信用评级公告

联合〔2020〕3237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及其拟发行的 2020 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中银三星人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，中银三星人寿保险有限公司 2020 年资本补充债券（不超过人民币 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

二〇二〇年十二月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中银三星人寿保险有限公司
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 2 日

主要数据：

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
资产总额(亿元)	129.85	148.05	211.05	294.10
负债总额(亿元)	118.05	135.14	195.73	270.73
保险合同准备金(亿元)	53.83	49.85	87.24	135.91
股东权益(亿元)	11.80	12.91	15.32	23.37
注册资本(亿元)	16.67	16.67	16.67	24.67
核心偿付能力充足率(%)	171.14	157.91	151.63	156.69
综合偿付能力充足率(%)	171.14	157.91	151.63	156.69
项 目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 1—9 月**
营业收入(亿元)	45.00	29.86	46.15	59.40
已赚保费(亿元)	38.28	22.81	38.20	49.85
净利润(亿元)	0.19	0.35	0.55	0.44
投资收益 (亿元)	6.44	6.37	7.48	9.02
投资资产收益率(%)	6.01	4.81	5.38	--
综合退保率(%)	23.61	28.17	14.20	--
综合费用率(%)	21.31	40.97	33.81	--
手续费及佣金率(%)	7.28	12.45	11.15	--
总资产收益率(%)	0.17	0.25	0.30	--
净资产收益率(%)	1.57	2.80	3.87	--

注：2020 年前三季度财务数据未经审计
数据来源：中银三星人寿审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

分析师

郎朗　刘彦良　袁宇豪　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”）的评级反映了其实际控制人综合实力及支持意愿强、市场定位明确、风险管理体系逐步完善、银保渠道快速发展、投资配置趋于多元化等有利因素。同时，联合资信也关注到，中银三星人寿公司治理体系有待完善、国内寿险行业竞争环境日益激烈、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，逐步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。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定中银三星人寿保险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（不超过人民币 10 亿元）信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。该评级结论反映了中银三星人寿保险有限公司本期资本补充债券的违约风险很低。

优势

1. **市场定位明确。**公司持续推进与中国银行的战略合作，以银保渠道为核心，业务较快发展，市场定位明确。
2. **业务价值转型成效显现。**近年来，公司积极推动业务价值转型，险种期限结构持续改善，保单品质和业务价值逐步提升。
3. **股东实力强，支持力度大。**公司的实际控制人中国银行能在获客渠道、风险管理、资本

补充等方面上给予其较大支持力度。

4. **国内保险行业发展前景较好。**国内保险市场发展潜力较大，得益于积极有力的政策推动和适度的行业监管，保险行业发展前景持续向好。

关注

1. **业务结构有待优化。**公司业务品种以传统寿险、分红寿险和万能险为主，健康险和意外险占比低，业务结构有待优化。
2. **业务销售渠道多元化程度较低。**公司保险业务销售对于银保渠道的依赖度仍较高，电销和团险等渠道贡献度较低，渠道多元化程度有待提升。
3. **资本市场的不确定性对公司盈利带来压力。**在当前资本市场震荡的市场环境下，投资资产的价值波动给公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。
4. **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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中银三星人寿保险有限公司（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。

中银三星人寿保险有限公司
2020年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

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”）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所（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，中银投资资产为控股股东，中银投资资产为中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）的全资控股公司，故中国银行为公司的实际控制人。2020 年 9 月 18 日，公司三方股东按原持股比例对公司合计增资 8.00 亿元事项获得中国银保监会批复，目前资金已经到位。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本为 24.67 亿元，股东持股比例见表 1。

表 1　2020 年 9 月末公司股东持股情况　　单位：%

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

中银三星人寿的经营范围，在北京市行政辖区内及已设立分公司的省、自治区、直辖市内经营下列业务（法定保险业务除外）：（一）人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；（二）上述业务的再保险业务。

截至 2020 年 9 月末，公司已在北京、天津、青岛、四川、广东、江苏、浙江、河南、陕西、山东共计 10 个省、市开设分公司；并开设中心支公司 16 家；营销服务部 11 家。

截至 2019 年末，中银三星人寿资产总额 211.05 亿元，其中投资资产（不含保户抵押贷款及税金）161.18 亿元；负债总额 195.73 亿元，其中保险合同准备金合计 87.24 亿元；股东权益 15.32 亿元；实际资本 29.66 亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 151.63%。2019 年，中银三星人寿实现营业收入 46.15 亿元，其中已赚保费 38.20 亿元，投资收益 7.48 亿元；净利润 0.55 亿元。

截至 2020 年 9 月末，中银三星人寿资产总额 294.10 亿元，其中投资资产（不含保户抵押贷款及税金）236.33 亿元；负债总额 270.73 亿元，其中保险合同准备金合计 135.91 亿元；股东权益 23.37 亿元；实际资本 39.01 亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 156.69%。2020 年 1—9 月，中银三星人寿实现营业收入 59.40 亿元，其中已赚保费 49.85 亿元、投资收益 9.02 亿元；净利润 0.44 亿元。

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。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

中银三星人寿拟发行不超过人民币 10.00

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。

表 2　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%，名义增速比上半年回升 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 91 家人身险公司中，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　人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）　单位：%

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

数据来源：2017、2018 年数据来自银保监会网站，2019 年数据来自 wind，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品原保险保费收入占比维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势，健康保险保费收入占比整体呈上升态势，2019 年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的 76.80%，健康险业务占 21.01%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，近年来万能险业务规模整体大幅下降；但 2019 年以来，部分处于业务转型期的中小保险公司，为维持总体业务规模的增长，相继推出中长期万能险或短期投资连结险产品，但整体业务规模不大且在监管要求范围内。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

此外，由于每年年初为险企“开门红”阶段，是全年保费收入的主要增长点；但 2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，2 月份，各主要上市险企原保险保费收入同比增速均为下降趋势，主要是由于保险代理人及业务营销人员无法线下展业，同时居民对于现金流预期趋于保守，多数会暂缓保险产品消

费；未来，随着疫情逐步得到控制，同时保险代理人逐步通过线上工作及展业，预计险企新单环比会有所改善。目前，疫情导致保险产品销售短暂受阻，但从长期看，疫情的冲击或将提高居民对风险的认识，进而刺激保险需求的提升，同时倒逼保险公司提升线上管理及销售能力实现行业进阶式发展，人身险行业发展有待持续关注。

(2) 盈利水平

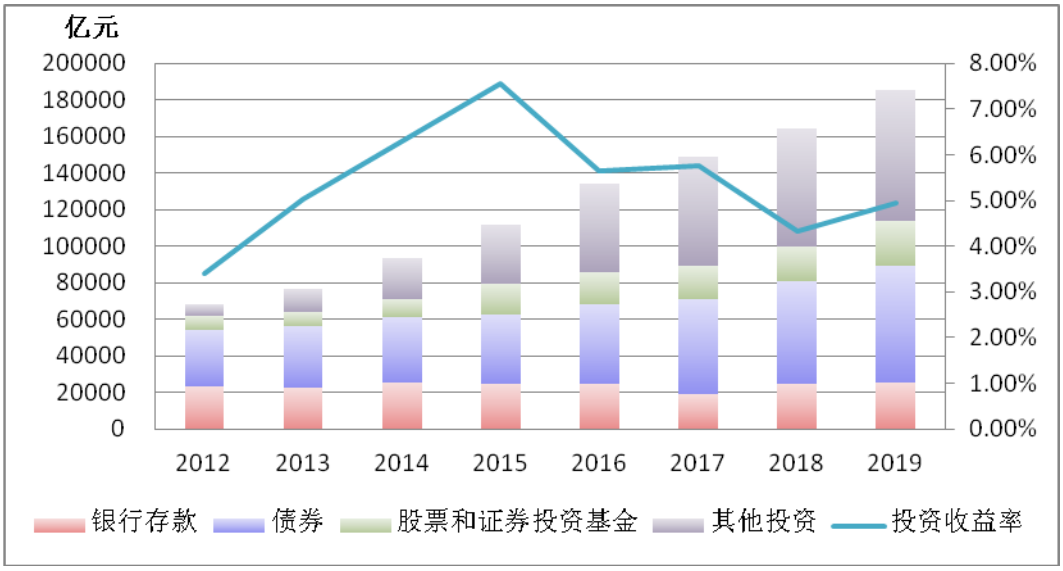
保险公司可运用资产规模稳步增长，资金投向趋于稳健，资金收益水平有所改善。

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 13 家公司两项指标均低于 150%，包括中法人寿、前海人寿、珠江人寿、富德生命人寿、百年人寿、弘康人寿、华夏人寿、上海人寿、中融人寿、恒大人寿、天安人寿、建信人寿、君康人寿。同时，有 3 家公司核心偿付能力充足率低于 100%，其中，中法人寿核心和综合偿付能力充足率均为负，是唯一不达标的人身险公司；前海人寿和珠江人寿核心偿付能力充足率分表为 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，一方面标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

