

信用评级公告

联合〔2022〕7061号

联合资信评估股份有限公司通过对工银安盛人寿保险有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持工银安盛人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 工银安盛人寿”（50 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

二〇二二年七月二十七日

工银安盛人寿保险有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
工银安盛人寿保险有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 工银安盛人寿	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
22 工银安盛人寿	50.00 亿元	5+5 年	2032-03-17

评级时间: 2022 年 7 月 27 日

主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额(亿元)	1607.76	2108.84	2584.03	2726.62
负债总额(亿元)	1451.44	1908.61	2389.12	2550.97
保险合同准备金(亿元)	1299.35	1708.46	2110.63	2196.07
股东权益(亿元)	156.31	200.23	194.91	175.65
注册资本(亿元)	125.05	125.05	125.05	125.05
核心偿付能力充足率(%)	187.41	172.88	159.35	115.27
综合偿付能力充足率(%)	187.41	172.88	159.35	177.24

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入(亿元)	601.58	572.49	579.69	312.48
已赚保费(亿元)	537.43	476.35	460.39	287.68
净利润(亿元)	9.83	12.56	16.92	1.75
总投资收益(亿元)	64.93	95.53	120.74	26.00
投资资产收益率(%)	5.07	5.61	5.57	4.15
综合退保率(%)	7.16	1.56	2.17	--
综合费用率(%)	9.45	9.55	11.80	6.38
手续费及佣金率(%)	6.56	6.02	7.70	6.86
总资产收益率(%)	0.70	0.68	0.72	--
净资产收益率(%)	6.79	7.04	8.56	--

注: 2022 年一季度财务数据未经审计

数据来源: 工银安盛人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料, 联合资信整理

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”) 对工银安盛人寿保险有限公司(以下简称“工银安盛人寿”或“公司”) 的评级反映了其 2021 年以来风控体系逐步完善、产品渠道结构持续优化、多元化的投资配置及投资收益水平较好等有利因素。同时, 作为合资寿险公司, 公司控股股东中国工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”) 能够在资本补充、业务发展及渠道支持等方面给予公司较大力度支持, 法方股东安盛中国公司的控股股东安盛集团为全球最大保险集团之一, 在保险发展理念、产品体系建设以及风险控制等方面亦能够提供技术支持。另一方面, 联合资信也关注到, 工银安盛人寿业务渠道较为单一, 目前仍以银邮渠道为主。业务较快发展、机构铺设以及偿二代二期工程的实施对偿付能力充足水平提出更高要求, 国内寿险行业竞争环境日益激烈和当前信用风险事件频发、资本市场波动加大等因素将对工银安盛人寿风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

未来, 工银安盛人寿将继续坚持“高价值成长”的发展战略, 持续推动业务价值转型, 坚持多元化渠道发展, 以“产品+服务”满足客户的多元化需求, 推动业务健康可持续发展。另一方面, 公司产品和险种结构仍有待优化, 业务的较快发展对资本消耗较快。此外, 保险费率改革和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。

综合评估, 联合资信评估股份有限公司确定维持工银安盛人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“22 工银安盛人寿”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

分析师

刘睿 马默坤

邮箱: lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

电话: 010-85679696

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

优势

- 业务范围覆盖全国经济资源较为集中的省份,品牌影响力不断增强,综合竞争力较强。**公司业务范围覆盖全国20个省市,依托股东背景和近年来业务的持续发展,品牌实力不断提升,保险业务市场占有率处于行业中上游,在合资及银行系保险公司中位居前列。
- 业务结构不断优化。**公司制定了高价值成长的发展战略,不断拓展多元化渠道建设,传统寿险和健康险规模稳步提升,期缴业务规模逐年扩大,业务结构不断优化。
- 多元化投资配置,投资收益水平较好。**公司投资业务以固定收益类资产为主,兼顾流动性,投资资产配置多元化,投资策略较为稳健,且实现了较好的投资收益。
- 股东背景强,能够给予公司较大力度支持;同时获得政府直接或间接支持的可能性大。**公司控股股东工商银行资本实力极强,能够在资本补充、业务发展及渠道支持等方面给予公司较大力度支持,强大的股东背景和有效的业务协同为公司持续较快发展奠定了良好基础。同时,寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能,其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用,在金融体系中具有较为重要的地位,当出现经营困难时,获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

- 渠道多样化水平仍有待提升。**公司业务渠道仍以银行邮政渠道为主,其他业务渠道贡献仍较低,业务渠道拓展有待加强。
- 盈利稳定性面临挑战,同时对偿付能力充足水平提出更高要求。**当前信用风险事件频发、资本市场波动加大等因素将在一定程度上影响公司盈利稳定性,叠加业务较快发展、机构铺设以及偿二代二期工程实施等因素均对偿付能力充足水平提出更高

要求。

3. **市场竞争加剧, 业务发展及盈利承压。**行业市场竞争加剧、资本市场波动以及新冠疫情的发生等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

工银安盛人寿保险有限公司

2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

工银安盛人寿前身为金盛人寿保险有限公司(以下简称“金盛人寿”),于1999年5月由法国安盛集团下属子公司安盛中国公司(以下简称“安盛中国”)和中国五矿集团有限公司(以下简称“五矿集团”)下属的中国外贸金融租赁公司(2005年9月将其所持股权转让予五矿集团)在上海发起设立,双方分别持有金盛人寿51.00%和49.00%的股权。2010年10月,安盛中国、五矿集团和中国工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”)订立了股权转让协议,工商银行分别向安盛中国和五矿集团收购两者所持有的金盛人寿23.50%和36.50%的股权。股权转让完成后,工商银行、安盛中国、五矿集团持有公司的股权比例分别为60.00%、27.50%和12.50%,上述股权转让项目于2012年7月获批完成,工商银行正式成为公司控股股东,金盛人寿更名为工银安盛人寿保险有限公司,初始注册资本22.05亿元。自成立以来,工银安盛人寿经过多次增资扩股与股权转让。截至2021年末,

