

信用评级公告

联合〔2023〕5191号

联合资信评估股份有限公司通过对人保再保险股份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，确定维持人保再保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21人保再保险”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

人保再保险股份有限公司

2023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
人保再保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 人保再保险	AAA	稳定	AAA	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
21 人保再保险	20.00 亿元	5+5 年	2031/08/10

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：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
保险公司信用评级方法	V4.0.202208
保险公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对人保再保险股份有限公司（以下简称“人保再保”或“公司”）的评级反映了其 2022 年以来再保险业务快速发展且结构逐步优化、公司治理水平稳步提升、投资策略稳健等有利因素。同时，公司控股股东中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司有力支持。但另一方面，联合资信也关注到，人保再保盈利能力较弱、资本市场的波动等因素对公司未来经营发展及信用水平可能带来不利影响。

未来，人保再保将坚持“集团再保险专业服务平台、国际化发展的重要力量、业务协同和风险管理重要平台”的战略定位，保持稳健的业务发展策略，坚持高质量发展，持续提升承保业务盈利水平；同时，将持续提升业务服务质效，完善自有专业队伍建设；此外，将“公司化、市场化、专业化、数据化”作为发展方向，持续优化业务结构。另一方面，仍需持续关注宏观经济增速放缓、资本市场波动对其业务发展及财务指标等方面的影响。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持人保再保主体长期信用等级为 AAA，维持“21 人保再保险”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 人保再保业务保持较好发展态势，业务结构持续优化。**
2022 年以来，人保再保加大了人身再保险业务的开展力度，再保险业务规模呈快速增长态势，业务结构进一步优化。
- 人保再保投资策略较为审慎，投资风险可控。**人保再保投资资产主要为固定收益类资产，投资品种以定期及协议存款、信用等级较高的企业债及金融债为主，投资策略较为审慎，投资风险可控。
- 人保集团对公司支持力度较大。**作为人保集团的控股子公司，人保再保在人保集团内具有重要战略地位，能够在资本补充、公司治理、风险管理、业务开拓等方面得到人保集团的大力支持。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	1
			未来发展	1
			业务经营分析	3
			风险管理水平	1
财务风险	F3	偿付能力	资本充足性	4
			保险风险	2
			盈利能力	2
		流动性	2	
		指示评级		
个体调整因素： --				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素： 股东支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. 盈利能力较弱。人保再保盈利能力有待提升，需持续关注其盈利能力的变化情况。
2. 人保再保业务品质有待改善。人保再保综合成本率高于 100%，需持续关注业务质量发展情况。
3. 需关注业务发展对其偿付能力充足水平带来的影响。2022 年以来，随着其保险业务的快速发展及投资资产配置力度的加大对资本形成损耗，人保再保核心偿付能力充足率有所下降，需关注业务发展对其偿付能力充足水平带来的影响。

同业比较：

主要指标	太平再（中国）	人保再保
最新信用等级	AAA	AAA
数据时间	2022 年末	2022 年末
保险业务收入（亿元）	72.46	82.38
总资产（亿元）	131.41	191.46
所有者权益（亿元）	24.90	40.49
净利润（亿元）	1.45	1.66
平均净资产收益率（%）	5.87	4.12
综合偿付能力充足率（%）	169.22	183.66
核心偿付能力充足率（%）	123.41	110.73

注：太平再（中国）为太平再保险（中国）有限公司

资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：谢冰姝 张 旭

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

主要数据：

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额(亿元)	126.30	165.29	191.46	220.73
负债总额(亿元)	87.33	124.99	150.96	179.33
股东权益(亿元)	38.98	40.31	40.49	41.40
核心偿付能力充足率(%)	166.25	121.84	110.73	112.14
综合偿付能力充足率(%)	166.25	182.68	183.66	184.02
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入(亿元)	52.20	63.91	81.88	27.81
已赚保费(亿元)	48.50	58.95	76.42	26.70
投资收益(亿元)	4.25	4.93	4.76	1.06
净利润(亿元)	1.01	1.53	1.66	0.31
综合赔付率(%)	72.91	70.48	70.81	64.68
综合成本率(%)	104.63	104.48	103.01	102.41
平均资产收益率(%)	0.80	1.05	0.93	--
平均净资产收益率(%)	2.62	3.86	4.12	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计

数据来源：人保再保审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项 等级	主体 等级	评级 展望	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级 报告
21 人保再 保险	AAA	AAA	稳定	2023/03/31	谢冰姝 张 旭	保险公司信用评级方法 V4.0.202208 保险公司主体信用评级模 型（打分表）V4.0.202208	阅读 全文
21 人保再 保险	AAA	AAA	稳定	2021/07/28	谢冰姝 吴宇峰 袁宇豪	保险公司信用评级方法 V3.1.202011 保险公司主体信用评级模 型（打分表）V3.1.202011	阅读 全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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人保再保险股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

