

信用评级公告

联合〔2022〕5667号

联合资信评估股份有限公司通过对国联人寿保险股份有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国联人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22国联人寿”（10 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

二〇二二年六月二十八日

国联人寿保险股份有限公司

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
国联人寿保险股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
无锡市国联发展(集团)有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 国联人寿	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 国联人寿	10.00 亿元	5+5 年	2032-3-24

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 28 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)	58.24	79.05	110.93	141.16
负债总额(亿元)	46.33	66.20	99.17	131.74
保险合同准备金(亿元)	41.28	59.76	89.76	111.14
股东权益(亿元)	11.91	12.85	11.75	9.43
注册资本(亿元)	20.00	20.00	20.00	20.00
核心偿付能力充足率(%)	200	157	163	120.30
综合偿付能力充足率(%)	200	157	163	227.44
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入(亿元)	19.36	25.15	41.70	25.41
已赚保费(亿元)	16.40	20.07	34.46	24.20
净利润(亿元)	-1.67	-0.58	0.02	-0.77
投资收益(亿元)	2.25	4.95	7.03	1.12
投资收益率(%)	8.62	9.74	6.34	/
综合退保率(%)	1.90	1.34	1.75	/
综合费用率(%)	25.49	23.38	24.15	/
手续费及佣金率(%)	10.17	10.76	15.31	/
总资产收益率(%)	/	/	0.02	/
净资产收益率(%)	/	/	0.18	/

注: 2022 年一季度财务数据未经审计

数据来源: 国联人寿审计报告、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”) 对国联人寿保险股份有限公司(以下简称“国联人寿”或“公司”) 的评级反映了 2021 年以来, 国联人寿持续完善公司治理机制和风险控制体系; 保险业务向价值型转型持续推进, 保险业务收入规模实现快速增长, 保险产品结构逐步改善, 带动其新业务价值及内含价值持续提升。同时, 公司第一大股东无锡市国联发展(集团) 有限公司(以下简称“国联集团”) 能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司较大支持力度。此外, 联合资信也关注到, 国联人寿目前展业范围仍集中于江苏省及安徽省, 保费规模及业务发展空间受到一定限制, 市场占有率及品牌声誉仍有待提升; 存在较大规模的未弥补亏损, 盈利能力有待提升等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来, 国联人寿将持续推动保险业务价值转型, 优化投资资产配置, 强化资产负债匹配, 实现业务的高品质成长。另一方面, 国联人寿未弥补亏损规模仍然较大, 加之保险业务快速发展带来的渠道成本上升以及资本的持续消耗, 对其偿付能力和盈利能力造成的影响需保持关注。

此外, 国联集团对国联人寿已发行的 2022 年资本补充债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 国联集团主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信评估股份有限公司确定维持国联人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA, 维持“22 国联人寿”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

分析师

张哲铭 陈奇伟

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

1. **规模保费收入快速增长,市场占有率稳步提升。**2021年,国联人寿持续强化银保业务渠道建设,分红险及传统寿险收入规模显著提升,带动规模保费收入快速增长,市场占有率稳步提升。
2. **业务价值转型初见成效,价值型保险规模占比较高,带动公司新业务价值及内含价值持续提升。**2021年以来,国联人寿积极推动业务价值转型,保险产品结构及险种期限结构有所改善,保单品质和业务价值逐步提升。
3. **主要股东实力较强,支持力度较大。**国联人寿第一大股东国联集团资本实力强,展业范围丰富,同时其可以协同公司实际控制人无锡市国有资产管理委员会控制下的其他股东,为国联人寿业务发展、资本补充等方面提供有力支持。
4. **获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能,其对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

1. **网点分布有待拓展,业务发展较为有限。**国联人寿营业网点集中在江苏省及安徽省,整体保费规模和业务发展空间较为有限,市场排名和市场占有率有待提升。
2. **保险业务的快速发展导致准备金计提规模显著上升,盈利水平有待提升,仍存在较大规模的未弥补亏损。**2021年以来,随着保险业务的不断发展,国联人寿保险业务准备金计提规模显著上升推动营业支出水平持续增加,国联人寿首次实现小规模盈利,但仍存在较大规模的未弥补亏损,未来盈利水平仍待提升。

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

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

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

八、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。

国联人寿保险股份有限公司

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”）关于国联人寿保险股份有限公司（以下简称“国联人寿”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

国联人寿成立于2014年12月31日，是经原中国保险监督管理委员会批准成立的，由无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）等主要股东发起设立的寿险公司，总部位于江苏省无锡市，注册资本20亿元。2021年以来，国联人寿未进行增资扩股，股权结构保持稳定。截至2022年3月末，国联人寿注册资本及实收资本均为20亿元，第一大股东国联集团持有其30%的股权，实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）；股东持股情况见表1。

