

# 信用评级公告

联合〔2022〕165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及其拟发行的 2022 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定工银安盛人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，工银安盛人寿保险有限公司 2022 年资本补充债券【不超过人民币 50 亿元（含 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

二〇二二年一月七日

# 工银安盛人寿保险有限公司

## 2022年资本补充债券信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级：AAA  
 资本补充债券信用等级：AAA  
 评级展望：稳定

### 评级时间

2022年1月7日

### 主要数据

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
资产总额(亿元)	1188.80	1607.76	2108.84	2438.64
负债总额(亿元)	1055.60	1451.44	1908.61	2236.34
保险合同准备金(亿元)	980.41	1299.35	1708.46	2085.23
股东权益(亿元)	133.20	156.31	200.23	202.29
注册资本(亿元)	125.05	125.05	125.05	125.05
核心偿付能力充足率(%)	229.73	187.41	172.88	165.70
综合偿付能力充足率(%)	229.73	187.41	172.88	165.70

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
营业收入(亿元)	368.57	601.58	572.49	500.54
已赚保费(亿元)	333.14	537.43	476.35	403.13
净利润(亿元)	6.98	9.83	12.56	13.52
总投资收益(亿元)	36.34	64.93	95.53	98.81
总投资收益率(%)	3.70	5.07	5.61	6.25
综合退保率(%)	1.65	0.91	1.44	2.14
综合费用率(%)	12.11	9.45	9.55	--
手续费及佣金率(%)	8.23	6.56	6.02	--
总资产收益率(%)	0.59	0.70	0.68	--
净资产收益率(%)	5.54	6.79	7.04	--

注：2021年1—9月财务数据未经审计  
 数据来源：工银安盛人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料，联合资信整理

### 分析师

刘睿 张煜乾 吴宇峰

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”）的评级反映了其在国内寿险市场具有较强的综合竞争力、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，目前仍以银保渠道为主。业务较快发展和机构铺设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。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定工银安盛人寿保险有限公司主体长期信用等级为AAA，拟发行的2022年资本补充债【不超过人民币50亿元（含50亿元）】信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了工银安盛人寿本次资本补充债券的违约概率极低。

### 优势

1. **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。
2. **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。
3. **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。
4. **股东背景强，能够给予公司较大力度支持。**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，此外安盛集团在保险发展理念、产品体系建设以及风险控制等方面能够提供技术支持，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。

### 关注

1. **渠道多样化水平仍有待提升。**公司业务渠道仍以银保渠道为主，其他业务渠道贡献仍较低，业务渠道拓展有待加强。
2. **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、机构铺设以及较为依赖趸交产品来拓展业务规模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。**宏观经济、监管环境的不确定性及国内寿险行业竞争环境日益激烈、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。

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，均有一定的劣后受偿风险，工银安盛人寿在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对工银安盛人寿实施破产清偿。

## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次债项，有效期为本次债项的存续期；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。

# 工银安盛人寿保险有限公司

## 2022年资本补充债券信用评级报告

### 一、主体概况

工银安盛人寿保险有限公司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（以下简称“工银安盛人寿”或“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，2017年注册资本增至125.05亿元，同年五矿集团与五矿资本控股有限公司订立股权转让协议，五矿集团将持有的公司10.00%股权转让予其实际控制的五矿资本股份有限公司的全资子公司五矿资本控股有限公司（以下简称“五矿资控”），该股权变更事宜于2018年12月获得银保监会的批复，并于2021年3月完成上述股权变更事宜的工商登记变更流程。截至2021年9月末，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9月末公司股东持股情况 单位：%

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
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

数据来源：工银安盛人寿提供，联合资信整理

工银安盛人寿的经营范围：人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；上述业务的再保险业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

工银安盛人寿总部位于上海。截至2021年9月末，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：上海市浦东新区陆家嘴环路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。

### 二、本次债券概况

#### 1. 本次债券概况

工银安盛人寿本次拟发行规模为不超过人民币50亿元（含50亿元），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. 本次债券性质

在发行人破产清算时，本次债券的清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股



权资本等核心资本之前；本次债券与发行人已发行的与本次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次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，本次债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。

本次债券设定一次发行人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本次债券。若本次债券存续期间因监管规定发生变化，导致本次债券不再满足本次债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权的前提下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人有权选择提前赎回。

### 3. 募集资金用途

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，提高公司偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

## 三、经营环境分析

### 1. 宏观经济与政策环境分析

表 2 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup>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

(1) 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，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 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长<sup>2</sup>5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

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。

进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。**消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

**2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。**2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

**2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三

季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

**2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。**2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高速增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

**2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。**2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势

总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

## (2) 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节

等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

## 2. 人身险行业发展概况

### (1) 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，受新冠肺炎疫情疫情影响，代理人线下展业较为困难，同时居民对自身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 3.33 万亿元（包括产险公司经营的意外险、短期健康险），同比增长 7.53%。其中，寿险业务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。

表 3 人身险公司市场集中度（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	19.18	国寿股份	19.35
2	平安人寿	17.02	平安人寿	16.67	平安人寿	15.03
3	太保人寿	7.67	太保人寿	7.17	太保人寿	6.58
4	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.17	新华人寿	5.04
5	太平人寿	4.71	太平人寿	4.74	华夏人寿	4.64
6	新华人寿	4.66	新华人寿	4.66	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	3.31	人保寿险	3.04
9	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.58	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	71.18	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，整体行业集中程度持续下降。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 3）。2020 年，得益于较好的营销策略和相应的产品开发，新华、人保及中邮人寿原保险保费收入排名均有所上升，华夏人寿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。

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保险公司的监管趋严，监管政策对于人身保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

**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。**

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 4.53 万亿元，同比增长 6.13%，其中，财产险公司保费 1.35 万亿元，同比增长 4.36%；人身险公司保费 3.17 万亿元，同比增长 6.91%。

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

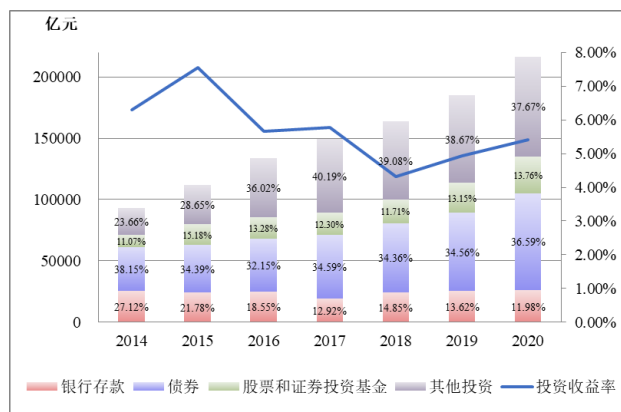
增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

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

### (3) 偿付能力

**人身险公司整体偿付能力保持较好水平，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。**

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021年1月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于2021年3月1日起施行，根据该规定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类，

不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务、限薪、追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$ 的也将被重点核查。