中银三星人寿建立了符合自身发展的公司治理架构；董事会和高级管理层人员较为稳定，在银行保险行业管理经验丰富；依照相关法规暂未设立股东会和监事会，需关注未来公司治理体系的完善和运行情况；关联交易相关指标均满足监管要求。

中银三星人寿董事会为最高权力机构，决定公司的一切重大事项。中银三星人寿目前暂未设股东会和监事机构，因其为中外合资企业，根据《中华人民共和国中外合资经营企业法》和《中华人民共和国外商投资法》的相关规定，公司目前可暂不设置相关机构。

中银三星人寿前身为中航集团与三星生命共同发起成立的中航三星人寿，其中股东双方各按 50%认缴注册资本。2015 年，经原中国保监会许可，中银保险认购公司新增注册资本 8.50 亿元，三星生命认购本次新增注册资本 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。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；股份转让后，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，中国银行间接持有中银投资资产 100%的股权，为中银三星人寿的实际控制人。截至 2020 年 9 月末，中银三星人寿股权无对外质押的情况。

中银投资资产是中银三星人寿的第一大股东；中国银行间接持有中银投资资产 100%的股权，为中银三星人寿的实际控制人。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 2019 年末，中

国银行资产总额 227697.44 亿元，所有者权益合计 19766.96 亿元；2019 年，中国银行实现营业收入 5491.82 亿元，净利润 1864.26 亿元。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。公司第二大股东三星生命成立于 1957 年，为目前韩国最大的人寿保险公司，在韩国当地具有很高的市场地位及品牌影响力。三星生命对中银三星人寿的支持包括但不限于开放韩国高端私人医院、定期组织相关人员来公司培训等方面。中航集团是公司第三大股东，中航集团成立于 2002 年 10 月 11 日，是以中国国际航空公司为主体，联合中国航空总公司、中国西南航空公司等企业，组建的特大型国有航空运输集团公司。

董事会是中银三星人寿最高权力机构，决定公司的重大事项。中银三星人寿的董事会由 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。公司董事会设董事长 1 人、副董事长 2 人、执行董事 3 人、非执行董事 6 人。公司董事长王建宏先生历任中国银行山东省分行外汇信贷处科员、办公室主任，中国银行山东省分行行长助理、副行长、行长，中国银行辽宁省分行行长、党委书记，中国银行北京市分行行长、党委书记等，具有丰富的金融管理工作经验。

由于中银三星人寿是中外合资公司，根据相关规定，公司未设立股东会和监事机构。

高级管理层是中银三星人寿的执行机构。中银三星人寿的高级管理层由 6 名高级管理人员组成，其中副总经理 4 名、总精算师兼合规负责人 1 名、董事会秘书兼人力资源部总经理 1 名；由于前任总经理退休，目前总经理职位空缺。中银三星人寿副总经理、财务负责人兼首席风险官陈伟先生，历任中国银行资产负债管理部处长、中国银行保险业工作小组副组长、中银集团人寿保险有限公司副执行总裁等职务，具有丰富的银行保险行业管理经验。

从关联交易情况来看，中银三星人寿关联交易业务主要涉及保险业务和保险代理业务、资金运用业务、固定资产租赁业务以及服务支出。2019 年，中银三星人寿开展的关联交易中，根据《保险公司关联交易管理办法》的统计口径总金额为 13.95 亿元，其中投资入股类关联交易金额为 8.00 亿元、利益转移类关联交易金额为 0.30 亿元、保险业务类关联交易金额为 5.28 亿元、提供货物和服务类关联交易金额为 0.37 亿元。

2．内部控制

中银三星人寿已基本建立了符合自身发展的内部控制体系，但内部控制制度落实以及相关问题整改情况需持续关注。

中银三星人寿根据《中华人民共和国保险法》《中华人民共和国中外合资经营企业法》《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》《中华人民共和国外资保险公司管理条例》等法律法规及监管规定，结合公司实际，制定了中银三星人寿公司章程，建立了由董事会、高级管理层、风险管理与合规部、审计部、监督检查部以及各职能部门组成的内部控制体系。

中银三星人寿董事会对公司内部控制进行决策并负最终责任。公司管理层根据董事会授权，组织领导内部控制体系的日常运行，确保内部控制措施得到有效执行。

风险管理与合规部是中银三星人寿的内部控制职能部门，负责建立与维护公司全面风险管理体系，起草公司风险偏好政策；负责公司内控合规管理工作，搭建制度体系、

开展检查评估、追踪内控缺陷整改；负责统筹管理公司关联交易、反洗钱事项和公司法律事务等。

中银三星人寿的审计部和监督检查部对公司内部控制履行监督职能。其中，公司审计部负责公司审计相关制度的制订与执行；负责对公司经营活动、风险管理、内控合规和公司治理的适当性、有效性进行确认、评价；负责各类常规审计、专项审计、高管的离任审计以及负责指导监督审计相关整改工作等。监督检查部负责对公司整体路线、干部选拔任用、公司发展战略等重要决策进行监督检查；负责廉洁文化的建设以及纪检队伍的建设等。

根据中银三星人寿 2020 年第二、第三季度偿付能力报告披露，公司分类监管评级均为 B 级。

根据中国银保监会网站 2019 年 3 月 1 日披露的处罚信息，中银三星人寿天津分公司因编制提供虚假资料被处以罚款，相关责任人被处以罚款警告；根据中国银保监会网站 2020 年 3 月 31 日披露的处罚信息，中银三星人寿青岛分公司因财务数据不真实被处以罚款，相关责任人被处以罚款警告。目前，上述处罚均已整改完成并完成缴费。

3．发展战略

中银三星人寿制定了充分依托股东资源优势的发展战略，重点发展银保业务，协同发展个险、团险和电销业务；但由于当前行业竞争较为激烈及监管环境的不确定性，未来发展规划实行情况需持续关注。

中银三星人寿基于对未来形势的分析判断，综合考虑市场趋势、监管导向、消费者需求、结合公司实际发展需要等多方面因素，制定了《中银三星人寿 2017—2021 年五年发展规划》。规划中明确了未来发展的战略定位，加强集团协同，为客户提供高品质综合金融服务，要努力将中银三星人寿建设成为经营稳健、业绩优异、价值成长、创新发展，具有较好价值的银行系寿险公司。