表1 2022年3月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
无锡市国联发展（集团）有限公司	30.00%
无锡灵山文化旅游集团有限公司	16.50%
无锡市交通产业集团有限公司	14.00%
无锡报业发展有限公司	12.00%
无锡城建发展集团有限公司	10.00%
深圳市鸿志软件有限公司	10.00%
江苏开源钢管有限公司	2.50%
无锡电子仪表工业有限公司	2.50%
无锡万迪动力集团有限公司	2.50%
合计	100.00%

数据来源：国联人寿提供，联合资信整理

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

截至2022年3月末，国联人寿共开设46家分支机构，营业网点覆盖江苏省及安徽省；共有正式员工647人。

公司注册地址：无锡市县前东街168号。

公司法定代表人：丁武斌。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，国联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10亿元资本补充债券，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	交易流通终止日期
22国联人寿	10.00亿元	4.69%	5+5年	2032-03-23

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%）。

以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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因素的影响，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%。资产规模方面，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，整体行业集中度较上年度有小幅提升。截至 2021 年 9 月末，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保持在 65% 以上（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

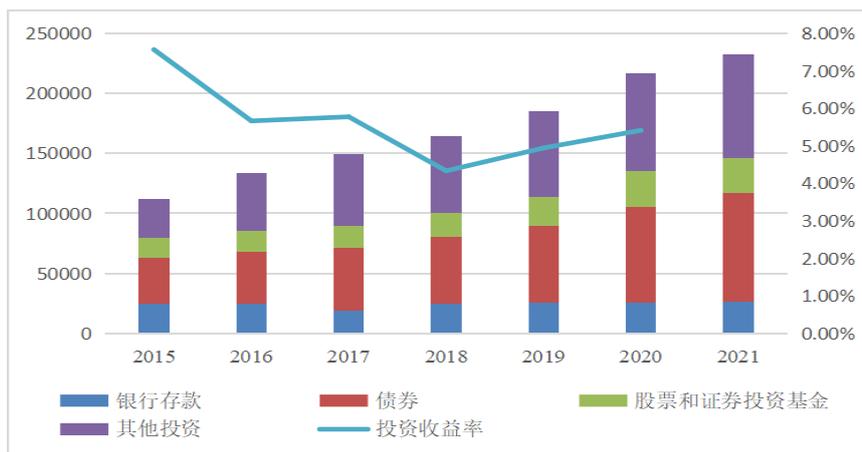
入分别占人身险原保险保费收入的 75.49% 和 22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021 年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

投资业务方面，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。

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

(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；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，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等因素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1—9月，人身险公司共计实现净利润1655.62亿元，较上年同期下降23.86%。

(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。

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。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。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。此外，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。

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。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。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、鼎城人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于20亿元。

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,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。

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,国联人寿公司治理体系及规章制度逐步完善,公司治理水平稳步提升;关联交易规模较小,股东股权对外质押比例不大,股权质押风险整体可控。

国联人寿总部位于江苏无锡，注册资本 20 亿元人民币，股东由国联集团等大型国有、民营企业组成，实际控制人无锡市国资委，通过国联集团、无锡灵山文化旅游集团有限公司、无锡城建发展集团有限公司、无锡报业等股东，实际持有国联人寿 82.50% 的股份。2021 年以来，国联人寿未进行增资扩股，股权结构保持稳定。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 20.00 亿元，公司实际控制人为无锡市国资委。在股东支持方面，国联人寿第一大股东为国联集团，公司能够获得国联集团在公司治理、内部控制及资本补充等方面的支持。股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，国联人寿前十大股东中有 1 家将其持有的公司股份对外质押，对外质押股份占公司股权的 10%，质押比例不高。

截至 2022 年 3 月末，国联人寿董事会由 11 名董事组成，其中，董事长 1 人，由国联集团派驻；非执行董事 6 人、独立董事 4 人。2021 年以来，公司董事长未变动。国联人寿监事会由 5 名监事构成，其中股东代表监事 3 名，职工代表监事 2 名。公司高级管理层由 8 名成员组成，其中总经理 1 名，常务副总经理 1 名，副总经理 2 名，总精算师兼财务负责人 1 名，审计责任人 1 名，董事会秘书和合规负责人各 1 名。公司总经理夏寒先生于 2021 年 12 月经监管机构核准其总经理任职资格，曾任嘉禾人寿保险股份有限公司总经理助理；农银人寿保险股份有限公司总经理助理、副总经理；德华安顾人寿保险有限公司副总经理等职务。

从关联交易情况来看，国联人寿的关联交易方主要为其股东的控股子公司及股东控制或施加重大影响的企业，关联交易规模较小。2021 年，国联人寿不存在重大关联交易项目开展。

根据国联人寿 2022 年第一季度偿付能力报告披露，公司在 2021 年第一季度的风险综合

评级为 B 类，第二季度的风险综合评级为 A 类，第三季度和 2021 年第四季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为 B。此外，2021 年以来，国联人寿未受到重大监管机构处罚。