工银安盛人寿注册资本为125.05亿元,股东持股比例见表1。公司控股股东为工商银行,持有其60.00%的股权,国有法人股股东持股比例为72.50%,股权结构图见附录1。

表1 2021年末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
中国工商银行股份有限公司	60.00%
安盛中国公司	27.50%
五矿资本控股有限公司	10.00%
中国五矿集团有限公司	2.50%
合计	100.00%

数据来源:工银安盛人寿提供,联合资信整理

工银安盛人寿总部位于上海。截至2021年末,公司在全国设立了19家省级分公司、1家直属中心支公司,覆盖上海、北京、江苏、浙江、广东、河北等20个省级行政单位;拥有1家全资控股子公司,为工银安盛资产管理有限公司。

工银安盛人寿注册地址:中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路166号5层E单元、18层和19层。

工银安盛人寿法定代表人:马健。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日,工银安盛人寿存续期内且经联合资信评级的债券为2022年3月发行的50亿元资本补充债券,债券概况见表2。

表2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	付息频率	交易流通终止日
22工银安盛人寿	50.00亿元	3.70%	5+5年	年付	2032-03-16

数据来源:中国货币网,联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长

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

为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

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

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月

以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

3. 人身险行业发展概况

（1）业务概况

2021 年以来，受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响，人身险业务原保险保费收入同比有所下滑；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021年以来,随着新冠疫情的反复,代理人营销渠道持续受阻,代理人队伍存在人员流失情况;另一方面,由于2021年年初重疾险产品范围变更转换,使得2020年末存在短期内的重疾险产品销售透支,2021年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大,销售量较上年同期明显下降;此外,随着居民保险意识的提升,保险产品覆盖程度持续提升,对保障型产品需求释放将程度有所降低,上述原因导致2021年人身险公司原保费收入有所下滑;2021年,人身险业务原保险保费收入3.12万亿元,同比下滑1.42%。其中,普通寿险实现原保险保费收入2.36万亿元,同比下滑1.71%;健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元,同比增长0.14%。资产方面,截至2021年末,人身险公司总资产21.39

万亿元,同比增长7.06%。

人身险公司市场集中度方面,我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平,2021年,头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势,在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额,其中部分险企市场份额有所提升。2021年,在新冠肺炎疫情持续反复的背景下,部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况,同时其保险业务结构面临较大调整压力,原保险保费收入增速有所放缓。截至2021年末,根据保险业协会披露数据统计,在87家人身险公司(中资公司59家,外资公司28家)中,原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍在60%左右(见表4)。

表4 人身险公司市场集中度(原保险保费收入)

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

数据来源:2019-2021数据来自wind及保险行业协会网站,联合资信整理

人身险公司业务结构方面,我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严,监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升,政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021年,我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下,居民保障意识有所增强,医疗及重疾等健康险险种需求持续增长;同时2021年以来,各地持续加强普惠型商业医疗险的推出,该类普惠型医疗险作为社保的补充,具有参

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

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

(2) 盈利水平

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

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且信用风险事件频发，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长

14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3540亿元，健康险业务赔付支出4029亿元，人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2021年末，国内保险资金运用余额23.23万亿元，较上年末增长7.14%。从投资资产结构来看，截至2021年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为50.31%，较2019年末上升1.74个百分点；股票和证券投资基金占比12.70%，下降1.06个百分点；其他投资占比36.99%，下降0.68个百分点。

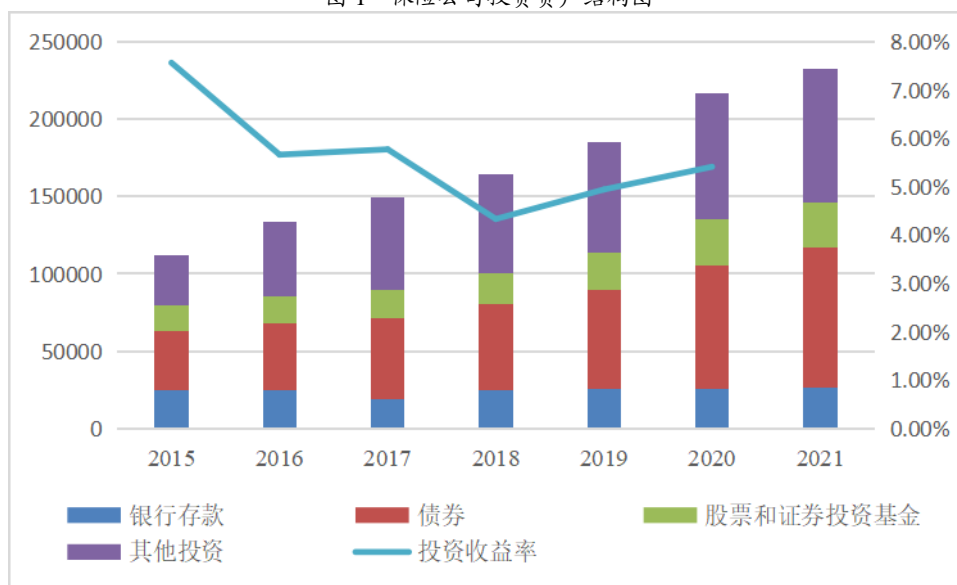
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、

公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费

收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021年，人身险公司共计实现净利润2011亿元，较上年同期下降19%；财产险公司共计实现净利润527亿元，同比增长5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计456亿元，占全行业净利润的85%以上，中小财险公司盈利承压加剧。

图1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(3) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。

2016年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017年9月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案2018年5月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共36个建设项目。2021年12月30日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则II”)，标志着“偿

二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报2022年第1季度偿付能力季度报告起全面实施规则II，对于受规则II影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于2025年起全面执行到位。根据银保监会公布的2021年保险业偿付能力状况数据显示，截至2021年四季度末，我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为222.5%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露2021年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中共有9家人身险公司综合偿付能力充足率低于

150%，1家公司核心偿付能力充足率低于100%。此外，渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿6家公司的风险评级为C类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在B类及以上”的要求。总体看，受业务结构调整及投资风险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年，人身险公司实际发行资本补充债券449.00亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资645.97亿元，远高于2020年全年水平，其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于20亿元。总体看，虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

3. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2021年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2021年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于2020年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021年全国保险监管系统累计公布了2020张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.81亿元，涉及299家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较最高。从处罚原因方面来看，2021年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

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

业务的管理办法。

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

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

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级的要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

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

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

五、管理与发展

2021年，工银安盛人寿持续凭借各股东在公司治理等方面的优势，不断完善适应自身经营发展的公司治理架构；无股权质押情况，关联交易风险可控。

工银安盛人寿是由中国工商银行股份有限公司、法国安盛集团与中国五矿集团有限公司共同出资组建的合资保险公司，近年来经过股权变更和增资扩股，截至2022年3月末，公司股东为工商银行、安盛中国、五矿资本控股有限公司（以下简称“五矿资控”）和五矿集团，持股比例分别为60.00%、27.50%、10.00%和2.50%，注册资本为125.05亿元。工商银行和安盛中国之间，以及两者与五矿资控和五矿集团之间均不存在关联方关系；五矿资控是五矿集团实际控制的五矿资本股份有限公司的全资子公司，与五矿集团之间存在关联关系。截至2022年3月末，工银安盛人寿股权不存在质押或冻结的情形。

根据公司章程规定，公司董事会人员数量为10人，包括4名执行董事，6名非执行董事，其中6人由工商银行提名，3人由安盛中国提名，1人由五矿资控提名，目前暂未实行独立董事制度。2021年4月由五矿资控提名的一名非执行董事因工作调动离任；2022年2月由安盛中国提名的一名非执行董事离任；另有一名工商银行提名的执行董事空缺。截至2022年3月末，工银安盛人寿董事会成员为7人，其中执行董事3人、非执行董事4人，暂缺1名执行董事和2名非执行董事；2021年以来，公司董事长未发生变动。截至2022年3月末，工银安盛人寿监事会由5名成员组成，由工商银行、安盛中国、五矿资控各提名一人，公司职工民主选举两人。监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生。根据公司章程和合资合同的约定，工银安盛人寿重要的高级管理层成员分别由各方股东按照公司章程和合资经营合同约定进行提名；其中，工商银行始终提名副总裁和首席财务官职位的人

选：安盛中国始终提名总裁、首席精算师和首席风险官职位的人选；五矿资控始终提名首席投资官职位的人选。截至 2022 年 3 月末，工银安盛人寿高级管理人员共有 4 人，其中总裁 1 名，副总裁 1 名，首席投资官 1 名，首席精算师兼首席风险官 1 名，目前公司首席财务官、首席行政官和首席运营官处于空缺状态；2021 年以来，公司总裁未发生变动。

工银安盛人寿主要与工商银行及其下属各级机构、安盛集团下属各企业、五矿集团下属各企业、工银安盛资产管理有限公司及关联自然人开展各类关联交易，交易类型主要涉及保险业务、资金运用、提供货物或服务、租赁等 4 大类业务。工银安盛人寿与关联方的交易均适用行业惯例，按照公平原则，以不偏离市场独立第三方的价格或者收费标准进行定价。2021 年，工银安盛人寿与关联法人及关联自然人发生的关联交易金额总计为 26.03 亿元，其中，保险业务类关联交易金额共计 24.10 亿元，资金运用类关联交易金额共计 0.14 万元，服务类关联交易金额共计 1.59 亿元，租赁类关联交易 0.20 亿元；在关联方办理的银行存款年末余额为 93.26 亿元。

根据工银安盛人寿偿付能力报告披露，公司 2021 年第一季度、2021 年第二季度和 2021 年第三季度“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为 A 类，但 2021 年第四季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中被评定为 B 类，较上一季度 A 类有所下降，评级下降原因主要是受第四季度部分难以量化风险指标得分影响。此外，2021 年以来，工银安盛人寿个别机构因诱导保险代理人进行违背诚信义务的活动、虚假宣传欺骗消费者、销售误导等原因受到监管机构处罚，累计处罚金额为

110.5 万元，目前已基本整改完毕。

六、业务经营分析

2021 年以来，工银安盛人寿依托股东工商银行丰富的客户资源和广泛的分销网络，以及法国安盛集团在保险发展理念和技术、风险控制等多方面的有力支持，不断拓展业务覆盖范围、积极开发寿险产品，借助股东支持、明晰的业务发展战略和较为完善的产品体系和渠道建设，构建以客户需求为导向的“产品+服务”体系，实现了保险业务规模稳步增长，投资规模不断扩大，市场份额达到人身保险公司行业中上游水平。

1. 保险业务分析

2021 年，工银安盛人寿保险业务规模有所增长；同时，大力发展资本消耗较低的期缴业务，期缴业务规模持续增长，保险业务结构不断优化，有效业务价值不断提升；此外，积极发展个人代理、保险经纪业务和公司直销等渠道，渠道多元化程度持续提升。

2021 年，工银安盛人寿依靠股东工商银行的渠道优势，积极扩大业务覆盖范围，目前已设立 19 家省级分公司、1 家直属中心支公司，基本覆盖全国经济资源较为密集的省份；同时尝试多元渠道协同发展，非工商银行银保渠道初步开拓，个人代理、经代渠道持续推进发展。另一方面，工银安盛人寿积极推动价值转型，持续丰富寿险产品，保费收入规模 and 市场份额均有所增长，但规模保费有所下降。2021 年，工银安盛人寿原保险保费收入市场占有率提升至 1.49%，较上年度上升 0.04 个百分点。2021 年，工银安盛人寿实现保费收入 465.74 亿元，较上年增长 1.33%。

表 5 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	2020 年	2021 年
原保险保费收入（亿元）	527.10	459.63	465.74	208.80	-12.80	1.33
原保险保费收入市场份额（%）	1.78	1.45	1.49	--	--	--

规模保费（亿元）	545.92	483.55	469.37	209.77	-11.43	-2.93
----------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