人保再保险股份有限公司

2023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”）关于人保再保险股份有限公司（以下简称“人保再保”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

人保再保成立于 2017 年 2 月，由中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）和中国人民财产保险股份有限公司（以下简称“人保财险”）共同投资发起设立，初始注册资本为 10.00 亿元。2017 年 9 月，经原中国保险监督管理委员会（简称“原中国保监会”）许可，人保集团和人保财险分别增资 10.20 亿元和 9.80 亿元；2019 年 7 月，上述两家股东再次分别增资 5.10 亿元和 4.90 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 40.00 亿元，其中人保集团实缴 20.40 亿元，人保财险实缴 19.60 亿元，持股比例分别为 51.00%和 49.00%。人保集团持有人保财险 68.98%的股权，为人保财险控股股东，故人保集团通过直接及间接方式持有公司 100.00%股权。中华人民共和国财政部持有人保集团 60.84%的股份，为公司最终实际控制人，股权结构图见附录 1。

表 1 2023 年 3 月末公司股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国人民保险集团股份有限公司	51.00%
2	中国人民财产保险股份有限公司	49.00%
合计		100.00%

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同

数据来源：人保再保偿付能力报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，人保再保未设立其他分支机构或分公司。

人保再保注册地址：北京市西城区西长安街 88 号七层西区。

人保再保法定代表人：张青。

三、已发行债券情况

截至本报告出具日，人保再保存续期内且经联合资信评级的债券为 2021 年 8 月发行的 20 亿元资本补充债券，债券概况见表 2。

2022 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	起息日
21 人保再保险	20.00 亿元	3.60%	5+5 年	2021/08/10

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资

实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 再保险行业分析

2022 年，保险行业直保公司原保险保费收入增速高于之前年度，且人身险公司保费收入占比较高；人身险公司原保险保费收入转为正增长但增速较缓，财产险公司在车险综合费改影响弱化及非车险业务快速发展下，保费收入规模呈现较好增长态势。在直保业务加快发展的背景下，国内再保险行业保持较快发展态势；再保险行业集中度高，头部效应明显。截至 2022 年末，在 14 家再保险公司中，分保费收入前 5 的再保险公司市场份额合计占比保持在 70% 以上，其中前 2 大再保险公司人寿再与财产再市场占比在 50% 左右，市场集中度高。偿付能力方面，2022 年，保险行业整体偿付能力仍保持在充足水平；但 2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，

保险公司偿付能力受到一定负面冲击，尤其以人身险公司负面影响较大，再保险公司整体偿付能力充足率水平优于直保公司；此外，仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。再保险公司偿付能力风险综合评级结果方面，14 家再保险公司 2022 年第四季度风险综合评级结果显示无 C 或 D 类偿付能力不达标公司，且其 10 家公司为 A 类级别结果，偿付能力风险综合评价结果整体较好。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版再保险行业分析详见《2023 年再保险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374c>。

五、管理与发展

2022 年，人保再保公司治理水平稳步提升，各治理主体能够履行相应职责，关联交易符合监管限额要求。

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 40.00 亿元，其中人保集团实缴 20.40 亿元，人保财险实缴 19.60 亿元，持股比例分别为 51.00% 和 49.00%，人保集团持有人保财险 68.98% 的股权，为人保财险控股股东，故人保集团通过直接及间接方式持有公司 100.00% 股权。中华人民共和国财政部持有人保集团 60.84% 的股份，为公司最终实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司未有任何股权对外质押。

公司治理方面，人保再保根据《公司法》、《公司章程》等规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和行政管理层构成的公司治理架构，2022 年，人保再保根据《中华人民共和国保险法》、《银行保险机构公司治理准则》等要求，持续完善公司治理机制，规范股东治理、董事会治理、监事会和高管层治理，夯实风险

内控与合规工作基础，公司治理水平进一步提升。

截至 2023 年 3 月末，公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 名、执行董事 1 名、非执行董事 2 名、独立董事 3 名，其中人保集团提名 2 名董事（包括董事长），人保财险提名 1 名董事。2022 年以来，公司董事长及总裁人员未发生变动。公司董监事及高级管理层人员多具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升。

关联交易方面，人保再保关联交易类型主要为再保险业务类。2022 年，人保再保累计发生关联交易金额 52.20 亿元，其中再保险业务类关联交易 51.77 亿元，交易对手主要为人保财险，资金运用类关联交易金额 0.14 亿元，其他类关联交易金额 0.28 亿元。截至 2023 年 3 月末各项关联交易指标均符合监管要求。2022 年四季度，人保再保风险综合评级结果为 AA 类。