具体实施策略方面，中银三星人寿未来发展的客户策略是深挖中国银行集团客户资源，为客户提供综合金融服务并协同集团拓展新客户；渠道策略方面要继续坚持银保为主，协同发展个险、团险和电销等业务，强化各渠道销售能力及销售模式建设，不断提高各渠道客户获取能力；产品策略为提高市场分析研究能力，针对目标客户的特点开发定制化的产品，重点聚焦长期储蓄与风险保障类产品，不断优化公司的产品；机构发展方面要重点结合股东资源，优先完成在东南沿海和环渤海等经济发达、保险市场规模靠前地区的布局；资金运用策略为要持续加强投资队伍和投资能力建设，提高投资管理精细化水平和资金运用效率，在控制风险的基础上，审慎扩大资金运用范围，努力提高投资收益，有力支撑业务发展；偿付能力管理策略方面要根据公司偿付能力管理制度，按照“偿二代”要求，定期进行偿付能力压力测试，对不同情景下未来的偿付能力做出预测，提前对可能的偿付能力恶化做好资本补充准备；资本管理方面要加强资本管理，建立资本补充机制，合理规划和安排资本补充方式，优化资本结构，提高资本使用效率；风险管理策略是要完善风险管理制度，建设风险管理系统，加强风险管理人员队伍建设，强化销售合规管控和内部控制有效性检查；基础保障方面要结合公司中长期业务发展目标，全面强化人力资源、运营服务和信息系统建设等基础工作，为规划目标的实现奠定坚实基础。

五、业务经营分析

1．经营概况

近年来，中银三星人寿主要依赖于实际控制人中国银行广泛的业务渠道开展银保渠

道业务，同时中国银行能够在资源共享、风险管理体系建设及资本补充等方面给予公司较大力度的支持，为公司的良好发展奠定了基础。此外，得益于公司明确的发展战略定位和持续的产品结构转型，公司保险业务和投资业务整体均呈较好的发展态势。

2. 业务经营分析

随着监管加强对保险业务回归保障本源政策的实施，中银三星人寿坚持“效益优先、兼顾规模”的发展战略，业务转型取得一定成效，有效业务价值及内含价值均持续增长。另一方面，中银三星人寿业务险种以传统寿险、分红寿险及万能险为主，健康险和意外险规模占比较低，业务结构有待持续优化调整；销售渠道以银保渠道为主，渠道的多元化水平有待进一步提升。

（1）保险业务

在监管要求保险业务回归保障本源的背景下，中银三星人寿业务转型取得一定成效，原保险保费及规模保费市场份额有所提升，市场排名基本保持稳定。近年来，在监管治理保险行业乱象、引导业务回归保障本源的背景下，中银三星人寿坚持“效益优先、兼顾规模”的发展战略，积极调整产品业务结构，坚持规模业务和价值业务同步发展。在产品开发策略上，中银三星人寿不断加大中长期保障型和储蓄型产品的开发和销售力度，同时加大分红型年金险和终身重疾险等产品的研发力度。2019 年以来，中银三星人寿的业务转型取得一定成效，原保险保费收入及规模保费收入的市场份额均呈上升趋势，市场排名基本保持稳定。根据 WIND 数据统计，2019 年，中银三星人寿原保险保费收入市场份额为 0.18%，在 91 家寿险公司中位居第 50 位；规模保费收入市场份额为 0.24%，位居第 47 位（见表 4）。2020 年 1—9 月，中银三星人寿实现原保险保费收入 58.73 亿元；根据 WIND 数据统计，中银三星人寿的原保险保费收入占寿险公司整体原保险保费收入的 0.22%。

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—9 月
原保险保费收入	38.74	28.66	53.05	58.73
原保险保费收入市场份额	0.15	0.11	0.18	0.22
原保险保费收入市场排名/市场家数	53/85	53/91	50/91	47/91
规模保费	70.75	72.04	93.85	101.58
规模保费市场份额	0.22	0.21	0.24	0.31
规模保费市场排名/市场家数	46/85	45/91	47/91	43/91

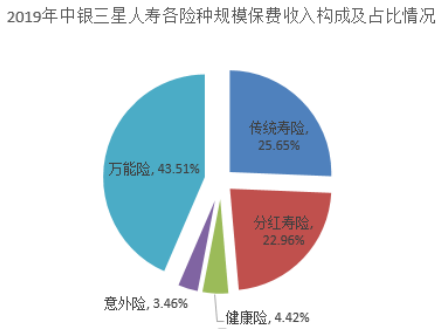
数据来源：中国银保监会官网和 wind 数据，联合资信整理

从规模保费结构看，在监管倡导保险业务回归保障本源的背景下，中银三星人寿实施差异化产品营销策略，产品结构得到一定优化。中银三星人寿保险产品种类主要包括传统寿险、分红寿险、万能险、健康险以及意外险。近年来，中银三星人寿结合外部监管政策及自身战略目标，不断调整和优化产品业务结构，将业务结构向长期价值型业务转型；2018 年，中银三星人寿主动停售了中短存续期产品，将业务拓展重心向分红寿险转移，当年分红寿险收入大幅增加；2019 年以来，随着其侧重价值型产品增长的效果逐步显现，中长期传统寿险和分红寿险规模明显增长，万能险业务规模逐步压缩，整体规模保费结构呈现一定程度的优化。2019 年，中银三星人寿实现规模保费收入 93.85 亿元，其中原保险保费收入 53.05 亿元，占规模保费的 56.53%，规模及占比较之前年度均明显增长。按险种划分，2019 年，公司传统寿险业务实现保费收入 24.07 亿元，占规模保费收入的 25.65%；分红寿险业务实现保费收入 21.55 亿元，占比 22.96%；万能险业务实现保费收入 40.83 亿元，占比 43.51%；健康险及意外

险业务保费收入占比低（见图表 5）。

图表 5　保险业务收入结构　单位：亿元

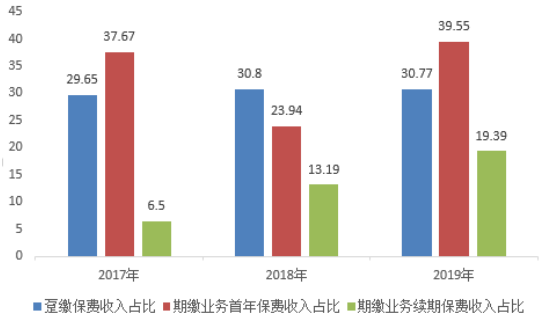
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
传统寿险	31.54	12.75	24.07	28.77
分红寿险	3.17	9.52	21.55	24.53
健康险	3.82	3.48	4.15	3.53
意外险	1.63	3.08	3.25	1.89
原保险保费	**38.74**	**28.66**	**53.05**	**58.73**
万能险	30.59	43.22	40.83	42.89
规模保费	**70.75**	**72.04**	**93.85**	**101.58**



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

中银三星人寿业务转型成效有所显现，随着未来期缴业务的逐步开展，公司保费期限结构有望得到进一步改善。近年来，中银三星人寿坚持“效益优先、兼顾规模”的原则，持续调整和优化产品结构，促使原保险保费快速上升，公司业务转型取得一定效果。在业务转型期间，中银三星人寿以长期储蓄型及风险保障型期缴业务为发展重点，期缴业务保费收入整体呈增长趋势；但由于公司前期依靠销售趸缴产品扩大规模，加之银保渠道仍以趸缴保费为主，公司整体趸缴保费占比仍较高。2019 年，中银三星人寿趸缴业务实现首年保费收入 30.77 亿元，占保险业务收入的 32.79%；期缴业务实现保费收入 58.94 亿元，占比 62.80%，其中期缴业务首年保费收入 39.55 亿元、期缴业务续期保费收入 19.39 亿元（见图 2）。

图 2　保险业务收入期限结构　单位：亿元



数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

中银三星人寿主要业务渠道为银保渠道，业务渠道的多样化程度有待提升。得益于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。近年来，中银三星人寿通过举办联动研讨会、加强业务宣传等方式开展与中国银行的合作；同时通过加强员工培训、强化绩效考核支持等举措推动银保渠道的建设，银保渠道保费收入大幅上升。2019 年，中银三星人寿银保渠道实现保费收入 72.14 亿元，占整体保费收入的比重为 76.87%（见表 6）。