数据来源：工银安盛人寿提供数据，联合资信整理

2021年，工银安盛人寿业务发展注重高价值成长，坚持“保险姓保”业务发展理念，传统寿险和健康险规模稳步提升，分红险规模有所下降，万能险和投资连结险保费收入很低。

工银安盛人寿保险业务品种主要为分红险、传统寿险和健康险，意外险、万能险和投资连结险规模很小。2021年，工银安盛人寿根据自身发展战略，并结合业务渠道特点，实施差异化的产品策略，由于主要业务借助工商银行网点渠道推进，产品端主要以分红险和传统寿险为主；同时，工银安盛人寿重点围绕“养老”“健康”两大客户需求，推进客户服务一体化建设，并持续推进重疾险迭代工作，夯实核心产品群，健康险规模持续增长。2021年，工银安盛人寿在法国安盛集团保险发展理念的指导下，坚持高价值成长，在万能险和投资连结险领域较少涉足，相应业务规模很小。2021年，工银安盛人寿实现原保险保费收入465.74亿元，其中分红险、传统寿险和健康险保费收入分别占比45.43%、44.36%和9.95%，意外险规模和占比较低。

表6 保费收入结构

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
分红险（亿元）	312.81	220.08	211.57	114.56
传统寿险（亿元）	177.38	197.11	206.60	80.44
健康险（亿元）	35.16	41.12	46.34	13.33
意外险（亿元）	1.72	1.29	1.20	0.45
万能险（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
投资连结险（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.01
变额年金保险（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00

表7 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
个人代理	26.12	29.65	33.18	13.60	4.96	6.45	7.12	6.51
银行邮政代理	475.99	402.71	402.33	185.93	90.30	87.62	86.39	89.05
公司直销	9.41	9.57	10.22	2.76	1.78	2.08	2.19	1.32

原保险保费（亿元）	527.10	459.63	465.74	208.80
规模保费（亿元）	545.92	483.55	469.37	209.77

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

2021年，工银安盛人寿凭借工商银行渠道支持，银行邮政代理渠道为其业务发展奠定了良好基础，同时不断丰富渠道资源，持续推动各渠道业务拓展，个人代理、保险经纪业务以及直销渠道业务贡献度上升，渠道多元化程度有所提升，但仍对银行邮政代理渠道仍较为依赖。

得益于控股股东工商银行庞大的网点布局，工银安盛人寿充分利用其资源优势将银行邮政代理渠道业务覆盖全国20个经济资源较为集中的省份，稳步推动银保业务发展。在银行邮政代理渠道发展上，工银安盛人寿坚持价值转型；同时尝试银行邮政代理多元渠道协同发展，与6家股份制银行和城商行的合作实现上线销售，非工商银行银行邮政代理渠道业务贡献度有所上升，但规模仍较小。2021年，工银安盛人寿银行邮政代理渠道实现保费收入占原保险保费收入的86.39%（见表7）。

2021年，工银安盛人寿积极发展个人代理、保险经纪业务和公司直销等渠道，个人代理渠道坚持“健康人力发展”的业务发展主线，总人力持续增长，个人代理渠道业务规模持续扩大；同时，根据市场情况调整区域重点合作方资源投放策略，提升保险经纪渠道业务贡献度；适应新冠肺炎疫情影响，建立互联网渠道，推动公司直销业务发展，渠道结构持续优化。

保险经纪业务	6.28	7.61	8.79	3.07	1.19	1.65	1.89	1.47
其他兼业代理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
保险专业代理	9.31	10.09	11.21	3.43	1.77	2.20	2.41	1.64
合计	527.10	459.63	465.74	208.80	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：工银安盛人寿提供资料，联合资信整理

2021年，工银安盛人寿稳步推动产品结构优化，将趸缴产品作为业务规模支撑，大力发展资本消耗较低的期缴业务，期缴业务规模持续增长，保险业务期限结构不断优化。

2021年，工银安盛人寿注重高价值成长，对于资本消耗较低、负债久期较长的期缴类产品有所侧重，大力推动复杂期缴等产品销售，期缴业务发展势头良好，期限结构有所优化；另一方面，由于主要渠道为银邮渠道，同时趸缴产品为其业务规模提供了基础支撑，因此工银安盛人寿趸缴业务规模仍较大。2021年，工银安盛人寿趸缴保费收入、期缴业务首年保费收入和期缴业务续期保费收入分别占原保险保费收入的46.47%、14.25%和39.28%（见表8），保险期限结构持续优化。

表8 原保险保费收入期限结构

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
趸缴保费收入（亿元）	293.82	214.01	216.42	118.22
期缴业务首年保费收入（亿元）	56.77	53.45	66.38	30.46
期缴业务续期保费收入（亿元）	176.51	192.17	182.94	60.11
合计	527.10	459.63	465.74	208.80

数据来源：工银安盛人寿提供资料，联合资信整理

2021年，随着业务规模的增长，工银安盛人寿有效业务价值持续上升；同时期缴业务规模稳步提升，拉动内含价值持续增长。跟踪期内，工银安盛人寿未调整风险贴现率假设，按照风险贴现率11%的假设计算，内含价值情况见表9。2021年以来，随着保险业务规模的增长，工银安盛人寿有效业务价值逐年增加；同时，工银安盛人寿坚持高价值成长理念，注重新业务价值增长，大力发展期缴业务，内含价值保持较快增长态势，且新业务价值率呈上升趋势，处于行业较好水平。截至2021年末，

工银安盛人寿新业务价值为17.20亿元，内含价值为403.70亿元，有效业务价值为151.40亿元。

表9 内含价值情况

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
有效业务价值（亿元）	98.72	116.99	151.40	159.30
公司内含价值（亿元）	256.16	335.28	403.70	406.50
新业务价值（亿元）	14.90	14.60	17.20	6.50
新业务价值率（%）	15.50	17.10	17.30	0.14

