

# 信用评级公告

联合〔2022〕5767号

联合资信评估股份有限公司通过对中国人民健康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，确定维持中国人民健康保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“22人保健康”（30亿元）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

二〇二二年六月三十日

# 中国人民健康保险股份有限公司

## 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
中国人民健康保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 人保健康	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 人保健康	30.00 亿元	5+5 年	2032-03-29

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 30 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)	414.29	588.08	767.73	908.99
负债总额(亿元)	350.77	520.92	695.68	842.86
保险合同准备金(亿元)	196.80	338.77	476.90	609.16
股东权益(亿元)	63.52	67.16	72.05	66.14
注册资本(亿元)	85.68	85.68	85.68	85.68
核心偿付能力充足率(%)	140	162	151	89.80
综合偿付能力充足率(%)	201	205	190	179.61
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入(亿元)	215.79	304.90	341.07	143.90
已赚保费(亿元)	195.95	278.06	311.90	136.07
净利润(亿元)	0.34	0.38	2.56	6.51
投资收益(亿元)	17.47	23.62	25.59	7.26
综合退保率(%)	6.02	1.49	2.26	0.46
综合费用率(%)	19.28	17.47	17.39	11.99
手续费及佣金率(%)	3.25	3.54	11.72	6.89
总资产收益率(%)	0.09	0.08	0.38	/
净资产收益率(%)	0.57	0.58	3.68	/

数据来源: 人保健康偿付能力报告、审计报告、季度报告;

注: 2022 年一季度数据未经审计

分析师: 郎 郎 郭嘉喆

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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对中国健康保险股份有限公司(以下简称“人保健康”或“公司”)的评级反映了人保健康作为国内首家成立的专业健康险公司,2021 年以来,在市场地位、品牌建设、业务发展、政府合作、特色健康管理产品、稳健的投资策略等方面具有的优势。中国人民保险集团股份有限公司(以下简称“人保集团”)作为全国性保险金融集团,具有极强的综合财务实力,能在业务协同、品牌效应及资本补充等方面给予公司较大支持力度;同时,根据人保健康公司章程规定:当公司偿付能力达不到监管要求时,股东应支持公司改善偿付能力。此外,联合资信也关注到,人保健康盈利能力有待提高、业务快速发展对资本消耗较大等因素对公司未来经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,人保健康将持续推动业务价值转型工作,围绕人保集团“卓越保险战略”,深化转型升级,推动商业模式变革,持续以优质的健康险业务为主要发展方向,不断推动健康保险与健康健康管理融合发展。另一方面,受业务快速发展的影响,人保健康资本消耗较快,偿付能力波动下降,需持续关注人保健康未来业务开展对偿付能力充足性的影响情况;同时人保健康盈利能力仍处于较弱水平,需持续关注公司未来盈利状况。

综合评估,联合资信评估股份有限公司确定维持中国人民健康保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,维持“22 人保健康”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

### 优势

1. 作为专业的健康险公司,在健康险业务发展和政府合作等领域具有较强的品牌优势、市场地位和专业的管理能力。人保健康作为国

内第一家专业健康险公司，在健康险领域和政府委托专业化经营等方面具有明显的优势，是国内专业健康险保险公司中市场占有率最大的一家；同时，公司积极开展健康管理服务，不断提高客户粘性，打造自身独有业务模式和竞争优势。

2. **保险业务规模保持快速增长，主营领域业务发展较好，业务结构较好。**2021 年以来，公司保费收入规模呈快速增长态势，结合自身经营特点，在社保业务、互联网业务等方面均能保持较强的竞争优势；同时，公司注重保障型业务的发展，保险业务结构较好。
3. **投资策略较为审慎，主要委托集团内部资产管理公司具体开展投资业务，投资风险可控。**人保健康以稳健、审慎为原则开展资金业务，具体投资业务主要委托集团内部资产管理公司进行，固定收益类产品为其第一大类投资资产类别，投资标的主要为外部评级 AAA 的债券，投资资产流动性及资产质量均保持在较好水平。
4. **股东实力极强，能够给予一定的业务及资本支持。**公司控股股东人保集团综合财务实力极强，公司在人保集团内具有重要的战略地位，能够共享人保集团品牌效应，同时，人保集团能在资本补充和业务协同发展等方面给予公司较大力度支持。

