暂未设立股东会和监事会，需关注公司治理体系的完善和运行情况。

从股权结构看，截至 2022 年 3 月末，中银三星人寿注册资本为 24.67 亿元。其中，中银投资资产持有中银三星人寿 51% 的股权，是中银三星人寿的控股股东；中国银行间接持有中银投资资产 100% 的股权，为公司的实际控制人（见附录 1）。此外，三星生命和中航集团分别持有公司 25% 和 24% 的股权。在股东支持方面，中国银行对公司进行财务报表并表管理，公司能够获得中国银行在公司治理、内部控制等方面的支持。同时，根据中银三星人寿公司章程规定：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。截至 2022 年 3 月

末，中银三星人寿股权无对外质押的情况。

截至 2022 年 3 月末，中银三星人寿董事会由 9 名董事组成，董事会暂时未设立独立董事和职工董事。基于三家股东在公司中分别持有的股权，中银投资资产任命 5 名董事，三星生命和中航集团分别任命 2 名董事。2021 年以来，公司董事长未变动。由于中银三星人寿是中外合资公司，根据相关规定，公司暂未设立股东会 and 监事机构。公司高级管理层由 8 名成员组成，其中总经理 1 名、副总经理 3 名、总精算师 1 名、董事会秘书 1 名、合规负责人 1 名、审计负责人 1 名。由于前任总经理退休，崔大杰先生 2021 年 8 月起任公司总经理，曾任中银集团人寿保险有限公司副执行总裁，公司党委委员、副总经理等职务，具有丰富的保险行业经营管理经验。

从关联交易情况来看，2021 年中银三星人寿向关联方销售保险收入 1.20 亿元，主要为向中国银行及其附属子公司提供的团险业务；手续费及佣金支出 5.23 亿元，主要为保险的渠道业务支出；其他关联交易包括公司向关联方支付的赔付支出以及存放在中国银行的银行存款等。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。

根据中银三星人寿 2022 年第一季度偿付能力报告披露，公司在 2021 年第三季度和 2021 年第四季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为 A。此外，2021 年 12 月，中银三星人寿某分公司因编制虚假报告、报表、文件、资料受到当地监管处罚。

六、业务经营分析

2021 年以来，中银三星人寿充分依托中国银行客户资源以及渠道优势，积极融入中国银行财富管理体系，银保渠道业务实现较好发展。同时，得益于分支机构的开设，公司经营范围进一步拓展。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，中银三星人寿保险业务规模实现迅速增长，2021 年市场份额上升至人身险公司行业中上游水平。

1. 保险业务分析

2021 年，公司保险业务规模实现较快增长，有效业务价值及市场占有率不断提升，高价值业务占比有所提升；但另一方面，公司销售渠道以银保渠道为主，业务渠道呈集中趋势，多元化程度有待加强。

随着业务的快速开展，中银三星人寿市场占有率不断提升。2021 年，公司持续挖掘股东资源，凭借中国银行较好的渠道优势以及客户资源，保险业务规模增速明显。同时，中银三星人寿机构布局不断扩大，2021 年新设辽宁、安徽两家省级分支机构，业务范围进一步扩大。2021 年，中银三星人寿继续支持高价值业务发展，增加保障类产品供给，提升产品竞争力，业务转型取得一定成效。凭借良好的股东资源及业务范围的扩大，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均呈现逐年增长态势。2021 年，中银三星人寿的原保险保费收入市场占有率提升至 0.46%，较上年度上升 0.21 个百分点。2021 年，中银三星人寿实现规模保费收入 177.62 亿元，较上年增长 34.74%。

表 5 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019 年	2021 年	2021 年	2022 年 1-3 月	2020 年	2021 年
原保险保费收入（亿元）	53.05	77.89	143.39	55.37	46.82	84.09
原保险保费收入市场份额（%）	0.18	0.25	0.46	0.41	--	--
规模保费（亿元）	93.85	131.82	177.62	66.15	40.46	34.74

