

信用评级公告

联合〔2021〕2097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及其拟发行的 2021 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定人保再保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，人保再保险股份有限公司 2021 年资本补充债券（不超过人民币 20 亿元）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

二〇二一年七月二十八日



人保再保险股份有限公司

2021年资本补充债券信用评级报告



2021年7月28日

主要数据

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
资产总额(亿元)	90.78	124.88	126.30	139.41
负债总额(亿元)	63.64	87.09	87.33	100.69
保险合同准备金(亿元)	41.77	57.33	62.14	63.76
股东权益(亿元)	27.14	37.79	38.98	38.72
注册资本(亿元)	30.00	40.00	40.00	40.00
核心偿付能力充足率(%)	162.69	151.91	166.25	157.44
综合偿付能力充足率(%)	162.69	151.91	166.25	157.44

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入(亿元)	45.62	51.34	52.20	13.64
已赚保费(亿元)	43.33	47.67	48.50	12.51
净利润(亿元)	-0.83	0.15	1.01	0.17
投资收益(亿元)	2.13	3.48	4.25	1.21
投资收益率(%)	3.62	5.26	6.11	6.66
综合赔付率(%)	68.39	70.50	72.91	64.36
综合费用率(%)	38.09	39.09	31.72	42.65
总资产收益率(%)	--	0.14	0.80	--
净资产收益率(%)	--	0.45	2.62	--

注：2021年3月末财务数据未经审计，投资收益含公允价值变动收益

数据来源：人保再提供资料，联合资信整理

分析师

谢冰沫 吴宇峰 袁宇豪

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”）对人保再保险股份有限公司（以下简称“人保再”或“公司”）的评级反映了自2017年成立以来，人保再公司治理及内部控制水平不断提升、业务结构持续优化、偿付能力充足等优势。中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）通过直接及间接方式持有公司100.00%的股权，为公司控股股东。公司作为人保集团内部开展再保险业务的专业平台，在集团内具有重要的战略地位。人保集团综合财务实力极强，能够在资本补充、公司治理、风险管理及业务资源拓展等方面给予公司较大力度的支持。另一方面，联合资信也关注到，公司成立时间尚短，盈利能力较弱；受业务结构优化调整的影响，公司2020年分保费收入出现下滑；赔付支出规模较大等因素对公司未来经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，人保再将坚持“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，深耕集团内再保险业务的同时，大力拓展国际及第三方市场业务，谨慎推进人身险再保险业务，以多元均衡发展持续提升公司抵御保险风险和周期波动能力，不断增强盈利的稳定性。另一方面，仍需持续关注公司未来业务开展情况和盈利状况。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定人保再保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，拟发行的2021年资本补充债券（不超过人民币20亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了人保再保险股份有限公司本期资本补充债券的违约风险极低。

优势

1. 人保再业务保持较好发展态势，随着人身险

再保险业务的持续拓展，业务品种得到进一步完善。自成立以来，得益于产品结构调整及业务渠道的不断拓展，人保再业务保持较好发展态势；2020年以来，随着人身险再保险业务的持续拓展，人保再业务品种得到进一步完善。

2. **人保再业务结构持续优化，未来业务有望得到持续健康发展。**公司成立初期以集团内业务为主，近年来，人保再坚持市场化发展方向，得益于集团业务规模的稳步增长以及第三方市场及国际业务渠道的持续拓展，公司再保险业务保持较好的发展态势，业务结构得到持续优化。
3. **人保再投资策略较为审慎，投资风险可控。**人保再制定了以固定收益资产为主的投资资产配置策略，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。
4. **人保再资本实力得到持续提升。**自成立以来，人保集团与人保财险分别两次向公司进行同比例增资，公司资本实力得到持续提升，为未来业务发展奠定了较好的基础。
5. **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。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。

关注

1. **2020年分保费收入下滑，需持续关注人保再未来业务开展情况。**2020年以来，

人保再调整优化业务结构，分保费收入较2019年有所下滑，需持续关注人保再未来业务发展情况。

2. **人保再业务品质有待改善。**2018—2019年，公司承保端受巨灾冲击较大，同时公司加大了准备金计提力度，综合成本率保持较高水平。由于公司经营时间尚短，需持续关注业务质量发展情况。
3. **资本市场的不确定性对人保再盈利带来压力，目前盈利尚未覆盖早期经营亏损，需关注人保再未来盈利状况。**人保再成立时间尚短，目前盈利能力仍较弱，易受到资本市场行情波动影响，未来盈利的稳定性和可持续性有待进一步观察。
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，人保再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人保再实施破产清偿。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

人保再保险股份有限公司

2021年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

人保再保险股份有限公司（以下简称“人保再”或“公司”）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 2021 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%。人保集团持有入保财险 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。

人保再的经营范围：财产保险的商业再保险业务，人身保险的商业再保险业务，短期健康保险和意外伤害保险的商业再保险业务；上述再保险业务的服务、咨询服务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；原中国保监会批准的其他业务。

截至 2021 年 3 月末，人保再未设立其他分支机构或分公司，员工人数共计 98 人。

人保再注册地址：北京市西城区西长安街 88 号七层西侧。

人保再法定代表人：张青。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

人保再拟发行不超过人民币 20 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，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。

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，保持偿付能力水平的稳定，支持业务发展。

三、营运环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对

各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资

重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1

—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税

收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

3. 保险行业发展概况

(1) 人身险业务概况

2020年以来，受新冠疫情的冲击，人身险业务原保险保费收入同比增速明显放缓；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，代理人线下展业较为困难，同时居民对自身现金流预期趋于保守叠加其对未来经济恢复有所担忧，导致长期保障型险种营销面临较大压力，人身险公司原保费收入同比增速明显放缓。2020年，我国人身险业务原保险保费收入3.17万亿元，同比增长6.91%，增幅比上年下降6.85个百分点。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.40万亿元，同比增长5.40%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长11.38%。资产方面，截至2020年末，寿险公司总资产16.98万亿元，资产增速有所加快。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势在监管趋严及2020年初新冠肺炎疫情冲击的背景下仍保持相对稳定的市场份额。但得益于近年来的业务结构调整以及渠道建设的不断完善，中小保险公司的市场竞争能力有所提升，整体行业集中程度有所下降。截至2020年末，根据wind数据统计，在87家人身险公司（中资公司59家，外资公司28家）中，原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍在65%以上（见表2）。2020年，得益于较好的营销策略和相应的产品开发，新华人保及中邮人保原保险保费收入排名均有所上升，华夏人保因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为10.03%，市场占有率较上年度上升0.72个百分点，但仍处于在较低水平。

表2 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

单位：%

排名	2018年		2019年		2020年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	20.42	国寿股份	19.22	国寿股份	19.35
2	平安人寿	17.02	平安人寿	16.70	平安人寿	15.03

3	太保人寿	7.67	太保人寿	7.18	太保人寿	6.58
4	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.18	新华人寿	5.04
5	太平人寿	4.71	太平人寿	4.75	华夏人寿	4.64
6	新华人寿	4.66	新华人寿	4.67	太平人寿	4.56
7	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42	泰康人寿	4.54
8	人保寿险	3.57	人保寿险	3.32	人保寿险	3.04
9	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.59	中邮人寿	2.59
10	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28	前海人寿	2.47
	合计	73.49	合计	71.31	合计	67.85

数据来源：2018 年数据来自银保监会网站，2019 年、2020 年数据来自 wind，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2020 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势；在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险占比持续提升。2020 年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的 75.72%，健康险业务占 22.29%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，2020 年以来万能险业务规模持续收缩。2020 年，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司加大了固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模有所下降，但投连险业务规模整体仍呈快速下降趋势。

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

2020 年以来，受新冠疫情的冲击，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小造成财产险保费收入增幅进一步下滑；健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