数据来源：工银安盛人寿提供数据，联合资信整理

2022年，工银安盛人寿继续坚持渠道建设和价值增长的业务拓展方向，推进保险价值转型发展，市场竞争力在寿险公司中保持较好水平。2022年1—3月，工银安盛人寿实现原保险保费收入208.80亿元，较去年同期增长65.33%；期缴类保费收入占比为43.38%；传统险、分红寿险和健康险实现保费收入分别占比38.53%、54.87%和6.39%。从保费渠道来看，银行邮政代理渠道仍为主要业务渠道。

2. 投资业务

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，工银安盛人寿投资资产规模较快增长；投资业务以固定收益类资产为主，投资策略较为稳健，整体投资风险可控。

工银安盛人寿于2019年5月设立工银安盛资产管理有限公司（以下简称“工银安盛资管”），目前由其主要负责保险资金投资管理，委外投资规模较小。2021年，工银安盛人寿秉持“稳健而不保守，积极而不激进”的投资风格，发挥保险资金长期、稳定的优势，加大资产多元化和分散投资，在关注信用风险和利率

风险的基础上,投资资产重点配置于固定收益类资产,并根据市场环境积极配置股票、股权等权益类资产,同时适度搭配不动产类资产投资,持续优化投资资产组合。

2021年,随着保险业务的稳步发展,工银安盛人寿可运用的保险资金规模逐年扩大,工银安盛人寿加大了固定收益类资产配置力度,投资资产规模随之较快增长。截至2021年末,工银安盛人寿投资资产总额2433.70亿元,较上年末增长23.23%。目前工银安盛人寿形成了多元化的资产配置体系,投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。

工银安盛人寿投资资产中固定收益类资产占比较高。截至2021年末,工银安盛人寿固定收益类资产投资余额1308.14亿元,占投资资产总额的53.75%,以债券为主,另含部分银行存款、债券型基金、固收类资管产品,其中债券主要以利率债和外部评级AAA的信用债为主,信用债以金融债为主,另含部分投向公共设施领域的企业债,固定收益类资产投资策略整体较为稳健。

权益类资产方面,截至2021年末,工银安盛人寿权益类资产余额为343.25亿元,占投资资产总额的14.10%;主要为股票和基金,另含部分权益类资管产品,股票及基金投向主要为有色金属、机械、食品饮料、电器设备、电子、医药等行业。不动产投资方面,截至2021年末,工银安盛人寿不动产投资余额为227.96亿元,占投资资产总额的9.37%,主要为债权投资计划,另含部分股权投资计划,其中债权投资计划主要投向房地产、交通运输及公共事业等行业。其他金融资产方面,截至2021年末,工银安盛人寿其他金融资产余额428.01亿元,占投资资产总额的17.59%,以信托计划为主,另含少量项目资产支持计划、信贷资产支持证券、产业类投资计划和其他资管产品,主要投向建筑建材、房地产及非银金融等行业。同时,为了保证流动性,工银安盛人寿持有一定比例的流动性资产,主要为活期存款、货币型基金和货币类资管产品,2021年末流动性资产占比5.19%。

截至2022年3月末,工银安盛人寿投资资产未有违约事件发生。

表10 投资资产

	金额(亿元)				占比(%)			
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动性资产	151.16	95.86	126.34	150.43	10.29	4.85	5.19	5.85
货币型基金	2.25	1.63	3.30	2.88	0.15	0.08	0.14	0.11
货币类资管产品	23.85	1.72	7.70	26.44	1.62	0.09	0.32	1.03
活期存款	80.64	73.60	86.33	95.78	5.49	3.73	3.55	3.72
逆回购协议	32.31	3.30	9.53	5.43	2.20	0.17	0.39	0.21
其他	12.10	15.61	19.48	19.90	0.82	0.79	0.80	0.77
固定收益类资产	678.04	994.45	1308.14	1395.60	46.17	50.35	53.75	54.23
银行存款	161.79	258.87	360.86	405.86	11.02	13.11	14.83	15.77
债券	371.01	552.31	703.37	723.34	25.27	27.97	28.90	28.11
债券型基金	106.52	74.38	109.43	115.42	7.25	3.77	4.50	4.49
固收类资管产品	38.71	108.89	134.48	150.98	2.64	5.51	5.53	5.87
权益类资产	159.63	313.25	343.25	343.95	10.87	15.86	14.10	13.37
股票	42.51	120.64	123.85	130.04	2.89	6.11	5.09	5.05
股票/混合型基金	55.48	73.68	78.35	74.98	3.78	3.73	3.22	2.91
权益类资管产品	16.03	21.35	14.50	12.87	1.09	1.08	0.60	0.50
股权投资	45.60	50.97	48.74	47.95	3.11	2.58	2.00	1.86
永续债	--	46.61	77.81	78.11	--	2.36	3.20	3.04

不动产类资产	193.04	218.34	227.96	244.86	13.15	11.06	9.37	9.52
债权投资计划	168.49	200.79	203.18	210.08	11.47	10.17	8.35	8.16
股权投资计划	19.16	17.56	24.78	34.78	1.30	0.89	1.02	1.35
不动产资管产品	5.40	--	0.00	0.00	0.37	--	0.00	0.00
其他金融资产	286.57	353.05	428.01	438.55	19.52	17.88	17.59	17.04
信托计划	236.58	302.23	387.83	399.83	16.11	15.30	15.94	15.54
项目资产支持计划	28.93	37.07	33.17	32.17	1.97	1.88	1.36	1.25
信贷资产支持证券	8.57	5.64	3.42	2.97	0.58	0.29	0.14	0.12
产业类投资计划	5.00	5.00	3.49	3.49	0.34	0.25	0.14	0.14
其他资管产品	7.49	3.10	0.10	0.09	0.51	0.16	0.00	0.00
投资资产合计	1468.44	1974.95	2433.70	2573.39	100.00	100.00	100.00	100.00
财务投资收益率	--	--	--	--	5.07	5.61	5.57	4.15
综合投资收益率	--	--	--	--	6.45	8.06	5.15	-2.34