六、业务经营分析

1. 再保险业务分析

2022 年，人保再保分保费收入规模呈快速增长态势，且业务结构进一步改善。

作为人保集团下属子公司，人保再保在业务拓展、财务资金、人力资源业务等方面能够得到人保集团的支持，集团业务占比较高；公司集团业务合作对手为人保财险，单个合同约定价与其他再保险公司保持一致，2022 年，人保再保集团业务规模稳步增长，但占比有所下降。同时，人保再保坚持市场化发展方向，加大境

内第三方市场业务拓展力度，境内第三方市场业务交易对手覆盖国内产险直保公司约 80%，分入业务规模较大的交易对手包括中国人寿保险股份有限公司、英大泰和财产保险股份有限公司（以下简称“英大泰和”）、中国人寿财产保险股份有限公司等，2022 年境内第三方市场业务规模稳步增长。国际业务方面，2022 年，人保再保持续优化业务结构，国际业务规模及占比增长较快；另一方面，人保再保持续降低巨灾类风险敞口，并通过增加亚洲区域业务等方式分散国际业务风险，目前人保再保国际业务已与近百家全球性、区域性保险公司建立业务联系，承接业务覆盖 30 多个国家和地区，并加入亚非再保险联盟，为“一带一路”绿色发展国际联盟的创始成员，已与 4 家东南亚保险公司签署了合作备忘录，且已获得阿根廷、智利监管许可。此外，2022 年，人保再保加大了人身再保险营销力度，同时，持续完善客户经理队伍，实行一站式服务，增进人身再保险业务合作力度，人身再保险业务规模及占比增长明显，业务结构进一步改善。

2023 年以来，人保再保进一步加大人身险再保险业务发展力度，推动其再保险业务规模发展，人身再保险业务规模及占比大幅增长，集团业务占比呈下降态势，同时，由于国际巨灾发生频发，人保再保进一步降低巨灾类风险敞口，压降巨灾类保险业务，国际业务规模及占比亦有所下降。2023 年 1—3 月，人保再保实现保险业务收入 30.76 亿元，同比增长 50.30%，其中财产险保险业务收入 21.13 亿元，人身险保险业务收入 9.63 亿元。

表 3 再保险业务结构

项 目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财产险再保险业务	51.48	61.00	70.04	21.13	99.17	89.57	85.02	68.69
集团业务	37.93	42.80	44.92	13.73	73.07	62.84	54.53	44.64
境内第三方市场业务	7.19	10.61	12.52	4.43	13.86	15.58	15.19	14.41
国际业务	6.36	7.60	12.61	2.97	12.24	11.15	15.30	9.65

人身险再保险业务	0.43	7.10	12.34	9.63	0.83	10.43	14.98	31.30
合 计	51.91	68.11	82.38	30.76	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：人保再保提供数据，联合资信整理

人保再保建立了以企业财产险、责任险及机动车辆险为主的业务架构；2022 年以来，人保再保加大了主要险种及人身险业务拓展力度，再保险业务稳步发展。人保再保以企业财产险、责任险及机动车辆险为主要业务险种。2022 年，人保再保根据集团战略服务要求，对集团内直保公司提供承保支持，推动企业财产险、责任险、机动车辆险稳步发展，同时，人保再保加大了寿险再保险业务拓展力度，长期寿险再保险业务快速发展，进而带动其再保险业务规模快速增长。信用保证险方面，出于审慎性考虑，人保再保信用及保证险业务规模较小，且未承接融资类信用保证险业务。

表 4 再保险业务产品结构

险种	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
企业财产险（亿元）	11.24	16.43	20.39	5.83
责任险（亿元）	6.52	9.19	10.36	3.61
机动车辆险及第三者责任险（亿元）	21.58	20.40	22.37	6.38
农险（亿元）	1.33	0.72	1.32	0.31
工程险（亿元）	2.45	3.62	3.26	0.96
船舶险（亿元）	2.35	3.34	3.83	1.34
特殊风险保险（亿元）	1.93	1.35	1.98	0.45
货物运输险（亿元）	1.41	2.27	2.82	1.05

信用险（亿元）	0.61	0.78	0.62	0.36
保证险（亿元）	0.74	1.45	1.09	0.40
短期意外伤害险（亿元）	0.54	0.52	0.44	-0.09
家庭财产险	0.51	0.34	1.51	0.31
长期健康险（亿元）	0.40	3.29	3.02	1.07
短期健康险（亿元）	0.29	1.94	3.82	1.69
长期意外伤害险（亿元）	0.01	0.03	0.04	0.01
长期寿险（亿元）	--	2.43	5.51	7.10
短期寿险（亿元）	--	--	0.00	0.00
总计（亿元）	51.91	68.11	82.38	30.76