2020 年以来，在新冠疫情的冲击下，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小，造成财产险保费收入增幅进一步下滑。2020 年，财产险业务保费收入 1.35 万亿元，同比增长 4.36%，增幅比上年下降 3.80 个百分点。产品结构方面，商业车险仍然是财产保险中占比最高的险种；但 2020 年以来，在车险保费收入增长乏力的背景下，短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。2020 年，全国车险保费收入 8245 亿元，同比增长 0.70%；健康险保费收入 1114 亿元，同比增长 32.62%，已成为财产险公司的第二大险种；与国计民生密切相关农业保险业务继续保持较快增长，实现原保险保费收入 815 亿元，同比增长 21.28%。资产方面，2020 年末财险公司总资产 23423 亿元，较年初增长 2.11%。

从财险市场竞争格局来看，市场集中度略有下降但仍保持高水平，同时部分市场主体占有率排名有所变化。截至 2020 年末，根据 wind 数据统计，在 88 家财产险公司（中资公司 65

家，外资公司 23 家）中，原保险保费收入前 10 的财产险公司市场份额合计占比保持在 85% 左右（见表 3），其中前 3 大财产险公司市场占比保持在 64% 左右，市场集中度高。2020 年，天安财险因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑；得益于平台的持

续建设、灵活的定价水平、较好的营销策略和相应的产品开发，互联网保险公司众安在线市场份额明显提升。此外，2020 年外资公司市场份额较 2019 年增长 0.63 个百分点至 2.56%，由于外资财产险公司车险经营处于劣势，市场占有率仍处于较低水平。

表 3 财险公司市场集中度 单位：%

排名	2018 年		2019 年		2020 年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.01	人保股份	33.17	人保股份	31.80
2	平安财险	21.05	平安财险	20.82	平安财险	21.04
3	太保财险	9.98	太保财险	10.16	太保财险	10.80
4	国寿财产	5.88	国寿财险	5.92	国寿财险	6.36
5	大地财产	3.61	中华联合	3.73	中华联合	3.88
6	中华联合	3.59	大地财险	3.72	大地财险	3.52
7	阳光财产	3.08	阳光财产	3.04	阳光财产	2.74
8	太平保险	2.06	太平保险	2.07	太平保险	2.07
9	出口信用	1.66	天安财险	1.20	众安在线	1.23
10	天安财险	1.28	出口信用	1.13	出口信用	1.21
	合计	85.21	合计	84.94	合计	84.66

数据来源：2018 年数据来自银保监会网站，2019 年、2020 年数据来自 wind，联合资信整理

在直保业务快速发展的背景下，国内再保险行业保持较快发展态势；2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，再保险行业短期展业受到一定冲击，全年业务规模仍保持稳步增长态势；再保险行业集中度高，头部效应明显；再保险行业整体偿付能力保持在充足水平，行业抗风险能力较好。

与国外相比，中国再保险行业发展较晚，目前尚处于起步阶段。根据中国保险行业协会（以下简称“保险业协会”）网站披露数据，截至 2020 年末，中国境内共有 13 家再保险公司，包括 5 家中资再保险公司及 8 家国际再保险公司的分支机构；其中 5 家中资再保险公司分别为中国财产再保险有限责任公司（以下简称“财产再”）、中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“人寿再”）、太平再保险有限公司（以下简称“太平再”）、人保再及前海再保险股份有限公司（以下简称“前海再”）；8 家国际再保险公司分支机构分别为慕尼黑再保险公司北京分

公司（以下简称“慕尼黑再”）、瑞士再保险股份有限公司北京分公司（以下简称“瑞士再”）、法国再保险公司北京分公司（以下简称“法国再”）、德国通用再保险股份有限公司上海分公司（以下简称“德国通用再”）、信利再保险（中国）有限公司（以下简称“信利再”）、汉诺威再保险股份有限公司上海分公司以下简称“汉诺威再”）、RGA 美国再保险公司上海分公司（以下简称“RGA 美国再”）和大韩再保险公司上海分公司（以下简称“大韩再”），其中大韩再于 2020 年 1 月成立。近年来，在直保业务快速发展的背景下，国内再保险市场保持较快发展态势，业务规模增速整体大于直保行业。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，直保端短期业务展业受限，再保险行业短期展业亦受到一定冲击。但从长期看，疫情的冲击将提高居民对风险的认识，直保行业未来有望得到持续发展，带动再保险行业业务规模稳步提升。2020 年，再保险行业分保费收入 1878.86 亿元，同比增长

19.21%。

从市场竞争格局来看，再保险行业头部效应明显，前五大再保险公司市场份额保持较高水平。截至2020年末，在13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80%以上（见表4），其中前2大再保险公司人寿再与财产再市场占比保持在50%以上，市场集中度高。

表4 再保险公司市场集中度

单位：%

排名	2018年		2019年		2020年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人寿再	38.21	人寿再	35.17	人寿再	35.40
2	财产再	19.47	财产再	19.95	财产再	20.07
3	瑞士再	8.26	瑞士再	10.17	汉诺威再	9.61
4	慕尼黑再	7.62	汉诺威再	8.81	瑞士再	9.44
5	汉诺威再	6.95	慕尼黑再	6.70	慕尼黑再	7.07
6	前海再	4.85	前海再	4.12	前海再	5.46
7	法国再	4.34	法国再	4.05	法国再	3.65
8	人保再	3.57	人保再	3.65	德国通用再	3.11
9	太平再	3.20	德国通用再	3.42	太平再	2.81
10	德国通用再	2.73	太平再	3.28	人保再	2.76
11	RGA 美国再	0.78	RGA 美国再	0.67	RGA 美国再	0.56
12	信利再	0.03	信利再	0.01	大韩再	0.04
13	--	--	--	--	信利再	0.00
	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

数据来源：保险业协会网站，联合资信整理

（4）盈利水平

保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

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。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，承保利润空间被逐步压缩；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。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2020年，保险公司实现原保险保费收入4.5万亿元，同比增长6.1%，其中，财

产险公司保费1.2万亿元，同比增长2.4%；人身险公司保费3.3万亿元，同比增长7.5%。

从赔付支出来看，2020年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠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，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020年，保险公司累计赔付支出1.39万亿元，同比增长7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出6955亿元，同比增长6.97%；人身险业务累计赔付支出6952亿元，同比增长8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3715亿元，同比下降0.75%；健康险业务赔付支出2921亿元，同比增长24.23%；

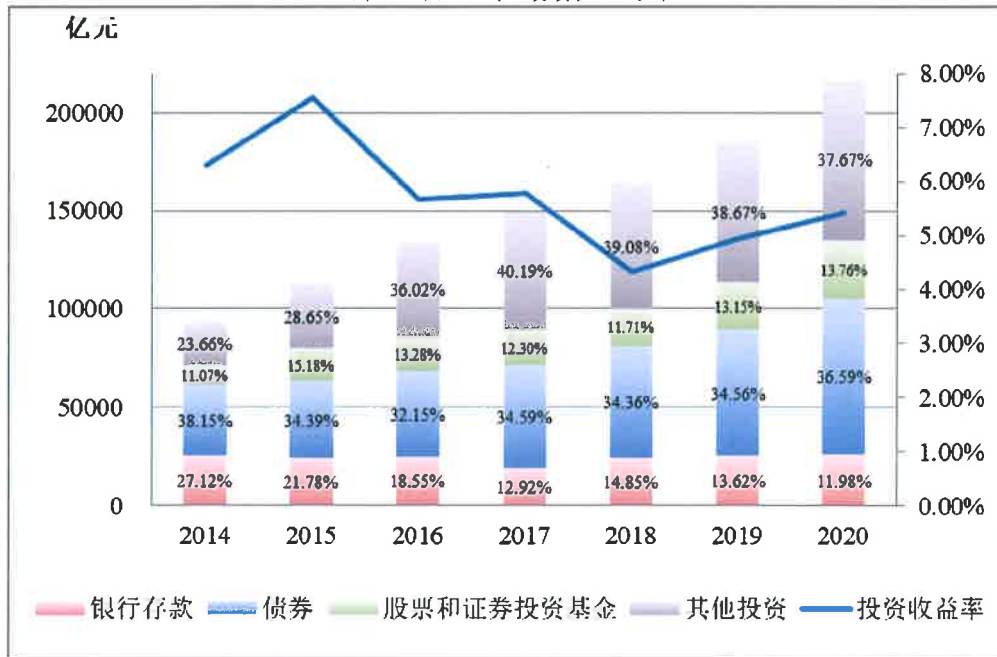
意外险业务赔付支出 316 亿元，同比增长 6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，2020 年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在 2019—2020 年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2020 年末，国内保险资金运用余额 21.68 万亿元，较上年末增长 17.02%。从投资资产结构来看，截至 2020 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占