此外，为提升内含价值、优化保险业务渠道结构，中银三星人寿加强个险渠道营销队伍的建设，提升人均产能，重点以推广长期保障型和储蓄型产品为主，并主要依托分支机构开展业务，分支机构主要位于北京、天津、山东、四川、广东、江苏、浙江以及河南等省市，从而实现个险渠道保费收入逐年增长，占比保持相对较高水平。此外，公司另有少量团险及电销渠道保费收入，整体保费收入规模较小。2019 年，中银三星人寿个险渠道实现保费收入 15.72 亿元，占整体保费收入的 16.75%；团险渠道实现保费收入 4.27 亿元，占比 4.55%；电销渠道实现保费收入 1.72 亿元，占比 1.83%。

表 6 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
银保	55.20	78.02	53.63	74.44	72.14	76.87
个险	10.98	15.52	13.07	18.14	15.72	16.75
团险	3.75	5.30	4.11	5.71	4.27	4.55
电销	0.82	1.16	1.23	1.71	1.72	1.83
合 计	**70.75**	**100.00**	**72.04**	**100.00**	**93.85**	**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

公司有效业务价值及内含价值均呈增长态势；受产品结构调整影响，新业务价值呈现较大波动，新业务对公司价值的贡献度有待提升。中银三星人寿基于《人身险公司精算报告编报规则》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 11.5%的中心假设计算，中银三星人寿内含价值情况见表 7。2017—2018 年，受银保渠道销售的产品期限相对较短、产品结构转型及趸缴业务占比较高等因素影响，中银三星人寿整体业务的价值率偏低，导致新业务价值明显下降。2019 年以来，得益于业务及产品结构的持续转型，中银三星人寿价值率有所增长，新业务价值随之显著上升；随着内含价值相对较高的期缴业务持续开展，公司有效业务价值及内含价值均呈上升趋势。截至 2019 年末，中银三星人寿有效业务价值为 15.49 亿元，内含价值为 24.57 亿元，新业务价值为 1.29 亿元（见表 7）。

表 7 内含价值情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
有效业务价值	7.82	10.12	15.49
公司内含价值	17.35	19.00	24.57
新业务价值	0.97	0.29	1.29

数据来源：中银三星人寿提供数据，联合资信整理

2020 年前三季度，中银三星人寿持续坚持业务价值转型，通过强化渠道建设、打造核心产品体系、加强银保协同等方式，实现公司业务较快发展。2020 年 1—9 月，中银三星人寿实现原保险保费收入 58.73 亿元。其中，传统寿险保费收入 28.77 亿元，占原保险保费收入的 48.99%；分红寿险保费收入 24.53 亿元，占比 41.77%；健康险保费收入 3.53 亿元，占比 6.01%；意外险保费收入 1.89 亿元，占比 3.22%。从保险业务营销渠道来看，银保渠道仍为中银三星人寿保险业务开展的主要渠道，2020 年 1—9 月银保渠道对保险业务收入的贡献度为 86.72%。

（2）投资业务

得益于可运用保险资金规模的持续增长，中银三星人寿投资收益随投资规模的上升稳步增长，投资收益率水平相对稳定；投资业务以固定收益类资产、不动产债权投资及信托计划为主，目前无违约事件发生。

中银三星人寿设立了资产管理部，负责投资业务的操作及资金运用的风险管控，秉承审慎稳健的投资理念，坚持安全性、收益性、流动性相统一的原则，加强资产负债期限匹配管理。近年来，中银三星人寿不断完善大类资产配置体系，提高长久期债券和债权计划的占比，拉长整体资产久期，以对冲利率风险最低资本占用。同时，公司形成了多元化的资产配置体系，投资品种以固定收益类资产、不动产类资产和其他金融资产为主，权益类产品占比相对较低，流动性资产较充足。随着保险业务的持续发展，中银三星人寿可运用的保险资金规模呈扩大趋势，

带动投资资产规模有所上升。截至 2019 年末，中银三星人寿投资资产总额 161.18 亿元。

固定收益类资产方面，中银三星人寿投资品种以银行存款、政府/准政府债券及企业（公司）债券为主。截至 2019 年末，中银三星人寿固定收益类资产投资余额为 67.85 亿元，占投资资产总额的 42.10%。其中，银行存款余额 10.30 亿元，占固定收益类资产余额的 15.18%；政府/准政府债券投资余额 35.63 亿元，占固定收益类资产余额的 52.51%；企业（公司）债券投资余额 13.98 亿元，占固定收益类资产余额的 20.60%，涉及行业主要为交通运输、建筑装饰等；上述债券外部评级 AAA 的比重为 95%以上；此外，另有少量债券型保险资管产品及债券型基金等。

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。公司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，平均期限约为 6 年，资产的流动性及短期变现能力相对较弱，平均收益率约为 5.64%。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，融资主体主要为长沙轨道交通四号线建设发展有限公司、河南省建设集团有限公司等，平均期限约为 8 年，平均收益率约为 5.84%。截至 2019 年末，中银三星人寿不动产类资产投资余额为 46.02 亿元，占投资资产总额的 28.55%。其中，不动产投资计划余额 31.60 亿元，占不动产类资产余额的 68.67%；基础设施计划投资余额 14.43 亿元，占比 31.36%。

其他金融资产方面，中银三星人寿全部为集合资金信托计划投资，投资规模逐年上升，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 2019 年末，中银三星人寿集合资金信托计划投资余额 24.90 亿元，占投资资产总额的 15.45%。此外，中银三星人寿配置了一定比例的货币基金和货币型资管产品等流动性工具（见表 8）。

表 8　投资资产　　单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动性资产	**14.31**	**11.45**	**9.83**	**7.23**	**8.47**	**5.26**	**23.48**	**9.93**
银行存款（活期及通知存款）	0.03	0.02	0.05	0.04	0.10	0.06	2.24	0.95
货币基金	4.50	3.60	0.51	0.37	1.43	0.89	5.50	2.32
资管产品—货币型	1.19	0.96	5.35	3.94	5.71	3.54	15.60	6.60
买入返售证券	8.60	6.88	3.92	2.88	1.23	0.76	0.14	0.06
固定收益类资产	**56.36**	**45.09**	**60.87**	**44.81**	**67.85**	**42.10**	**101.14**	**42.75**
银行存款（定期及协议存款）	8.50	6.80	13.30	9.79	10.30	6.39	13.00	5.50
政府/准政府债券	16.36	13.09	24.30	17.89	35.63	22.10	51.83	21.91
企业（公司）债券	8.08	6.46	8.67	6.38	13.98	8.67	7.53	3.18
资管产品—债券型	22.17	17.73	13.87	10.21	7.03	4.36	26.97	11.40
债券基金	1.26	1.01	0.73	0.54	0.91	0.56	1.81	0.76
权益类资产	**9.17**	**7.34**	**6.33**	**4.66**	**13.93**	**8.64**	**31.59**	**13.36**
股票型基金	6.59	5.27	3.54	2.61	8.10	5.03	17.43	7.37
资管产品—股票型	1.98	1.58	1.54	1.13	0.73	0.46	8.05	3.40
股权投资基金	0.61	0.48	1.25	0.92	5.10	3.16	6.11	2.58
不动产类资产	**32.15**	**25.72**	**39.81**	**29.31**	**46.02**	**28.55**	**47.45**	**20.06**

基础设施投资计划	6.10	4.88	13.55	9.97	14.43	8.95	16.30	6.89
不动产投资计划	23.75	19.00	24.21	17.82	31.60	19.60	31.15	13.17
资管产品—不动产类	2.30	1.84	2.05	1.51	0.00	0.00	0.00	0.00
其他金融产品	**13.00**	**10.40**	**19.00**	**13.99**	**24.90**	**15.45**	**32.90**	**13.91**
信托计划	13.00	10.40	19.00	13.99	24.90	15.45	31.90	13.49
资产支持计划	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.42
投资资产总额	**125.00**	**100.00**	**135.84**	**100.00**	**161.18**	**100.00**	**236.56**	**100.00**
行业平均投资收益率		5.77		4.33		4.94		5.23
中银三星财务投资收益率		5.87		4.77		5.32		6.20

