

信用评级公告

联合〔2022〕5817号

联合资信评估股份有限公司通过对北京人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21北京人寿01”（6亿元）“22北京人寿”（5亿元）信用等级为AA-，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十九日

北京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
北京人寿保险股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 北京人寿 01	AA-	稳定	AA-	稳定
22 北京人寿	AA-	稳定	AA-	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
21 北京人寿 01	6.00 亿元	5+5 年	2031-10-28
22 北京人寿	5.00 亿元	5+5 年	2032-03-30

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 29 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)	47.81	86.78	142.70	151.56
负债总额(亿元)	20.82	60.90	119.10	130.38
保险合同准备金(亿元)	11.00	32.19	69.10	77.83
股东权益(亿元)	26.99	25.88	23.60	21.19
注册资本(亿元)	28.60	28.60	28.60	28.60
核心偿付能力充足率 (%)	695.52	261.94	125.17	120.01
综合偿付能力充足率 (%)	695.52	261.94	160.85	185.50
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入(亿元)	15.31	28.97	52.46	10.93
已赚保费(亿元)	12.95	25.17	45.60	10.66
净利润(亿元)	-0.52	-1.56	-2.11	-1.56
投资收益(亿元)	2.12	3.08	6.45	1.14
投资资产收益率(%)	6.45	7.60	6.18	/
综合退保率(%)	0.41	1.07	1.36	0.22
综合费用率(%)	37.06	26.81	27.28	25.98
手续费及佣金率(%)	19.29	14.74	17.75	17.86
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--

注: 2022 年一季度财务数据未经审计

数据来源: 北京人寿审计报告、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”)对北京人寿保险股份有限公司(以下简称“北京人寿”或“公司”)的评级反映了 2021 年以来,公司在国内寿险行业市场份额和品牌实力不断提升、在区域内品牌影响力保持较强、保险业务规模稳步增长、业务结构逐步优化、投资收益水平较好等优势。同时,联合资信也关注到,北京人寿成立时间尚短,目前业务渠道较为单一、业务的快速发展和机构建设对资本消耗较快、尚未实现盈利以及国内寿险行业竞争环境日益激烈、资本市场的不确定性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,北京人寿将持续推动业务价值提升,专注发展风险保障型及长期储蓄型人身保险业务,同时优化投资资产结构,提升资金运用效能,有望实现业务的高品质成长。另一方面,北京人寿盈利尚未覆盖早期亏损,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,需关注未来公司盈利状况及偿付能力水平的变化。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北京人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA,维持“21 北京人寿 01”“22 北京人寿”信用等级为 AA-,评级展望为稳定。

分析师

王柠 殷达

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. **2021 年以来, 公司市场份额持续提升, 区域品牌影响力保持较强。**2021 年以来, 公司保险业务规模持续增长, 业务主要来自北京地区, 在区域内品牌影响力较强, 品牌实力不断提升, 保险业务市场占有率有所提升。
2. **业务定位清晰, 业务结构有所改善。**公司制定了较为明确的业务发展规划, 以保障型及长期储蓄型产品为主要业务发展方向中的地位清晰, 期缴业务规模逐年扩大, 业务结构有所优化。
3. **投资收益水平较好。**公司投资业务以固定收益类资产为主, 投资资产配置策略较为稳健, 资金运用效率较高, 投资收益优于行业平均水平。
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

1. **渠道多样化水平和网点覆盖范围有待逐步提升。**公司目前业务渠道以银保渠道为主, 其他业务渠道占比有所提升, 但贡献度仍较低; 机构建设尚在不断扩张过程当中, 京津冀、长三角和大湾区的机构布局逐步开展, 但目前网点较少, 业务覆盖范围有待进一步提升。
2. **尚未实现盈利, 未来盈利情况需保持关注。**公司成立时间尚短, 受寿险公司盈利特性影响, 公司尚未实现盈利, 未来利润实现情况需保持关注。
3. **股权结构的稳定性和公司治理的有效性有待进一步检验。**公司主要股东存在股权质押和冻结情况, 未来股权结构的稳定性需保持关注; 此外, 随着业务的不断发展, 多元化股权结构下公司治理的有效性有待进一步

检验。

4. **业务的快速发展对资本的消耗较快。**公司业务呈快速发展态势，同时对资本的消耗明显加大，偿付能力充足率水平降幅明显。

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北京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。

北京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”）关于北京人寿保险股份有限公司（以下简称“北京人寿”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

北京人寿成立于 2018 年 2 月，是由北京顺鑫控股集团有限公司（以下简称“顺鑫控股”）、北京供销社投资管理中心（以下简称“供销社中心”）、北京韩建集团有限公司（以下简称“韩建集团”）等国有企业、集体企业和社会企业共同发起组建的全国性人寿保险公司，初始注册资本为 28.60 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 28.60 亿元，无控股股东或实际控制人，股东持股比例见表 1。

表 1 2022 年 3 月末股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	北京顺鑫控股集团有限公司	13.9860%
2	北京供销社投资管理中心	13.9860%
3	北京韩建集团有限公司	13.9860%
4	华新世纪投资集团有限公司	12.5874%
5	北京草桥实业总公司	12.4829%
6	朗森汽车产业园开发有限公司	12.4829%