总资金运用金额的比例为 48.57%，较 2019 年末上升 0.39 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.76%，上升 0.60 个百分点；其他投资占比 37.67%，下降 1.00 个百分点。从投资收益情况来看，2020 年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益 9570.94 亿元，同比增长 40.81%，投资收益率为 5.41%，较 2019 年末提升其中证券投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为 12.19% 和 10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020 年保险公司利润预计超过 3400 亿元，同比增长 9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(5) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，财产险公司整体偿付能力保持在充足水平且高

于人身险行业，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36个建设项目。

根据银保监会公布的2020年保险业偿付能力状况数据显示，截至2020年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239.6%，核心偿付能力充足率为230.3%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末保持稳定，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露2020年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管及红线，其中共有9家人身险公司综合偿付能力充足率低于150%，3家公司核心偿付能力充足率低于100%。此外，合众人寿、前海人寿2家公司的风险评级为C类，中法人寿风险评级为D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正在有序推进偿二代二期工程，预计偿二代二期工程实施后，部分保险公司综合偿付能力充足率水平将得到一定程度的释放。

与人身险公司相比，财产险公司的偿付能力充足率水平整体更高。根据银保监会披露的保险业偿付能力状况表，截至2020年4季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为277.9%，平均核心偿付能力充足率为248.9%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所上升，偿付能力充足。根据已发布2020年第四季度财产险公司偿付能力报告的数据显示，截至2020年4季度末，除安心保险核心偿付能力充

足率和综合偿付能力充足率均为负外，其余所有财产险公司的核心偿付能力充足率均高于50%，综合偿付能力充足率均高于100%。从统计结果看，有37家财产险公司综合偿付能力充足率高于300%；29家财产险公司在200%至300%之间；浙商财险、渤海财险和安心保险综合偿付能力充足率低于150%，长安责任和安心保险的核心偿付能力充足率低于100%。总体看，财产险行业偿付能力保持在充足水平并趋于上升。

根据13家已发布2020年第四季度偿付能力报告的再保险公司披露数据显示，再保险公司的偿付能力充足率水平整体高于直保公司，所有再保险公司的核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均高于150%。由于大韩再成立时间尚短，业务规模较小，其核心及综合偿付能力均为2490%。剔除大韩再影响，2020年第四季度末，12家再保险公司平均综合偿付能力充足率为263.89%，平均核心偿付能力充足率为257.45%。总体看，再保险行业整体偿付能力保持在充足水平，行业抗风险能力较好。

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。2020年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，保险公司偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长，全年人身险公司实际发行资本补充债券657.50亿元（不含保险集团及再保险公司）；与此同时，部分人身险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2020年人身险公司累计补充注册资本206.70亿元，其中人身险公司中中法人寿、建信人寿、招商仁和人寿资本金获准增加规模均超过10亿元。2020年，财产险公司资本补充债发行数量较上年增加1只，规模明显上升，全年财产险行业发行资本补充债127.5亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，

但部分财产险公司补充资本的需求仍然存在，另外，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。

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，并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护，险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求，整体延续风险管控趋严的政策基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2020年，银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2020年新冠肺炎疫情对保险行业展业方面造成一定冲击，但监管力度并未因此而下降。相较于2019年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加，处罚所涉及方面也更广。

2020年全国保险监管系统累计公布了1705张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.36亿元，涉及342家保险机构。从受罚机构类型上看，人身险、财险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较高；从处罚原因方面来看，2020年监管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面，处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图；处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面，2020年全年银保监会累计发布各类政策71项，其中，人身险方面21项，财产险方面19项，中介方面9项，资管方面9项，其他13项。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020年1月

发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

财产险方面，车险综合改革成为2020年财产险政策变化的重点，2020年9月，出台的《实施车险综合改革指导意见》预计将进一步推动市场化条款费率形成机制的建立，变革有望进一步推动财产险公司优化业务结构、提升服务质量，利好车险消费者，对今后一段时间车险行业将产生较为深远的影响；非车险业务方面，出台信用保险和保证保险业务监管办法提升了融资性信保业务门槛，同时进一步明确农险业务的经营条件。

在中介渠道方面，2020年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021年1月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

人保再建立了适应其经营发展的公司治理架构，公司治理水平稳步提升，人保集团对于公司在资本、业务和人员等多方面的支持较为有力，同时管理层具有较丰富的金融从业经验，有助于公司专业化运营水平的提升，公司关联交易符合监管限额要求。

公司于2017年2月21日经原中国保监会批准设立，注册资本为10.00亿元，由人保集团和人保财险共同发起设立，持股比例分别为51.00%和49.00%。2017年及2019年，人保集团与人保财险分别两次向公司进行同比例增资，截至2021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。

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。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，在上海证券交易所登陆A股市场，成为国内第五家“A+H”股上市的保险企业。截至2020年末，人保集团总资产12554.61亿元，总负债9823.25亿元，总股本442.24亿元，2020年实现保险业务收入5636.06亿元，净利润282.74亿元。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。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，公司经营管理的技術得到有效提升。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。

董事会是公司的经营决策机构。人保再董事会由7名董事构成。其中，董事长1名、董事3名、独立董事3名，其中人保集团与人保财险分别派驻董事2名。公司董事会下设战略与投资委员会、提名薪酬委员会、审计与风险管理委员会、关联交易控制委员会四个专门委员会。近年来，人保再多次召开董事会会议，审议经营计划、预算决算、公司章程变更、重大投资、制度修订等多项议案，各专业委员会各司其职，能够为董事会提供专业决策建议，较好地保证公司的决策水平及决策效率。公司董事长肖建友先生，曾担任中国人寿保险股份有限公司总裁助理、副总裁，现任人保集团副总裁，2019年9月起兼任人保再董事长，相关工作经历对公司战略规划及稳健发展能够起到建设性作用，同时有利于通过发挥集团内协同机制推动公司发展。监事会是人保再的监督机构。公司监事会目前由3名监事构成，包括监事会主席1名、监事1名和职工监事1名。经营管理层是人保再的决策执行机构。人保再经营管理层由3名成员组成，其中总裁1名，副总裁2名。公司总裁张青，曾担任人保财险首席风险官兼再保部总经理，2017年4月担任人保再总裁，2020年3月起兼任人保再首席风险官，2021年1月担任人保再合规负责人，具备丰富金融行业从业背景及管理经验。

人保再按照《保险法》《保险公司关联交易管理办法》等监管规定开展关联交易，公司章程规定董事会作为关联交易的最终审批和决策机构，重大关联交易以及累计余额达到重大关联交易标准的关联交易由董事会批准；公司

董事会下设关联交易控制委员会负责关联交易管理、审查、批准和风险控制；公司遵照监管要求，履行公开信息披露及报告程序。公司关联交易类型主要为保险业务类，此外还包括部分资金运用类、提供货物和服务类。截至 2021 年 3 月末，人保再对关联方的全部投资余额为 12.15 亿元，关联交易手涉及人保资本投资管理有限公司、中国人保资产管理有限公司（以下简称“人保资管”）和人保投资控股有限公司。