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

从持有目的来看，中银三星人寿将股权以及部分基金、债券及资产管理计划投资计入可供出售金融资产科目下；将部分基金及资产管理计划计入以公允价值计量且其变动计入当期损益金融资产科目下；归入贷款及应收款的投资科目主要包括债权投资计划、信托计划及部分资产管理计划。截至 2019 年末，中银三星人寿以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、归入贷款和应收款的投资余额分别为 7.15 亿元、71.48 亿元和 70.92 亿元，分别占投资资产总额的比重为 4.44%、44.35%和 44.00%。

中银三星人寿投资收益以利息收入、买卖价差收入及分红收入为主。2017—2018 年，受证券市场波动影响，权益型投资收益的减少对中银三星人寿整体投资收益产生一定负面影响，综合投资收益率有所下滑；2019 年以来，得益于投资业务的持续增长、投资品种的多元化以及投资团队较好的投研能力和业务拓展能力，中银三星人寿综合投资收益率水平有所回升。2017—2019 年，中银三星人寿财务投资收益率分别为 5.87%、4.77%、5.32%。

2020 年前三季度，随着保险业务持续发展，中银三星人寿适当加大投资力度，投资资产规模较上年末大幅增长。截至 2020 年 9 月末，中银三星人寿投资资产总额 236.56 亿元，较上年末增长 46.76%。在投资结构方面，中银三星人寿加大了对政府债券、股票型资产、信托计划及货币类资管产品等的配置力度，其他资产配置规模较上年末基本保持稳定。2020 年 1—9 月，中银三星人寿实现投资收益 9.02 亿元。

六、风险管理分析

中银三星人寿持续完善全面风险管理制度和体系，形成了以董事会承担最终责任的风险管理架构，风险管理水平逐步提升。

中银三星人寿风险管理体系建立了董事会、董事会风险管理与消费者权益保护委员会、资产负债管理与投资决策委员会、审计与关联交易控制委员会等决策机制，明确了公司管理层成员职责分工，设置了风险管理“三道防线”，形成了覆盖所有业务单位的全面风险管理组织体系。其中，中银三星人寿各职能部门及业务单位为第一道防线，负责识别及开展具体风险管控；风险管理与合规部为第二道防线，负责建立完善风险管理相关制度，牵头与组织实施、统筹、协调公司全面风险管理工作；审计部为第三道防线，负责监督与后评价，提升公司风险管理的有效性。

中银三星人寿董事会对公司风险管理进行决策并负最终责任。公司董事会下设董事会风险管理与消费者权益保护委员会，为董事会提供专业支持。公司管理层中，公司总经理对全面风险管理工作的有效性向董事会负责，总经理或总经理委托的首席风险官负责主持公司全面风险管理的日常工作。公司管理层根据董事会授权履行全面风险管理职责。

1. 保险风险管理

中银三星人寿保单继续率呈现一定波动，但整体保持在较高水平，退保率整体呈下降态势，面临的保险风险可控。

中银三星人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率、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非预期损失的风险，保险风险是寿险公司经营面临的主要风险之一。中银三星人寿董事会是保险风险管理的最高决策机构，产品精算部为保险风险管理的主要部门。中银三星人寿制定了《中银三星人寿保险有限公司保险风险管理办法》等制度，涵盖产品开发、产品管理、核保、理赔、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，和按年对保险风险监测指标进行重检和必要时调整的机制。

在新产品开发阶段，中银三星人寿产品精算部在市场调研基础上，针对消费者需求、产品需求等方面，对新产品开发进行可行性分析。在经验分析和合理预期的基础上，综合考虑市场竞争等因素，科学设定精算假设，建立产品定价与利润测试模型。在售产品管理方面，中银三星人寿产品精算部至少每半年对当期签单保费占比在5%以上的在售产品销售情况、现金流、资本占用、利润、死亡率、退保率等进行评估；对上市超过两年的产品至少每年评估一次。

近年来，中银三星人寿死亡率、赔付率与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大，但近两年实际重疾发生率高于重疾发生率的定价水平。中银三星人寿保单继续率整体维持高位，退保率整体呈下降态势，面临的保险风险可控。近年来，中银三星人寿不断加强期缴保险产品的研发和销售力度，通过杜绝“长险短做”现象以及加强业务品质管理，保持银保渠道13个月保单继续率整体呈上升趋势，并使得综合退保率大幅下降。截至2019年末，中银三星人寿13个月保单继续率为96.50%，随着保险产品期限结构持续调整，新业务主要为偏长期产品，未来保险风险仍处于可控范围内（见表9）。

表 9　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（银保）	95.44	96.64	96.50
综合退保率	23.61	28.17	14.20

数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

中银三星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、费用及退保率等。近年来，中银三星人寿保费收入呈现一定波动，计提的保险责任准备金整体同保费收入趋势相同。2018年，受中短存续期业务退保金较大影响，中银三星人寿当年提取的保险责任准备金为负。2019年，中银三星人寿普通寿险收入大幅增长，当年提取保险责任准备金大幅上升，计提规模为22.93亿元，占保险业务收入的43.23%（见表10）。

表10　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	53.83	49.85	87.24
当年提取保险责任准备金	6.13	-9.68	22.93
提取的保险责任准备金/保险业务收入	15.82	-33.75	43.23

注：1.保险责任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：中银三星人寿审计报告，联合资信整理

2. 投资风险管理

投资风险是指在投资决策、投资运营等环节可能出现的各类风险。中银三星人寿制定并完善了《中银三星人寿保险有限公司资金运用

管理制度》《中银三星人寿保险有限公司保险资金间接投资基础设施及不动产项目独立监督业务管理办法（试行）》《中银三星人寿保险有限公司投资业务审批管理办法》《中银三星人寿保险有限公司股权投资风险管理实施细则（试行）》《中银三星人寿保险有限公司信用评级方法细则》等办法细则，不断建立完善投资风险管理组织架构和制度体系。公司建立相关管理系统，采用自动化、信息化的方式对交易对手进行风险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，注重资产负债匹配，保障投资管理业务经营目标的实现。

（1）信用风险管理

中银三星人寿已建立较为完善的信用风险管理体系；公司固定收益产品投资集中度较小；公司投资组合预期损失较小且再保险交易对手违约风险较低；整体信用风险可控。

信用风险是指金融工具的一方因未能履行义务，造成另一方发生财务损失的风险。中银三星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。

中银三星人寿通过实施信用控制政策，对潜在投资进行信用分析及对交易对手设定信用限额等措施减低信用风险。一是制定《中银三星人寿保险有限公司信用风险管理实施细则》，重检信用风险关键指标，设定公司信用风险总体限额监测指标，定期监测信用评级、集中度、最低资本、信用风险限额的执行情况等，并向公司管理层报告。对于指标异常的，及时进行预警。一旦发生重大信用风险事件，根据公司应急预案相关规定，启动应急计划，及时应对，降低公司信用风险；二是开展年度风险限额的重检工作，对上一年度的信用风险限额设置合理性以及执行情况进行评估，视情况进行调整，并将其纳入下一年度风险限额；三是开展SARMRA自评估，对公司信用风险管理体系运行情况进行重检。

从投资品种来看，中银三星人寿固定收益类投资资产包括银行存款、债券投资、债券型资管计划等。中银三星人寿债券投资以金融债券、政府债券及企业债券为主；上述债券外部评级绝大部分为AAA级，整体风险较小。截至2019年末，中银三星人寿固定收益产品投资集中度为17.64%，较上年末略有下降，固定收益产品投资集中度风险不大。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。目前，中银三星人寿投资资产中无违约事件发生。

截至2019年末，中银三星人寿投资组合预期损失总额为47.73万元，占投资资产总额的0.0052%，主要分布为企业债、金融债（不含政策金融债）以及非标产品，整体信用风险较小。