数据来源：工银安盛人寿提供数据，联合资信整理

从投资收益情况来看，2021年，随着投资资产规模的较快增长，工银安盛人寿投资收益保持增长态势，2021年，工银安盛人寿实现总投资收益120.74亿元，综合投资收益率为5.15%。2021年受资本市场波动影响，工银安盛人寿其他综合收益和所有者权益有所下降。

2022年以来，工银安盛人寿进一步加大了固定收益类资产配置力度，投资资产规模进一步增长。但受资本市场大幅下行影响，工银安盛人寿其他综合收益下降，综合投资收益率转为负值；同时，受此影响所有者权益有所下降。2022年1—3月，工银安盛人寿实现总投资收益26.00亿元，较上年同期下降42.69%，综合投资收益率为-2.34%；截至2022年3月末，工银安盛人寿所有者权益175.65亿元，较上年末下降9.88%。

七、财务分析

工银安盛人寿提供了2021年及2022年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，德勤

华永会计师事务所(特殊普通合伙)对2021年合并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；同时，将工银安盛资管纳入合并财务报表范围内进行管理。2022年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

2021年，得益于投资收益大幅增长，工银安盛人寿营业收入有所增长，推动其净利润大幅增长，盈利能力较好。2021年，面对人身险市场竞争格局的变化以及监管政策推动保险业务回归本源的影响下，工银安盛人寿不断推进保险业务的价值转型，将业务重心向中长期高价值型产品倾斜，原保险保费收入有所增长，但受分保费收入大幅下降影响，工银安盛人寿保险业务收入有所下降，导致其已赚保费规模下降。投资收益方面，2021年，随着投资资产规模的大幅增长，工银安盛人寿投资收益较快增长，推动其营业收入增长。工银安盛人寿公允价值变动规模较小。

表11 保险业务盈利情况表

项目	规模(亿元)				较上年度变动情况(%)	
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年
营业收入	601.58	572.49	579.69	312.48	-4.84	1.26
其中：已赚保费	537.43	476.35	460.39	287.68	-11.37	-3.35
保险业务收入	542.10	479.63	465.74	208.80	-11.52	-2.90
其中：分保费收入	15.00	20.00	0.00	0.00	33.33	--

减：分出保费	3.53	3.90	4.76	-79.92	10.48	22.05
投资收益	61.23	92.38	115.25	24.20	50.87	24.76

数据来源：工银安盛人寿审计报告，联合资信整理

2021年，工银安盛人寿营业支出略有增长，工银安盛人寿保持较大保险责任准备金提取力度，营业支出以提取保险责任准备金为主，另含部分退保金、赔付支出、手续费及佣金支出和业务及管理费等。2021年，随着保险业务的稳步发展，公司退保金随之增长；工银安盛人寿赔付支出主要为满期给付、赔款支出、年

金给付和死伤医疗给付，受公司业务结构优化的影响，满期给付大幅下降，导致其赔付支出规模大幅下降。从成本管控方面来看，2021年，随着保险业务的稳步增长，工银安盛人寿手续费及佣金支出以及业务及管理费均有所增长，手续费及佣金率随之上升，但成本管控仍处于较好水平。

表 12 费用及退保情况

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年
营业支出 (亿元)	594.76	559.49	562.68	310.67	-5.93	0.57
其中：退保金 (亿元)	107.80	25.45	45.04	47.93	-76.39	76.97
赔付支出 (亿元)	111.34	73.34	48.60	69.98	-34.13	-33.73
提取保险责任准备金 (亿元)	317.81	409.63	401.84	84.40	28.89	-1.90
保单红利支出 (亿元)	11.18	13.70	19.32	10.37	22.54	41.02
手续费及佣金支出 (亿元)	35.57	28.86	35.84	14.33	-18.86	24.19
税金及附加 (亿元)	0.12	0.18	0.18	0.01	50.00	-3.18
业务及管理费 (亿元)	16.48	17.35	18.81	4.14	5.28	8.41
资产减值损失 (亿元)	2.27	-1.39	-0.02	-0.28	-161.23	-98.56
综合退保率 (%)	7.16	1.56	2.17	--	--	--
综合赔付率 (%)	17.34	11.64	9.40	23.89	--	--
手续费及佣金率 (%)	6.56	6.02	7.70	6.86	--	--

数据来源：工银安盛人寿审计报告及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2021年，一方面得益于公司的业务结构的持续优化，存量业务释放的利润稳步增长；另一方面得益于投资收益的大幅增长，工银安盛人寿净利润保持较好增长态势，盈利指标随之增长，盈利能力较好。2021年，工银安盛人寿实现净利润16.92亿元，较上年增长34.71%。

2022年以来，受资本市场大幅下行影响，工银安盛人寿投资收益大幅下降，导致其净利润较上年同期大幅下降，2022年1—3月，工银安盛人寿实现净利润1.75亿元，同比下降84.40%，需对其盈利能力未来的变化情况保持关注。

2. 流动性

工银安盛人寿可快速变现资产占比保持在较高水平，短期流动性风险可控，资产负债期限错配处于可控水平。

从资产负债期限匹配情况来看，2021年，工银安盛人寿坚持保险业务回归本源，持续提升长期储蓄类及健康保障类产品的业务占比，推动产品结构转型升级，持续推进短期趸交向长

表 13 盈利水平

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
利润总额 (亿元)	6.88	13.06	17.09	1.83
净利润 (亿元)	9.83	12.56	16.92	1.75
总资产收益率 (%)	0.70	0.68	0.72	--
净资产收益率 (%)	6.79	7.04	8.56	--

数据来源：工银安盛人寿审计报告，联合资信整理

期期交转型；在资产端，公司为降低错配期限而相应拉长投资资产久期，规模调整后的修正久期负缺口有所缩小。2021年，工银安盛人寿根据资产负债管理制度，定期测算资产负债期限匹配情况，监测资产端和负债端的现金流状况，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，随着公司长期险产品的不断发展，负债久期或将持续拉升，在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司面临的期限错配风险或将上升，同时加大公司再投资压力，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包括货币资金、交易性金融资产、定期存款和可供出售金融资产（扣除其它股权投资、资产管理公司集合投资产品）；公司定期存款期限主要集中在1~5年（含5年）期限内，另有少部分5年以上期限，故不计入可快速变现资产计算。2021年，公司可快速变现资产规模呈持续增长趋势。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，工银安盛人寿负债主要由保险合同准备金构成，保户储金及投资款及其他负债规模较小，截至2021年末，保险合同准备金占负债总额的88.34%。2021年，工银安盛人寿保持较大保险责任准备金提取力度，保险合同准备金大幅增长，准备金赔付倍数亦大幅提升，准备金计提对赔付支出保障程度高。