2. 内部控制

人保再建立了适应其发展的内部控制体系，但随着业务结构的不断丰富以及业务规模的增长，对现有内部审计手段及效果的要求或将有所提升。

人保再依据《保险公司内部控制基本准则》《保险公司风险管理指引（试行）》《企业内部控制基本规范》及其配套指引等监管规定并结合公司实际，建立并不断完善由董事会负最终责任，总裁室组织推动、法律合规部统筹协调、职能部门负首要责任的内部控制组织体系。近年来，人保再根据监管要求、集团公司指引和自身经营情况，完善各项规章制度，不断推进业务操作流程的优化，提升公司内部控制水平。

人保再董事会对内部审计体系的建立、运行与维护承担最终责任，董事会下设立审计和风险管理委员会，法律合规部是公司内部控制管理的牵头组织和协调机构，负责对公司内部控制进行事前、事中的统筹规划、组织推动、日常监控和落实整改。公司设立审计部负责对公司的内控体系运行及具体执行情况进行监督和评价。近年来公司按照监管政策指引并结合业务开展的实际情况，对公司的重点业务领域及操作环节开展审计评价工作，主要包括关联交易审计、中介渠道业务审计、资金运用审计、反洗钱和反保险欺诈审计和偿付能力风险管理体系运行情况审计等方面，针对审计过程中发现的问题，审计部形成审计建议向管理层汇报并跟进整改落实情况。

根据人保再偿付能力报告披露，人保再 2020 年二季度、三季度和四季度，以及 2021 年一季度的风险综合评级均为 A 类，未有监管处罚。

3. 发展战略

人保再作为人保集团专业化再保险的重要平台，基于集团整体战略制定了适合自身发展的规划与目标，但考虑到公司尚处于初创期以及国内再保险市场的发展情况，未来公司发展规划的实现情况需持续关注。

人保再坚持“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，在符合监管要求、立足公司发展基础的前提下制定了较为全面的发展规划。主要包括以下方面：深耕集团内再保险业务，发挥再保险技术优势，积极拓展临分业务，支持一线公司展业，为直保公司创新研发新产品提供支持；大力拓展国内第三方业务，通过产品创新、服务创新、运营创新，与客户形成利益共同体，在局部市场、特定领域形成引领地位，打造一批合作稳定的高价值客户；积极拓展国际业务，以保障中资海外利益业务及“一带一路”地区业务为重点，拓宽国际再保险市场渠道，稳步提升业务自主掌控能力，实现资本全球配置和风险全球分散。从具体目标来看，公司计划力争在 2025 年实现分保费收入不低于 100 亿元，第三方市场业务贡献占比突破 45%，国际业务贡献突破 15 亿元，临分业务贡献超过 6 亿元，占比达到同业平均水平，谨慎推进人身险再保险业务，以多元均衡发展持续提升公司抵御保险风险和周期波动能力，不断增强盈利的稳定性。

基于公司战略规划及经营目标，人保再采取以下方面的经营举措促使目标达成：在承保方面，依托既有资源优势，以差异化竞争谋求突破，在集团业务基础上积极拓展第三方业务，优化市场竞争格局；在投资方面，在有效管控市场风险前提下，着力提升投资盈利水平，为

增强公司盈利能力提供有力支持；坚持市场化的发展道路，持续健全市场化运作的管理机制，以市场化机制增强发展内在驱动力，在市场竞争中不断拓宽发展道路；坚持数字化方向，以科技赋能提升运营支持效能，逐步建设完善“数据中台、交易前台、核心后台”三大平台，推动公司数字化转型深入发展，以数字化支撑夯实公司的发展基础；强化风险管控，树立内控合规创造价值的理念，在制度上构建完备的风险管理框架，守住不发生系统性风险底线。

五、业务经营分析

1. 经营概况

自 2017 年成立以来，人保再坚持“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。成立初期，得益于人保集团在业务资源方面的大力支持，人保再以集团内财产险业务为主；近年来，人保再不断优化业务结构，加大第三方市场及国际市场业务拓展力度，逐步建立了以集团内再保险业务为基础，国内第三方业务及国际业务为辅的业务架构，财产险再保险业务呈快速发展态势。同时，2020 年公司成立了人身险业务部，聚焦保障型业务，审慎推进人身险业务发展，业务品种得到进一步完善。在资金运用方面，人保再坚持稳健均衡的资产配置策略，持续拓宽资金渠道，通过借鉴人保资管及外部机构投研资源，在严控投资风险的同时提升资金收益。

2. 业务经营分析

自成立以来，凭借股东资源优势、产品结构持续优化及业务渠道不断的拓展，人保再业务保持较好发展态势。2020 年，在新冠疫情的冲击下，人保再分保费收入规模较上年度有所下降。

(1) 再保险业务

得益于集团业务规模的稳步增长以及第三

方市场及国际业务渠道的持续拓展，人保再分保费收入规模保持快速增长态势；2020 年以来，随着人身险再保险业务的持续拓展，业务结构得到进一步完善；另一方面，在新冠疫情的冲击下，人保再持续开展业务结构优化调整，分保费收入较 2019 年有所下滑，需持续关注未来业务发展情况。作为人保集团下属子公司，人保再在业务拓展、财务资金、人力资源业务等方面能够得到人保集团的支持，集团业务占比保持较高水平；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。近年来，人保再坚持市场化发展方向，持续优化业务结构，加大第三方市场业务拓展力度，第三方市场业务交易对手覆盖国内产险直保公司约 75%，分入业务规模较大的交易对手包括英大泰和财产保险股份有限公司（以下简称“英大泰和”）、中意财产保险股份有限公司、中华联合财产保险股份有限公司等公司，第三方市场业务规模及占比保持较快增长态势。国际业务方面，自成立以来，人保再积极推进海外市场准入，目前已取得了印度、韩国、美国、阿根廷等地区的经营资质，并与美亚财产保险有限公司、日本财产保险有限公司、史带财产保险股份有限公司、安达保险有限公司等全球头部财产保险公司建立了合作关系。近年来由于国际巨灾重损频发，人保再持续降低巨灾类风险敞口，并通过增加亚洲区域业务及比例合约业务规模等方式分散国际业务风险。2018—2019 年，得益于集团业务规模的稳步增长以及第三方市场及国际业务渠道的持续拓展，人保再分保费收入规模保持快速增长态势；集团业务占比逐年下降，第三方市场业务占比上升较快。2020 年，人保再持续优化业务结构，降低集团业务全险种协议业务规模、大幅缩减亏损合约份额的同时，加大了第三方市场业务拓展力度；由于集团业务规模的快速下降，人保再分保费收入较 2019 年有所下滑。另一方面，2020 年初，人保再成立了人身险业务部，审慎拓展集团内及第三方市场保障型人身险再

RA
6.1

保险业务。

2021年以来，人保再业务保持稳步发展，第三方市场业务及人身险再保险业务规模持续增长，占比较之前年度快速提升，业务结构得

到持续完善。截至2021年3月末，人保再已与集团外30家寿险公司、6家第三方管理机构和6家经纪公司建立合作关系，涉及意外险、重疾险、医疗险、寿险等保障型业务。

表5 再保险业务结构

单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财产险再保险业务	48.93	100.00	57.58	100.00	51.48	99.17	14.53	93.93
集团业务	40.68	83.14	47.70	82.85	37.93	73.07	9.04	58.43
第三方市场业务	3.61	7.38	4.88	8.48	7.19	13.86	3.09	19.99
国际业务	4.64	9.48	4.99	8.67	6.36	12.24	2.40	15.51
人身险再保险业务	--	--	--	--	0.43	0.83	0.94	6.07
合计	48.93	100.00	57.58	100.00	51.91	100.00	15.47	100.00