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

7	乐普（北京）医疗器械股份有限公司	10.4895%
8	恒有源投资管理有限公司	4.9997%
9	北京鹏康投资有限公司	4.9997%
合计		100.00%

数据来源：北京人寿提供资料，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，北京人寿设有机构包括北京分公司、天津分公司、江苏分公司、广东分公司和安徽分公司，石家庄中心支公司，北京市朝阳区支公司、海淀支公司、顺义支公司等在内的共 14 家分支机构。

北京人寿注册地址：北京市顺义区安平街 3 号院 2 号楼 B 栋 6 层 02 号。

北京人寿法定代表人：郭光磊。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，北京人寿存续期内且经联合资信评级的债券为 2021 年 10 月发行的 6 亿元资本补充债券和 2022 年 3 月发行的 5 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
21 北京人寿 01	6.00 亿元	5.50%	5+5 年	2031-10-27
22 北京人寿	5.00 亿元	5.50%	5+5 年	2032-03-29

数据来源：中国货币网，联合资信整理

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（见表 3）；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。

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%。

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

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。

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

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。

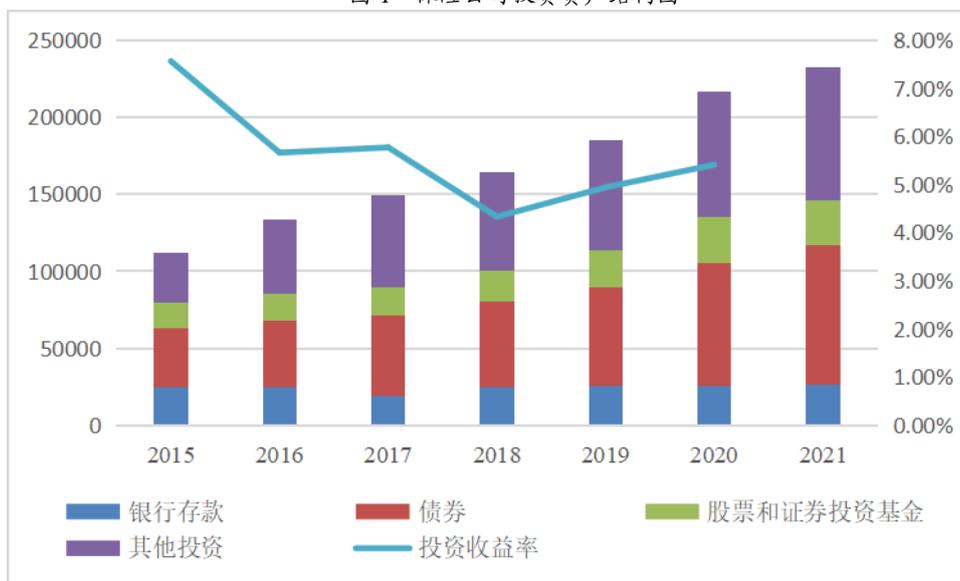
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体

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产配置压力不断增加，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，北京人寿不断完善适应自身经营发展的公司治理架构；关联交易规模较小，股权质押相关风险需关注。此外，随着业务的发展，公司相对多元化、特色化的股权背景的稳定性 and 公司治理的有效性有待进一步观察。

北京人寿成立于2018年2月，注册资本28.60亿元，是由北京顺鑫控股集团有限公司、北京供销社投资管理中心、北京韩建集团有限公司、华新世纪投资集团有限公司、北京草桥实业总公司等九家国有企业、集体企业和社会企业共同发起组建的全国性人寿保险公司。北京人寿各股东方多数为北京市当地企业，股东经营范围涵盖农业、医疗、健康、食品、医药、地产、建筑、大数据、汽车、能源、投资等各个领域；公司股东资源较为丰富，从股权结构来看，公司出资份额最高的前三大股东持股比例均为13.9860%，股权结构分散，无控股股东及实际控制人。股权质押方面，截至2022年3月末，北京人寿股东中共有1户将其持有的部分北京人寿股权对外质押，即北京韩建集团有限公司，质押股份合计为3.60亿股，占北京人寿全部股份的12.59%，4.00亿股已全部被司法冻结，占北京人寿全部股份的13.99%。此外，北京人寿股东恒有源投资管理有限公司持有的北京人寿4.99965%的股权已被冻结，需关注后续上述事项的变化情况及对北京人寿股权结构造成的影响。

截至2022年3月末，北京人寿董事会由17名董事组成。其中，执行董事3名、非执行董事8名、独立董事6名，目前有八家股东单

位派驻非执行董事。2021年以来，公司董事长未变动。北京人寿监事会由3名监事构成，其中职工监事2名，外部监事1名。公司高级管理层由12名成员组成，其中总经理1名，副总经理3名，董事会秘书1名，总经理助理5名，另有审计负责人及合规负责人各1名。2021年以来，公司总经理未变动。

从关联交易情况来看，北京人寿的关联交易方主要为其股东及股东控制或施加重大影响的企业，关联交易规模较小，相关风险可控。2021年，北京人寿累计关联交易总额为0.43亿元。