数据来源：中国银保监会官网、中银三星人寿提供资料，联合资信整理

2021年，中银三星人寿规模保费保持增长，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。2021年，中银三星人寿继续以价值优先兼顾规模为原则推进价值转型，结合自身客群需求和渠道营销特点，继续加大保障类产品供给增加，产品端以分红寿险和传统寿险为主，万能险产品销售规模有所下降。其中，分红寿险保费收入69.73亿元，占规模保费的39.26%；传统寿险保费收入67.42亿元，占规模保费的37.96%；健康险保费收入5.20亿元，占规模保费的2.93%；万能险保费收入34.28亿元，年度业务规模及占规模保费的比重有所下降；意外险保费收入占规模保费的比重保持在较低水平。

表6 规模保费收入结构

项目	2019年	2021年	2021年	2022年 1-3月
传统寿险(亿元)	24.07	38.27	67.42	28.47
分红寿险(亿元)	21.55	33.00	69.73	24.61
健康险(亿元)	4.15	4.61	5.20	1.90
意外险(亿元)	3.25	2.02	0.99	0.39
原保险保费(亿元)	53.05	77.89	143.39	55.37
万能险(亿元)	40.83	53.93	34.28	10.79
规模保费(亿元)	93.85	131.82	177.62	66.15

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
数据来源：中银三星人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2021年，银保渠道仍为中银三星人寿最大销售渠道，且业务渠道呈集中趋势，多元化程度有待加强。

由于银行系保险公司的业务特点以及中国银行广泛的销售网络，银保渠道是中银三星人寿最核心的销售渠道。2021年，中银三星人寿银保渠道落实“饱和式攻击”策略，推动物理网点、外勤人力以及机构的全覆盖；同时，中银三星人寿结合中国银行渠道客户特点开发针对性较强的银保产品，积极融入中行财富营销体系，推进保险与银行之间各个层级深度融合。2021年，中银三星人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为85.83%，占比较之前年度有所增加，业务渠道呈集中趋势，多元化程度有待加强。2021年，中银三星人寿个险渠道全面转型新个险业务模式，探索“新个险工作室”的制度建设，划合伙人制度，个险渠道业务收入较之前年度有所增加；2021年，公司个险渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为11.15%。团险业务方面，中银三星人寿加强与股东方的联动，为股东企业员工提供保险服务，2021年以来渠道保费收入规模及占比有所下降。此外，中银三星人寿成立互联网保险部推动互联网保险业务发展，目前尚处于起步阶段。

表7 保险业务营销渠道结构

项目	规模(亿元)				占比(%)			
	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
银保渠道	72.14	107.76	152.45	57.81	76.87	81.75	85.83	87.39
个险渠道	15.72	18.69	19.80	6.28	16.75	14.18	11.15	9.49
团险渠道	4.27	3.26	2.95	1.45	4.55	2.47	1.66	2.19
其他渠道	1.72	2.11	2.42	0.60	1.83	1.60	1.36	0.91
合计	93.85	131.82	177.62	66.15	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

2021年，中银三星人寿稳步推进价值转型，期缴业务首年保费收入规模持续增长；未来随着期缴业务的进一步开展，保费结构有望持续优化。

2021年，中银三星人寿以价值较好的终身寿、重疾等产品作为新单业务发展重点，业务价值贡献逐步提升。2021年，中银三星人寿期缴业务首年保费收入增速明显，续期保费收入

规模呈较为稳定的增长态势，保险业务期限结构不断优化改善。受业务策略以及资本限制影响，公司趸缴业务增速有所下降。未来随着中银三星人寿对个人渠道的持续拓展，期缴业务规模及占比有望持续增长。2021年，中银三星人寿实现趸缴业务保费收入 53.12 亿元，占保险业务收入的 29.91%，占比有所下降；实现期缴业务首年保费收入 74.67 亿元，占保险业务收入的 42.04%，期缴业务续期保费收入 49.83 亿元，占保险业务收入的 28.05%。