数据来源：人保再保提供资料，联合资信整理

人保再保业务拓展渠道以直接渠道为主；2022 年，人保再保中介渠道占比稍有提升，业务渠道布局进一步完善。人保再保业务渠道分为直接渠道和中介渠道，人保再保集团业务主要来自直接渠道，同时，公司构建了自有人身险再保险客户经理团队，人身再保险业务主要为直接渠道，故直接渠道分保费收入占比较高。对于中介渠道，人保再保制定了《中介渠道业务管理规定》和《中介渠道财务管理规定（试行）》，进一步规范了中介渠道业务管理和财务管理流程，确保公司中介渠道业务持续健康发展。2023 年 3 月末，公司合作的中介渠道机构共计 77 家。

表 5 营销渠道结构

项 目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
直接渠道	43.39	56.76	66.31	25.51	83.59	83.34	80.49	82.93
中介渠道	8.52	11.35	16.07	5.24	16.41	16.66	19.51	17.04
合计	51.91	68.11	82.38	30.76	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：人保再保提供资料，联合资信整理

人保再保以合约再保险和比例再保险业务为主；2022 年，公司积极拓展集团内及第三方市场临分业务，临分业务规模有所上升。从安排方式来看，人保再保以合约再保险为主，2022

年，人保再保积极拓展集团内及第三方市场临分业务，目前已与集团内 36 家财险省级分公司开展临分业务合作，位列人保财险前五大临分再保人之一，临分业务覆盖各产品条线，公司

临分业务规模有所增长，但目前规模较小。从再保险业务分保方式来看，由于合约再保险业

务占比较高，故人保再保以比例再保险业务为主。

表6 再保险业务安排方式及分保方式

项 目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
安排方式								
合约再保险	50.45	65.51	79.51	30.10	97.18	96.18	96.51	97.85
临分再保险	1.47	2.60	2.87	0.66	2.82	3.82	3.49	2.15
合计	51.91	68.11	82.38	30.76	100.00	100.00	100.00	100.00
分保方式								
比例再保险	50.69	66.51	80.43	29.39	97.63	97.66	97.64	95.55
非比例再保险	1.23	1.59	1.94	1.37	2.37	2.34	2.36	4.45
合 计	51.91	68.11	82.38	30.76	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：人保再保提供资料，联合资信整理

2. 投资业务分析

2022 年，得益于可运用资金规模的增长及投资收益再投资，人保再保投资资产规模进一步增长；人保再保委托投资资产以定期及协议存款、信用等级较高的企业债及金融债为主，投资风险偏好较为审慎。

人保再保主要委托中国人保资产管理有限公司（以下简称“人保资产”）和人保资本保险资产管理有限公司（以下简称“人保资本”）开展投资业务。人保再保制定了以固定收益资产为主，权益类资产为辅的委托投资资产配置策略；其中固收类资产以高等级信用产品为主，权益类资产秉承价值投资理念，重视结构性投资机会。2022 年，得益于再保险业务的快速发展，可运用资金规模进一步扩大，人保再保加大了债券投资资产的配置力度，固定收益类投资资产规模有所增长。截至 2022 年末，人保再保投资资产总额 93.11 亿元（见表 7），较上年末增长 19.89%，并对投资资产计提 0.05 亿元减值准备。

从投资资产标的来看，人保再保投资资产以定期及协议存款、信用等级较高的企业债及金融债为主，另含部分信托计划、债权投资计划、股票及股票型基金。2022 年，在资本市场大幅波动的背景下，人保再保降低了权益类投资规模，加大了流动性资产的配置力度，流动性资产规模增长明显，2022 年末流动性资产余

额 5.45 亿元，占投资资产总额的 5.85%，以活期存款和买入返售证券为主。人保再保投资资产以固定收益类投资为主，债券投资规模较大，另有部分协议存款及债权投资，2022 年末，债券投资余额 36.84 亿元，占投资资产总额的 39.56%，以金融债券和企业债券为主；人保再保持有的企业债外部评级为 AAA，主要投向交通运输、房地产等行业，发行主体主要集中于北京、广东、浙江、上海等经济发达地区。人保再保依托股东人保集团的业务资源优势，加强与集团内公司的协同，投放一定规模的非标投资资产，主要投向房地产、基础设施建设、公共设施管理、金融等行业；截至 2022 年末，信托计划、债权投资计划和固收类资管产品投资余额合计 18.95 亿元，占投资资产总额的 20.35%；其中投资信托计划 4.34 亿元，债权投资计划余额 10.56 亿元，固收类资管产品 4.05 亿元。在权益性投资方面，人保再保通过委托人保资产、汇添富基金管理股份有限公司及易方达基金管理有限公司投资了一定规模的股票及股票型基金；在行业选择上，主要偏好医药、食品饮料、电子设备、计算机、化工等行业，2022 年，由于资本市场波动剧烈，公司减小了权益类投资配置力度，权益类投资资产规模有所下降，截至 2022 年末，权益类投资资产余额 11.07 亿元，占投资资产总额的 11.89%，其中股票投资余额 4.18 亿元，股票型基金余额 6.90