根据北京人寿2022年第一季度偿付能力报告披露，公司在2021年第三季度和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A。此外，2021年以来，北京人寿未受到监管机构处罚。

六、业务经营分析

2021年以来，北京人寿依托公司和股东资源，以客户需求为中心，以市场趋势为引领，积极开拓创新场景和渠道，推进政府、股东合作项目管理，业务主要聚焦于北京市内；同时，北京人寿积极拓展省外业务，已在天津、河北、江苏、广东、安徽等地设立分公司，并计划在沿海地区等经济较为发达、人均保费规模较高

的省份设立分支机构，进一步扩大业务范围。得益于股东支持、明确的业务定位及持续扩大的合作渠道建设，公司保险业务规模实现较快增长，市场份额有所上升；投资资产规模保持增长，整体投资策略较为稳健。

1. 保险业务分析

2021年，公司保险业务规模较快增长，有效业务价值及市场份额不断提升；但另一方面，受寿险公司盈利特性影响，北京人寿尚未实现盈利，趸缴业务占比仍较高，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进一步提升。

2021年，北京人寿坚持聚焦“价值成长、创新发展”的战略，持续优化业务结构，提升业务内含价值，稳步推进分支机构建设，持续推进和优化产品研发工作，逐步增强整体品牌影响力；作为服务北京城镇化建设的试点企业，公司在业务开拓过程中能够得到一定的政信类资源支持。2021年以来，北京人寿进一步开拓合作渠道，加强个险业务队伍建设与机构建设，同时借助于股东相关资源，积极参与北京地区“抗疫”“战疫”相关的保险项目，原保险保费收入实现较快增长（见表5）。2021年，北京人寿实现原保险保费收入45.46亿元，较上年增长76.61%。

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）	12.70	25.74	45.46	11.20	102.68	76.61
原保险保费收入市场份额（%）	0.04	0.11	0.15	0.08	--	--
规模保费（亿元）	16.61	41.21	55.44	11.28	148.10	34.53

数据来源：北京人寿提供数据，联合资信整理

2021年，北京人寿规模保费保持增长，险种结构以分红险和传统寿险为主，万能险保费规模有所下降。

2021年，北京人寿围绕价值成长，持续优

化产品结构和体系，加强产品创新力度，持续打造满足客户全生命周期的产品线，以满足各层级客户的不同保险保障需求，不断提升产品市场竞争力。北京人寿保险业务结构以分红险、

传统寿险和万能险为主，2021年以来，北京人寿以“京福传世爱”等传统寿险为主推产品，以健康险、年金险等产品作为辅助销售，传统寿险规模大幅增长，分红险和长期健康险规模亦有所增长；同时北京人寿推动产品结构向长期价值型业务转型，压降万能险产品的销售规模；意外险规模和占比仍较低。

表6 规模保费收入结构

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
传统寿险（亿元）	4.74	11.95	29.20	9.23
长期健康险（亿元）	2.20	2.69	4.13	0.98
分红保险（亿元）	5.69	11.04	12.06	0.95
万能保险（亿元）	3.91	15.47	9.98	0.08
意外险（亿元）	0.06	0.05	0.07	0.03
规模保费（亿元）	16.61	41.21	55.44	11.28

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：北京人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2021年，北京人寿采用多元化的业务渠道发展策略，保险业务渠道逐步丰富，但银保渠道仍为主要业务贡献渠道，其他渠道收入贡献度有待提升。

北京人寿业务渠道主要为银保渠道，辅以团险渠道、个人渠道、中介渠道和电商渠道。

2021年，北京人寿合作银行主要包括国有大行、股份制银行及北京农村商业银行股份有限公司等，民生银行、中国邮政和邮储银行、农业银行、建设银行、兴业银行、浦发银行等渠道贡献度也有所提升，综合推动北京人寿银保渠道保费规模的较快增长；2021年实现银保渠道收入43.65亿元，同比增长25%。团险渠道方面，北京人寿与北京市内大企业客户建立合作关系，通过规范化的营销推动、活动宣传及在线直播等举措，不断开拓团体客户，并推出创新产品，加强二次营销，团险业务规模稳步增长。个险渠道方面，北京人寿各分公司逐步搭建队伍，初步形成北京、天津、石家庄、江苏以及广东等五支个险业务队伍，并新筹成立了多个支公司和二、四级机构等，创新推动西城业务模式和事务所模式等多层次发展业务模式，不断促进个险队伍和营销管理体制的优化和完善，个险规模有所增长但占比仍较低。中介渠道以做大北分、做强京外为发展策略，持续提高头部渠道业务规模和业务占比；电商渠道与小雨伞、惠择、乐橙等头部互联网平台合作，打造传统寿险类网红产品，相关渠道规模均保持增长（见表7）。

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
个险渠道	1.00	1.69	3.06	1.42	6.02	4.09	5.52	12.59
银保渠道	11.56	34.92	43.65	6.48	69.60	84.72	78.73	57.45
团险渠道	2.47	2.38	2.88	0.66	14.87	5.77	5.19	5.85
中介渠道	0.62	1.15	1.55	0.39	3.73	2.78	2.80	3.46
电商渠道	0.96	1.09	4.30	2.33	5.78	2.63	7.76	20.66
合计	16.61	41.21	55.44	11.28	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：北京人寿提供资料，联合资信整理