表 8 规模保费收入期限结构

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
趸缴保费收入 (亿元)	34.66	44.36	53.12	23.37
期缴业务首年保 费收入(亿元)	39.80	49.27	74.67	24.50
期缴业务续期保 费收入(亿元)	19.39	38.19	49.83	18.27
合计	93.85	131.82	177.62	66.15

数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

随着业务规模的增长，2021年，中银三星人寿有效业务价值持续上升；新业务价值及新业务价值率有所提升，业务品质有所改善。跟踪期内，中银三星人寿未调整风险贴现率假设，按照风险贴现率 11.5% 的假设计算，内含价值情况见表 9。2021 年以来，公司不断优化业务期限结构，期缴业务实现较好发展，内含价值较之前年度明显提升。截至 2021 年末，中银三星人寿新业务价值为 1.90 亿元，内含价值为 57.50 亿元，有效业务价值(扣除要求资本成本)为 32.10 亿元。

表 9 内含价值情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
有效业务价值 (亿元)	15.49	21.77	32.10	38.98
公司内含价值 (亿元)	24.57	38.19	57.50	49.15
新业务价值 (亿元)	1.29	0.68	1.90	1.25
新业务价值率 (%)	1.73	0.73	1.49	2.61

注：上表数字均已考虑维持费用超支

数据来源：中银三星人寿提供数据，联合资信整理

中银三星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，保单继续率保持在较高水平。截至2021年末，中银三星人寿13个月保费继续率为97.51%；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。

表 10 续保情况

项目	2019 年末	2021 年末	2021 年末	2022年 3月末
13个月继续率(银 保)(%)	94.60	96.47	97.51	97.92
25个月继续率(银 保)(%)	97.39	97.24	98.97	97.73

数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

2022年以来，中银三星人寿保险业务进一步发展。2022年1-3月，中银三星人寿实现原保险保费收入 55.37 亿元，同时增长 12.52%。保费收入结构方面，传统寿险保费收入占比进一步提升，万能险保费收入占比有所下降。业务渠道方面，银保渠道业务收入占比仍有所增长，业务渠道多元化程度有待加强

2. 投资业务

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，中银三星人寿投资资产规模逐年增长，投资收益呈上升态势；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。

2021年，随着保险业务的快速发展，中银三星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 2021 年末，中银三星人寿投资资产总额 439.40 亿元，较上年末增长 61.34%。目前，中银三星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。

中银三星人寿投资资产中固定收益类资产占比较高。2021年，随着可用资金增加，中银三星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 2021 年末，中银三星人寿固定收益类资产投资余额 253.26 亿元，占投资

资产总额的 57.64%，投资标的以债券为主，其余为固收类资管产品和债券基金。其中，债券投资余额 165.87 亿元，以政府债券、金融债券为主以及少部分企业债券。从固定收益类资产质量来看，中银三星人寿固定收益类资产投资标的的外部评级绝大部分为 AAA 级，整体风险较小。存款方面，中银三星人寿存款交易对手主要为国有商业银行和股份制商业银行，交易对手违约风险较小，但存款集中度较高。从行业分布上来看，中银三星人寿投资的企业债多分布于交通运输、建筑装饰等行业。公司固定收益类资产投资策略整体较为稳健。

2021 年，中银三星人寿结合市场研判，权益类资产配置力度有所加大，资金主要投向股票/混合型基金以及股权投资基金。2021 年，中银三星人寿获取了股票投资资质，截至 2021 年末，股票投资规模不大。从具体投资策略上看，中银三星人寿加大了偏股型基金以及“固收+”类产品的投资力度；通过与头部私募股权基金合作，加大股权投资基金投放规模。截至 2020 年末，中银三星人寿权益类资产投资余额 62.36

亿元，占投资资产的 14.19%。

不动产投资方面，中银三星人寿主要以不动产投资计划及基础设施投资计划为主。中银三星人寿不动产投资计划主要为房地产行业，项目主要位于北京、长三角和珠三角等地区。中银三星人寿基础设施投资计划主要为债权投资计划，涉及行业主要为交通运输、建筑装饰等行业。截至 2021 年末，中银三星人寿不动产类资产投资余额为余额 58.74 亿元，占投资资产总额的 13.37%。