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年三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236.5%，核心偿付能力充足率为226.9%，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 8 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，渤海人寿、前海人寿、百年人寿 3 家公司的风险评级为 C 类，中法人寿风险评级为 D 类的险企，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。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。

随着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稳定带来不利影响，叠加 2020 年新冠疫情对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者和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，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2020 年保险公司累计补充注册资本金 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。虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，且银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道或将进一步丰富。

### 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，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。

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

**工银安盛人寿建立了适应自身经营发展的公司治理架构，运行机制良好；董事会成员和高级管理人员在银行保险行业管理经验丰富，有助于公司的经营发展，目前未设立独立董事；关联交易披露规范，相关指标均满足监管要求。**

自成立以来，工银安盛人寿按照《公司法》《保险法》和《公司章程》等法律法规的要求，初步构建了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的“三会一层”现代公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、执行机构和监督机构之间权责分明、各司其职、相互协调、有效制衡的公司架构和运作机制。近年来，工银安盛人寿能够按照监管要求和公司规定，较为规范地运作“三会一层”治理机制并有效履职，

公司治理架构整体运作良好。

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，目前公司股东为工商银行、安盛中国、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2021年9月末，工银安盛人寿股权不存在质押或冻结的情形。

工银安盛人寿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2020年末，工商银行拥有机构总数16623个，服务公司客户864.30万户，服务个人客户6.80亿户；资产总额333450.58亿元，所有者权益合计29095.15亿元；2020年，工商银行实现营业收入8826.65亿元，净利润3176.85亿元。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。截至2020年末，法国安盛集团业务网络遍及全球54个国家和地区，全球15.3万名员工为1.05亿客户提供服务，三大业务板块包括财产保险，人寿、储蓄、养老、健康保险及资产管理，2020年营业收入970亿欧元，营运利润43亿欧元，管理资产达10321亿欧元。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，2020年营业收入

7016 亿元，旗下拥有 8 家上市公司。截至 2020 年末，五矿集团资产总额 9877 亿元，资源储量和冶金工程建设水平平均居世界前列，贸易流通网络覆盖全球，综合科技实力居央企前列。

股东会是公司的最高权力机构，由各方股东根据其在中国注册资本中各自所占份额按比例行使表决权，决定公司的总体经营方向和投资计划、选举和更换董事和股东代表监事、批准公司年度财务预算方案和决算方案、批准公司利润分配方案和弥补亏损方案、对公司增加或者减少注册资本等。

董事会是工银安盛人寿重大事项的决策机构，负责批准公司业务计划和投资方案、重大资产购买或处置事项、对外担保相关事项、重大关联交易等。根据公司章程规定及有关监管要求，董事会下设管理审计和合规委员会、提名和薪酬委员会、风险管理委员会、投资委员会、战略规划委员会、关联交易控制委员会共 6 个专业委员会，作为向董事会提供意见和建议的机构，按照其各自的议事规则，定期召开会议，协助董事会按相关法律和公司章程的要求履行治理和监督职责。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。由于 2020 年 10 月原工商银行提名的一名执行董事退休离任，其继任者尚待工行提名；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，其继任者尚待两方股东提名，目前公司董事会成员为 8 人，其中执行董事 3 人、非执行董事 5 人，暂缺 1 名执行董事和 1 名非执行董事。工银安盛人寿现任董事长为马健先生，1981 年 10 月进入金融系统工作，1984 年 10 月加入中国工商银行，历任从基层网点、支行、分行至工总行各个层级的管理工作，工作范围涵盖了个人金融、银行卡、计划财务、运行管理以及内部审计等多个领域，具有丰富的金融机构管理经验，较好保障了公司的经营发展。

监事会是工银安盛人寿的监督机构，负责

对公司经营管理、董事和高级管理人员履职情况进行监督。公司监事会由 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。

经营管理层是工银安盛人寿的执行机构，具体日常经营事务的议事机构包括管理委员会、总裁办公会。经营管理层下设产品管理委员会、投资管理委员会、风险管理委员会、内控合规委员会、信息化工作委员会、消费者权益保护工作委员会、资产负债管理委员会、集中采购管理委员会、核保核赔管理委员会等工作委员会，承担各项专门事务的管理职责。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。工银安盛人寿总裁为吴茜女士，正高级会计师职称，中国注册会计师资格（CPA），全球特许管理会计师证书（CGMA）。吴茜女士于 1995 年 8 月加入工商银行总行，历任总行计划财务部系统财务处副处长、海外及直属机构财务处处长、财务管理中心处长、财务会计部副总经理职务，自 2015 年 8 月吴茜女士加入工银安盛人寿保险有限公司，历任首席财务官、财务负责人、总裁等职务，具备丰富的银行保险行业管理经验。

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。2020 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 21.02 亿元，其中，保险业务类关联交易金额共计 19.64 亿元，



资金运用类关联交易金额共计 1323.92 万元，提供货物或服务类关联交易金额共计 1.03 亿元，租赁类关联交易金额共计 2160.94 万元；在关联方办理的银行存款年末余额为 74.38 亿元。

## 2. 内部控制

工银安盛人寿建立了较为清晰的内控控制组织架构，制度体系不断完善并符合监管要求，整体内部控制体系较为完善；但随着外部环境日趋严格以及公司业务的持续发展，内控控制建设仍需不断加强。

工银安盛人寿根据监管部门发布的《保险公司内部控制基本准则》要求，构建了由董事会负最终责任、经营管理层直接领导、法律合规部统筹协调、内审部检查监督、业务部门负首要责任的分工明确、路线清晰、相互协作的内部控制组织架构；制定了公司内部控制管理的纲领性文件，统领规范公司内控政策、目标、遵循的原则、体系框架以及组织实施等相关内容。在内控职能部门设置方面，工银安盛人寿在法律合规部下设立内控处，负责履行内控监督职能，统筹协调公司各项内控管理工作，牵头组织、推动各业务经营管理部门、各级机构建立健全与自身业务相适应的内部管控制度。

在内部控制流程设计方面，工银安盛人寿在产品、销售、运营、客服、财务、资金运用、信息科技、监督等各管理领域中，搭建了与公司业务发展相匹配的内部管控流程。同时，工银安盛人寿根据监管规定建立了“三道防线”内控合规管理体系，三道防线各司其职，共同推动与监督各项业务经营活动。其中，一道防线根据业务实际与管理需求，设计内部管控措施并付诸实施，确保各项重要管控举措得到有效落实；二道防线主要通过提供内控体系建设计划机制、制度统筹管理、合规审查、合规检查、全面风险排查等举措持续监督一道防线履职；三道防线通过各项审计项目、内控自评估等举措，对一、二道防线的履职以及公司整体内控建设情况予以监督和评估。

根据工银安盛人寿 2020 年第一季度至

2021 年第三季度偿付能力报告披露，公司 2020 年四个季度的偿二代风险综合评级结果分别为 A、A、B、B，2021 年一季度和第二季度评级结果均为 A 类。根据银保监会的评价标准，A 类代表公司偿付能力充足率达标，且操作风险、战略风险、声誉风险和流动性风险小。