亿元。2022 年，受资本市场大幅波动影响，人保再保投资收益和投资收益率均有所下降，同时，其他综合收益大幅下降且转为负值。截至 2022 年末，公司其他综合收益-1.19 亿元，较上年末下降 1.48 亿元，全年公允价值变动亏损 17.99 万元，实现投资收益 4.76 亿元，同比下降 3.50%，委托投资资产综合投资收益率为 1.97%，委托投资资产财务口径投资收益率为 4.33%。

2023 年以来，人保再保投资资产规模下降，大类投资资产结构基本保持稳定。截至 2023 年 3 月末，人保再保投资资产总额 91.22 亿元，较上年末下降 2.03%；2023 年 1—3 月，实现投资收益 1.06 亿元，委托投资综合投资收益率为 5.91%（年化），财务口径投资收益率为 3.79%（年化）。资产质量方面，截至 2023 年 3 月末，公司投资资产中未有违约事件发生。

表 7 投资资产

	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动性资产	1.25	1.39	5.45	0.35	1.74	1.79	5.85	0.38
活期存款	0.36	0.91	2.58	0.35	0.50	1.17	2.77	0.38
货币型基金	0.19	0.13	0.00	0.00	0.27	0.17	0.00	0.00
买入返售证券	0.65	0.28	2.86	--	0.91	0.36	3.07	--
结算备付金	0.05	0.07	0.02	--	0.07	0.09	0.02	--
固定收益类投资	57.90	63.63	76.64	79.51	80.64	81.93	82.31	87.16
定期及协议存款	15.64	16.61	18.15	18.51	21.78	21.39	19.49	20.29
政府债券	0.50	3.71	1.28	1.27	0.70	4.78	1.37	1.39
金融债券	7.80	12.42	16.47	19.28	10.86	15.99	17.69	21.14
企业债券	12.26	12.08	19.09	18.76	17.08	15.55	20.50	20.57
债券型基金	3.12	1.08	0.99	0.57	4.34	1.39	1.06	0.62
银行理财	--	--	0.00	--	--	--	0.00	--
信托计划	7.00	4.54	4.34	4.35	9.74	5.85	4.66	4.77
债权计划	9.85	8.18	10.56	11.27	13.72	10.53	11.34	12.35
资产支持计划	1.74	1.70	1.70	1.70	2.43	2.19	1.83	1.86
固收类资管产品	--	3.31	4.05	3.80	--	4.26	4.35	4.17
权益类投资	12.65	12.64	11.07	11.35	17.61	16.28	11.89	12.44
股票	4.84	4.46	4.18	3.99	6.74	5.74	4.49	4.37
股票型基金	7.81	8.17	6.90	7.06	10.87	10.52	7.41	7.74
权益类资管产品	--	--	--	0.30	--	--	--	0.33
投资资产总额	71.80	77.66	93.11	91.22	100.00	100.00	100.00	100.00
综合投资收益率	--	--	--	--	6.32	5.35	1.97	5.91
*财务口径投资收益率	--	--	--	--	6.11	5.79	4.33	3.79
投资收益率（财务报表计算口径）	--	--	--	--	5.23	6.54	6.32	--

注：*数据为人保再保提供口径，不含资本补充债

数据来源：人保再保提供数据，联合资信整理

七、财务分析

人保再保提供了 2022 年及 2023 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 2022 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。2023 年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

2022 年以来，随着保险业务收入的较快增长，人保再保净利润保持增长，但盈利指标处

于较低水平，盈利能力有待提升。人保再保营业收入主要为已赚保费。2022 年，得益于再保险业务的快速发展，人保再保已赚保费规模大幅增长，推动其营业收入快速增长。投资收益方面，人保再保投资收益主要包括银行存款、

债券、非标等固收类资产的利息收入，以及股票、基金等权益类资产的分红收入和价差收入，2022 年，受资本市场大幅波动影响，投资收益有所下降。

表 8 收入情况表

项 目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	52.20	63.91	81.88	27.81	22.43	28.13	62.14
已赚保费	48.50	58.95	76.42	26.70	21.54	29.63	63.77
保险业务收入	51.91	68.11	82.38	30.76	31.19	20.95	50.30
减：分出保费	5.54	5.74	3.85	0.65	3.48	-32.89	-55.61
提取未到期责任准备金	-2.13	3.42	2.11	3.42	--	-38.34	26.13
投资收益	4.25	4.93	4.76	1.06	16.08	-3.50	14.66
公允价值变动损益	0.01	0.07	0.00	0.02	1293.70	-102.56	444.02
其他业务收入	0.00	0.07	0.07	0.02	37290.23	-1.38	--