数据来源：人保再提供，联合资信整理

人保再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；随着人身险业务的持续拓展，人保再产品种类得到进一步丰富，业务结构持续优化；2020年以来，人保再产品结构有所调整，机动车辆险业务规模及占比快速增长，需持续关注未来业务结构变动情况。人保再以企业财产险、责任险及机动车辆险为主要业务险种。近年来，人保再持续优化财产险临分业务及主要险种合约精算定价工具，同时通过积极拓展新型业务，推动企业财产险及责任险业务发展。2020年，人保再主动优化业务结构，在降低全险种协议规模、缩减亏损合约份额的同时，加大车险协议业务拓展力度，企业财产险、责任险、农险、工程险等险种规模均有所下降，机动车辆险规模及占比上升较快。信用保证保险方面，出于审慎性考虑，人保再信用及保证保险业务规模较小，且未承接融资类信用保证保险业务。

表6 再保险业务产品结构 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
企业财产险	12.32	14.59	11.24	4.80
责任险	10.92	13.97	6.52	2.60
机动车辆险及第三者责任险	10.12	10.61	21.58	3.30
农险	4.82	6.45	1.33	0.14

工程险	2.64	2.93	2.45	0.76
船舶险	2.16	2.52	2.35	1.21
特殊风险保险	2.13	1.97	1.93	0.49
货物运输险	1.98	1.91	1.41	0.56
信用险	0.59	0.78	0.61	0.11
保证险	0.22	0.71	0.74	0.25
短期意外伤害险	0.03	0.42	0.54	0.07
家庭财产险	0.98	0.34	0.51	0.13
长期健康险	0.00	0.00	0.40	0.38
短期健康险	0.01	0.37	0.29	0.20
长期意外伤害险	0.00	0.00	0.01	0.00
长期寿险	--	--	--	0.46
总计	48.93	57.58	51.91	15.47

数据来源：人保再审计报告、人保再提供，联合资信整理

人保再业务拓展渠道直接渠道为主；近年来，随着中介渠道合作范围的不断扩大，人保再中介渠道占比逐年增长，业务渠道布局进一步完善。人保再业务渠道分为直接渠道和中介渠道；直接渠道即分出公司直接将业务分出给人保再，经纪渠道即分出公司通过经纪公司分出给人保再。人保再集团业务均为直接渠道，故直接渠道分保费收入占比较高。对于中介渠道，人保再制定了《中介渠道业务管理规定（试行）》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。2021 年 3 月末, 公司合作的中介渠道机构共计 38 家。

表 7 再保险业务渠道

单位: 亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接渠道	43.42	88.73	50.90	88.40	43.39	83.59	12.01	77.62
中介渠道	5.51	11.27	6.68	11.60	8.52	16.41	3.46	22.38
合计	48.93	100.00	57.58	100.00	51.91	100.00	15.47	100.00

数据来源: 人保再提供, 联合资信整理

人保再以合约再保险和比例再保险业务为主; 近年来, 公司积极拓展集团内及第三方市场临分业务, 临分业务规模及占比呈逐年上升趋势。从安排方式来看, 人保再以合约再保险为主, 近年来, 人保再积极拓展集团内及第三方市场临分业务, 目前已与集团

内 31 家财险省分公司开展临分业务合作, 临分业务规模和占比呈逐年上升趋势, 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, 故人保再以比例再保险业务为主。

表 8 再保险业务安排方式及分保方式

单位: 亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安排方式								
合约再保险	48.12	98.35	56.45	98.05	50.45	97.18	15.13	97.78
临分再保险	0.81	1.65	1.12	1.95	1.47	2.82	0.34	2.22
合计	48.93	100.00	57.58	100.00	51.91	100.00	15.47	100.00
分保方式								
比例再保险	48.19	98.49	56.52	98.16	50.69	97.63	14.86	96.06
非比例再保险	0.74	1.51	1.06	1.84	1.23	2.37	0.61	3.94
合计	48.93	100.00	57.58	100.00	51.91	100.00	15.47	100.00

数据来源: 人保再提供, 联合资信整理

(2) 投资业务

得益于可运用资金规模的增长, 人保再投资资产规模呈逐年上升趋势; 人保再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。

人保再主要委托人保资管开展投资业务。人保再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, 采取稳健均衡的资产配置策略, 并保持一定的灵活性。随着

再保险业务的持续发展, 人保再可运用资金规模逐年扩大, 投资资产规模呈逐年上升状态。截至 2020 年末, 人保再委托投资资产总额 71.80 亿元 (见表 9), 未对投资资产计提减值准备。

从投资资产标的来看, 人保再投资资产主要以定期及协议存款、企业债券、金融债券、信托计划和债权投资计划为主。为保证流动性, 人保再配置了一定规模的流动性较好的资产; 截至 2020 年末, 人保再持有的流动性资产余额 1.25 亿元, 占投资资产总额的 1.74%, 以买入返售证券和活期存款为主。人

保再投资资产以固定收益类投资为主，债券和非标投资规模较大。截至2020年末，人保再债券投资余额20.56亿元，占投资资产总额的28.64%，以企业债券和金融债券为主；人保再持有的企业债外部评级为AAA，主要投向煤炭、交通运输行业和城投债。人保再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，主要投向交通运输、城建、清洁能源等领域；截至2020年末，人保再非标投资余额16.85亿元，占投资资产总额的23.46%；其中投资信托计划7.00亿元，债权投资计划余额9.85亿元。截至2020年末，人保再固定收益类投资未出现违约情况。在权益性投资方面，为实现较好的投资收益，人保再通过委托人

保资管、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一定规模的股票及股票型基金；在行业选择上，主要偏好银行、化工、汽车、家电、食品饮料等行业。截至2020年末，人保再权益类投资资产余额12.65亿元，占投资资产总额的17.61%，其中股票投资余额4.84亿元，股票型基金余额7.81亿元。2020年，公司实现投资收益4.25亿元，综合投资收益率为6.11%。截至2020年末，人保再固定收益类投资资产未出现违约事件。

2021年以来，人保再降低了固收类投资配置力度，投资资产结构整体变化不大，投资资产总额较上年末略有下降；固定收益类投资资产未出现新增违约情况。

表9 委托投资资产

单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年3月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动性资产	2.94	5.13	4.57	6.66	1.25	1.74	1.92	2.76
活期存款	0.39	0.67	0.93	1.35	0.36	0.50	1.55	2.23
货币型基金	2.52	4.39	2.12	3.09	0.19	0.27	0.16	0.23
买入返售证券	--	--	1.45	2.11	0.65	0.91	0.15	0.22
结算备付金	0.04	0.07	0.07	0.10	0.05	0.07	0.05	0.07
固定收益类投资	52.96	92.43	59.60	86.89	57.90	80.64	53.99	77.52
定期及协议存款	14.35	25.05	16.21	23.64	15.64	21.78	12.20	17.52
政府债券	1.85	3.23	0.50	0.73	0.50	0.70	0.50	0.72
金融债券	16.39	28.60	4.05	5.90	7.80	10.86	7.82	11.23
企业债券	--	--	14.55	21.21	12.26	17.08	11.84	17.00
债券型基金	0.97	1.69	0.50	0.73	3.12	4.34	0.79	1.13
银行理财	3.50	6.11	3.50	5.10	--	--	--	--
信托计划	7.50	13.09	8.50	12.39	7.00	9.74	6.98	10.02
债权计划	5.70	9.95	9.85	14.36	9.85	13.72	9.81	14.08
资产支持证券	2.20	3.84	1.94	2.83	1.74	2.43	1.71	2.46
固收类资管产品	--	--	--	--	--	--	2.34	3.36
权益类投资	1.40	2.44	4.42	6.45	12.65	17.61	13.74	19.73
股票	1.02	1.78	2.89	4.22	4.84	6.74	4.81	6.91
股票型基金	0.38	0.66	1.53	2.23	7.81	10.87	8.93	12.82
投资资产总额		57.29		68.60		71.80		69.65
投资收益率		3.62		5.26		6.11		6.66