六、业务经营分析

2021 年以来，国联人寿坚持价值发展定位，实施“银保先行、个险为本、渠道整合”业务发展战略，并依托大股东国联集团以及实际控制人无锡市人国资委在其业务发展等方面的支持，国联人寿在江苏省内保险业务保持了一定的竞争优势。另一方面，目前国联人寿经营区域仅限于江苏省及安徽省，保费规模和业务发展空间受到一定限制，市场排名和市场占有率有待提升。投资业务方面，国联人寿投资资产规模有所增长，投资资产结构向固收类资产调整，投资资产质量保持较好水平。

1. 保险业务分析

2021 年，公司保险业务规模实现较快增长，有效业务价值及市场排名不断提升；但另一方面，国联人寿趸缴业务占比仍处于较高水平，产品期限结构仍有待进一步优化；销售渠道以银保渠道为主，渠道多元化程度有待加强。

随着业务的快速开展，国联人寿市场占有率不断提升。作为区域性保险公司，国联人寿业务集中于江苏省和安徽省。2021 年，国联人寿持续强化银保业务发展，同时得益于营销力度的不断加大，国联人寿分红险及传统寿险收入规模明显增长，推动原保险业务保持较好发展态势。2021 年，国联人寿原保险保费收入市场占有率提升至 0.11%，较上年度上升 0.05 个百分点。2021 年，国联人寿实现规模保费收入 36.03 亿元，较上年增长 77.05%。

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)	16.52	20.21	34.61	24.42	22.34	71.25
原保险保费收入市场份额 (%)	0.06	0.06	0.11	0.17	--	--
规模保费 (亿元)	16.65	20.35	36.03	25.31	22.22	77.05

数据来源: 国联人寿提供数据, 联合资信整理

2021 年, 国联人寿规模保费实现较快增长, 从规模保费结构看, 以分红险和传统寿险为主, 万能险保费收入占比亦有所上升。2021 年, 国联人寿根据行业发展趋势和渠道营销特点, 结合自身发展战略目标, 实施差异化的产品策略, 产品端主要以分红险和传统寿险为主。同时, 出于业务拓展的考量, 国联人寿增加万能险业务拓展, 万能险收入规模及占比均有所上升。其中, 分红险保费收入 20.04 亿元, 占规模保费的 55.62%; 传统寿险保费收入 13.06 亿元, 占规模保费的 36.25%; 健康险保费收入 1.22 亿元, 占规模保费的 3.39%; 万能险保费收入 1.43 亿元, 占规模保费的 3.97%; 意外险保费收入占规模保费的比重保持在较低水平。

表 6 规模保费收入结构

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
分红险 (亿元)	9.04	12.21	20.04	16.71
传统寿险 (亿元)	6.38	6.83	13.06	7.09
健康险 (亿元)	0.78	0.91	1.22	0.51
意外险 (亿元)	0.32	0.26	0.29	0.11
万能险 (亿元)	0.13	0.15	1.43	0.89
规模保费 (亿元)	16.65	20.35	36.03	25.31

注: 因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源: 国联人寿审计报告及提供资料, 联合资信整理

2021 年, 银保渠道仍为国联人寿最大销售渠道, 渠道多样化水平有待提高。

国联人寿保险业务渠道以银行保险渠道和顾问行销渠道为主。得益于国联集团对其业务发展和渠道布局的支持, 国联人寿积极拓展与江苏省内如无锡农村商业银行股份有限公司和江苏江南农村商业银行股份有限公司等农商银行、江苏银行股份有限公司等城商银行以及中国工商银行、中国农业银行及中国银行等国有银行的合作, 银行保险渠道对其保费收入的贡献度较高。2021 年以来, 国联人寿持续夯实银保渠道优势, 在“银保先行、个险为本、渠道整合”的业务发展战略下, 利用银保渠道两年“战略期”窗口, 大力提升价值保费贡献度, 支持个险精英化转型, 银保渠道实现较好发展。另一方面, 受行业代理人脱落等因素影响, 国联人寿顾问行销渠道保费增速相对较缓, 贡献度有所下降, 未来渠道多样化水平仍有待提高。2021 年, 国联人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 74.19%; 顾问行销渠道实现保费收入占全部保费收入的 17.83%; 团险及以互联网及经代为主的其他渠道贡献度相对较小。

表 7 原保险保费营销渠道结构

项目	规模 (亿元)			占比 (%)		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
银行保险渠道	12.02	14.57	25.68	72.76	72.11	74.19
顾问行销渠道	4.02	5.19	6.17	24.34	25.66	17.83
团体保险渠道	0.48	0.42	0.66	2.88	2.08	1.90
其他渠道	0.00	0.03	2.10	0.02	0.15	6.07
合计	16.52	20.21	34.61	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: 国联人寿提供资料, 联合资信整理