2021年，北京人寿业务尚处于展业初期，趸缴保费收入占比仍较高，期缴业务收入占比不断提升，未来保费结构有望持续改善。北京人寿展业时间不长，主要营销渠道为银保渠道，该类渠道主要为趸缴业务，故北京人寿趸缴业务占比处于较高水平。2021年以来，北京人寿持续注重长期业务和价值业务的提升，将期缴业务收入占比纳入各渠道考核当中，因而促进了其期缴业务收入的不断提升，业务结构逐步优化；未来随着北京人寿对个险渠道的建设以及对长期价值类业务的考核激励进一步加强，其期缴业务规模及占比有望持续增长（见表8）。2021年，北京人寿实现趸缴业务保费收入30.40亿元，占保险业务收入的54.24%，占比较上年度下降0.64个百分点；实现期缴业务首年保费收入24.66亿元，占保险业务收入的21.01%；期缴业务续期保费收入29.05亿元，占保险业务收入的24.75%。

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）	8.23	14.28	30.40	2.21
期缴业务首年保费收入（亿元）	4.01	7.54	15.24	4.29
期缴业务续期保费收入（亿元）	0.46	3.92	9.76	4.78
合计	12.70	25.74	55.44	11.28

数据来源：北京人寿提供资料，联合资信整理

随着期缴保费规模的逐步增长，2021年，公司业务价值保持增长态势；由于公司尚未盈利，内含价值提升幅度有限；新业务价值较低，业务结构有待进一步优化。跟踪期内，北京人寿综合考虑投资收益率、风险溢价等因素后对风险贴现率从12%调整为11.5%，内含价值情况见表9。2021年以来，随着内含价值相对较高的期缴业务规模的持续增长，北京人寿有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值均有所提升，但其中公司内含价值提升幅度较为有限是受尚未盈利导致净资产规模有所下降所致。

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）	0.69	1.44	4.44	5.38
公司内含价值（亿元）	27.76	28.10	30.44	29.39
新业务价值（亿元）	0.27	0.25	2.19	0.85
新业务价值率（%）	1.95	0.71	5.10	14.50

数据来源：北京人寿提供数据，联合资信整理

北京人寿持续加强期缴保障型产品的研发及销售能力，强化和注重业务品质的管控和提升。从保单继续率来看，2021年末，北京人寿银保渠道13个月和25个月继续率保持在较高水平。但由于业务策略向银保端倾斜，同时产品策略、队伍经营等方面有所波动，个险业务13个月和25个月继续率有较明显下降。

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）（%）	87.05	84.59	80.31	83.50
13个月继续率（银保）（%）	98.04	98.74	96.56	95.60
25个月继续率（个险）（%）	--	92.85	87.89	84.32
25个月继续率（银保）（%）	--	97.28	98.01	99.59

数据来源：北京人寿提供资料，联合资信整理

2022年以来，北京人寿秉承“走稳 走好 走远”的发展理念，按照“匹配资本、严控规模、优化结构、提升价值、同业可比”的原则发展业务，严控趸交业务规模、主动调控万能险产品销售，优化业务结构，同时受疫情反复等因素影响，原保险保费收入同比有所下降，保险业务结构以传统寿险、分红险、健康险为主，万能险规模降至较低水平；期缴业务规模及占比有所提升，公司业务价值受持续亏损的影响小幅下降。2022年1—3月，北京人寿实现原保险保费收入11.20亿元，较上年同期下降36.96%；实现规模保费收入11.28亿元，较上年同期下降57.13%。

2. 投资业务

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，2021年北京人寿投资资产规模保持增长，投资收益率处于行业较好水平；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。

2021年，随着保险业务的持续发展，北京人寿可运用的保险资金规模呈扩大趋势，带动投资资产规模有所上升。截至2021年末，北京人寿投资资产总额126.32亿元，较上年末增长71.96%。目前公司形成了多元化的资产配置体系，投资品种以固定收益类资产、不动产类资产和信托计划为主，权益类资产及流动性资产占比相对较低。

固定收益类资产方面，2021年以来，随着可用资金规模的增加，北京人寿债券配置力度明显加大，固定收益类资产规模和占比有所上升。截至2021年末，北京人寿固定收益类资产投资余额为52.25亿元，占投资资产总额的41.36%；其中，债券型资管产品投资余额18.79亿元，占固定收益类资产余额的35.96%，底层资产主要为债券，外部评级绝大部分为AAA，涉及行业主要包括城投、采掘、综合等；债券投资余额17.95亿元，占固定收益类资产余额的34.35%，以中期票据、企业债券、政策性金融债、地方政府债等为主，企业债券的投资标的主要行业为非银金融、电气设备、钢铁等，主要区域为湖北省、天津、山东省等，外部评级以AAA和AA+为主，其中AAA占比高；银行存款（定期及协议存款）投资余额12.92亿