数据来源：人保再保审计报告及财务报表，联合资信整理

人保再保营业支出主要包括赔付支出、提取未决赔款准备金和分保费用等。2022 年，随着业务规模持续积累，人保再保赔付支出稳步增长，赔付支出主要集中于企业财产险、机动车辆险、责任险等。转分业务方面，2022 年，人保再保根据业务发展情况，合理安排及调整自留的风险保额及再保险的分保比例，根据财务实力、服务、保险条款、理赔效率及价格等因素合理选择分出业务的交易对手。2022 年，公司转分业务交易对手主要为信用评级较高的国内专业再保公司、直保公司、国际再保公司及

在华分支机构等，包括 Endurance、信利再（中国）、XL Bermuda 等；境内再保险接受人中，主要交易对手为太平再保险（中国）有限公司。提取保险责任准备金方面，2022 年，受业务规模增长影响，人保再保提取保险责任准备金规模明显增长；基于以上因素影响，人保再保营业支出快速增长。成本管控方面，2022 年，人保再保业务及管理费基本保持稳定，综合费用率和综合成本率略有下降，但综合成本率水平仍超过 100%，成本控制能力有待提升。

表 9 支出情况表

项 目	规模				较上年度变动情况（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月
营业支出（亿元）	51.00	62.15	80.00	27.41	21.87	28.71	56.68
其中：赔付支出（亿元）	32.08	33.87	35.87	10.27	5.59	5.92	2.30
提取保险责任准备金（亿元）	7.33	11.40	22.53	10.22	55.54	97.61	172.92
分保费用（亿元）	15.52	19.34	21.99	6.96	24.63	13.66	67.77
业务及管理费（亿元）	1.24	1.61	1.65	0.35	30.19	2.23	2.89
资产减值损失（亿元）	--	0.29	0.38	0.01	--	31.66	--
税金及附加（亿元）	0.34	0.34	0.40	0.08	17.32	-1.75	5.61
综合赔付率（%）	72.91	70.48	70.81	64.68	--	--	--

综合费用率(%)	31.72	33.99	32.20	37.73	--	--	--
综合成本率(%)	104.63	104.48	103.01	102.41	--	--	--

数据来源：人保再保审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2022 年，随着保险业务收入的较快增长，人保再保净利润保持增长，但净利润增速有所放缓，且盈利指标仍处于较低水平，盈利能力有待提升。

表 10 盈利水平

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
净利润(亿元)	1.01	1.53	1.66	0.31
平均资产收益率(%)	0.80	1.05	0.93	--
平均净资产收益率(%)	2.62	3.86	4.12	--

数据来源：人保再保审计报告及财务报表，联合资信整理

2023 年以来，人保再保已赚保费带动营业收入大幅增长，净利润同比增长明显。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.81 亿元，同比增长 62.14%，实现净利润 0.31 亿元。

2. 流动性

2022 年，人保再保短期流动性风险可控，资产负债期限错配风险处于可控水平。

从资产负债期限匹配情况来看，人保再保以分账户模式开展资产负债管理，按照资金来源性质划分为“资本金”“人民币业务资金（非人身险）”“美元业务资金”“人身险业务资金”和“资本补充债”五个账户，其中资本金账户配置资产的期限相对较长。针对人民币/美元业务资金账户，由于开业时间较短，负债端久期测算所需的数据仍积累较少，因此人保再保在进行资产负债期限管理时主要使用剩余期限指标而非久期指标。公司大多数再保险合同进展完毕为 3 年，2022 年资产久期为 2.66 年，整体来看资产负债期限错配风险相对可控。人身险账户和资本补充债账户为 2021 年下半年新增设立账户，账户资产负债久期基本匹配。未来，随着公司数据的不断积累，人保再保将根据未来现金流的流出及流入数据，持续对久期和折现因子进行更新，提升和完善资产负债

的管理水平。

从资产构成来看，人保再保持有的流动性较高的可快速变现资产主要为可供出售金融资产和定期存款等。2022 年，公司可快速变现资产规模有所增加，占资产总额的比重基本保持稳定。从负债构成来看，公司负债结构主要包括未到期责任准备金、未决赔款准备金和应付债券，随着保险业务的持续增长，公司保险合同准备金规模持续增长。

表 11 主要流动性指标

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产(亿元)	46.58	83.40	93.97
可快速变现资产/资产总额(%)	36.88	50.45	49.08
保险合同准备金(亿元)	62.15	76.93	100.90
准备金赔付倍数(倍)	1.94	2.27	2.81

数据来源：人保再保审计报告及提供资料，联合资信整理

目前，公司在规则 II 下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2023 年一季度末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR1、LCR2 和 LCR3 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎的原则预测未来经营活动净现金流，过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。公司 2023 年一季度累计现金净流入-1.70 亿元。

3. 资本充足性

2022 年，随着其保险业务的快速发展，加之投资资产配置力度的加大，人保再保最低资本有所增长，对资本形成消耗，核心偿付能力充足率有所下降，另一方面，由于计入资本的保单未来盈余大幅增长，推动实际资本增长，综合偿付能力充足率略有增长，整体看，目前，偿付能力充足指标满足监管要求，但未来业务的持续发展