## 3. 发展战略

工银安盛人寿贯彻落实监管导向，坚持“高价值成长”的发展战略，目前经营管理目标稳步推进，新战略规划的落地有助于其发展方向的进一步明晰，但考虑到当前保险市场竞争较为激烈且外部环境多变，战略规划的有效性仍有待检验。

工银安盛人寿以客户为中心，依托股东雄厚的资本实力、卓著的品牌声誉及互补的专业优势，构建以客户需求为导向的“产品+服务”体系，满足客户日益提升的多样化需求。同时，工银安盛人寿积极贯彻落实“保险姓保”的监管要求，坚持“高价值成长”的发展战略方针，以规模稳增、结构优化、盈利提升为经营目标，力争稳步实现成为信誉卓著、管理科学、文化先进、效益良好的国内一流寿险公司的愿景。

2020 年，工银安盛人寿修订《发展规划管理办法》并启动新一轮发展战略规划编制工作，目前新的三年战略规划仍在制定过程中。2021 年，工银安盛人寿充分发挥股东资源优势，进一步重视后疫情时期客户需求洞察，坚持多元渠道发展战略，做好业务精细化运营和数字化建设布局，确保实现各项业务健康可持续发展，采取的措施主要包括：坚持客户需求为本，探索全量客户经营；完善产品服务体系，提高产品供给能力；强化营销服务能力，推动多元渠道发展；强化资产负债管理，提升资产管理能力；持续强化机构管理，推动区域竞争力提升；提升战略管理能力，优化考核与资源配置；加强运营科技建设，提升后援支持能力；提升风险管理水平，完善三道防线协同；加强人才队伍建设，提升人员能力素质；探索养老产业布局，打造养老业务优势。从 2021 年上半年经营

情况看，工银安盛人寿客户基础全面加强，多元渠道均衡发展，业务价值稳步增长，经营管理目标稳步推进。

## 五、业务经营分析

### 1. 经营概况

自成立以来，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，投资规模和品种不断扩大，市场份额达到人身保险公司行业中上游水平。

### 2. 业务经营分析

近年来，工银安盛人寿坚持“高价值成长”的发展战略，依托工商银行渠道优势，将银保渠道作为主渠道，同时持续推动个人代理、经代业务渠道的发展，有效业务价值实现稳步增长；但另一方面，公司销售渠道依然以银保渠

道为主，渠道多元化建设有待进一步完善；此外受银保渠道业务贡献度高的影响，公司险种以分红寿险和传统寿险为主，健康险和意外险规模占比较低，未来业务结构有待持续优化。

#### (1) 保险业务

工银安盛人寿持续扩大银保渠道覆盖范围，积极丰富业务渠道，推动各渠道业务拓展，在银保渠道稳步发展的支撑下，2018—2019年原保险保费收入呈增长态势，市场竞争力较强；但另一方面，公司持续推动业务转型，主动压缩趸交业务规模，2020年公司原保险保费收入有所下降，市场份额亦有所下滑。2021年以来，工银安盛人寿坚持业务转型发展，保费业务收入持续增长。

近年来，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，保费收入规模和市场份额呈波动上升态势（见表4）。

表4 业务经营及市场排名

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—9月	2019年	2020年
原保险保费收入	336.81	527.10	459.63	406.79	56.50	-12.80
原保险保费收入市场份额	1.28	1.78	1.45	/	/	/
原保险保费收入市场排名/市场家数	16/91	11/87	16/91	/	/	/
规模保费	340.12	545.92	483.55	409.71	60.51	-11.43

数据来源：工银安盛人寿提供数据，联合资信整理

近年来，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，分红险规模增长放缓，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（见图表5）。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

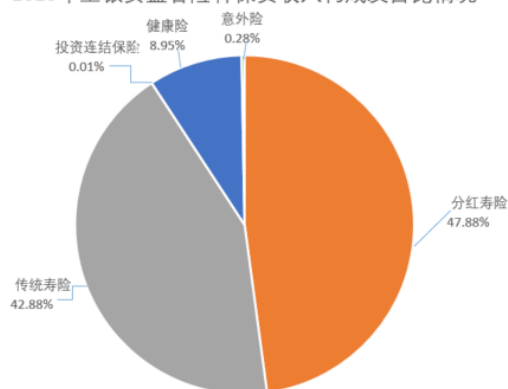
网点渠道推进，产品端主要以分红险和传统寿险为主；同时，工银安盛人寿积极开拓健康险市场业务，推出多次返还型重疾险等产品，推动健康险规模持续增长。成立以来，工银安盛人寿在法国安盛集团保险发展理念的指导下，始终坚持高价值成长，在万能险和投资连结险领域较少涉足，相应业务规模很小。2020年，工银安盛人寿实现原保险保费收入459.63亿元，其中分红寿险、传统寿险和健康险保费收入分

别占比 47.88%、42.88%和 8.95%；意外险规模和占比较低。

图表 5 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
分红险	145.43	312.81	220.08	207.21
传统寿险	163.00	177.38	197.11	163.98
健康险	26.84	35.16	41.12	34.67
意外险	1.49	1.72	1.29	0.91
万能险	0.00	0.00	0.00	0.00
投资连结保险	0.03	0.03	0.03	0.02
变额年金保险	0.00	0.00	0.00	--
<b>原保险保费</b>	<b>336.81</b>	<b>527.10</b>	<b>459.63</b>	<b>406.79</b>
<b>规模保费</b>	<b>340.12</b>	<b>545.92</b>	<b>483.55</b>	<b>409.71</b>

2020年工银安盛各险种保费收入构成及占比情况



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

近年来，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。

近年来，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，由于主要渠道为银保渠道，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。2020年，公司持续推动业务转型，主动压缩趸交业务规模，因此趸缴规模增速放缓。2020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46.56%、11.63%和41.81%（见表6），保险期限结构持续优化。

表 6 原保险业务收入期限结构 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
趸缴保费收入	149.85	293.82	214.01	209.77
期缴业务首年保费收入	55.88	56.77	53.45	54.04
期缴业务续期保费收入	131.08	176.51	192.17	142.98
<b>合计</b>	<b>336.81</b>	<b>527.10</b>	<b>459.63</b>	<b>406.79</b>

数据来源：工银安盛人寿提供资料，联合资信整理

工银安盛人寿凭借工商银行渠道支持，银保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、中介代理以及直销渠道业务贡献度上升，渠道多元化程度有所提升，但仍对银保渠道较为依赖。

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优势将银保渠道业务覆盖全国20个经济资源较为集中的省份，稳步推动银保业务发展。在银保业务渠道发展上，工银安盛人寿坚持价值转型，针对高净值客户大力发展复杂期缴和私银业务；积极提升中端客户保险覆盖率，强化重疾险种营销；同时尝试银保业务多元渠道协同发展，与6家股份制银行和城商行的合作，实现上线销售，非工商银行银保渠道业务贡献度有所上升，但规模仍较小。2020年，工银安盛人寿银行银保渠道实现保费收入占原保险保费收入的87.62%（见表7）。