2021 年，中银三星人寿其他金融产品投资绝大部分为集合资金信托计划投资，投资规模较上年末略有增长。中银三星人寿交易对手主要为北京国际信托、华润信托、中原信托等大中型信托机构，底层资产以保障性住房、棚户区改造项目及基础设施建设项目为主，投资期限约为 4 年左右。截至 2021 年末，中银三星人寿信托计划投资余额 33.18 亿元，占投资资产总额的 7.55%。

截至本报告出具日，公司投资资产中未有违约事件发生。

表 11 投资资产

项目	余额 (亿元)				占比 (%)			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2021 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2021 年 3 月末
流动性资产	8.47	33.56	30.87	54.32	5.26	12.32	7.03	11.21
银行存款（活期及通知存款）	0.10	0.25	0.95	2.26	0.06	0.09	0.22	0.47
货币基金	1.43	4.89	13.77	9.62	0.89	1.79	3.13	1.99
货币型保险资管产品	5.71	27.79	11.65	41.51	3.54	10.20	2.65	8.57
逆回购协议	1.23	0.63	4.50	0.93	0.76	0.23	1.02	0.19
固定收益类资产	67.85	107.34	253.26	254.05	42.10	39.41	57.64	52.42
银行存款（定期及协议存款）	10.30	13.00	13.00	13.00	6.39	4.77	2.96	2.68
债券	49.61	62.44	165.87	154.14	30.77	22.93	37.75	31.81
固收类资管产品	7.03	25.37	46.16	54.51	4.36	9.31	10.51	11.25
债券基金	0.91	6.54	28.23	32.39	0.56	2.40	6.42	6.68
权益类资产	13.93	52.02	62.36	80.36	8.64	19.10	14.19	16.58
股票	--	--	1.45	5.11	--	--	0.33	1.05
股票/混合型基金	8.10	33.50	36.24	48.37	5.03	12.30	8.25	9.98
权益类资管产品	0.73	8.17	8.91	8.93	0.46	3.00	2.03	1.84
股权投资基金	5.10	10.33	15.74	17.93	3.16	3.79	3.58	3.70
未上市企业股权	--	--	0.02	0.02	--	--	0.00	0.00
不动产类资产	46.02	47.54	58.74	61.74	28.55	17.46	13.37	12.74
基础设施投资计划	14.43	18.02	28.92	30.92	8.95	0.97	6.58	6.38

不动产投资计划	31.60	29.52	29.82	30.82	19.60	10.84	6.79	6.36
其他金融产品	24.90	31.89	34.18	34.18	15.45	11.71	7.78	7.05
信托计划	24.90	30.89	33.18	33.18	15.45	11.34	7.55	6.85
资产支持计划	0.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.04	0.23	0.21
投资资产总额	161.18	272.35	439.40	484.63	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：中银三星人寿提供数据，联合资信整理

从持有目的来看，中银三星人寿将部分基金和资产管理产品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；将国债、信托计划、企业债券、金融债券以及部分权益工具投资计入可供出售金融资产科目；将投资的债权投资计划计入贷款及应收款项类投资科目。

从投资收益情况来看，中银三星人寿投资收益规模呈增长态势，2021年，中银三星人寿实现投资收益19.32亿元，投资收益率为5.47%。

2022年以来，中银三星人寿投资资产规模进一步增长，大类资产配置结构较上年末变化不大。截至2022年3月末，中银三星人寿投资资产总额484.63亿元，较上年末增长10.29%。值得注意的是，2022年以来，受市场行情影响，中银三星人寿权益类资产波动一定程度上侵蚀了公司所有者权益。2022年1—3月，中银三星人寿实现公允价值变动损失0.13亿元。截至2022年3月末，中银三星人寿其他综合收益-1.81亿元，较上年末大幅下降；所有者权益22.00亿元，较上年末下降29.51%。