将使公司面临一定的资本补充压力，需对其偿付能力充足水平保持关注。

在资本补充方面，2022 年人保再保未进行增资扩股，主要通过利润留存增加资本，且未进行现金分红，有利于内生资本的积累。2022 年，受资本市场大幅波动影响，人保再保其他综合收益大幅下降，且转为亏损状态，导致其所有者权益规模增速放缓。

2022 年以来，随着保费规模的增长，公司面临的保险风险最低资本规模有所增长，同时投资资产规模的扩大亦使得市场风险和信用风险最低资本规模有所增加，导致最低资本规模逐年增加；截至 2022 年末，公司最低资本为 34.10 亿元。从实际资本情况来看，2022 年，

由于其期限较长的人身险业务快速发展，人保再保计入资本的保单未来盈余大幅增长，推动其实际资本增长，但受资本市场波动影响，其他综合收益大幅下降且转为负值，对净资产增长造成不利影响，实际资本增速放缓。从偿付能力充足情况来看，2022 年末，公司综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为 183.66%和 110.73%，偿付能力充足率处于较充足水平。

2023 年以来，随着保险业务的发展，人保再保最低资本有所增长；但另一方面，得益于内生资本的积累，加之寿险业务未来保单盈余的进一步增长，实际资本和核心一级资本均有所增长，推动其偿付能力充足性指标小幅回升。

表 12 偿付能力情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	126.30	165.29	191.46	220.73
负债总额（亿元）	87.33	124.99	150.96	179.33
注册资本（亿元）	40.00	40.00	40.00	40.00
所有者权益（亿元）	38.98	40.31	40.49	41.40
认可资产（亿元）	126.08	164.92	190.97	220.26
认可负债（亿元）	87.36	104.94	128.34	156.48
实际资本（亿元）	38.72	59.98	62.63	63.77
其中：核心一级资本（亿元）	38.72	40.01	37.76	38.81
最低资本（亿元）	23.29	32.83	34.10	34.66
认可资产负债率（%）	70.32	63.63	67.20	71.04
核心偿付能力充足率（%）	166.25	121.84	110.73	112.14
综合偿付能力充足率（%）	166.25	182.68	183.66	184.02

数据来源：人保再保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

公司控股股东资本实力极强，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。

人保集团前身为成立于 1949 年 10 月的中国人民保险公司，历经 70 多年发展，人保集团现已成为综合性保险金融集团，旗下拥有 10 多家专业子公司，业务范围覆盖财产险、人身险、再保险、资产管理、不动产投资和另类投

资、金融科技等领域，对人保再保进行财务报表并表管理。2012 年 12 月 7 日，人保集团在香港联合交易所完成 H 股上市；2018 年 11 月 16 日，在上海证券交易所 A 股市场上市，成为国内第五家“A+H”股上市的保险企业。截至 2022 年末，合并口径下人保集团资产总额 15087.02 亿元；2022 年合并口径实现营业收入 6208.59 亿元，净利润 343.25 亿元。

公司作为人保集团开展集团内外专业再保险业务的重要平台，能够从多个方面获得来自集

团层面的战略支持。在资本补充方面，通过人保集团及人保财险两次增资，公司资本得到有效补充，此外，根据人保集团出具的声明函，人保集团将充分考虑业务活动因素、相关法律和监管因素等情况对公司流动性进行统筹安排；建立与公司发展战略和经营规划相适应的资本补充机制，预留一定额度的资金履行对公司持续出资的义务，以合法合规方式保持公司的资本充足。同时，人保集团通过高管任命、统一招聘、干部交流、培训共享等多种途径为公司提供人员支撑。在管理体系建设方面，公司在风险管理、投资管理、财务管理、监察审计等方面与集团公司一体化程度较高，依托于集团信息技术一体化建设成果与再保中心建设，公司经营管理的水平得到有效提升。业务支持方面，集团建立了子公司业务协同机制，对公司的业务拓展提供业务资源。

再保险公司具有风险分散的属性并承担一定的社会公共职能，在应对重大灾害事故、服务国家重大战略、促进经济社会稳步发展的过程中承担重要责任；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较大。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，人保再保已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 20.00 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；假若人保再保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

行和国家金融监管总局备案后，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 2022 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 13，公司对存续期内的债券保障程度极强。综合考虑人保再保资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率极低。