近年来，工银安盛人寿积极发展个人代理、经代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，依靠为工商银行员工提供“员福项目”为基础，拓展公司团险业务；根据市场情况调整区域重点合作方资源投放策略，提升经代渠

道业务贡献度；适应新冠肺炎疫情影响，建立互联网渠道，推动直销业务发展，渠道结构持

续优化。

表 7 原保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

项目	金额				占比			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
个人代理	20.41	26.12	29.65	26.38	6.06	4.96	6.45	6.49
银行邮政代理	296.19	475.99	402.71	358.13	87.94	90.30	87.62	88.04
公司直销	7.19	9.41	9.57	6.50	2.13	1.78	2.08	1.60
保险经纪业务	4.96	6.28	7.61	7.19	1.47	1.19	1.65	1.77
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	8.05	9.31	10.09	8.58	2.39	1.77	2.20	2.11
<b>合计</b>	<b>336.81</b>	<b>527.10</b>	<b>459.63</b>	<b>406.79</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

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。工银安盛人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。按照风险贴现率 11% 的假设计算，

工银安盛人寿内含价值情况见表 8。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；近年来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；但鉴于长期利率下行趋势，工银安盛人寿采用更为审慎的长期收益假设，新业务价值有所下降。

表 8 内含价值情况

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
有效业务价值	85.28	98.72	116.99	135.09
公司内含价值	226.17	256.16	335.28	399.13
新业务价值	19.26	14.90	14.60	13.69
新业务价值率	24.5	15.5	17.1	16.5

数据来源：工银安盛人寿内含价值报告和提供数据，联合资信整理

2021 年以来，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在较好水平。2021 年 1—9 月，工银安盛人寿实现原保险保费收入 406.79 亿元，较去年同期增长 1.93%；期缴类保费收入占比略有下降，主要是由于工银安盛人寿部分简单期交产品停售，以及之前年度的期缴类产品到期所致；传统寿险、分红寿险和健康险实现保费收入分别占比 40.31%、50.94% 和 8.52%，传统寿险保费收入占比略有下降，分红寿险占比略有上升。从保险业务渠道来

看，银保渠道仍为主要业务渠道，个人代理和经代渠道贡献度持续上升。

## (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逐年增长，投资收益率呈上升态势；投资资产配置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，目前由其主要负责保险资金投资管理。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。随着保险业务的稳步发展，工银安盛人寿可运用保险资金规模持续扩大（见表9）。

近年来，工银安盛人寿固定收益类投资以债券配置为主，2020年末固定收益类投资占投资资产的50.35%，其中债券投资占固定收益类投资的55.54%，以利率债和外部评级AAA的信用债为主，信用债投资标的主要为金融债和以基础设施建设为主业的地方国企，产业债投资占比较低；此外，固收类资产配置中存在部分上市商业银行存款以及债券型基金和固收类资管产品。工银安盛人寿固定收益类资产投资策略较为稳健，目前信用债投资未出现风险。

权益类投资方面，工银安盛人寿为获取超额收益，通过加强投研力量，将行业研判和个股分析相结合积极进行股票投资；截至2020年末，工银安盛人寿股票投资余额120.64亿元，占投资资产总额的6.11%；同

时，逐步加大了股票型及混合型基金和股权投资基金的投资规模，2020年末二者投资占比分别为3.73%和2.57%。

不动产投资方面，工银安盛人寿主要参与债权和股权计划投资；截至2020年末，工银安盛人寿债权和股权计划投资占比分别为10.17%和0.89%，底层资产主要为大型央企、国有企业为融资主体或担保主体的项目，投向主要涉及交通运输、公用事业等领域，资金用途主要用于项目开发建设、运营及债务结构调整等，风险相对可控。

此外，工银安盛人寿配置了一定规模的信托计划，截至2020年末，信托计划投资余额302.23亿元，占投资资产的15.30%，主要用于融资主体项目建设，以及向融资主体发放流动资金贷款，投向主要涉及综合、建筑建材及房地产。目前公司信托计划投资未发生违约事件，并基于审慎性原则，对信托计划计提减值准备。截至2020年末，工银安盛人寿针对信托计划的减值准备余额为1.09亿元。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，2020末流动性资产占比4.85%。

表9 投资资产

单位：亿元、%

项目	余额				占比			
	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
<b>流动性资产</b>	<b>73.18</b>	<b>151.16</b>	<b>95.86</b>	<b>144.70</b>	<b>6.99</b>	<b>10.29</b>	<b>4.85</b>	<b>6.31</b>
货币型基金	12.26	2.25	1.63	2.57	1.17	0.15	0.08	0.11
货币类资管产品	10.48	23.85	1.72	13.31	1.00	1.62	0.09	0.58
活期存款	36.77	80.64	73.60	101.71	3.51	5.49	3.73	4.44
逆回购协议	5.72	32.31	3.30	8.91	0.55	2.20	0.17	0.39
其他	7.96	12.10	15.61	18.20	0.76	0.82	0.79	0.79
<b>固定收益类资产</b>	<b>463.90</b>	<b>678.04</b>	<b>994.45</b>	<b>1210.12</b>	<b>44.34</b>	<b>46.17</b>	<b>50.35</b>	<b>52.80</b>
银行存款	83.29	161.79	258.87	325.87	7.96	11.02	13.11	14.22
债券	262.46	371.01	552.31	623.06	25.09	25.27	27.97	27.18
债券型基金	104.70	106.52	74.38	101.77	10.01	7.25	3.77	4.44
固收类资管产品	13.45	38.71	108.89	159.42	1.29	2.64	5.51	6.96
<b>权益类资产</b>	<b>85.66</b>	<b>159.63</b>	<b>313.25</b>	<b>322.98</b>	<b>8.19</b>	<b>10.87</b>	<b>15.86</b>	<b>14.09</b>
股票	10.58	42.51	120.64	117.02	1.01	2.89	6.11	5.11



股票/混合型基金	32.79	55.48	73.68	64.28	3.13	3.78	3.73	2.80
权益类资管产品	8.01	16.03	21.35	16.16	0.77	1.09	1.08	0.70
股权投资基金	34.16	45.48	50.85	57.96	3.27	3.10	2.57	2.53
未上市企业股权	0.12	0.12	0.12	0.26	0.01	0.01	0.01	0.01
永续债	--	--	46.61	67.30	--	--	2.36	2.94
<b>不动产类资产</b>	<b>207.44</b>	<b>193.04</b>	<b>218.34</b>	<b>221.53</b>	<b>19.83</b>	<b>13.15</b>	<b>11.06</b>	<b>9.67</b>
债权投资计划	170.82	168.49	200.79	204.57	16.33	11.47	10.17	8.93
股权投资计划	30.62	19.16	17.56	16.96	2.93	1.30	0.89	0.74
不动产资管产品	6.00	5.40	--	0.00	0.57	0.37	--	0.00
<b>其他金融资产</b>	<b>216.03</b>	<b>286.57</b>	<b>353.05</b>	<b>392.58</b>	<b>20.65</b>	<b>19.52</b>	<b>17.88</b>	<b>17.13</b>
信托计划	149.59	236.58	302.23	357.04	14.30	16.11	15.30	15.58
项目资产支持计划	31.50	28.93	37.07	28.08	3.01	1.97	1.88	1.23
信贷资产支持证券	9.99	8.57	5.64	3.88	0.95	0.58	0.29	0.17
产业类投资计划	5.00	5.00	5.00	3.48	0.48	0.34	0.25	0.15
其他资管产品	19.95	7.49	3.10	0.10	1.91	0.51	0.16	0.00
<b>投资资产合计</b>	<b>1046.20</b>	<b>1468.44</b>	<b>1974.95</b>	<b>2291.91</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>财务投资收益率</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>3.70</b>	<b>5.07</b>	<b>5.61</b>	<b>6.25</b>
<b>综合投资收益率</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>4.32</b>	<b>6.45</b>	<b>8.06</b>	<b>5.60</b>