元，占固定收益类资产余额的24.73%，交易对手主要为国有六大银行及股份制银行。

北京人寿的不动产类资产以不动产投资计划及基础设施投资计划为主。公司不动产投资计划主要为房地产行业，项目主要位于上海、河北、四川和海南等地区，平均期限集中于6年左右，资产的流动性及短期变现能力相对较弱，收益率在5.5%~6.5%之间。公司基础设施投资计划主要为债权投资计划，涉及行业主要为煤炭、热力、旅游等，平均期限约集中于5~8年，收益率在5.5%~6.5%之间。截至2021年末，北京人寿不动产类资产投资余额为28.20亿元，占投资资产总额的22.32%。

北京人寿的其他金融产品投资全部为集合资金信托计划，投资规模逐年上升，交易对手主要为华鑫信托、五矿信托、中融信托等大中型信托机构，底层资产以应收账款、保障性住房、酒店及写字楼项目为主，投资期限集中于3年左右。截至2021年末，北京人寿集合资金信托计划投资余额22.03亿元，占投资资产总额的17.44%。此外，北京人寿配置了一定比例的银行活期存款、货币型资管产品等流动性工具以及股票、股票型资管产品等权益类资产；其中股票主要投向白酒、金融、科技等板块（见表11）。

截至2022年3月末，公司投资资产中未有违约事件发生。但需要注意的是，北京人寿投资资产中涉及部分存在负面舆情的房地产企业，尚未到期，设有一线、准一线城市的写字楼作为抵押资产，需对后续此类项目还本付息及公司投资资产信用风险管控情况保持一定关注。

表 11 投资资产

项目	余额(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	3.41	7.77	12.42	10.91	8.32	10.58	9.83	8.01
银行存款(活期及通知存款)	1.03	2.96	1.58	4.07	2.50	4.04	1.25	2.98
货币基金	0.18	0.29	0.81	0.41	0.43	0.39	0.64	0.30
资管产品—货币型	2.06	3.92	8.52	5.80	5.03	5.33	6.74	4.26
买入返售证券	0.15	0.60	1.52	0.64	0.36	0.82	1.20	0.47
固定收益类资产	22.27	25.83	52.25	63.35	54.39	35.17	41.36	46.52

银行存款(定期及协议存款)	7.42	7.51	12.92	15.89	18.12	10.23	10.23	11.67
债券	0.28	1.95	17.95	23.88	0.00	0.41	14.21	17.53
资管产品—债券型	14.57	16.14	18.79	22.16	35.59	21.97	14.87	16.27
债券基金	0.00	0.23	2.58	1.42	0.00	0.32	2.04	1.04
权益类资产	1.58	7.44	9.72	10.09	3.85	10.12	7.70	7.41
股票	0.76	2.73	6.19	5.82	1.86	3.72	4.90	4.27
股票型基金	0.01	0.80	2.47	3.42	0.02	1.09	1.96	2.51
资管产品—股票型	0.81	3.90	1.06	0.85	1.98	5.31	0.84	0.62
不动产类资产	7.27	18.49	28.20	28.19	17.76	25.18	22.32	20.70
基础设施投资计划	3.41	7.32	11.08	11.08	8.32	9.97	8.77	8.14
不动产投资计划	3.87	11.17	17.12	17.11	9.44	15.21	13.55	12.57
其他金融产品	6.53	14.52	23.75	23.65	15.67	18.95	18.80	17.37
信托计划	6.53	14.52	22.03	23.15	15.94	19.77	17.44	17.00
其他	-0.11	-0.60	1.72	0.50	(0.27)	(0.82)	1.36	0.36
投资资产总额	40.95	73.46	126.32	136.18	100.00	100.00	100.00	100.00
减值准备	--	--	--	--	/	/	/	/
投资资产净额	40.95	73.46	126.32	136.18	/	/	/	/
投资收益率	/	/	/	/	6.45	7.60	6.18	/
投资收益率(报表计算口径)	/	/	/	/	6.43	6.26	6.38	/

注：本表主要统计依据为原中国保监会《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》(保监发〔2014〕13号)，活期存款仅为投资账套数据

数据来源：北京人寿提供数据，联合资信整理

从持有目的看，北京人寿将资管产品、公募基金主要计入可供出售金融资产会计科目；将股票、债券及少量公募基金计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产会计科目；将投资的基础设施投资计划及不动产投资计划计入归入贷款及应收款的投资会计科目。2021年，北京人寿未针对投资资产计提减值准备。

在投资收益方面，得益于投资资产规模的较快增长和较好的资金运用，北京人寿投资收益呈快速增长态势。2021年，北京人寿实现投资收益6.45亿元，投资收益率为6.18%，处于行业较高水平。

2022年一季度，北京人寿投资资产规模保持增长，其中，固定收益类资产规模和占比进一步上升，其余大类资产配置变化不大，投资资产结构保持稳定。截至2022年3月末，北京人寿投资资产总额136.18亿元，较上年末增长7.81%。

七、财务分析

北京人寿提供了2021年及2022年一季度财务报表及偿付能力报表，安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对2021年财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；2022年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