表 13 存续期债券保障情况

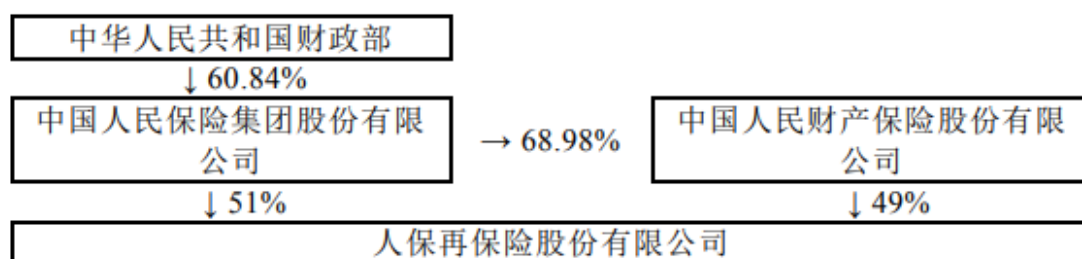
项目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	20.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.08
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	4.70
股东权益/资本补充债券本金（倍）	2.02

数据来源：公司 2022 年审计报告，联合资信整理

十、结论

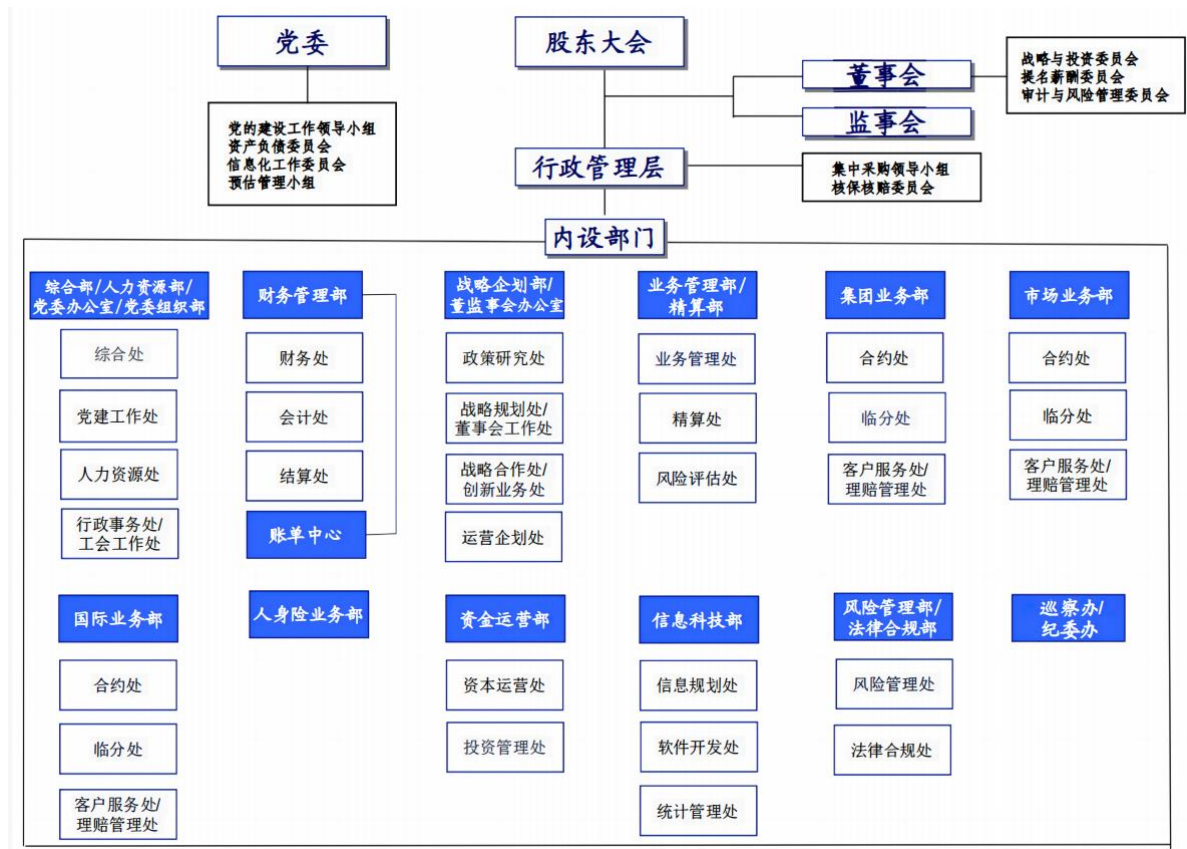
基于对人保再保经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持人保再保主体长期信用等级为 AAA，维持“21 人保再保险”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末人保再保股权结构图



资料来源：人保再保偿付能力报告，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末人保再保组织架构图



资料来源：人保再保提供，联合资信整理

附录 2 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+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+归入贷款及应收款的资产+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
应收再保险资产	应收分保账款+应收分保未到期责任准备金+应收分保未决赔款准备金
再保险杠杆	$\text{应收再保险资产} / \text{所有者权益} \times 100\%$
自留保费	保险业务收入-分出保费
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} - \text{摊回分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合成本率	$\text{综合费用率} + \text{综合赔付率}$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
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+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+保费准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附录 3-1 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 3-2 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 3-3 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