注：因四舍五入使合计数据存在一定误差；其他流动性资产包含剩余期限不超过一年的（准）政府债、保护质押贷款、投连种子基金等资产。

数据来源：工银安盛人寿提供数据，联合资信整理

近年来，得益于投资资产规模的扩张以及资产投资组合优化，工银安盛人寿投资收益快速增长，投资收益率不断提升。工银安盛人寿投资收益主要来自于利息收入、买卖价差收入以及红利收入等。2020年，工银安盛实现财务投资收益95.53亿元，综合投资收益率8.06%。

2021年以来，工银安盛人寿投资资产规模保持增长态势，鉴于泛固收类资产收益率持续下行，优质非标类资产供给有限，同时前三季度权益市场收益率表现显著低于去年同期，在一定程度上影响了公司综合投资收益率，导致综合投资收益率明显下行。

## 六、风险管理分析

为规范公司全面风险管理体系，明确风险管理责任，提升公司全面风险管理水平，促进公司业务健康、稳定、持续发展，根据中国银行保险监督管理委员会、中国人民银行及公司有关规定，工银安盛人寿制定了《工银安盛全面风险管理基本规定》，并且搭建了由董事会负最终责任、管理层直接领导，以风险管理机构

为依托，相关职能部门密切配合，覆盖所有业务单位的全面风险管理组织体系。工银安盛人寿建立起由各职能部门和业务单位，风险管理委员会、风险管理部及法律合规部，管理层合规委员会及内部审计部门构成的三道防线，并根据各类风险类别设置相应的牵头管理部门，明确各职能部门和业务单位在风险管理工作中的职能分工和考核体制，定期分析公司全面风险管理体系的执行结果，确保全面风险管理工作的实施和有效性，不断完善全面风险管理体系。

### 1. 保险风险管理

工银安盛人寿从保险业务开展的各个环节加强对保险风险的控制和管理，能够较为有效地控制保险业务风险，但业务结构的转型及产品的不断丰富也对公司在产品开发、渠道建设及精算方面的管理能力提出了更高要求。

工银安盛人寿制定了《全面风险管理基本规定》规定精算部为保险风险牵头部门，并设置了各子类风险的牵头部门。同时，公司制定了《保险风险管理办法》对保险风险进行专项

管理。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，工银安盛人寿通过明确各相关部门职能职责，从产品开发、核保、理赔、产品管理、准备金评估、再保险管理等环节管理保险风险。

工银安盛人寿由产品市场部/健康险部牵头管理产品开发和产品管理风险，在新产品审批过程中严格执行公司对新产品的风险和盈利审批标准；建立起分散承保风险类型的保险承保策略，在每个类型的保险合同中保持足够的保单数量，减少保险风险的不确定性；通过定期经验分析以及保险风险评估，确保风险敞口处于公司可承受的范围内。核保管理方面，工银安盛人寿运营管理部执行核保核赔保全风险管理，近年来不断完善核保核赔以及理赔作业流程，明确各环节负责人的职责范围，通过加强对承保核保工作和理赔核赔工作的管理来减少保险风险。此外，工银安盛人寿通过与中国人寿再保险有限责任公司以及国外知名再保险公司的在华分公司订立再保险协议，采用溢额再保和成数再保等方式对保险业务进行分保来分散保险风险，并不断优化再保险策略以及公司保险风险的最佳配置。

## 2. 投资风险

工银安盛人寿针对各类投资业务开展过程中所涉及的信用风险、市场风险等各类别投资风险，分别制定了相应的风险限额以及风险管理政策，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及时调整风险管理要求，不断提高投资业务的风险管理水平，保障投资管理业务经营目标的实现。

### (1) 信用风险管理

针对投资业务中面临的信用风险，工银安盛人寿建立了《信用风险管理规定》以及相应的管理机制，由资产管理部牵头负责信用风险的管理工作，并通过与资管子公司签订委托投资指引的方式，对信用风险实施管控。具体来看，工银安盛人寿在监管大类资产集中度限额

基础上，设定了信用类资产交易对手集中度、行业集中度等信用风险限额，并扎实做好信用研究工作，坚持行业信用研究与融资个体分析并重的信用审核原则，多维度审慎审核项目投资，强化信用风险事前管控；同时，公司通过事中评审、跟踪评级等机制，结合定期与不定期的风险排查等措施加强投后管理工作，并持续跟踪监管政策和公开市场信用事件，及时对持仓债项进行全面风险排查，完成保险资产风险五级分类工作；此外，公司已基本纳入股东的统一授信体系，基于工商银行集团强大的信用风险体系、方法与数据库对风险进行评估和排查，有效提升信用风险管理水平。

### (2) 市场风险管理

工银安盛人寿制定了《全面风险管理基本规定》规定资产管理部为市场风险牵头部门，并设置了《市场风险管理办法》对市场风险进行专项管理。工银安盛人寿已经建立起与公司业务性质、规模和风险特征相适应的市场风险管理政策，在总体的风险容忍度下，建立市场风险的风险限额，以确保市场风险与公司业务发展战略、资本实力和能够承担的总体风险水平相一致。

利率风险方面，近年来持续的低利率环境将对工银安盛人寿盈利、偿付能力等主要财务指标造成一定负面影响，并可能导致资产收益水平的下行以及准备金计提的增加，对公司资产负债管理带来一定挑战。为此，工银安盛人寿通过合理使用情景分析、压力测试、久期缺口、利率敏感度等管理工具，分析受利率风险影响的资产和负债类别、利率风险的现状、变化、特征等；通过持续推进产品结构转型，加大长期期缴产品与健康保障类产品的销售，降低产品组合的利率敏感度，并在期缴转型持续推进使得公司负债久期呈上升趋势的情况下，基于负债收益率、期限匹配等要求合理开展资产配置，确保公司承担的利率风险处于可接受范围内。根据工银安盛人寿测算，以2020年末财务数据为基础，当所有其他变量保持不变且不