七、财务分析

中银三星人寿提供了2021年及2022年第一季度财务报表及偿付能力报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对2021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。2022年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

得益于保险业务规模的稳步增长、剩余边际的逐步释放以及较好的投资收益，公司营业收入明显增长，盈利能力略有提升。2021年，中银三星人寿持续调整业务结构，传统寿险和分红寿险业务的良好发展推动保险业务收入持续增长。投资收益方面，中银三星人寿投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。得益于其管理的投资资产规模的持续增长，公司投资收益规模逐年提升。从公允价值变动收益情况来看，2021年公司公允价值变动损益较之前年度有所增长，但整体规模不大。公司其他业务收入主要包括账户管理费以及保户质押贷款利息收入等。

表 12 保险业务盈利情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月	2020年	2021年
营业收入	46.15	82.70	162.79	60.51	79.20	96.84
其中：已赚保费	38.20	69.15	142.92	54.74	81.02	106.68
保险业务收入	53.05	77.89	143.39	55.37	46.82	84.09
减：分出保费	14.92	8.80	0.26	0.19	-41.02	-97.05
投资收益	7.48	12.89	19.32	5.76	72.33	49.88

数据来源：中银三星人寿审计报告，联合资信整理

中银三星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。2021年，公司退保金规模略有增长，赔付支出规模较之前年度有所下降。2021年，受其保险业务规模的快速增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，中银三星人寿提取保险责任准备金规模快速增长。

从成本管控方面来看，2021年，随着业务规模的扩大，中银三星人寿手续费及佣金支出以及业务及管理费整体呈增长态势，但由于其保费收入的较快增长，手续费及佣金率逐年下降，成本控制能力得到提升。

表 13 费用及退保情况

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2020年	2021年
营业支出 (亿元)	45.68	82.06	162.18	60.43	79.64	97.62
其中: 退保金 (亿元)	3.38	2.05	3.28	1.89	-39.34	59.67
赔付支出 (亿元)	2.76	4.77	3.83	1.03	73.06	-19.75
提取保险责任准备金 (亿元)	37.36	63.64	126.54	47.73	70.35	98.84
保单红利支出 (亿元)	0.42	0.75	1.27	0.78	78.78	70.00
手续费及佣金支出 (亿元)	5.92	8.53	13.45	5.36	44.20	57.66
税金及附加 (亿元)	0.01	0.02	0.03	0.01	238.49	42.40
业务及管理费 (亿元)	8.09	5.98	7.69	1.89	-26.13	28.71
综合退保率 (%)	14.20	6.28	4.25	1.00	/	/
赔付率 (%)	5.84	6.22	2.15	1.51	/	/
手续费及佣金率 (%)	11.16	10.95	9.38	9.69	/	/

数据来源: 中银三星人寿审计报告及提供数据, 联合资信整理

从盈利情况来看, 2021年, 受营业支出规模大幅增长影响, 中银三星人寿利润总额略有下滑; 由于未弥补亏损的所得税调整, 净利润较之前年度有所增长。从盈利指标情况来看, 2021年, 中银三星人寿平均资产收益率和平均净资产收益率虽较之前年度有所增长, 但其盈利能力仍有一定提升空间。

表 14 盈利水平

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
利润总额 (亿元)	0.51	0.67	0.61	0.08
净利润 (亿元)	0.55	0.67	1.34	0.09
总资产收益率 (%)	0.30	0.25	0.33	--
净资产收益率 (%)	3.87	3.27	4.72	--

数据来源: 中银三星人寿审计报告, 联合资信整理

2022年以来, 受市场波动影响, 中银三星人寿公允价值变动收益大幅下降; 另一方面, 保险业务的持续发展带动营业收入的增长。由于业务规模增长带来的提取保险责任准备金以及手续费及佣金支出大幅增长影响, 中银三星人寿净利润同比有所下滑。2022年1-3月, 中银三星人寿实现营业收入