受业务规模快速扩张影响，北京人寿营业收入和支出均呈大幅增长态势；但由于成立时间较短，公司尚未实现盈利。

北京人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2021年以来，北京人寿不断扩大银保渠道和个人代理的销售渠道，侧重价值增长，持续加大分红寿险和传统寿险的营销力度，保险业务收入大幅增长。投资收益方面，北京人寿投资收益以资产管理产品、债权投资计划和信托计划等的利息收入以及资产管理产品的红利收入为主，得益于投资资产规模的较快增长，北京人寿投资收益呈较快增长态势。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 0.09 亿元。公司其他业务收入主要包括保护储金初始费用及退保费用、受托管理费收入和活期存款等利息收入。

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
营业收入	15.31	28.97	52.46	10.93	89.22	81.08
其中：已赚保费	12.95	25.17	45.60	10.66	94.36	81.17
保险业务收入	12.70	26.14	45.47	11.20	105.83	73.95
减：分出保费	0.10	0.47	0.24	0.08	370.00	-48.94
投资收益	2.12	3.08	6.45	1.14	45.28	109.42

数据来源：北京人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

从保险业务支出来看，由于公司成立时间较短，主要处于业务扩张期，北京人寿赔付出未能完全显现，规模较小，保险业务支出以业务及管理费、手续费及佣金支出为主。2021 年，公司退保金规模和赔付出规模呈增长态势，主要由于其保险业务规模的增长所致，由于成立时间较短，整体退保规模和退保率均保持在较低水平。2021 年，受其保险规模较快

增长等因素影响，北京人寿提取保险责任准备金规模有所增长，主要为提取的寿险责任准备金。在成本管控方面，2021 年，受业务规模及销售渠道快速扩张影响，公司相应手续费及佣金支出大幅增长，但保费收入的较快增长使得整体手续费及佣金率呈下降趋势，成本控制能力整体有所提升。

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
营业支出 (亿元)	15.84	30.52	54.57	12.49	92.68	78.80
其中：退保金 (亿元)	0.06	0.51	1.02	0.18	750.00	100.00
赔付支出 (亿元)	1.15	1.96	2.30	0.69	70.43	17.35
提取保险责任准备金 (亿元)	9.70	20.34	37.58	8.79	109.69	84.76
保单红利支出 (亿元)	--	0.13	0.34	0.28	--	161.54
手续费及佣金支出 (亿元)	2.45	3.85	8.07	2.00	57.14	109.61
税金及附加 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00	161.66	74.86
业务及管理费 (亿元)	2.37	2.91	4.14	0.70	22.78	42.27
综合退保率 (%)	0.41	1.07	1.36	0.22	/	/
赔付率 (%)	8.73	7.47	4.80	6.29	/	/
手续费及佣金率 (%)	19.29	14.74	17.75	17.86	/	/

数据来源：北京人寿审计报告及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，北京人寿成立时间不长，尚处于运营初期的亏损阶段，2021 年，得益于业务规模的快速扩张，公司营业收入大幅增长，但相应的营业支出规模增幅更大，净亏损规模有所扩大（见表 14），联合资信将关注公司未

来盈利水平变化情况。

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)	-0.52	-1.46	-2.10	-1.56
净利润 (亿元)	-0.52	-1.56	-2.11	-1.56

总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--

数据来源：北京人寿审计报告，联合资信整理

2022年一季度，北京人寿保险业务收入有所下降，受权益市场大幅波动的影响投资收益和投资收益率下降明显，退保金和赔付支出规模仍较小，成本管控能力变化不大，仍呈现净亏损状态。

2. 流动性

北京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；本期资本补充债券的发行将有助于缓解其转型期业务拓展带来的资本约束。

从资产负债期限匹配情况来看，成立以来，公司按照监管要求，不断发展中长期产品，负债久期不断拉长；资产端方面，公司为降低错配期限，拉长投资资产久期。公司根据资产负债管理办法，按季测算资产负债期限匹配情况；2021年末公司资产负债期限错配在1~3年期限，目前资产负债期限错配风险可控。另一方面，随着公司中长期保险产品的不断发展，加之当前市场环境下国内资本市场长期资产供给不足，公司未来将面临一定的资产负债期限错配风险。

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、可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等；公司定期存款主要集中在2~3年期限内，另有部分协议存款集中于5年期限，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稳步增长趋势，但占资产总额的比重不高且有所下降。整体看，公司短期流动性状况较为稳定（见表15）。

从负债端来看，公司的负债结构主要由保险合同准备金、保户储金及投资款构成。截至2021年末，公司保险合同准备金余额占负债总额的58.02%。由于成立时间较短，公司年内赔

付支出及退保规模较小，保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度较高。

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）	21.62	38.35	40.23
可快速变现资产/资产总额（%）	45.22	44.20	28.19
保险合同准备金（亿元）	11.00	32.19	69.10
准备金赔付倍数（倍）	9.12	13.03	20.81
未来1年内的综合流动比率（%）	161.65	423.56	1126