考虑所得税影响，若市场利率上升或下降50个基点，将会导致公司利润总额和股东权益增加或减少0.70亿元。

权益价格风险方面，工银安盛人寿所面临的价格风险主要为投资资产中的上市权益类资产（股票、股票型基金、混合基金剔除偏债型、权益类资管产品）。为控制权益价格风险，公司对上述资产占总投资资产比例设置了内部限额，并根据负债产品特性谨慎配置权益类资产，持续完善实盈止损策略。近年来，工银安盛人寿通过对宏观经济状况以及权益市场进行持续分析，及时跟踪影响市场整体和权益资产的有关信息，分析权益资产可能的价格波动对公司的影响，综合考虑资本市场的形势及其收益波动情况，确定合理的投资组合，并秉持审慎原则进行组合管理以降低权益价格风险；持续监测权益类资产仓位、浮动盈亏、波动率等指标，对权益价格风险进行计量和评估，同时考虑对权益资产组合在特殊行业或特定发行机构等方面实行分散化管理，通过多样化的投资组合来分散权益价格风险。

### 3. 流动性风险管理

工银安盛人寿不断加强流动性风险管理，产品结构持续向中长期价值型产品调整，整体面临的流动性风险可控，但国内市场长期资产的稀缺亦使得其资产负债匹配压力将有所增加。

工银安盛人寿制定了《流动性风险管理办法》，由财务部作为流动性风险的牵头管理部门。公司面临的流动性风险主要源于保险合同的集中退保、大规模赔付、重大投资损失等。近年来，工银安盛人寿持续推进业务转型，长期险种的占比不断提升，受到市场环境变化及突发事件影响导致公司出现流动性风险的可能性有所下降。同时，工银安盛人寿将流动性作为公司风险偏好的维度之一进行管理，通过剩余流动性指标等工具评估公司压力情景下存量资产现金流入对存量业务现金需求的覆盖程度；结合监管要求和业务需要，设定“回购等融入

资金使用额度”、“流动性资产限额”、“优质流动性资源余额限额”等流动性风险限额指标，并根据公司经营实际情况设置了预警线，以保证公司流动性安全；通过流动性突发事件演练，检验应急预案的可操作性及有效性，加强应急团队的合作，确保公司可及时有效应对突发流动性事件。但另一方面，随着资管新规对于非标类资产的限制以及市场上信用违约事件的增加，国内资本市场对于长期资产的供给较为稀缺，加之公司负债端的久期趋于拉长，工银安盛人寿的资产负债匹配压力将有所增加。

## 七、财务分析

工银安盛人寿提供了 2018—2020 年及 2021 年前三季度财务报告和偿付能力报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所对 2018—2020 年财务报告及偿付能力报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见；2021 年前三季度财务报表和偿付能力报告未经审计。

### 1. 盈利能力

近年来，公司持续推动业务转型，主动压缩趸交业务规模，工银安盛人寿保险业务收入和已赚保费呈现一定的波动；得益于成本控制能力的提升以及投资收益的较好补充，公司盈利逐步体现；但考虑到当前信用风险事件频发、资本市场波动加大等情况，对工银安盛人寿风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

保险业务收入方面，近年来公司保险业务收入呈现一定波动，面对近年来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；另一方面，由于公司 2020 年以来适当放缓趸交业务拓展力度，以及部分中短存续期业务到期退出，保险业务收入较上年有所下滑。此外，2020 年公司持续推动业务转型，主动压缩趸交业务规模，公司保险业务收入和已

赚保费有所下滑。

保险业务成本方面，工银安盛人寿赔付支出主要为满期给付，其余还包括赔款支出、年金给付和死伤医疗给付，近年来工银安盛人寿赔付支出规模呈现一定波动，其中2019年受部分产品满期给付影响，公司赔付支出规模增长较明显；2020年以来公司赔付支出规模有所回

落。从费率情况来看，近年来工银安盛人寿综合费用率和手续费及佣金率均随着保险业务收入的变化而呈现一定的波动，但整体呈现下降趋势。保险责任准备金方面，近年来由于业务规模的较快增长，使得保险责任准备金计提规模明显增加。

表 10 保险业务盈利情况表

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—9月	2019年	2020年
<b>已赚保费</b>	<b>333.14</b>	<b>537.43</b>	<b>476.35</b>	<b>403.13</b>	<b>61.32</b>	<b>-11.37</b>
保险业务收入	336.81	542.10	479.63	406.79	60.95	-11.52
减：分出保费	2.61	3.53	3.90	3.40	35.38	10.38
净承保保费收入	334.20	538.57	475.73	403.39	61.15	-11.67
减：提取未到期责任准备金	1.06	1.14	-0.62	0.26	7.79	-154.29
<b>保险业务成本</b>	<b>107.35</b>	<b>143.99</b>	<b>100.96</b>	<b>63.54</b>	<b>34.13</b>	<b>-29.88</b>
赔付支出	68.94	111.34	73.34	25.48	61.50	-34.13
减：摊回赔付支出	1.93	18.15	17.88	3.91	841.85	-1.52
手续费及佣金支出	27.73	35.57	28.86	29.33	28.26	-18.86
业务及管理费	14.02	16.48	17.35	12.93	17.57	5.30
提取保险责任准备金	12.89	317.81	409.63	376.61	2366.42	28.89
减：摊回保险责任准备金	4.36	-11.18	-10.65	1.41	-356.68	-4.81
<b>综合费用率</b>	<b>12.11</b>	<b>9.45</b>	<b>9.55</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>手续费及佣金率</b>	<b>8.23</b>	<b>6.56</b>	<b>6.02</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

数据来源：工银安盛人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

工银安盛人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大。公司退保金主要由传统寿险、分红寿险产生，近年来随着公司产品结构及产品策略的调整，部分短险产品集中到期解保，导致2018年、2019年退保金规模相对较大，2020年以来随着公司长期险种的不断增加，退保情况有所改善。2021年以来，受期初长期保险准备金较上年同期有较大幅度下降，导致工银安盛人寿综合退保率略有上升。

表 11 退保情况 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021年 9月末
综合退保率	1.65	0.91	1.44	2.14

退保金	230.44	107.80	25.45	33.35
-----	--------	--------	-------	-------

数据来源：工银安盛人寿提供资料，联合资信整理

投资收益方面，工银安盛人寿公允价值变动损益对总投资收益的贡献度低，投资收益主要包括可供出售金融资产收益、贷款及应收款项类投资收益、持有至到期投资收益、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益以及存出资本保证金、定期存款等产生的利息收入等。近年来，随着保费收入的增长，工银安盛人寿可用资金规模不断扩大，总投资收益持续增长，尤其2020年的增幅较大，主要是当年投资资产规模大幅增长，且权益类资产在资本市场景气度较高的背景下收益率水平明显提升所致。



表 12 投资收益情况 单位: 亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
总投资收益	36.34	64.93	95.53	98.81
投资资产总额	1046.20	1468.44	1974.95	2291.91
<b>总投资收益率</b>	<b>3.70</b>	<b>5.07</b>	<b>5.61</b>	<b>6.25</b>