近年来，中银三星人寿为应对再保险交易对手违约风险，主要通过分散再保险交易对手和限定再保险交易对手的信用评级进行控制。截至2019年末，公司整体再保业务分出保费14.92亿元，分出保费规模较小，主要再保交易对手的标准普尔的信用评级为A级及以上，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

中银三星人寿运用多种方法对其面临的市场风险进行分析，通过加强资产负债管理应对市场风险，目前公司面临的市场风险整体可控。

中银三星人寿的市场风险指金融工具的公允价值或未来现金流量会因市场利率、权益价格和不动产价格等不利变动而出现波动的风险，市场风险包括汇率风险、价格风险和利率风险。

价格风险是指金融工具的未来现金流的公允价值因市场价格变动而发生波动的风险，中银三星人寿面临市场价格风险主要来源于权益

类投资资产，但该类资产在公司投资资产中占比不高。根据中银三星人寿测算，2019年末，在其他条件不变的情况下，假设全部权益投资类资产市价在公司资产负债表日下降10%，中银三星人寿的税前利润会下降0.67亿元；假设沪深300指数下降20%，中银三星人寿权益类资产敏感度是-0.84%，敏感性同比有所上升，主要因为公司权益类资产相比2018年有所上升，但价格风险可控。

利率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因市场利率变动而发生波动的风险。中银三星人寿面临的市场风险主要来源于利率变动对固定收益类投资资产等资产端以及对保险责任准备金等负债端带来的负面影响。公司采用敏感性分析、情景测试等方法开展压力测试，并通过调整投资组合结构和久期来管理利率风险，尽可能使资产和负债的期限相匹配，合理进行对冲。根据中银三星人寿测算，截至2019年末，仅对资产端分析，假设市场利率上升150个基点时，因可供出售债券价格下降会导致公司所有者权益减少7.57亿元；所有者权益影响变动较快的主要原因是为满足偿付能力管理需要，公司配置了较大规模长久期利率债券。但综合考虑资产与负债，上述情景下，保险责任准备金减少金额较资产端更大，将对冲对所有者权益的负面影响。

为有效控制市场风险，中银三星人寿采取了以下风险管理措施：一是完善《中银三星人寿保险有限公司资金运用管理政策》等政策、制度，优化内控流程；设置资产类别、止损等限额，确定关键风险指标，监测限额执行情况和关键风险指标变动情况，及时向管理层报告。对于指标结果异常的，及时进行预警。若发生重大市场风险的，视情况启动相关应急预案；二是开展年度风险限额的重检工作，对上一年度的市场风险限额的设置合理性以及执行情况进行评估，视情况进行调整，并将其纳入下一年度风险限额；三是重检了VaR等市场风险指标的计量方法，并根据实际业务情况进行调整，更加审慎地评估公司的市场风险状况；四是开展SARMRA自评估，对公司市场风险管理体系运行情况进行评估与调整。

3．流动性风险管理

中银三星人寿推动保险业务向长期储蓄型、风险保障型业务转型，通过加强资产负债匹配管理和调整投资资产结构以提升流动性水平，整体流动性风险较小。

中银三星人寿面临的流动性风险是指债务到期或发生给付义务时，由于没有资金来源或必须以较高的成本融资而导致的风险。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，中银三星人寿面临的主要流动性风险源于保险合同退保、赔款以及储金和投资款的到期给付。中银三星人寿通过匹配投资资产的期限与对应保险责任的到期日等方式来进行流动性风险管理，以确保能及时偿还债务并为投资活动提供资金。

中银三星人寿流动性风险管理模式包括：在架构层面，建立健全流动性风险管理决策机制、明确流动性风险管理职责、建立流动性突发事件响应小组；在政策层面，设定合理的流动性风险偏好、设置流动性风险限额及流动性风险监测指标、强化考核问责、制定相应应急措施；具体操作层面，中银三星人寿产品精算部配合财务部制定整体流动性风险管理规划及月度财务计划，财务部按月召开流动性风险管理会议，设立应急资金计划，持续推动流动性风险管理工作。

近年来，中银三星人寿业务调整转型已见成效，业务结构以长期储蓄型，风险保障型产品为主，但仍会受到市场环境变化及突发事件影响。为此中银三星人寿制定一系列策略，以降低所承受的流动性风险，包括：一是制定流动性风险偏好、容忍度等风险管理政策，制定《中银三星人寿保险有限公司流动性风险管理办法》《中银三星人寿保险有限公司流动性风险管理实施细则》等规章制度，建立流动性风

险管控流程；二是设置流动性风险限额并监测执行情况；三是制定资产配置、投资组合设置及资产到期日组合指引，确保公司保持足够资金偿还合同债务；四是制定资金使用计划，通过对每周、月、季、年度的资金收支情况进行预计，合理预测大额支出情况，统筹安排应对的资金来源；五是按季识别、评估、报告流动性风险状况；六是制定流动性风险应急计划，设定启动条件和处置方案，防范与化解重大流动性危机。

七、财务分析

中银三星人寿提供了 2017—2019 年及 2020 年前三季度财务报表及偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年财务报表及偿付能力报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见；2020 年前三季度财务报表及偿付能力报告未经审计。

1．盈利能力

受业务结构调整导致原保险保费收入规模变动的影响，中银三星人寿营业收入和已赚保费亦呈现较大波动；随着 2018 年中短存续期产品停售后业务规模收缩使得保险责任准备金发生冲回和 2019 年营业收入水平的大幅回升，公司盈利水平持续提升。

中银三星人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2018 年，宏观经济低迷、监管趋严等因素导致寿险市场整体增速放缓，且当时国内客户对于传统寿险等长期保障型产品的接受度相对不高，在此种背景下，中银三星人寿推进业务转型，将业务拓展重心向分红寿险转移，当年分红险收入大幅增加，但由于公司主动停售中短存续期产品，传统寿险业务收入的显著收缩致使其营业收入和已赚保费出现较为明显的下滑；2019 年以来，随着其侧重价值型产品增长的效果逐步显现，传统寿险和分红险业务的良好发展使得当年营业收入和已赚保费均有所回升。投资收益方面，中银三星人寿投资收益主要为债务工具、定期存款等产生的利息收入，另有部分基金及资产管理产品的分红收入和可供出售金融资产的已实现损益。近年来，中银三星人寿的投资收益有所波动，其中 2018 年略有下降主要是受国内资本市场行情较大波动影响导致其基金分红收入有所减少并且形成了一定的价差损失；2019 年以来随着其投资资产规模的扩大以及市场行情的好转，投资收益有所增长。2019 年，中银三星人寿实现营业收入 46.15 亿元，其中已赚保费 38.20 亿元，占营业收入的 82.77%；投资收益 7.48 亿元，占营业收入的 16.20 %（见表 11）。

中银三星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。2017—2018 年，由于之前年度投放的中短期寿险产品尚未完全消化，中银三星人寿退保金规模处于较高水平，2019 年以来随着业务结构的逐步调整、中长期产品的占比提升，退保金规模明显下降。中银三星人寿赔付支出包括满期给付、年金给付、赔款支出和死伤医疗给付，近年来上述各类赔付支出规模均持续增长，中银三星人寿赔付支出规模逐年上升。保险责任准备金方面，2018 年由于业务转型，中短存续期产品退保较多导致当年提取的保险责任准备金发生冲回，2019 年随着中长期寿险产品营销的逐步到位、客户接受度的提升带动了传统寿险业务规模的明显回升，使得保险责任准备金计提规模增幅较大，2019 年中银三星人寿提取保险责任准备金 37.36 亿元。从成本管控方面来看，近年来中银三星人寿综合费用率和手续费及佣金率均呈现一定的波动，其中 2018 年受保费收入大幅下降以及业务结构调整等因素的影响，中银三星人寿综合费用率和手续费及佣金率均有明显的上升，2019 年随着保险业务收入的增长两项费率均有所回落，但由于长期期缴业务的首年佣金率和手续费水平均要高于趸交产品或理财型产