数据来源：北京人寿提供资料，联合资信整理

由于公司成立时间较短，处于业务快速扩张期，随着业务规模的不断扩大，保险业务现金流入较大，现有负债的预期现金流出多为负值；从短期流动性指标看，公司短期流动性处于较好水平，各项指标良好。根据北京人寿精算假设及2021年第四季度流动性压力测试，在基本情境下，北京人寿未来时点净现金流均为正；同时，公司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，同时在投资已考虑资产的可变现性，2021年末公司流动性保持充裕水平。根据情景压力测试显示，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，北京人寿未来3个月整体流动性覆盖率为566.38%，未来12个月整体流动性覆盖率为368.92%；本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为82.19%，本年度累计净现金流0.87亿元。

3. 资本充足性

北京人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，偿付能力充足率指标下降较快，但偿付能力仍保持充足水平，随着业务的持续发展，未来面临一定的资本补充压力。

北京人寿初始注册资本 28.60 亿元，2021 年末进行增资，主要通过发行两期资本补充债券对附属以及资本进行补充。截至 2022 年 3 月末，北京人寿实收资本 28.60 亿元，未弥补亏损 6.88 亿元，所有者权益 21.19 亿元。

北京人寿认可资产及认可负债规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。在认可负债方面，公司的认可负债主要由准备金负债、保户储金及投资款组成；保户储金及投资款及准备金负债规模的快速增长带动认可负债规模较快增长；在认可资产方面，公司的认可资产主要为投资资产、银行存款及流动性管理工具，非认可资产占比低。2021年以来，得益于保险业务的较快发展，公司可运用资金规模快速增长，投资资产规模增速较快，带动认可资产规模大幅增长（见表16）。

2021年以来，由于资本补充债的发行，北

京人寿的实际资本规模有所增长。由于业务快速扩展，且销售分红险、年金险等保险产品对资本消耗不断加大，加之投资资产规模的大幅增长，公司面临的市场风险最低资本规模上升，推动最低资本明显上升，受此影响，公司偿付能力充足率持续下降。

2022年以来，由于发行了资本补充债券，北京人寿综合偿付能力充足率有所上升，北京人寿的偿付能力满足监管要求，但由于公司正处于业务快速扩张期，资本消耗较快，同时未来业务的发展及偿二代二期工程的实施可能使公司面临一定资本补充压力。

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）	47.81	86.78	142.70	151.56
负债总额（亿元）	20.82	60.90	119.10	130.38
注册资本（亿元）	28.60	28.60	28.60	28.60
所有者权益（亿元）	26.99	25.88	23.60	21.19
认可资产（亿元）	47.47	86.33	142.19	151.06
认可负债（亿元）	20.60	61.71	115.19	118.37
实际资本（亿元）	26.88	24.62	27.00	32.69
其中：核心一级资本（亿元）	26.88	24.62	21.01	21.15
最低资本（亿元）	3.86	9.40	16.79	17.62
认可资产负债率（%）	43.39	71.48	81.01	78.36
核心偿付能力充足率（%）	695.52	261.94	125.17	120.01
综合偿付能力充足率（%）	695.52	261.94	160.85	185.50

数据来源：北京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

公司具备相对多元化的股东背景，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司一定支持；寿险公司承担一定的社会养老及公共职能，获得政府支持的可能性大。

公司出资份额最高的前三大股东中，顺鑫控股为北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会全资下属企业，是集生物酿造、营养肉食、安全农产品、健康地产、环保水利、科技种植等产业于一体的综合性地方国有企业集团，其投资的北京顺鑫农业股份有限公司（顺鑫农业：000860）是北京市首家农业类上

市公司，能够为公司带来一定的政信关系及业务支撑；供销社中心是由北京市供销合作总社 100% 出资组建的集体所有制企业，涵盖现代工商服务业、持有型物业经营、金融及金融衍生品、大数据产业等四大经营业务板块，资产总量、经济效益在全国供销合作总社系统位列前三甲；韩建集团始创于 1978 年，旗下产业主要包括韩建施工、韩建地产、韩建管业、韩建金融、韩建文旅、韩村河美丽乡村等，拥有建筑工程施工总承包特级、设计甲级和九项一级资质。整体看，公司相对多元化的股东背景能够为公司未来的业务发展提供一定的业务资源支持以及资本支撑。

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、债券偿付能力分析

综合考虑北京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较强。

截至本报告出具日，北京人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 11.00 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；假若北京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 17，公司对存续期内的债券保障程度较好。