注: 投资资产总额按照公司大类资产配置口径统计; 总投资收益率为公司财务投资收益率

数据来源: 工银安盛人寿审计报告及财务报表, 联合资信整理

受益于近年来公司保险业务结构转型, 以及投资收益的较好补充, 工银安盛人寿盈利水平不断显现, 公司净利润规模逐年增长, 盈利能力较好; 但考虑到当前市场环境下, 信用风险事件频发、权益类资产价格波动加大, 信用风险与价格风险等因素对公司的盈利能力要求不断提升, 同时考虑到公司保险价值转型的不断深入, 拉长公司负债端久期的同时或将加大投资压力, 未来盈利结构调整及盈利水平的提升情况需关注。

表 13 盈利情况 单位: 亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
净利润	6.98	9.83	12.56	13.52
总资产收益率	0.59	0.70	0.68	--
净资产收益率	5.54	6.79	7.04	--

数据来源: 工银安盛人寿审计报告及财务报表, 联合资信整理

2021 年以来, 工银安盛人寿持续推动业务转型, 并积极拓展业务渠道, 在疫情影响有所减退的情况下, 前三季度保费收入较去年同期略有增长。2021 年 1—9 月, 工银安盛人寿实现保险业务收入 406.79 亿元, 较上年同期上涨 1.93%; 总投资收益 98.81 亿元, 较上年同期增加 25.06%, 主要系投资规模上升拉动; 赔付支出 25.48 亿元、退保金 33.35 亿元、提取保险责任准备金 376.61 亿元。得益于前三季度公司投资收益贡献力度较大, 公司净利润规模较去年同期大幅增加; 2021 年 1—9 月, 工银安盛人寿实现净利润 13.52 亿元, 较去年同期增长 40.08%。

## 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, 资产负债错配期限处于可控水平。

从资产负债期限匹配情况来看, 近年来, 公司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, 公司规模调整后的修正久期负缺口有所缩小。近年来, 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主要包括货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产(扣除其它股权投资、资产管理公司集合投资产品)等。近年来, 公司可快速变现资产规模逐年增加, 占资产总额的比重整体有所提升。

从负债端的构成情况来看, 公司负债主要为保险合同准备金, 随着近年来业务转型的深入推动以及业务规模的增长, 公司提取保险准备金及保险合同准备金余额呈现较快增长, 准备金赔付倍数亦大幅提升, 准备金计提对赔付支出的保障程度高。

表 14 主要流动性指标 单位: 亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021年 9月末
可快速变现资产	431.49	632.52	818.63	/
可快速变现资产/资产总额	36.30	39.34	38.82	/
保险合同准备金	980.41	1299.35	1708.46	2085.23
准备金赔付倍数	3.27	5.93	17.29	35.44



未来 1 年内的综合流动比率	194.12	609.23	205.12	286.86
流动性覆盖率 (压力情景 1)	989.74	423.71	253.60	655.45
流动性覆盖率 (压力情景 2)	367.81	450.35	500.09	1053.03

数据来源:工银安盛人寿审计报告、偿付能力报告及财务报告,联合资信整理

2018—2021 年 9 月末,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。根据工银安盛人寿精算假设及 2020 年末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 4 个季度净现金流无缺口;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资产配置方面考虑资产的可变现性,截至 2021 年 9 月末公司流动性保持较充裕水平。截至 2021 年 9 月末,工银安盛人寿 1 年内综合流动比率为 286.86%,且压力情景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;根据工银安盛人寿压力情景测试结果,公司流动性资产储备能够应对未来期间的各项资金需求,流动性风险相对可控。

### 3. 资本充足性

近年来,工银安盛人寿偿付能力虽保持在监管要求之上,但考虑到未来业务发展预期的资本消耗以及准备金评估曲线下行趋势的影响,公司仍面临一定的资本补充压力,若本次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,2018—2020 年,工银安盛人寿未进行增资扩股;得益于净利润规模的持续增长且期间内未进行分红,利润留存对资本的补充效果较好;同时,2019—2020 年可供出售金融资产的大规模浮盈使得其他综合收益科目在由负转正后持续大幅增加,所有者权益规模亦得益于此而增长。截至 2020 年末,工银安盛人寿所有者权益合计 200.23 亿元,其

中实收资本 125.05 亿元,其他综合收益 39.07 亿元,未分配利润 28.95 亿元。另一方面,考虑到其他综合收益的增长对于近年来资本增加有一定的贡献度,而权益类资产市值波动性较大,其价格下跌对于公司偿付能力可能造成的负面影响需保持一定关注。

认可负债方面,工银安盛人寿认可负债主要为准备金负债。近年来,工银安盛人寿准备金负债规模随着保险业务规模的扩大而持续增加,2020 年末占认可负债的比重达 87%,认可负债中保户储金及投资款所占比重低,认可负债结构较为良好。认可资产方面,工银安盛人寿认可资产主要为投资资产、活期存款及流动性管理工具以及再保险资产等,近年来认可资产规模主要在投资资产扩大的驱动下而持续增长,而现金及流动性管理工具规模和再保险资产规模呈现一定波动。截至 2020 年末,工银安盛人寿认可负债余额 1763.21 亿元,认可资产余额 2107.26 亿元;认可资产负债率为 83.67% (见表 15)。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。

近年来,得益于较好的利润留存以及大规模可供出售金融资产浮盈产生的其他综合收益,公司实际资本持续增长,2020 年末实际资本为 344.05 亿元。随着公司保险业务规模的扩大,公司面临的保险风险最低资本规模持续增长,同时投资资产规模的逐年扩大亦使得市场风险和信用风险最低资本规模明显增加,因此最低资本快速增长,且增速高于实际资本,使得偿付能力充足性指标呈现出持续下降趋势。截至 2020 年末,公司最低资本为 199.02 亿元,核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 172.88%。

2021 年 1—9 月,公司最低资本随着业务规模的进一步提升以及投资端相关业务的开展而进一步增长;前三季度较好的盈利水平对资本形成较好的补充,偿付能力充足率略有下降。截至 2021 年 9 月末,公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为 165.70%。目前,公司的偿付能力虽满足监管要求,但未来业务的持续发

展叠加准备金评估曲线的下行趋势将使公司面临一定的资本补充压力。若本次资本补充债

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 15 偿付能力情况

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年9月末
资产总额	1188.80	1607.76	2108.84	2438.64
负债总额	1055.60	1451.44	1908.61	2236.34
注册资本	125.05	125.05	125.05	125.05
所有者权益	133.20	156.31	200.23	202.29
认可资产	1188.27	1605.97	2107.26	2437.87
认可负债	962.48	1324.77	1763.21	2056.53
实际资本	225.79	281.19	344.05	381.35
其中：核心一级资本	225.79	281.19	344.05	381.35
最低资本	98.29	150.04	199.02	230.15
认可资产负债率	81.00	82.49	83.67	84.36
核心偿付能力充足率	229.73	187.41	172.88	165.70
综合偿付能力充足率	229.73	187.41	172.88	165.70