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：人保再提供资料，联合资信整理

六、风险管理分析

人保再根据中国银保监会《保险公司风险管理指引》《保险公司偿付能力监管规则第11号：偿付能力风险管理要求与评估》要求，依托偿二代全面风险管理能力建设项目，制定、完善全面风险管理制度，并且搭建了由董事会负最终责任，审计和风险管理委员会负责监督，经营管理层负责具体风险管理，各职能部门密切配合的风险管理组织体系。人保再建立起由一线业务部门，风险管理部/法律合规部和审计与风险管理委员会、纪委办公室/审计部组成构成的风险管理三道防线，为并不断优化风险管理技术和信息系统，完善风险管理的流程与制度建设，不断提升公司的风险管理与综合营运能力。

1. 保险风险管理

公司建立了包括定价、核保和精算等方面较为完备的业务体系，能够有效控制保险风险，但业务规模的增长对公司在承保、精算方面的管理能力提出了更高要求，同时需关注巨灾、特险等业务对公司的不利影响。

人保再所面临的保险风险是指由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险。为建立健全保险风险管理体系，有效识别、计量、监测和控制保险风险，人保再制定了相关风险管理制度并从定价、承保、理赔、有效再保险合同管理、准备金评估、转分保管理等多个环节提升保险风险管理能力与效果。

公司根据偿二代监管规定，结合保险风险管理工作的实际情况，制定并完善《保险风险管理办法》，同时业务管理部作为保险风险的牵头管理部门协调各前台业务部门共同管理保险风险。承保阶段是公司保险风险管理的重要环节，在业务定价方面，公司持续开发并完善定价工具与巨灾模型，在重大合同定价过程中

加强精算定价支持，通过责任险精算定价工具数据测试与案例验证，填补公司长尾业务定价工具的空白；公司通过建立并完善核保权限管理机制，明确各业务部门和人员权限设置，加强核保管理，同时强化两核委员会业务审核作用以提升重大业务、转分业务管控效果。在分入业务对手选择上，公司成立初期主要以人保集团内业务为主，并不断拓展第三方市场业务。截至2021年3月末，公司分入业务最大的交易对手为人保财险，业务占比为58.43%，其次为爱心人寿保险股份有限公司，业务占比为3.83%。

2. 投资风险管理

人保再针对各类投资业务开展过程中所涉及的信用风险、市场风险、流动性风险等各类别投资风险，分别制定了相应的分类别风险管理办法，明确了信用风险、市场风险及流动性风险管理的组织架构及基本管理方法，并根据业务开展的实践经验、市场行情及监管政策的改变对风险管理制度进行修订，最大程度促进投资业务目标的实现。

(1) 信用风险管理

人保再配置了较高信用等级的债券资产，但公司持有一定规模的资管产品，在目前新冠肺炎疫情疫情影响下需持续关注相关融资主体经营情况、现金流状况及未来到期回收情况。

人保再所面临的信用风险是指由于债务人或交易对手不能履行或不能按时履行合同义务或者信用状况发生不利变动，从而给公司造成损失的可能性。公司董事会承担信用风险管理的最终责任，经营管理层负责组织实施信用风险管理工作，对信用风险进行有效的管理和控制，资金运营部、财务管理部以及各业务部门协调管理。公司按照监管机构与中国人保集团相关制度规定搭建公司风险偏好框架体系，并借助中国人保集团信用评估中心的信用评级能力开展投资资产的信用风险监测。

(2) 市场风险管理

人保再所面临的市场风险是指由于利率、

权益价格、房地产价格、汇率等不利变动导致公司遭受非预期损失的风险。人保再通过建立健全市场风险管理政策，规范市场风险限额管理，根据不同投资资产和负债的特点，采用情景分析、在险价值和压力测试等方法，计量和监测市场风险。

利率风险是指由于无风险利率的不利变动导致公司遭受非预期损失的风险。公司受利率风险影响的资产是以公允价值计量并具有明确到期期限的境内投资资产、包括但不限于债券类资产、资产证券化产品、利率类金融衍生品及其他固定收益类产品。为合理应对利率风险，公司定期对宏观经济状况和货币政策进行分析，同时公司委托人保资产对各类资产市场风险进行限额管理，严格执行比例、限额、明确调整和超限审批流程，并在产品配置前严格审核人保资产对于产品市场风险的内部控制流程和有关决策的审批、授权流程。根据人保再测算，以2020年末财务数据为基础，假设在其他变量不变的情况下，当利率上下浮动100个基点时，将分别导致公司利润总额和股东权益减少和增加0.02亿元。整体看，公司面临的利率风险较小。

权益价格风险是指由于权益价格不利变动导致保险公司遭受非预期损失的风险。人保再所面临的价格风险包括公司持有的权益类投资资产（房地产权益资产除外）、对子公司、合营企业和联营企业的长期股权投资以及保监会指定的资产。近年来，人保再通过对宏观经济状况进行分析，及时跟踪影响市场整体和权益资产的有关信息，分析权益资产潜在的价格波动对公司的影响，运用风险暴露、在险价值、敏感性指标等工具对权益价格风险进行计量，及时分析、监控和防范权益价格风险。近年来，人保再权益资产投资规模不断上升，主要包括股票、股票型基金等资产，并以获取高确定性的收益为目标并适当控制投资上限。经公司测算，以2019年末财务数据为基础，假设在其他变量不变的情况下，当公司年末全部上市权益

工具市价上下浮动10%时，将导致公司利润总额增加或减少0.17亿元，股东权益增加或减少1.92亿元。公司面临一定的价格风险。

3. 流动性风险管理

人保再不断加强资产负债匹配管理，考虑到再保险的业务特征，需关注重大赔付支出对公司流动性方面的不利影响。

人保再所面临的流动性风险是指公司无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。公司面临的主要流动性风险主要源于大规模赔付、重大投资损失、重要再保险交易对手财务危机等方面。人保再流动性风险管理采取由董事会承担最终责任、经营管理层统筹组织公司流动性风险管理工作、资金运用部门牵头组织实施流动性风险管理、各部门协调配合的管理模式。近年来，人保再逐步完善各部门联动的流动性风险管理机制，及时监测流动性变化情况以便做好流动性安排，建立与公司业务特点和负债结构相匹配的资产结构。此外，公司每季度向股东报送流动性风险评估报告，便于股东了解公司流动性情况。

七、财务分析

人保再提供了2018—2020年及2021年3月末财务报表及偿付能力报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2020年财务报表及偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；2021年3月末财务报表及偿付能力报告未经审计。

1. 盈利能力

自成立以来，人保再已赚保费和投资收益均持续增长，推动营业收入水平亦呈稳步增长趋势，但受开业初期保费规模基数小、2020年新冠肺炎疫情以及主动调整集团业务规模和结构等因素导致保费收入有所收缩，营业收入增

速有所放缓；成本控制能力和经营效益有所提升，但赔付支出规模较大，业务质量有待提升；得益于 2019 年递延所得税资产的确认及承保损失收窄等因素，公司盈利逐步体现，净利润于 2019 年首次由负转正，但盈利能力仍较弱，易受到资本市场行情波动影响，未来盈利的稳定性和可持续性有待进一步观察。

人保再营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2018—2019 年，随着其再保险业务的逐步开展和品牌地位的建立，人保再的分保费用增长态势良好；2020 年，人保再主动调减集团内部业务占比，保险业务收入规模出现收缩，但未到期责任准备金提取的相应减少使得已赚保费仍略有增长，另一方面，人保再加大了与国内主要直保公司及许多国际经纪渠道的合作力度，第三方市场业务规模和占比均有明显提升，同时在寿险业务方面有所突破，业务结构有所优化。