表 14 主要流动性指标

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
可快速变现资产（亿元）	513.23	592.06	751.71
可快速变现资产/资产总额（%）	31.92	28.08	29.09
保险合同准备金（亿元）	1299.35	1708.46	2110.63
准备金赔付倍数（倍）	5.93	17.29	22.54
未来1年内的综合流动比率（%）	609.23	205.12	189.73

数据来源：工银安盛人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

工银安盛人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好，公司短期流动性处于较好水平。根据工银安盛人寿精算假设及2021年第四季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，工银安盛人寿未来时点净现金流均为正；同时，工银安盛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2021年第四季度末公司流动性保持充裕。根据工银安盛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。2022年一季度，基本情景下，工银安盛人寿未来3个月整体流动性覆盖率为311.45%，未来12个月整体流动性覆盖率为287.86%；本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为13.30%，本年度累计净现金流3.72亿元。

3. 资本充足性

2021年，随着业务的稳步发展和投资资产规模的较快增长，工银安盛人寿最低资本有所增长，偿付能力充足性指标均有所下降，但仍高于监管要求，保持充足水平；2022年50亿元的资本补充债券的成功发行亦对其资本进行了一定补充。

在资本补充方面，2021年，公司未进行增资扩股，主要通过利润留存对资本进行补充。2021年，工银安盛人寿现金分红3.86亿元，较大的分红力度不利于内生资本的再生，加之受资本市场剧烈波动影响，工银安盛人寿其他综合收益下降，导致其股东权益规模有所下降。截至2021年末，工银安盛人寿实收资本125.05亿元，其他综合收益20.69亿元，未分配利润38.70亿元，所有者权益194.91亿元。

工银安盛人寿资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，资产安全性较好。认可负债方面，工银安盛人寿认可负债由主要为准备金负债，2021年工银安盛人寿保持较大保险责任准备金提取力度，准备金负债规模明显增长，推动其认可负债规模增长。认可资产方面，工银安盛

人壽认可资产主要为投资资产、活期存款及流动性管理工具以及再保险资产等，2021年认可资产规模主要在投资资产扩大的驱动下而持续增长。截至2021年末，工银安盛人壽认可负债余额2195.25亿元，认可资产余额2576.93亿元；认可负债率为85.19%。工银安盛人壽资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，资产安全性较好。

2021年以来，得益于净利润的大幅增长及较好的利润留存，工银安盛人壽实际资本持续增长；2021年末，实际资本为381.67亿

元。同时，随着保险业务的稳步发展，加之投资资产规模的较快增长亦导致市场风险和信用风险最低资本规模增长，由于最低资本快速增长，且增速高于实际资本，使得偿付能力充足性指标进一步下降，但仍远高于监管要求，保持充足水平。2022年以来，得益于其50亿元的资本充足债券成功发行，工银安盛人壽实际资本得到一定补充，导致其综合偿付能力充足率有所上升；但另一方面，在偿二代二期工程实施背景下，资本分级要求有所变更，工银安盛人壽核心偿付能力充足率有所下降。

表 15 偿付能力情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额（亿元）	1607.76	2108.84	2584.03	2726.62
负债总额（亿元）	1451.44	1908.61	2389.12	2550.97
注册资本（亿元）	125.05	125.05	125.05	125.05
所有者权益（亿元）	156.31	200.23	194.91	175.65
认可资产（亿元）	1605.97	2107.26	2576.93	2719.80
认可负债（亿元）	1324.77	1763.21	2195.25	2305.68
实际资本（亿元）	281.19	344.05	381.67	414.12
其中：核心一级资本（亿元）	281.19	344.05	381.67	262.72
最低资本（亿元）	150.04	199.02	239.52	233.65
认可资产负债率（%）	82.49	83.67	85.19	84.77
核心偿付能力充足率（%）	187.41	172.88	159.35	115.27
综合偿付能力充足率（%）	187.41	172.88	159.35	177.24

数据来源：工银安盛人壽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，其他股东亦能够在产品设计和风险控制方面提供支持；同时，工银安盛人壽作为寿险公司承担一定社会公共职能，当出现经营困难时，获得政府支持可能性较大。

工银安盛人壽控股股东为工商银行，工商银行成立于1984年1月1日，近年来依托其坚实的客户基础、突出的渠道优势、多元化的业务结构以及持续的服务创新，已发展成为我国资产规模最大、存贷款客户总量排名第一的国际领先大型商业银行，行业地

位突出，在诸多业务领域保持极强的市场竞争力。截至2021年末，资产总额351713.83亿元，所有者权益合计32752.58亿元；2021年，工商银行实现营业收入9427.62亿元，净利润3502.16亿元。安盛集团直接及间接持有公司法方股东安盛中国100%股权。法国安盛集团（AXA）是全球最大保险集团之一，亦是全球领先国际资产管理集团，三大业务板块包括财产保险，人壽、储蓄、养老、健康保险及资产管理。五矿资控是五矿集团实际控制的五矿资本股份有限公司的全资子公司，与五矿集团之间存在关联关系，五矿资控为五矿集团实际控制的五矿资本股份有限公司的全资子公司，五矿集团是以金属矿业为核心产业、由中央直接管理的国有重要骨干

企业，国有资本投资公司试点企业，2021 年营业总收入 8501.56 亿元。截至 2021 年末，五矿集团资产总额 10039.08 亿元，资源储量和冶金工程建设水平均居世界前列，贸易流通网络覆盖全球，综合科技实力居央企前列。