数据来源：工银安盛人寿偿付能力报告，联合资信整理

## 八、本次债券偿付能力分析

本次债券为工银安盛人寿拟发行的不超过人民币 50 亿元（含 50 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；本次债券与发行人已发行的与本次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次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，本次债券持有人无权向法院申请对保险公司实施破产。

截至 2021 年 9 月末，公司无应付债券余额，假设公司本次资本补充债券发行金额为 50.00 亿元，如果本次资本补充债券发行成功，发行后公司应付债券本金合计为 50.00 亿元，公司资本将进一步充实，综合偿付能力充足率将有所提升。预计本次债券成功发行后，利息支出对公司盈利将产生一定影响，但付息能力不会受到实质性的影响。

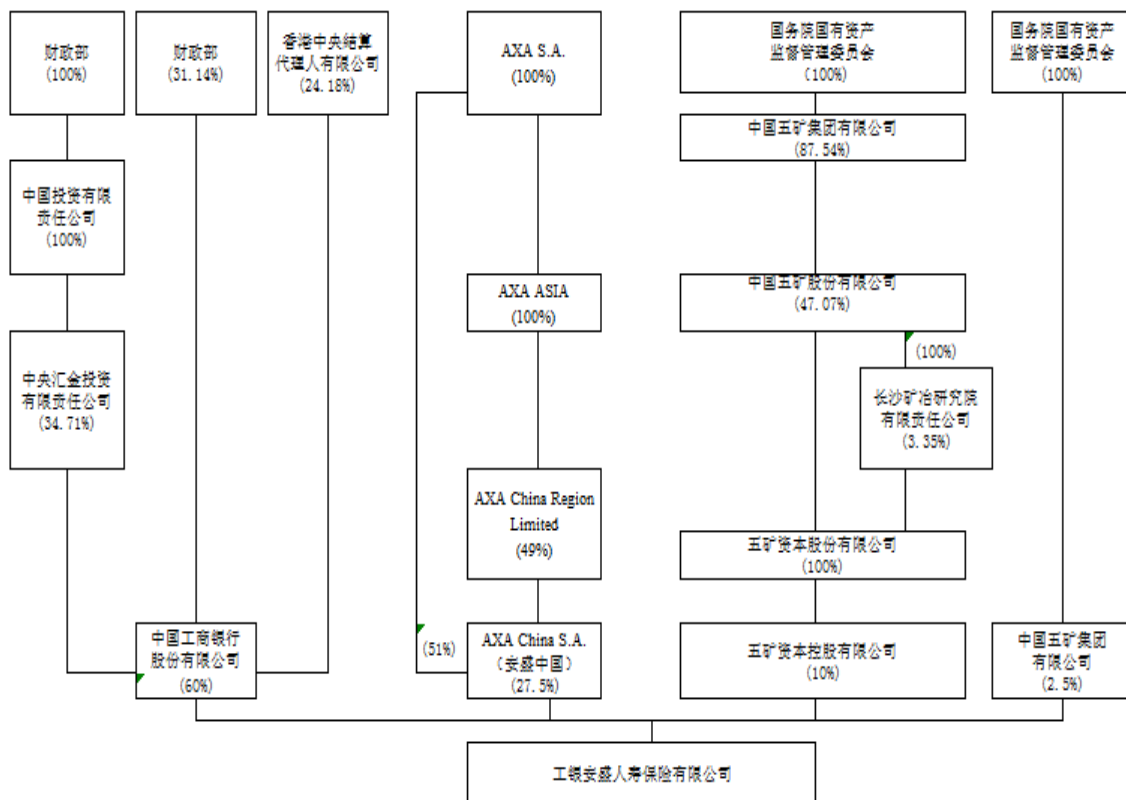
此外，本次资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内公司

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，联合资信认为工银安盛人寿能够为本次资本补充债券提供足额本金和利息，本次债券的偿债能力极强。

## 九、结论

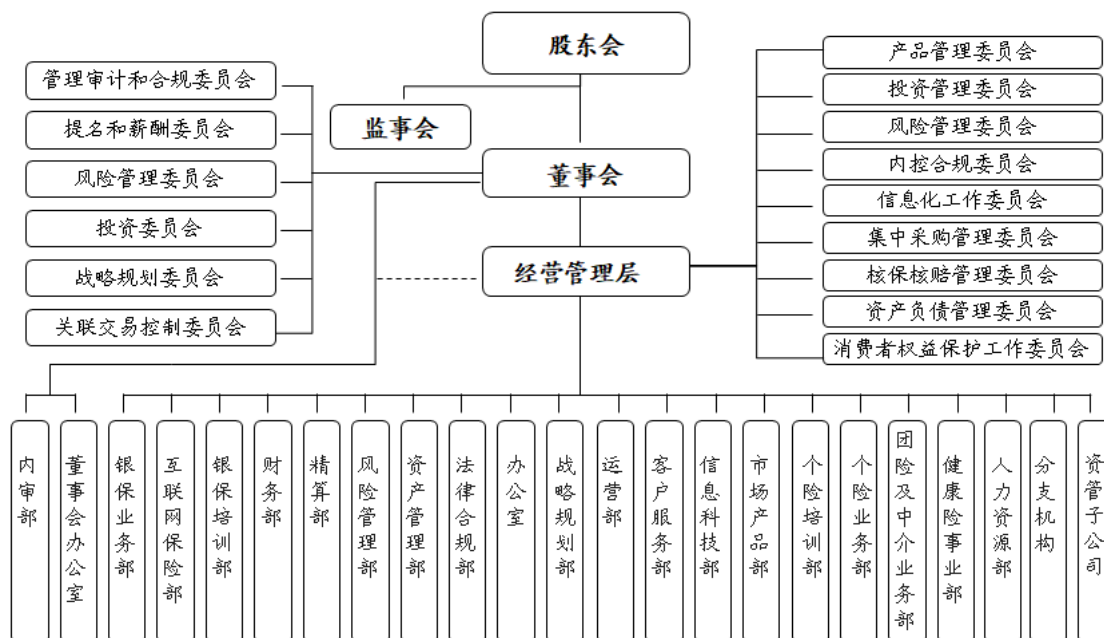
综合上述对工银安盛人寿公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内工银安盛人寿信用水平将保持稳定。

### 附录 1 2021 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：工银安盛人寿偿付能力报告，联合资信整理

附录 2 2021 年 9 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 人寿保险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资资产	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+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
总投资收益率	总投资收益/投资资产平均资金占用×100%
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
退保率	本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%

## 附录 4-1 保险公司主体长期信用等级的等级设置及其含义

联合资信保险公司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 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

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 工银安盛人寿保险有限公司 2022 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，联合资信将在本次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。

工银安盛人寿保险有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

工银安盛人寿保险有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对工银安盛人寿保险有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，工银安盛人寿保险有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注工银安盛人寿保险有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现工银安盛人寿保险有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对工银安盛人寿保险有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如工银安盛人寿保险有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对工银安盛人寿保险有限公司或本次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工银安盛人寿保险有限公司联系，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。