品，因此较 2017 年仍有明显提升；2019 年中银三星人寿综合费用率为 33.81%，手续费及佣金率为 11.15%。

表 11 收益情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	45.00	29.86	46.15	59.40
已赚保费	38.28	22.81	38.20	49.85
保险业务收入	38.74	28.66	53.05	58.73
投资收益	6.44	6.37	7.48	9.02
营业支出	44.76	29.52	45.68	58.99
退保金	26.25	23.19	3.38	1.40
赔付支出	1.58	2.02	2.76	2.97
提取保险责任准备金	6.18	-4.29	37.36	48.49
手续费及佣金支出	2.82	3.57	5.92	6.61
业务及管理费	5.45	6.22	8.09	3.77
净利润	0.19	0.35	0.55	0.44
综合费用率	21.31	40.97	33.81	--
手续费及佣金率	7.28	12.45	11.15	--
总资产收益率	0.17	0.25	0.30	--
净资产收益率	1.57	2.80	3.87	--

数据来源：中银三星人寿审计报告和财务报表，联合资信整理

得益于 2018 年保险责任准备金的冲回以及 2019 年保险业务良好发展带动营业收入水平的回升，中银三星人寿净利润持续增长，但整体规模仍较小，盈利能力有待提升。2019 年，中银三星人寿实现净利润 0.55 亿元，总资产收益率为 0.30%，净资产收益率为 3.87%。

2020 年前三季度，中银三星人寿保险业务规模的扩大及投资规模的大幅上升使得营业收入和营业支出均较上年同期有明显提升。2020 年 1—9 月，中银三星人寿实现营业收入 59.40 亿元，其中已赚保费 49.85 亿元、投资收益 9.02 亿元；营业支出 58.99 亿元，其中退保金 1.40 亿元、提取保险责任准备金 48.49 亿元。2020 年 1—9 月，中银三星人寿实现净利润 0.44 亿元，同比下降 42.11%。

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，近年来，公司推动价值转型，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而相应加大了投资资产久期。中银三星人寿根据资产负债管理的监管规则，按照季度测算资产负债期限匹配情况，由资产管理部和产品精算部分别负责资产端和负债端的现金流状况的检测，经营管理部根据上述部门提供信息评估资产负债现金流的缺口情况，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，需持续关注公司的资产负债期限错配情况。

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、交易性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，占资产总额的比重略有下降，但保持在较好水平。截至 2019 年末，公司可快速变

现资产余额 86.89 亿元，占资产总额的 41.17%（见表 12）。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

表 12　主要流动性指标　　单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
可快速变现资产	55.60	61.64	86.89	/
可快速变现资产/资产总额	42.82	41.63	41.17	/
未来1年内的综合流动比率	223.37	264.21	220.89	292.27
流动性覆盖率（压力情景 1）	910.81	274.43	1176.27	1282.25
流动性覆盖率（压力情景 2）	1087.98	504.12	1400.11	1614.94

数据来源：中银三星人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

近年来，中银三星人寿中短存续期业务价值转型取得一定成效，退保率在 2018 略有上升后，2019 年以来明显下降，实际退保率与假设退保率均未出现较大偏差，退保率假设具备一定的合理性。2017—2019 年末，中银三星人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好。根据中银三星人寿精算假设及 2020 年第三季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，中银三星人寿未来 4 个季度及后两年净现金流无缺口；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 2020 年 9 月末公司流动性保持充裕。截至 2020 年 9 月末，中银三星人寿 1 年内综合流动比率为 292.27%，且情景压力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；根据中银三星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

近年来，中银三星人寿偿付能力虽保持在监管要求之上，但业务的快速发展使其资本消耗速度加快，面临一定的资本补充压力，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改善。

在资本补充方面，2015 年 8 月，三星生命和中国银行旗下全资子公司中银保险分别向公司增资 0.17 亿元和 8.50 亿元，股本增至 16.67 亿元；2017 年 8 月 21 日，中银保险将其持有的 51%股权转让给中国银行全资子公司中银投资资产。2020 年 9 月 18 日，公司三方股东按原持股比例对公司合计增资 8 亿元事项获得银保监会批复，目前资本金已经到位，拟于年内完成工商登记变更。截至 2020 年 9 月末，中银三星人寿所有者权益合计 23.37 亿元，其中实收资本 24.67 亿元、资本公积 4.33 亿元。

认可负债方面，中银三星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，中银三星人寿认可负债规模逐年增长；其中，随着万能险业务的持续增长，保户储金及投资款呈上升趋势；但受公司 2018 年寿险业务结构调整导致寿险未到期责任准备金规模有所下降的影响，当年认可负债增幅较小。另一方面，中银三星人寿认可负债中保户储金及投资款所占比重相对较高，认可负债结构有待进一步优化。认可资产方面，中银三星人寿认可资产主要为投资资产、活期存款及流动性管理工具、应收分保准备金等。近年来，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。截至 2019 年末，中银三星人寿认可负债余额 181.92 亿元，认可资产余额 211.58 亿元；认可资产负债率为 85.98%（见表 13）；公司认可资产规模高于资产总额，主要是由于企业会计准则和偿二代下偿付能力编报规则不一致导致应收分保准备金金额超出财务报表账面价值所致。2020 年以来，公司认可资产和认可负债规模均呈增长趋势，其中认可负债中准备金负债的增幅较大且占比提升，认可负债结构有所优化；认可资产的结构基本保持稳定，投资资产增幅较大。总体看，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。

受认可资产和认可负债规模快速增长影响，中银三星人寿实际资本亦呈较快上升趋势，截至 2019 年末，公司实际资本为 29.66 亿元。近年来，由于公司产品期限结构不断优化，且保障型产品业务发展对资本消耗较大，加之投资资产规模持续增长，公司面临的市场风险最低资本规模呈增长趋势，致使公司最低资本逐年提升，截至 2019 年末，公司最低资本为 19.56 亿元。受此影响，公司偿付能力充足水平持续下降，2019 年末的核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 151.63%。

2020 年前三季度，公司最低资本规模持续增长，但股东的增资资金的到位对实际资本的良好补充使得偿付能力充足水平较上年末有所回升。截至 2020 年 9 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 156.69%。目前，公司的偿付能力满足监管要求，但未来业务的持续发展将使公司面临一定资本补充压力。若本期资本补充债券成功发行，将对整体资本起到一定补充作用，偿付能力状况将进一步改善。

表 13　偿付能力情况　　单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
资产总额	129.85	148.05	211.05	294.10
负债总额	118.05	135.14	195.73	270.73
认可资产	129.31	147.15	211.58	294.80
认可负债	110.39	124.64	181.92	255.79
实际资本	18.92	22.52	29.66	39.01
其中：核心一级资本	18.92	22.52	29.66	39.01
最低资本	11.05	14.26	19.56	24.90
认可资产负债率	85.37	84.70	85.98	86.77
核心偿付能力充足率	171.14	157.91	151.63	156.69
综合偿付能力充足率	171.14	157.91	151.63	156.69
综合偿付能力充足率（行业平均水平）	245.00	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：中银三星人寿偿付能力报告，联合资信整理

八、本期债券偿付能力分析

本期债券为中银三星人寿拟发行的不超过 10.00 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 9 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不超过 10 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 10.00 亿元，综合偿付能力充足率将由 156.69%提升至 196.86%。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。