2021年，国联人寿逐步调整保费期限结构，期缴保费占比整体呈上升态势，但考虑到目前其趸缴业务占比仍较高，未来其仍面临一定的业务期限结构调整压力。从保费期限结构来看，国联人寿逐步调整业务期限结构，加大对期缴业务的拓展力度，期缴业务保费收入有所增长，但考虑到目前其趸缴业务占比仍处于较高水平，业务期限结构仍面临一定的调整压力。2021年，国联人寿趸缴业务保费收入 21.95 亿元，占规模保费收入的 60.92%；期缴业务首年保费收入 7.05 亿元，占规模保费收入的 19.57%；期缴业务续期保费收入 7.03 亿元，占规模保费收入的 19.51%。

表 8 规模保险业务收入期限结构

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
趸缴保费收入（亿元）	9.36	12.55	21.95	16.97
期缴业务首年保费收入（亿元）	1.98	3.03	7.05	4.33
期缴业务续期保费收入（亿元）	5.31	4.77	7.03	4.01
合计	16.65	20.35	36.03	25.31

数据来源：国联人寿提供资料，联合资信整理

2021年，随着保险业务规模的增长以及逐步向价值型业务转型，国联人寿新业务价值及有效业务价值均呈上升趋势，进而带动公司内含价值的提升。跟踪期内，国联人寿未调整风险贴现率假设，按照风险贴现率 12% 的假设计算，内含价值情况见表 9。2021年，公司不断优化业务期限结构，期缴业务实现较好发展，内含价值较之前年度持续提升。截至 2021 年末，国联人寿新业务价值为 0.42 亿元，内含价值为 17.10 亿元，有效业务价值（扣除要求资本成本）为 6.83 亿元。

表 9 内含价值情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
有效业务价值（亿元）	2.92	4.15	6.83	8.41
公司内含价值（亿元）	13.78	15.94	17.10	15.79
新业务价值（亿元）	0.12	0.24	0.42	0.05

新业务价值率（%）	1.07	1.56	1.47	0.26
-----------	------	------	------	------

注：上表数字均已考虑维持费用超支

数据来源：国联人寿提供数据，联合资信整理

国联人寿不断加强期缴保障型产品的研发及销售能力，保单期限结构持续调整，13个月及25个月银保渠道保单继续率保持相对稳定。截至2021年末，国联人寿13个月（银保）保费继续率为93.98%，25个月（银保）保费继续率为98.07%。随着保单期限结构的持续调整，新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

表 10 续保情况

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年 3月末
13个月继续率(个险)	89.63	89.00	81.67	81.53
13个月继续率(银保)	94.97	94.85	93.98	85.25
25个月继续率(个险)	96.00	95.18	92.95	92.24
25个月继续率(银保)	99.38	99.37	98.07	98.98

数据来源：国联人寿提供资料，联合资信整理

2022年以来，国联人寿持续推动价值业务转型，并夯实银保渠道基础，保费收入实现较快增长。其中，产品种类仍以分红险及传统寿险为主，保险产品结构保持相对稳定；营销渠道仍以银保渠道为主，占比有所上升；期限结构上仍以趸交业务为主，期缴业务规模仍待持续拓展。2022年1—3月，国联人寿实现规模保费 25.31 亿元。

2. 投资业务

2021年，得益于可运用保险资金规模的扩大，国联人寿投资资产有所增长；投资资产结构向固收类资产调整，权益类投资占比明显收缩，投资策略保持稳健，整体投资风险可控。

国联人寿主要由资产管理部开展投资业务。近年来，公司根据宏观经济环境以及年度资产配置计划，对各类资产配置比例进行调配。2021年，随着保险业务的发展，国联人寿可运用保险资金规模有所扩大，投资资产规模持续增长。截至 2021 年末，国联人寿投资资产总额 108.22 亿元。目前国联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。

2021年，国联人寿持续加大固定收益类资产的配置力度，压缩权益类投资规模，固定收益类投资占比显著提升，权益类投资占比有所下降。截至2021年末，国联人寿固定收益类资产余额为64.55亿元，占投资资产总额的59.65%，以债券和固定收益类资管产品为主。其中，债券投资余额43.43亿元，主要为政策性金融债券和外部评级均在AA及以上的企业债券，企业债发行主体以江苏省内城投公司及部分国有企业为主；固定收益类资管产品余额为12.19亿元，底层资产以城投债为主。截至2021年末，国联人寿债券投资未出现违约情况。

权益类投资方面，国联人寿以自营投资为主，并将资金均衡配置于股票及股票型基金；2021年以来，出于对股票二级市场行情的趋势判断，国联人寿适度降低了权益类资产配置，占投资资产总额的比重亦有所下降。截至2021年末，国联人寿持有股票余额3.52亿元，占投

资资产的3.25%，持仓企业主要涉及医疗、电子、金融和制造业等行业；股票/混合型基金规模5.02亿元，占投资资产总额的4.64%。

截至2021年末，国联人寿不动产类投资余额15.35亿元，占投资资产总额的14.18%，主要包括自用不动产、基础设施债权计划和不动产债权计划；其中基础设施债权计划和不动产债权计划基础资产主要为商业地产及路桥等固定资产基础设施。