60.51亿元, 同比增长12.98%; 实现净利润0.09亿元, 同比下降89.34%。

2. 流动性

中银三星人寿短期流动性风险可控, 资产负债错配期限处于可控水平。

从资产负债期限匹配情况来看, 2021年以来, 中银三星人寿继续推动价值转型, 中长期产品的不断发展导致负债久期持续增长; 在资产端, 公司为降低错配期限, 相应加大投资资产久期。中银三星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, 截至2021年末, 中银三星人寿资产负债期限错配在0.75年左右, 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, 中银三星人寿持有的流动

性较高的可快速变现资产主要包括可供出售金融资产（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1~2年期限内，另有少部分3~4年期限内，故不计入可快速变现资产计算。2021年，公司可快速变现资产规模快速增长，占资产总额的比重持续提升，且保持在较高水平。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，中银三星人寿负债主要由保险合同准备金以及保户储金及投资款构成，截至2021年末，保险合同准备金占负债总额的60.22%。2021年，随着中银三星人寿业务的持续转型以及业务规模的增长，公司提取保险合同准备金规模较快增长，准备金赔付倍数继续提升。

表 15 主要流动性指标

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
可快速变现资产（亿元）	81.92	180.98	312.85
可快速变现资产/资产总额（%）	38.82	54.85	63.43
保险合同准备金（亿元）	87.24	150.84	278.23
准备金赔付倍数（倍）	14.21	22.12	39.16
未来 1 年内的综合流动比率（%）	220.89	336.83	-180.44

数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

2021年，中银三星人寿业务拓展较快，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等指标来看，公司短期流动性处于较好水平。根据中银三星人寿精算假设及2022年第一季度流动性压力测试结果显示，中银三星人寿未来1个季度净现金流为负，主要原因为当季累计的流动性资产较多，为合理运用资金而采取对存量现金余额的调整，其余3个季度全部为正，未来4个季度经营活动净现金流为正；同时，中银三星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2022年第一季度末公司流动性保持充裕。根据中银三星人寿测算，2022年一季度，公司可变现资产可以覆盖住基本情景和两个压力情景，未来3个月及未来12个月覆盖率均高于100%，流动性风险在可控范围内。

3. 资本充足性

中银三星人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，2021年其偿付能力水平较之前年度有所下降，核心资本面临一定补充压力。

在资本补充方面，2021年，中银三星人寿未增资扩股，由于可供出售金融资产公允价值变动影响，其他综合收益科目余额有所增加，推动所有者权益规模增长，但未弥补亏损的存在仍对其资本水平形成一定的扣减。截至2021年末，中银三星人寿实收资本24.67亿元，其他综合收益7.49亿元，资本公积4.33亿元，未弥补亏损5.28亿元，所有者权益合计31.20亿元。

中银三星人寿资产及负债认可规模大幅增长，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，中银三星人寿认可负债由准备金负债、保户储金及投资款和应付及预付款项组成；2021年以来，中银三星人寿认可负债规模较快增长；其中，随着保险业务的发展，准备金负债规模快速增长，保护储金及投资款亦有所增长，但占认可负债总额的比重有所下降，认可负债结构有所优化。认可资产方面，中银三星人寿认可资产主要为投资资产、现金及流动性管理工具等。2021年以来，得益于保险业务的较好发展，中银三星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。中银三星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。

2021年，由于公司产品期限结构不断优化，且长期保障型产品业务发展对资本消耗较大，公司面临的保险风险最低资本规模持续增长，同时投资资产规模的扩大亦使得市场风险最低资本

规模有所增加，导致最低资本规模有所增加，截至 2021 年末，公司最低资本为 33.58 亿元。2021 年，公司实际资本规模增幅不大，导致公司偿付能力充足率较之前年度有所下降，虽高于监管要求，但随着业务的发展，公司核心资本面临一定补充压力。

2022 年以来，受资本市场行情影响，中银三星人寿市场风险和信用风险上升导致最低资本增幅较大，偿付能力水平进一步下滑，需关注资本市场行情以及业务开展对公司偿付能力的后续影响。