#### 关注

1. **需持续关注人保健康业务快速发展对资本的消耗情况以及对偿付能力充足性的影响。**随着业务的快速发展，公司偿付能力充足率 2021 年有所下降，需关注公司偿付能力变化情况。
2. **盈利能力有待提升。**受自身产品特点及资本市场投资波动等因素影响，人保健康净利润规模较小，各项盈利指标表现一般。

## 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中国人民健康保险股份有限公司（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。

# 中国人民健康保险股份有限公司

## 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”）关于中国人民健康保险股份有限公司（以下简称“人保健康”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

人保健康成立于2005年3月，是国务院同意、原中国保险监督管理委员会批准设立的国内第一家专业健康保险公司。由中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）、德国健康保险股份有限公司（DKV Deutsche Krankenversicherung AG，以下简称“DKV”）、中国华闻投资控股有限公司（以下简称“华闻控股”）、首都机场集团有限公司（以下简称“首都机场”）和广西新长江高速公路有限责任公司（以下简称“广西高速”）以发起方式设立，初始注册资本为10亿元人民币。成立以来，人保健康经历数次增资扩股及股东变更，截至2022年3月末，公司注册资本为85.68亿元。其中，人保集团直接持有公司69.32%的股份，通过控股子公司中国人民财产保险股份有限公司（以下简称“人保财险”）和人保投资控股有限公司（以下简称“人保投资”）间接持有公司24.73%和1.40%的股份，是公司的控股股东。此外，财政部持有人保集团60.84%的股份，为人保集团实际控制人。截至2022年3月末，公司股东持股比例见表1。

表1 2022年3月末公司前五大股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国人民保险集团股份有限公司	69.32%

2	中国人民财产保险股份有限公司	24.73%
3	首都机场集团有限公司	2.33%
4	德国健康保险股份有限公司	2.22%
5	人保投资控股有限公司	1.40%
<b>合计</b>		<b>100.00%</b>

数据来源：人保健康提供，联合资信整理

截至2022年3月末，公司在全国已在北京、青岛、深圳、云南、上海、山东、江苏、浙江、辽宁、天津、福建、广东、四川、河南、河北、安徽、江西、湖北、湖南、陕西、新疆、大连、内蒙古、陕西、吉林等地设立25家省级分公司、161家地市级机构、112家县区级机构。

人保健康注册地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号楼南翼7-10层。

人保健康法定代表人：王廷科。

### 三、已发行债券概况

截至本报告出具日，人保健康存续期内且经联合资信评级的债券为2022年3月发行的30.00亿元资本补充债券，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	到期兑付日
22人保健康	30.00亿元	3.68%	5+5年	2032-03-29

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情况

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（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

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

表3 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续

探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI 同比增长

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

#### 社融总量扩张，财政前置节奏明显。

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

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

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一

季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

## 3. 人身险行业发展概况

### (1) 业务概况

**2021 年以来，受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等因素的影响，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，整体行业集中程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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-9 月	
	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)
1	国寿股份	20.42	国寿股份	19.22	国寿股份	19.33	国寿股份	21.26
2	平安人寿	17.02	平安人寿	16.70	平安人寿	15.03	平安人寿	14.00
3	太保人寿	7.67	太保人寿	7.18	太保人寿	6.69	太保人寿	6.98
4	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.18	新华人寿	5.04	泰康人寿	5.31
5	太平人寿	4.71	太平人寿	4.75	太平人寿	4.59	新华人寿	5.25
6	新华人寿	4.66	新华人寿	4.67	泰康人寿	4.54	太平人寿	4.74
7	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42	人保寿险	3.04	中邮人寿	3.07
8	人保寿险	3.57	人保寿险	3.32	中邮人寿	2.59	人保寿险	2.99
9	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.59	前海人寿	2.47	富德生命人寿	2.66
10	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28	富德生命人寿	2.02	前海人寿	2.60
	合计	73.49	合计	71.31	合计	65.52	合计	68.88