投资收益方面，人保再投资收益主要包括银行存款、归入贷款及应收款项的投资、持有至到期投资、买入返售金融资产等产生的利息收入，以及可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所产生的利息收入、股息收入和买卖价差损益。近年来，人保再的投资收益持续增加，一方面是得益于人保再资本金和业务浮存金的积累，投资资产规模持续增加；另一方面是人保再保持了较高的投资收益水平，除 2018 年受国内资本市场行情明显波动影响，当年投资收益率出现一定程度的下滑，其余年度的财务投资收益率均保持在 5% 以上，其中 2019 年逢低增加了高股息港股资产的配置规模，对投资收益水平的促进效果较为明显；2020 年，人保再进一步增加了权益资产的配置比例，投资收益的持续增加使得营业收入保持增长态势。

人保再营业支出包括赔付支出、提取未决

赔款准备金、分保费用和业务及管理费等。从赔付支出来看，近年来，人保再的赔付支出规模较大且逐年增加，除去因业务规模持续积累所带来的主要影响外，还包括近年来国际上各类灾害事件，如北美飓风、日本台风以及频繁的空难事件，导致国际业务赔付支出增加，同时 2019 年非洲猪瘟亦对国内农业和养殖业产生较大消极影响，国内农险灾害赔付亦因此有所增长，同时为应对较大规模赔付支出的情况，公司计提了较为充足的准备金。从险种来看，人保再赔付支出主要集中于企业财产险、机动车辆险、责任险、农险等。整体来看，人保再综合赔付率保持较高水平且呈逐年增长态势，承保业务质量有待提升。

表 10 赔付情况 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
赔付支出	15.47	25.66	32.08	8.67
综合赔付率	68.39	70.50	72.91	64.36

数据来源：人保再提供资料，联合资信整理

转分业务方面，人保再根据业务发展情况，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。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，包括太平再、汉诺威再、瑞士再、京东安联财产保险有限公司等。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。随着保险业务规模的扩大，人保再分保费用和业务及管理费规模逐年增加，但得益于人保财险的稳定保费来源、较低的获客成本等，业务及管理费率较低，保持在行业较低水平。从成本管控方面来看，人保再综合费用率虽有波动，但整体下降较为明显，经营效益因此得以提升。

表 11 收益情况

单位：亿元、%

项目	金额				较上年度变动情况	
	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	2019年	2020年
营业收入	45.62	51.34	52.20	13.64	12.54	1.68
已赚保费	43.33	47.67	48.50	12.51	10.02	1.74
保险业务收入	48.93	57.58	51.91	15.47	17.68	-9.85
投资收益	2.13	3.48	4.25	1.21	63.38	22.13
营业支出	46.55	52.50	51.00	13.42	12.78	-2.86
赔付支出	15.47	25.66	32.08	8.67	65.87	25.02
提取未决赔款准备金	17.51	11.98	7.33	-0.16	-31.58	-38.81
分保费用	16.92	19.42	15.52	5.80	14.78	-20.08
业务及管理费	1.00	1.13	1.24	0.33	13.00	9.73
净利润	-0.83	0.15	1.01	0.17	-118.07	573.33
综合费用率	38.09	39.09	31.72	42.65	--	--
综合赔付率	68.39	70.50	72.91	64.36	--	--
总资产收益率	--	0.14	0.80	--	--	--
净资产收益率	--	0.45	2.62	--	--	--

注：报告中投资收益均包括公允价值变动收益

数据来源：人保再审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

受益于 2018 年后已赚保费规模的持续增长、成本管控能力的提升以及 2019 年公司在调整未来盈利预期后确认相关可抵扣税额，人保再盈利能力逐步体现，在 2018 年净亏损规模收窄后于 2019 年首次实现盈利，但规模较小；2020 年，得益于综合费用率的下降，承保损失进一步收窄，人保再净利润规模受益于此有所增加。考虑到人保再承保业务尚未实现盈利，投资收益易受到资本市场行情波动的影响，未来盈利的稳定性和可持续性有待进一步观察。

2021 年以来，得益于第三方市场及人身险再保险业务的持续拓展，人保再业务实现稳步发展，投资收益规模相对稳定。2021 年 1—3 月，人保再实现已赚保费 12.51 亿元，总投资收益 1.21 亿元，实现净利润 0.17 亿元。

2. 流动性

人保再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，人保再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”和“美元业务资金”三个账户，其中资本金作为股东出资，理论上无到期期限，配置资产的期限相对较长，目前针对该账户的资产久期在 2.9 年左右。针对人民币/美元业务资金账户，由于开业时间较短（不足 4 年），负债端久期测算所需的数据仍积累较少，因此人保再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。由于大多数再保险合同为 3 年，因此业务资金账户的资产久期也相对应为 2.2 年左右，整体来看资产负债期限错配风险相对可控。未来，随着公司数据的不断积累，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，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、可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）等。2018—2019 年，公司可快速变现资产规模基本保持稳定，但 2020 年以来的增幅较大，主要是当年加大了可供出售金融资产中股票和基金的配置力度。人保再后续年度末的可快速变现

资产占资产总额的比重在 25%左右波动（见表 12），虽占比相对不高，但考虑到人保再的短期负债压力较小，对高流动性资产的配置需求相对不高，存在一定合理性。

表 12 主要流动性指标 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
可快速变现资产	26.15	28.77	34.58	/
可快速变现资产/ 资产总额	28.80	23.04	27.38	/
未来 1 年内的综合 流动比率	65.61	142.42	130.34	124.37
流动性覆盖率 (压力情景 1)	1194.14	663.72	362.14	428.71
流动性覆盖率 (压力情景 2)	2071.41	819.09	381.07	537.95

数据来源：人保再审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

结合流动性指标来看，2018—2020 年末，人保再短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好，流动性保持充裕。根据人保再精算假设及 2020 年第四季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，人保再未来 4 个季度净现金流无缺口。截至 2021 年 3 月末，人保再 1 年内综合流动比率为 124.37%，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；根据人保再情景压力测试显示，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

2017—2019 年，虽然股东在资本补充方面提供了较为有力的支持，但人保再偿付业务的快速发展对资本消耗较大，导致其偿付能力持续下滑；2020 年随着保险业务规模的收缩使得偿付能力有所提升，但整体来看仍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，2017 年和 2019 年，人保再分别获两家股东增资 20.00 亿元和 10.00 亿元，股本增加至 40.00 亿元。截至 2020 年末，人保再所有者权益合计 38.98 亿元，其中实收

资本 40.00 亿元，其他综合收益 0.49 亿元，累计亏损 1.51 亿元。

认可负债方面，人保再认可负债以准备金负债为主，其余主要为以卖出回购证券和保户储金及投资款为主的金融负债，认可负债结构较好。近年来，随着保险业务规模的扩大，在准备金负债规模持续增长的主要带动下，人保再认可负债规模亦逐年增加。认可资产方面，人保再认可资产主要包括投资资产、再保险资产等，近年来业务规模的增长效应亦相应提升了其再保险资产、可运用资金和投资资产规模，认可资产规模因此持续提升。

2020 年以来，公司认可资产和认可负债规模均保持增长趋势，其中认可负债的增长主要依赖于未决赔款责任准备金的增长；认可资产的增长主要来源于投资资产，且其中权益投资的规模增幅较大；但另一方面，受保险业务收入规模收缩的影响，认可负债中的未到期责任准备金及认可资产中的再保险资产规模均有所收缩。总体看，人保再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。

2018—2019 年，人保再的最低资本规模逐年增长，对资本的需求量较大，这一方面是由于保险业务规模的持续扩大使得公司的保险风险最低资本规模持续增长，另一方面是投资资产规模的扩大亦使得其市场风险和信用风险最低资本规模有所增加；2020 年以来，保险业务规模的收缩导致保险风险最低资本规模有所降低。2019 年，受益于当年股东增资、净利润实现对累计亏损的小幅抵消以及可供出售金融资产的浮盈使得其他综合收益科目由正转负，公司实际资本明显上升。截至 2020 年末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 166.25%。