表 16 偿付能力情况

项目	2019 年末	2021 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额（亿元）	211.05	329.96	493.25	539.85
负债总额（亿元）	195.73	304.24	462.05	517.86
注册资本（亿元）	16.67	24.67	24.67	24.67
所有者权益（亿元）	15.32	25.73	31.20	22.00
认可资产（亿元）	211.58	330.68	493.95	560.07
认可负债（亿元）	181.92	280.01	442.11	492.65
实际资本（亿元）	29.66	50.67	51.84	67.54
其中：核心一级资本（亿元）	29.66	40.68	41.85	42.58
最低资本（亿元）	19.56	29.75	33.58	45.73
认可资产负债率（%）	85.98	84.68	89.50	87.94
核心偿付能力充足率（%）	151.63	136.74	124.61	97.79
综合偿付能力充足率（%）	151.63	170.32	154.36	147.69

数据来源：中银三星人寿偿付能力审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

公司实际控制人资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持。

中国银行是中国持续经营时间最久的银行，同时也是中国最大的国有商业银行之一。中国银行拥有全方位金融服务平台，为全球客户提供全面的金融服务，包括商业银行、投资银行、保险、资产管理、飞机租赁和其他金融服务，能满足不同客户的复杂业务需求。中国银行于 2006 年 6 月 1 日在香港证券交易所挂牌上市，公开发行股票 255.69 亿股；同年 7 月 5 日在上海证券交易所挂牌上市，公开发行股票 64.9 亿股，是首家在 A 股市场挂牌上市的大型国有商业银行。截至 2021 年末，合并口径中国银行资产总额 26.77 万亿元；2021 年合并口径实现营业收入 6055.59 亿元，净利润 2273.39 亿元。中国银行资本实力极强，客户

资源丰富，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予中银三星人寿有力支持。

同时，寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

九、本期债券偿付能力分析

综合考虑中银三星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，公司存续期内的债券偿付能力很强。

截至本报告出具日，中银三星人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 10.00 亿元。资本补充债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；假若中银三星人寿无法如约

支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。存续期内的资本补充债券债券设定1次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

以 2021 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 17，公司对存续期内的债券保障程度较好。

表 17 存续期债券保障情况

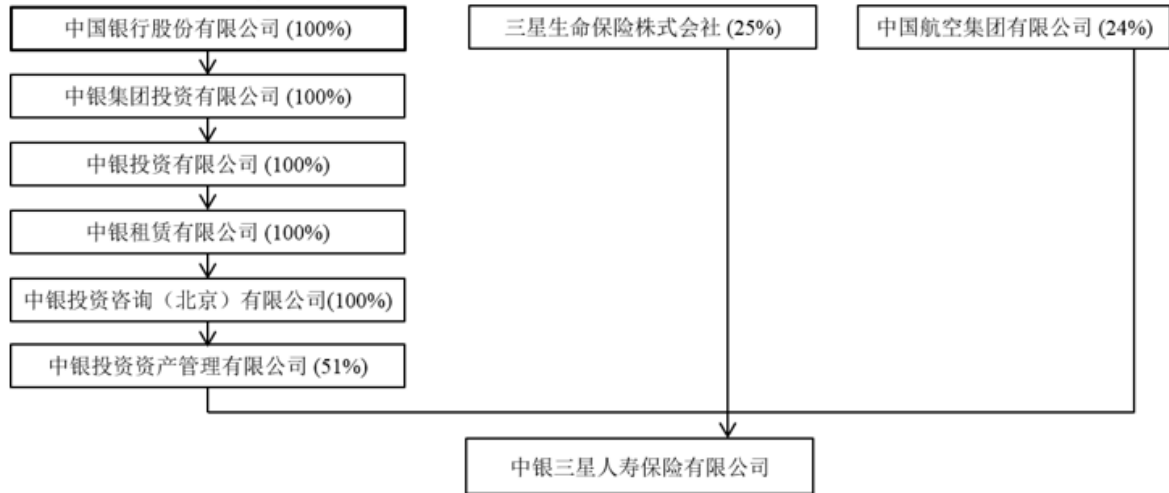
项目	2021 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	10.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.13
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	32.09
股东权益/资本补充债券本金（倍）	3.12