截至2021年末，国联人寿投资的其他金融资产余额6.06亿元，占投资资产总额的5.60%，主要以信托计划为主。此外，为保证流动性，国联人寿配置了一定规模的流动性资产，2021年末流动性资产投资余额10.13亿元，占比为9.36%。

2021年，国联人寿未有新增违约投资资产。截至2021年末，国联人寿针对投资资产计提减值准备0.31亿元。截至2022年3月末，国联人寿持有的信托计划中有1个风险项目，借款人为北大资源(控股)有限公司，项目本金3000万元，国联人寿已全额计提减值准备。

表 11 投资资产

项目	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	4.30	7.00	10.13	29.02	8.57	9.87	9.36	21.57
货币型基金	3.15	2.27	2.07	8.03	6.27	3.20	1.91	5.97
活期存款	0.58	0.64	3.56	11.08	1.16	0.91	3.29	8.23
银行通知存款	--	0.55	--	--	--	0.78	--	--
逆回购协议	0.57	2.54	4.05	9.56	1.13	3.58	3.74	7.10
短期融资券	--	1.00	0.45	0.35	--	1.41	0.42	0.26
固定收益类资产	15.97	27.16	64.55	67.50	31.79	38.30	59.65	50.16
银行存款	--	0.50	6.50	6.50	--	0.71	6.01	4.83
债券	5.75	12.37	43.32	40.78	11.46	17.44	40.03	30.31
债券型基金	2.20	2.30	2.54	2.89	4.37	3.25	2.35	2.15
固收类资管产品	8.02	11.99	12.19	17.33	15.96	16.91	11.26	12.88
权益类资产	6.22	15.41	12.13	15.22	12.38	21.73	11.21	11.31
股票	2.88	6.64	3.52	4.23	5.73	9.36	3.25	3.14
股票/混合型基金	1.42	4.04	5.02	7.26	2.83	5.70	4.64	5.40
权益类资管产品	0.73	0.76	0.10	0.10	1.44	1.07	0.09	0.07
股权投资基金	0.97	3.51	3.04	3.18	1.94	4.96	2.81	2.36
未上市企业股权	0.22	0.45	0.45	0.45	0.44	0.64	0.42	0.33

不动产类资产	13.80	11.81	15.35	15.31	27.47	16.65	14.18	11.38
自用不动产	3.39	3.26	3.09	3.05	6.74	4.59	2.86	2.27
基础设施债权计划	2.40	3.90	6.10	6.10	4.78	5.50	5.64	4.53
不动产债权计划	4.78	2.70	5.70	5.70	9.52	3.81	5.27	4.24
不动产基金	1.43	0.45	0.46	0.46	2.85	0.63	0.43	0.34
不动产类资管产品	1.80	1.50	--	--	3.58	2.12	--	--
其他金融资产	9.94	9.54	6.06	7.51	19.79	13.45	5.60	5.58
信托计划	9.60	8.60	5.55	7.00	19.11	12.13	5.13	5.20
项目资产支持计划	0.34	0.34	--	--	0.68	0.48	--	--
其他保险资管产品	--	0.60	0.51	0.51	0.00	0.84	0.47	0.38
投资资产合计	50.23	70.91	108.22	134.56	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率(%)	8.62	9.74	6.34	/	/	/	/	/
投资收益率(报表计算口径)(%)	5.69	7.32	7.54	/	/	/	/	/

数据来源：国联人寿提供数据，联合资信整理

从持有目的来看，国联人寿将标准化债券投资、股票投资及其他权益类投资计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以及可供出售金融资产科目；将部分标准化债券计入持有至到期投资科目；将债券投资计划、信托计划、资产管理计划及资产支持证券计入应收款项类投资科目。

从投资收益情况来看，国联人寿投资收益规模保持较快的增长态势，2021年，国联人寿实现投资收益7.03亿元，投资收益率（报表计算口径）为7.54%，处于行业较高水平。

2022年以来，随着可投资资金规模的增长，国联人寿将新增投资向流动性资产倾斜，进而导致其流动性资产规模及占投资资产总额的比重有所上升，投资资产规模亦稳步增长。2022年1—3月，国联人寿未有新增违约投资，投资资产质量保持稳定。

七、财务分析

国联人寿提供了2021年及2022年第一季度

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。2021年合并范围未有调整；2022年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

得益于保险业务规模的稳步增长以及较好的投资收益，公司营业收入稳步增长，盈利能力强。2021年，国联人寿持续推动产品价值转型，传统寿险及健康险规模期限结构有所改善，同时在分红寿险规模增长的助益下，保费规模有所增长。投资收益方面，国联人寿投资收益以买卖价差收入、应收款项类投资利息收入和定期存款利息收入为主，得益于其管理的投资资产规模的持续增长，公司投资收益规模逐年提升。从公允价值变动收益情况来看，受股票价格变化影响，2021年公司公允价值变动损益为0.06亿元。公司其他业务收入主要包括房租收入、非保险合同管理费收入、活期存款利息收入等。