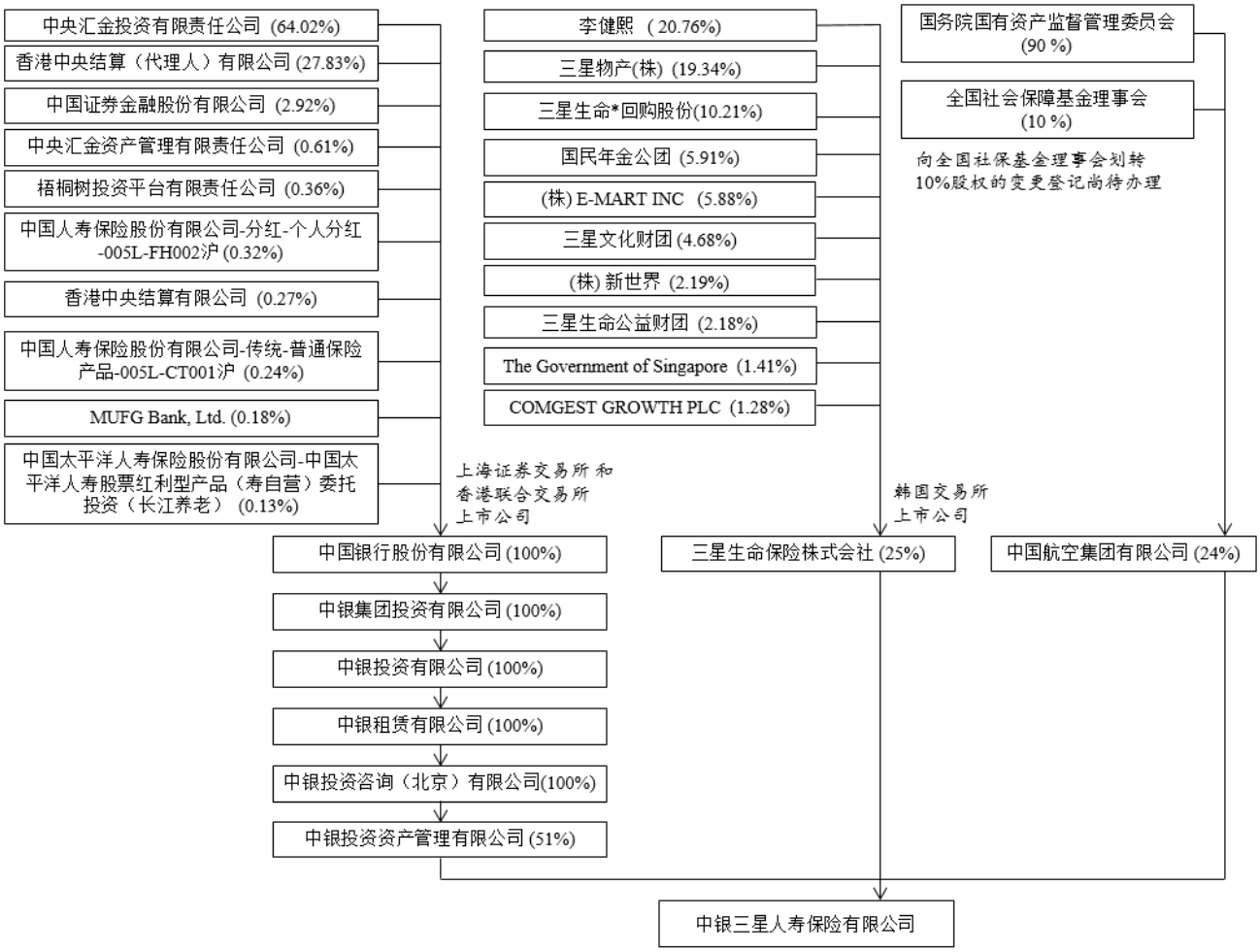
此外，本期资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内公司的业务发展持续性、盈利水平以及募集资金的使用情况，综合考虑中银三星人寿的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，联合资信认为中银三星人寿能够为本期债券提供足额本金和利

息，本期债券的偿债能力很强。

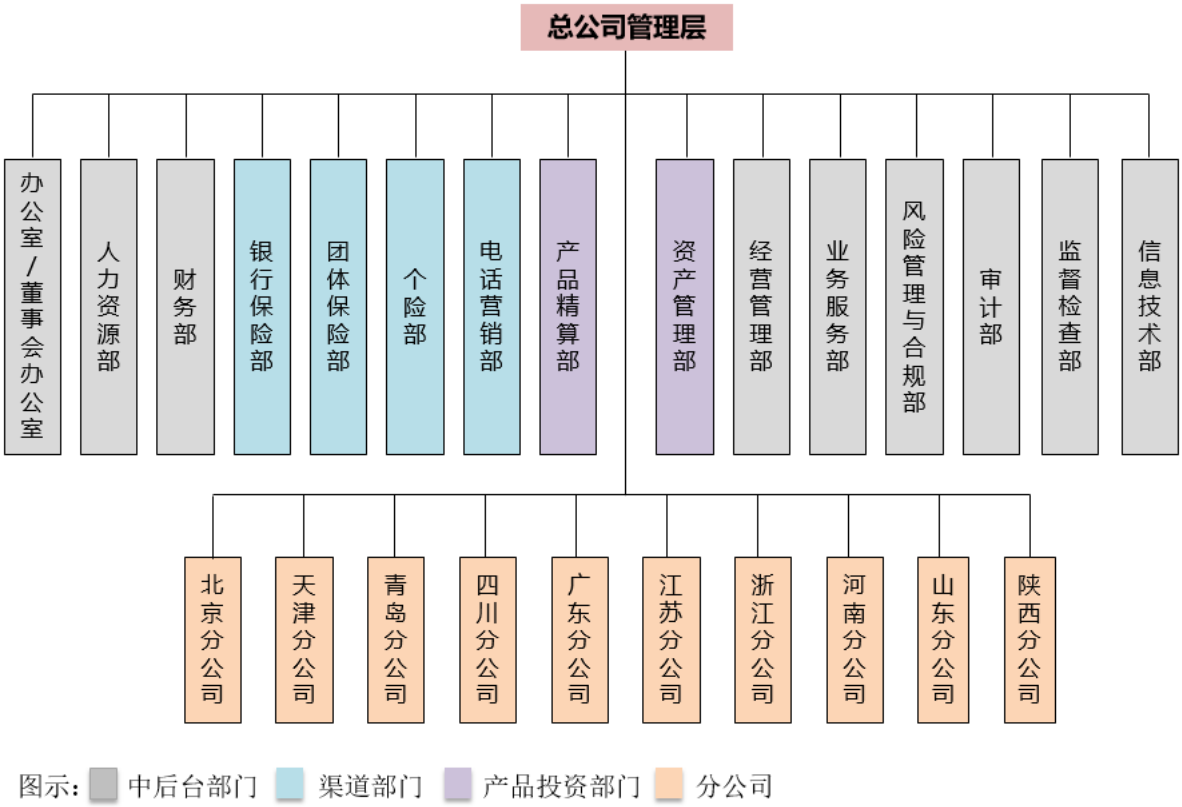
九、结论

综合上述对中银三星人寿公司治理、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银三星人寿信用水平将保持稳定。

附录 1　2020 年 9 月末公司股权结构图



附录 2　2020 年 9 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	中银三星人寿
总资产	1923.95	2661.62	1771.97	**211.05**
所有者权益	252.98	317.74	128.44	**15.32**
保险业务收入	675.41	481.18	297.42	**53.05**
原保险保费收入市场份额	2.28	1.62	0.99	**0.18**
营业收入	748.20	624.40	324.39	**46.15**
净利润	16.88	33.98	7.57	**0.55**
平均净资产收益率	8.05	11.37	6.50	**0.31**
综合偿付能力充足率	162	215	413	**151.63**
核心偿付能力充足率	162	195	413	**151.63**

注：“中邮人寿”为“中邮人寿保险股份有限公司”简称；“珠江人寿”为“珠江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+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 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
中银三星人寿保险有限公司
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。

中银三星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。

中银三星人寿保险有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中银三星人寿保险有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中银三星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银三星人寿保险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，如发现中银三星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银三星人寿保险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。

如中银三星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银三星人寿保险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中银三星人寿保险有限公司，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。