2021 年以来，公司最低资本随着业务规模尤其是寿险业务规模的增加而进一步增长；由于净资本规模的下降，实际资本规模有所下降，偿付能力充足性指标因此有所下滑。截至 2021 年 3 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 157.44%。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的资本补充压力。若本期资本补

充债券发行成功后，将对资本起到一定的补充作用，偿付能力状况将得到进一步改善。

表 13 偿付能力情况

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总额	90.78	124.88	126.30	139.41
负债总额	63.64	87.09	87.33	100.69
所有者权益	27.14	37.79	38.98	38.72
注册资本	30.00	40.00	40.00	40.00
认可资产	90.68	124.71	126.08	139.18
认可负债	63.64	87.09	87.36	100.68
实际资本	27.03	37.62	38.72	38.50
其中：核心一级资本	27.03	37.62	38.72	38.50
最低资本	16.62	24.77	23.29	24.45
认可资产负债率	70.18	69.83	69.29	72.34
资产认可率	99.89	99.86	99.83	99.84
核心偿付能力充足率	162.69	151.91	166.25	157.44
综合偿付能力充足率	162.69	151.91	166.25	157.44

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：人保再偿付能力报告，联合资信整理

八、本期债券偿付能力分析

本期债券为人保再拟发行的不超过 20.00 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，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。

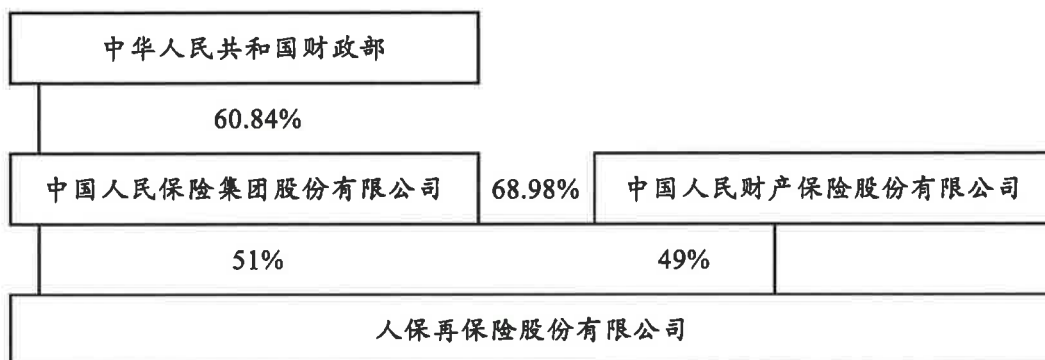
截至 2021 年 3 月末，公司无应付债券余额，假设公司本期资本补充债券发行金额为 20.00 亿元，如果本期资本补充债券发行成功，发行后公司应付债券本金合计为 20.00 亿元，综合偿付能力充足率将由 157.44% 提升至 239.23%。预计本期债券成功发行后，利息支出对公司盈利将造成一定压力，但付息能力不会受到实质性的影响。

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，综合考虑人保再的业务发展水平、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，联合资信认为人保再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极强。

九、结论

综合上述对人保再公司治理、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，在未来一段时间内人保再信用水平将保持稳定。

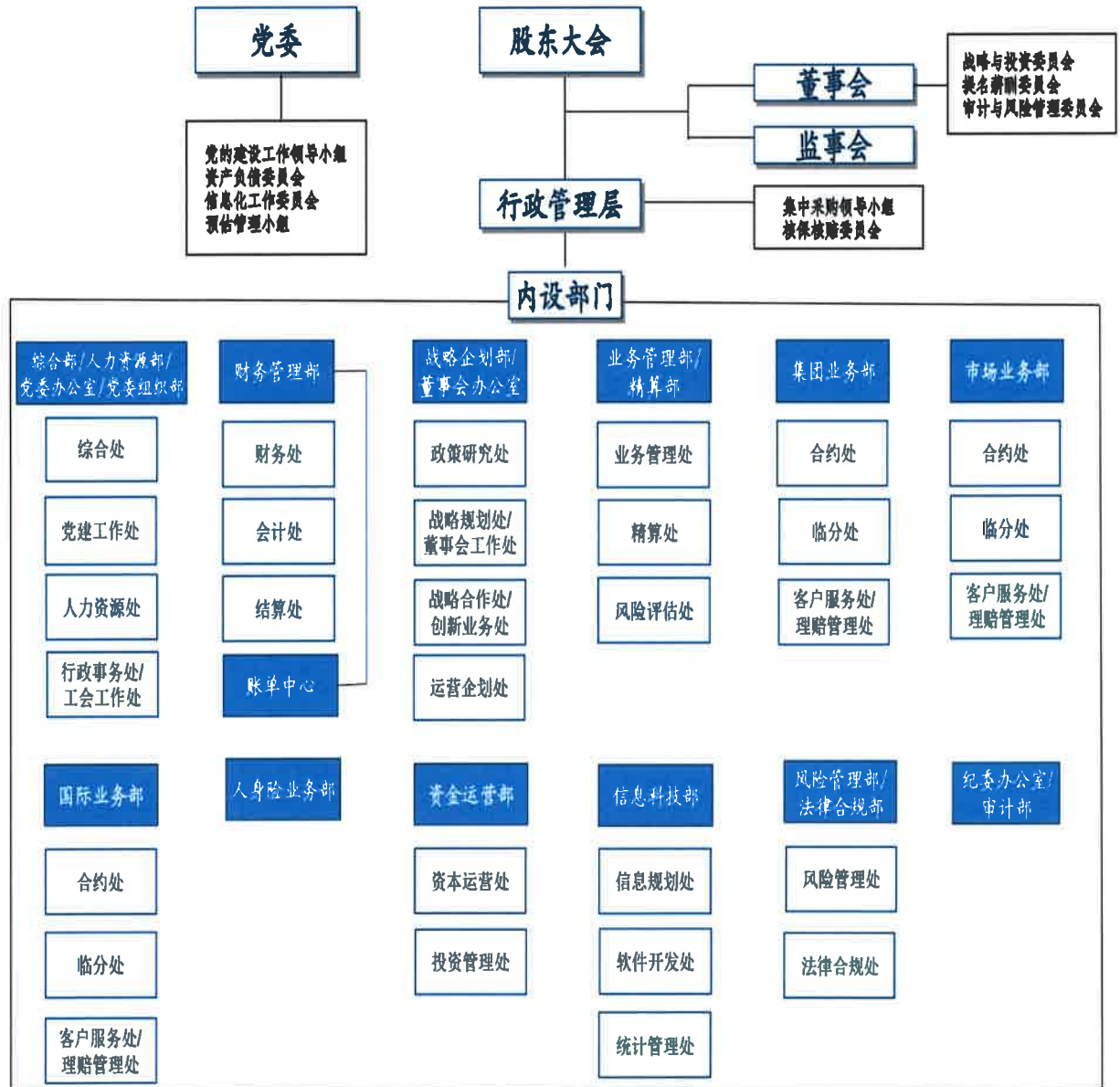
附录 1 2021 年 3 月末人保再股权结构图



资料来源：人保再提供资料，联合资信整理

下
 股
 3

附录 2 2021 年 3 月末人保再组织架构图



资料来源：人保再提供资料，联合资信整理

附录3 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)/已赚保费×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%
综合赔付率	(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%
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 4-1 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 4-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司债券中长期信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 人保再保险股份有限公司 2021 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本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。

人保再保险股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在公司年报披露后 3 个月内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。

人保再保险股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对人保再保险股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，人保再保险股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注人保再保险股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现人保再保险股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对人保再保险股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如人保再保险股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对人保再保险股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与人保再保险股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。