表12 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	2022年1—3月
营业收入	19.36	25.15	41.70	25.41	29.86	65.83	46.94
其中：已赚保费	16.40	20.07	34.46	24.20	22.39	71.71	55.58

保险业务收入	16.52	20.21	34.61	24.42	22.28	71.31	55.23
减：分出保费	0.12	0.13	0.13	0.04	10.15	-3.80	-8.54
投资收益	2.25	4.95	7.03	1.12	119.99	42.05	-37.71

数据来源：国联人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

国联人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。2021年，国联人寿退保金规模有所上升，赔付支出规模整体呈增长态势，主要由于其保险业务规模的增长所致。2021

年，受其保险规模的增长等因素影响，国联人寿提取保险责任准备金规模有所增长。从成本管控方面来看，2021年，国联人寿手续费及佣金支出以及业务及管理费整体呈增长态势，手续费及佣金率亦有所上升。

表 13 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	2022年 1—3月
营业支出 (亿元)	21.03	25.74	41.68	26.17	22.38	61.94	50.32
其中：退保金 (亿元)	0.64	1.07	1.55	0.84	66.93	44.78	39.75
赔付支出 (亿元)	0.69	0.76	1.01	0.39	10.25	34.23	11.65
提取保险责任准备金 (亿元)	15.23	18.48	29.98	21.20	21.34	62.21	51.91
保单红利支出 (亿元)	0.14	0.35	0.65	0.54	157.50	84.96	103.35
手续费及佣金支出 (亿元)	1.68	2.17	5.30	2.42	29.37	143.68	65.14
税金及附加 (亿元)	0.03	0.03	0.04	0.00	8.70	15.54	-2.47
业务及管理费 (亿元)	2.48	2.49	2.99	0.70	0.66	20.04	-0.58
资产减值损失 (亿元)	0.18	0.34	0.03	--	91.14	-91.58	/
综合退保率 (%)	1.90	1.34	1.75	/	/	/	/
综合赔付率 (%)	3.43	3.07	2.52	/	/	/	/
手续费及佣金率 (%)	10.17	10.76	15.31	/	/	/	/

数据来源：国联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，随着保险业务收入的较快增长以及较好的投资收益等因素影响，国联人寿盈利水平有所提升，当年实现首次盈利，但净利润水平相对较低，同时在保险市场竞争力加剧、资本市场波动的背景下，未来其盈利水平仍待提升。

入均较上年同期显著增长，但受提取保险责任准备金规模上升的影响，其营业支出亦明显上升，净亏损较上年同期有所扩大。2022年1—3月，国联人寿实现营业收入25.41亿元，较上年同期增长46.94%；净亏损0.77亿元。

2. 流动性

国联人寿短期流动性风险可控，且资产负债错配期限处于较短水平。

从资产负债期限匹配情况来看，国联人寿提出均衡发展的目标，加大了中产期限产品营销力度，保险产品期限有所拉长，负债端久期随之拉长；从资产端来看，受限于投资资本规模较小、资产端议价能力有限，国联人寿配置长长期优质资产的资源有限，加之国内资本市场长长期投资资产供给不足，资产负债存在一定期限错配风险，

表 14 盈利水平

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
利润总额 (亿元)	-1.67	-0.58	0.02	-0.77
净利润 (亿元)	-1.67	-0.58	0.02	-0.77
总资产收益率 (%)	--	--	0.02	/
净资产收益率 (%)	--	--	0.18	/

数据来源：国联人寿审计报告，联合资信整理

2022年以来，国联人寿持续推动保险业务营销及价值转型，保险业务收入及营业收

为国联人寿资产负债流动性管理带来一定挑战。截至2021年末，国联人寿资产负债期限错配在6年左右，目前公司资产负债期限错配风险可控。

从资产构成来看，国联人寿持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等。2021年，公司可快速变现资产规模及占资产总额的比重均显著提升。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，国联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，国联人寿保险合同准备金占负债总的90.51%。2021年，国联人寿准备金赔付倍数有所上升，保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度有所提升。

表 15 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)	22.45	37.18	67.61
可快速变现资产总额 (%)	38.55	47.03	60.95
保险合同准备金(亿元)	41.28	59.76	89.76
准备金赔付倍数(倍)	31.13	32.75	35.04
未来1年内的综合流动比率(%)	-2320.35	-1390.30	-1393.56

数据来源：国联人寿提供资料，联合资信整理

国联人寿未来1年内投资资产到期现金流流入规模较大，同时由于预计未来1年内负债也将表现为净流入，因此其未来1年内的综合流动比率为负值。根据国联人寿情境压力测试显示，国联人寿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，国联人寿未来3个月整体流动性覆盖率为198.53%，未来12个月整体流动性覆盖率为118.67%；本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为12.83%，本年度累计净现金流8.68亿元。