在股东支持方面，工银安盛人寿各股东实力极强，能够在其公司治理、内部控制及偿付能力等方面提供一定支持；同时，根据工银安盛人寿公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，各股东应当互相配合采取适当措施支持合资公司改善偿付能力。

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

九、本期债券偿付能力分析

综合考虑工银安盛人寿的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，公司存续期内的债券偿付能力极强。

截至本报告出具日，工银安盛人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 50.00 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；假若工银安盛人寿无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。存续期内的资本补充债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

以 2021 年末的财务数据为基础，公司

净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 16，公司对存续期内的债券保障程度极强。

表 16 存续期债券保障情况

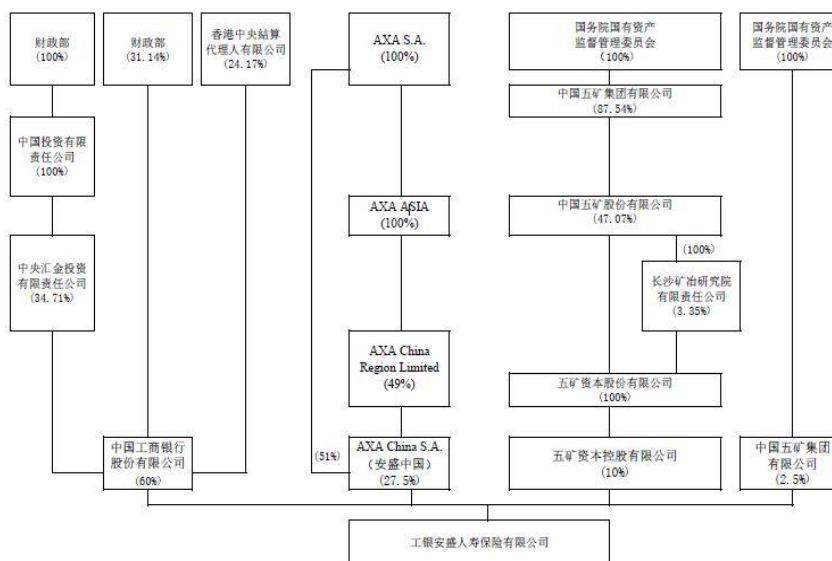
项目	截至报告出具日
存续期内资本补充债券本金（亿元）	50.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.38
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	15.03
股东权益/资本补充债券本金（倍）	0.01

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

十、结论

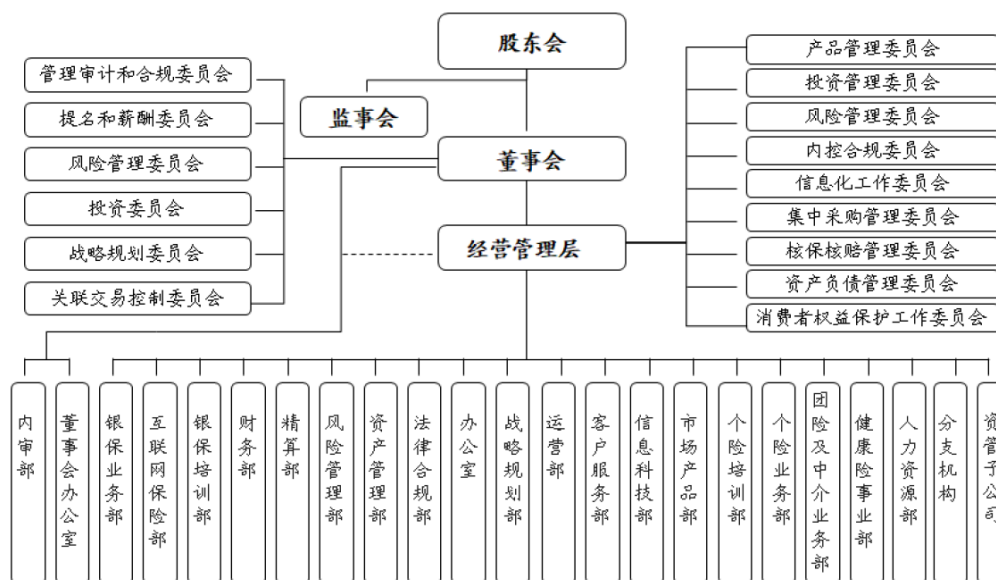
基于对工银安盛人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持工银安盛人寿主体长期信用等级为 AAA，维持“22 工银安盛人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录 1 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：工银安盛人寿提供，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：工银安盛人寿提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021年指标	中信保诚人寿保险 有限公司	光大永明人寿保险 有限公司	建信人寿保险股份 有限公司	工银安盛人寿
总资产（亿元）	1841.57	756.13	2714.82	2584.03
所有者权益（亿元）	151.34	54.39	225.00	194.91
保险业务收入（亿元）	268.28	140.88	477.41	465.74
原保险保费收入市场份额（%）	0.86	0.45	1.53	1.49
营业收入（亿元）	327.11	179.02	600.00	579.69
净利润（亿元）	29.15	1.50	11.88	16.92
平均净资产收益率（%）	21.22	2.89	5.37	8.56
综合偿付能力充足率（%）	261.34	200.37	171.00	159.35
核心偿付能力充足率（%）	235.37	153.95	138.00	159.35

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 4 人身保险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资类资产	交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+银行存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金+保护质押贷款等
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(扣除其它股权投资+资产管理公司集合投资产品)+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+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)×100%
保险业务成本	保险业务营业税金及附加+手续费及佣金支出+赔付支出-摊回赔付支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
综合费用率	(分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费×100%
总投资收益	投资收益+公允价值变动损益-资产减值损失+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分
总投资资产收益率	总投资收益/投资类资产平均资金占用×100%
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
退保率	(退保金+保户储金及投资款的退保金+投资连接保险独立账户的退保金)÷(期初长期险责任准备金+保户储金及投资款期初余额+独立账户负债期初余额+本期规模保费)×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 5-1 保险公司主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 5-2 保险公司中长期债券信用等级设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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