表 17 存续期债券保障情况

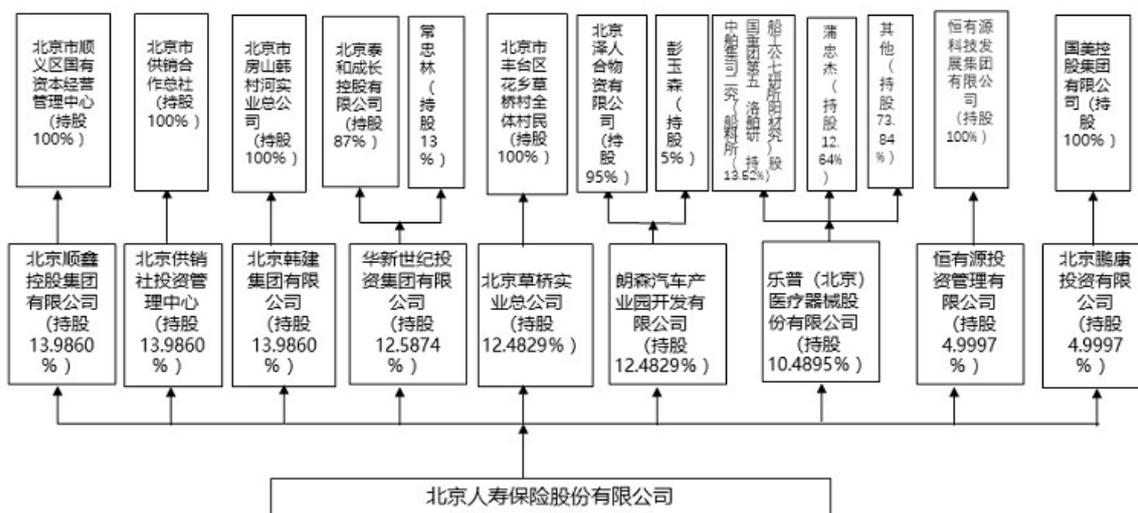
项目	2021 年末
存续期内债券本金（亿元）	11.00
净利润/存续期内债券本金（倍）	--
可快速变现资产/存续期内债券本金（倍）	3.66
股东权益/存续期内债券本金（倍）	2.15

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

十、结论

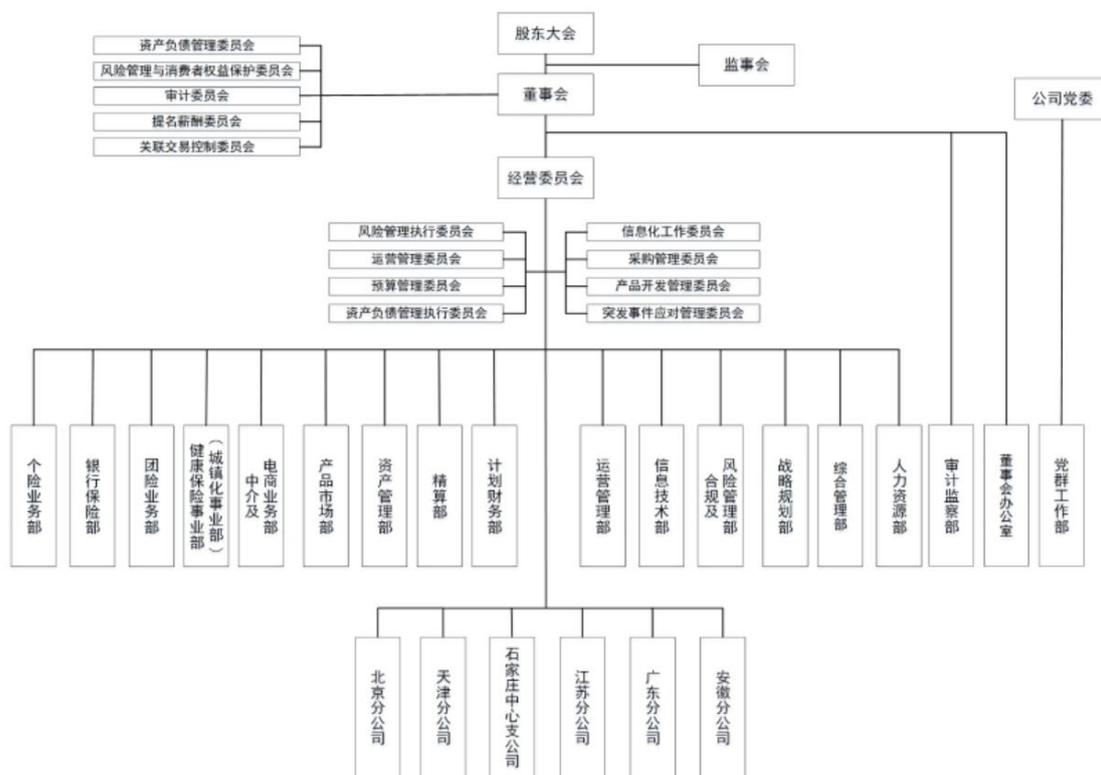
基于对北京人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持北京人寿主体长期信用等级为 AA，维持“21 北京人寿 01”“22 北京人寿”债券信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附录 1 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：北京人寿提供，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：北京人寿提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021年指标	横琴人寿	国联人寿	财信人寿	北京人寿
总资产（亿元）	254.63	142.70	287.10	142.70
所有者权益（亿元）	18.36	23.60	29.37	23.60
保险业务收入（亿元）	67.86	45.47	62.51	45.47
原保险保费收入市场份额（%）	0.22	0.15	0.20	0.15
营业收入（亿元）	79.63	52.46	80.77	52.46
净利润（亿元）	0.11	-2.11	2.46	-2.11
平均净资产收益率（%）	0.65	-8.53	8.49	--
综合偿付能力充足率（%）	178.00	162.00	158.12	160.85
核心偿付能力充足率（%）	133.82	126.00	99.92	125.17

注：“横琴人寿”为“横琴人寿保险股份有限公司”简称；“国联人寿”为“国联人寿保险股份有限公司”简称；“财信人寿”为“财信吉祥人寿保险股份有限公司”简称

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%
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+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