3. 资本充足性

国联人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，但在市场风险最低资本下降的影响下，2021年国联人寿偿付能力有所提升。

2021年，国联人寿未进行增资扩股，资本水平及结构保持相对稳定。截至2021年末，国联人寿注册资本为及实收资本均为20.00亿元，未弥补亏损9.13亿元，所有者权益11.75亿元。

国联人寿资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。认可负债方面，国联人寿认可负债主要为未到期责任准备金，其中大部分为寿险合同未到期责任准备金。2021年，随着业务规模的持续拓展，国联人寿寿险准备金负债规模快速增长，进而带动认可负债呈上升趋势。认可资产方面，国联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。2021年，随着固定收益类资产等低风险投资资产规模的增长，国联人寿认可资产亦实现快速增长。

2021年以来，随着保费收入的提升，国联人寿准备金负债较快增长，导致认可负债增速大于认可资产，进而使得当期国联人寿实际资本规模略有下降。截至2021年末，国联人寿实际资本14.27亿元。2021年以来，随着国联人寿增加固定收益类资产配置比重，其市场最低风险资本有所下降，驱动其最低资本亦有所下降，进而带动其偿付能力水平有所上升，保持充足水平。截至2021年末，国联人寿核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均为163%。

2022年3月，国联人寿成功发行了10亿元资本补充债券补充附属一级资本，对其偿付能力进行了有效补充，以应对偿二代二期工程对其综合偿付能力的影响。截至2022年3月末，国联人寿核心偿付能力充足率为120.30%，综合偿付能力充足率为227.44%。

表 16 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)	58.24	79.05	110.93	141.16
负债总额(亿元)	46.33	66.20	99.17	131.74

注册资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
所有者权益（亿元）	11.91	12.85	11.75	9.43
认可资产（亿元）	57.53	78.30	110.68	141.01
认可负债（亿元）	44.44	63.47	96.41	116.01
实际资本（亿元）	13.09	14.83	14.27	24.99
其中：核心一级资本（亿元）	13.09	14.83	14.27	13.36
最低资本（亿元）	6.53	9.42	8.75	10.99
认可资产负债率（%）	77.25	81.06	87.11	82.28
核心偿付能力充足率（%）	200	157	163	120.30
综合偿付能力充足率（%）	200	157	163	227.44

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：国联人寿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

公司控股股东为无锡市国资委，第一大股东为国联集团，资本实力强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持；人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险获得政府支持的可能性较大。

公司实际控制人为无锡市国资委，第一大股东为国联集团。国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，资本实力强、业务种类丰富，能够在公司治理、业务拓展、资本补充等方面给予公司较大支持。截至 2021 年末，国联集团合并资产总额 1596.98 亿元，所有者权益 499.83 亿元；2021 年，国联集团实现营业总收入 229.32 亿元，实现净利润 22.13 亿元。

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。

九、担保分析

1. 担保条款

根据无锡市国联发展（集团）有限公司与国联人寿签订的《担保协议》，无锡市国联发

展（集团）有限公司为“22 国联人寿”本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 担保人概况

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）成立于 1999 年 1 月，是无锡市人民政府出资设立并授予国有资产投资主体资格的企业集团。国联集团初始注册资本为 8.80 亿元，后经增资及股权转让，截至 2022 年 3 月底，国联集团注册资本为 83.91 亿元，国联集团实收资本为 83.91 亿元，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）、无锡市国发资本运营有限公司和江苏省财政厅分别持有国联集团 63.00%、30.00% 和 7.00% 的股份，国联集团实际控制人为无锡市国资委。

国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，经营范围涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域。

凭借无锡市政府的强有力支持，国联集团在环保、金融、热力发电、纺织等业务方面具有明显的区域性优势，在市内具有一定主导地位。

在金融领域，作为地方政府产业整合和资本运作的平台，国联集团控股国联证券股份有限公司（以下简称“国联证券”，证券代码：601456.SH）、国联信托股份有限公司（以下简称“国联信托”）、国联期货股份有限公司（以下简称“国联期货”）、国联财务有限责任公司（以下简称“国联财务”）、江苏资产管理有限公司（以下简称“江苏资管”）和无锡联合融资担保股份公司等金融企业，同时

参股国联人寿保险股份有限公司（以下简称“国联人寿”），并负责管理无锡市部分创业投资金融资产，金融牌照丰富，资本实力雄厚。

在热力发电领域，国联集团下属子公司无锡华光环保能源集团股份有限公司（以下简称“华光环能”，证券代码：600475.SH）为上交所上市公司，是无锡地区热电运营龙头，业务占无锡市区热电联产供热市场的 70.00%。

在纺织领域，国联集团拥有无锡市重要国有纺织企业无锡一棉纺织集团有限公司（以下简称“一棉纺织”），包括一棉投资有限公司、无锡庆丰（大丰）纺织有限公司、无锡长江精密纺织有限公司等成员单位，主要生产棉纱和棉布。一棉纺织年生产能力包括 60 万锭、500 台织机，年产高档纱线 30000 吨，高档织物 5000 万米。