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

十、结论

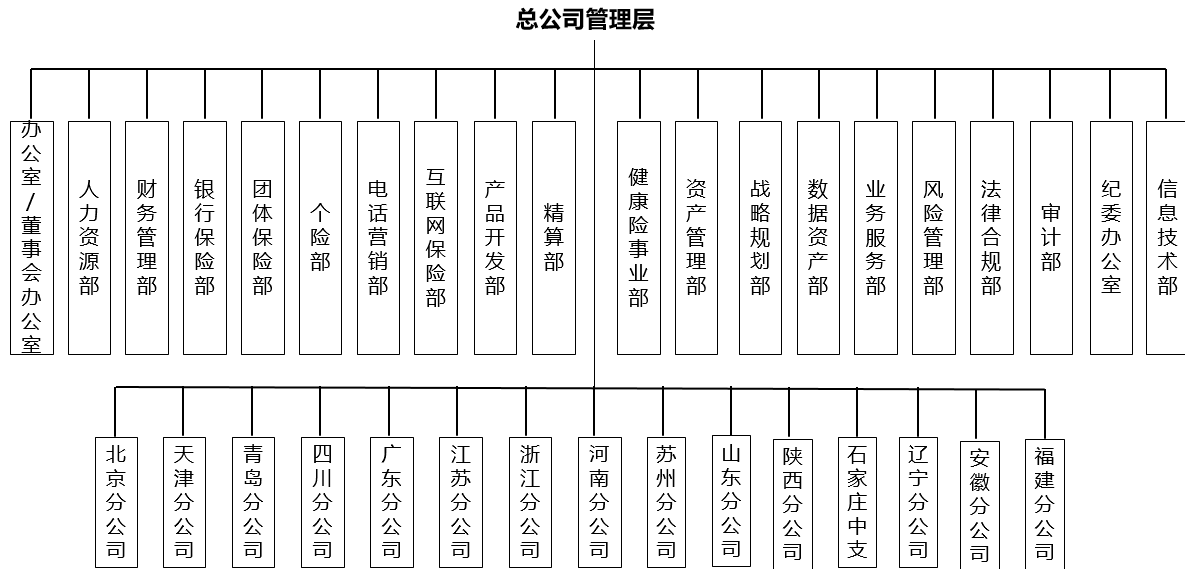
基于对中银三星人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持中银三星人寿主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中银三星人寿”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附录1 2022年3月末公司股权结构图



资料来源：中银三星人寿提供，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：中银三星人寿提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021年指标	英大泰和人寿 保险股份有限公司	招商局仁和人寿 保险股份有限公司	光大永明人寿 保险有限公司	中银三星人寿
总资产（亿元）	744.38	486.08	756.13	493.25
所有者权益（亿元）	48.66	49.33	54.39	31.20
原保险保费收入（亿元）	176.92	123.74	140.88	143.39
原保险保费收入市场份额（%）	0.57	0.40	0.45	0.46
营业收入（亿元）	207.31	144.26	179.02	162.79
净利润（亿元）	3.77	-1.84	1.50	1.34
平均净资产收益率（%）	8.04	--	2.89	4.72
综合偿付能力充足率（%）	166.56	182.21	200.37	154.46
核心偿付能力充足率（%）	110.22	114.15	153.95	124.61

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 人身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+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除股权投资和资产管理产品)
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)×100%
承保利润	已赚保费-保险业务营业税金及附加-手续费及佣金支出-赔付支出+摊回赔付支出-提取保险责任准备金+摊回保险责任准备金-业务及管理费-分保费用+摊回分保费用
保险业务成本	保险业务营业税金及附加+手续费及佣金支出+赔付支出+摊回赔付支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
综合费用率	(分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费×100%
总投资收益	投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分
总投资资产收益率	总投资收益/投资类资产平均资金占用×100%
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
退保率	本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%

附录 5-1 保险公司主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持