根据国联集团提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 91320200136008095K），截至 2022 年 6 月 8 日，国联集团本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据国联集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现国联集团存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 27 日，联合资信未发现国联集团曾被列入全国失信被执行人名单。

截至 2021 年底，国联集团合并资产总额 1596.98 亿元，所有者权益合计 499.83 亿元（含少数股东权益 218.23 亿元）；2021 年，国联集团实现营业总收入 229.32 亿元，利润总额 31.85 亿元。

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，国联集团流动比率和速动比率波动增长；现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至 2021 年底，国联集团经营现金/短期债务为-0.29 倍，国联集团经营现金无法保障短期债务。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，国联集团 EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对

利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。2021 年，国联集团经营现金流量净额无法保障利息支出。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，国联集团对外担保余额为 25.74 亿元，其中为政府单位担保 0.74 亿元，为非关联方国联集团发债担保 25.74 亿元。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，国联集团共计获得银行授信额度 297.34 亿元，已使用额度 163.17 亿元，未使用额度 134.77 亿元，间接融资渠道畅通。

整体看，作为无锡市重要的国有资产运营管理和资本运作平台，经营范围涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域，金融牌照丰富，具备极强的区域竞争力；融资渠道畅通，偿债能力极强。

总体看，国联集团经营范围涉及多个领域，财务状况稳健，经营状况良好，整体抗风险能力强，具有较强的偿债能力。经联合资信评定，国联集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（见《无锡市国联发展(集团)有限公司主体长期信用评级报告》），国联集团对国联人寿已发行资本补充债券的担保能力极强。

十、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，国联人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 10.00 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；假若国联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 17，公司对存续期内的债券保障程度尚可。

表 17 存续期债券保障情况

项目	2021 年末
存续期债券本金（亿元）	10.00
净利润/存续期债券本金（倍）	0.00
可快速变现资产/存续期债券本金（倍）	6.76
股东权益/存续期债券本金（倍）	1.18

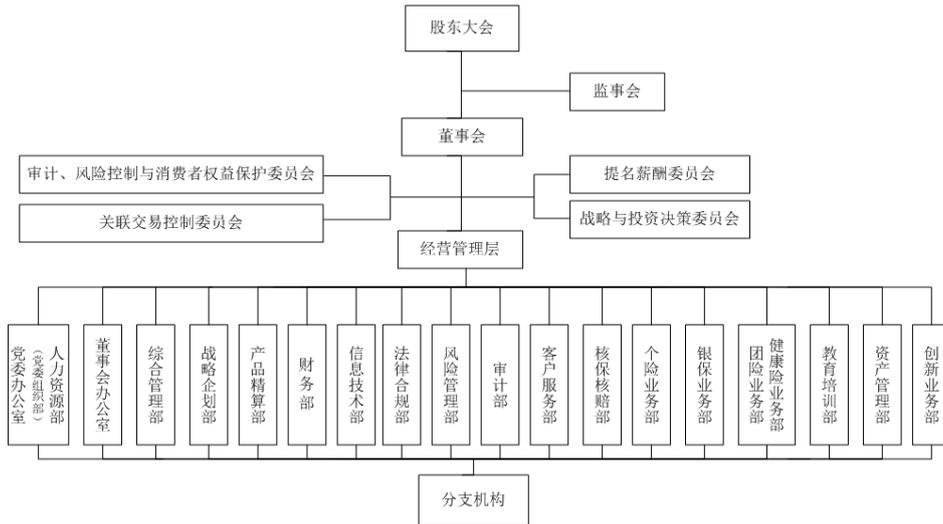
数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

综合考虑国联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，加之担保方国联集团为“22 国联人寿”本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，国联人寿存续期内的债券偿付能力极强。

十一、结论

基于对国联人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持国联人寿主体长期信用等级为 AA，维持“22 国联人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录 2 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：国联人寿提供，联合资信整理

附录 3 同业对比表

2021 年指标	北京人寿保险股份 有限公司	横琴人寿保险有限 公司	财信吉祥人寿保险 股份有限公司	国联人寿
总资产（亿元）	142.70	254.63	287.10	110.93
所有者权益（亿元）	23.60	18.36	29.37	11.75
原保险保费收入（亿元）	45.47	67.86	62.51	34.61
原保险保费收入市场份额（%）	0.15	0.22	0.20	0.11
营业收入（亿元）	52.46	79.63	80.77	41.70
净利润（亿元）	-2.11	0.11	2.46	0.02
平均净资产收益率（%）	/	0.65	8.49	0.18
综合偿付能力充足率（%）	162.00	178.00	158.12	163
核心偿付能力充足率（%）	126.00	133.82	99.92	163

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+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+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金
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(扣除股权投资和资产管理产品)+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%
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+汇兑收益+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	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 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