数据来源：2018 年数据来自银保监会网站，2019-2020 年及 2021 年前三季度数据来自 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

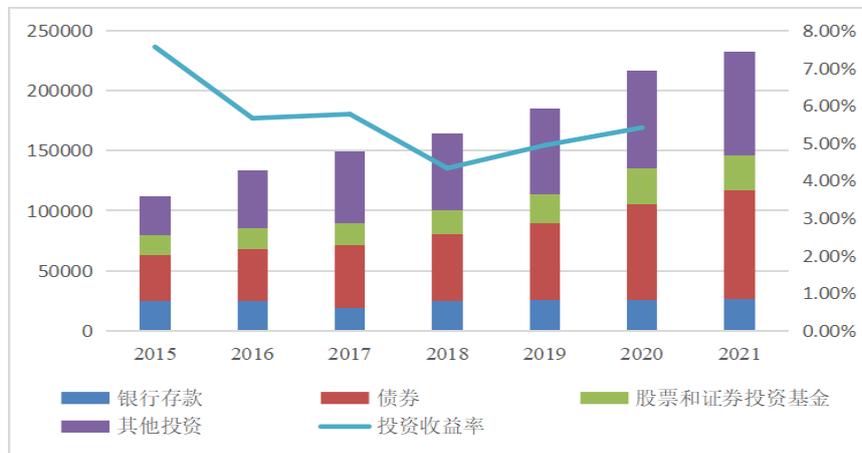
健康险险种需求持续增长；同时 2021 年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021 年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的 75.49% 和 22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和

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）健康险业务概况

近年来，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到继续发展。

与国外相比，我国商业健康保险业务起步相对较晚。1982年，原中国人民保险公司上海分公司试点上海市合作社职工医疗保险，商业健康险业务开始恢复；2005年，为配合我国医疗保障体系改革，专业健康保险公司陆续被批准成立；2016年，国务院印发“健康中国2030纲要”，将全民健康作为国家战略，为健康险发展提供机遇。在现行市场格局下，由于人身险公司及财产险公司均可销售健康险类产品，且专业健康险公司普遍成立时间不长，故其整体业务占全部健康险市场的份额不大。截至

2021年末，中国境内共有7家专业健康险公司，分别为人保健康、平安健康保险股份有限公司（以下简称“平安健康”）、昆仑健康保险股份有限公司（以下简称“昆仑健康”）、太平洋健康保险股份有限公司（以下简称“太平洋健康”）、复星联合健康保险股份有限公司（以下简称“复星联合健康”）、瑞华健康保险股份有限公司（以下简称“瑞华健康”）以及和谐健康保险股份有限公司（以下简称“和谐健康”）（见表5）。专业健康险公司业务范围主要包括健康保险、意外伤害保险业务，与国家医疗保障政策配套、受政府委托的健康保险业务，与健康保险有关的咨询服务业务及代理业务，一般情况下专业健康险公司不允许开展人寿保险业务。从2021年末7家健康险公司原保险保费

收入情况来看，人保健康作为成立最早且最大的专业健康险公司，其原保险保费收入约占 7 家公司原保险保费收入总和的一半，在 7 家健康险公司中竞争优势明显。

此外，随着健康险利好政策的相继出台及居民保障意识的逐渐提升，国内健康险业务保

费收入规模呈较快增长态势。随着我国逐步步入老龄化社会，市场对于健康险的需求或将进一步增长；同时随着产品形态的不断创新，健康险保障属性和服务属性将日益突出，我国健康险业务有望得到持续健康发展，健康险公司业务规模有望得到持续提升。

表 5 2021 年末专业健康险公司数据对比情况

公司名称	资产总额	注册资本	保险业务收入	净利润	核心偿付能力充足率	综合偿付能力充足率
人保健康	767.73	85.68	358.16	2.56	151	190
平安健康	213.96	20.17	149.54	8.83	205.4	205.4
昆仑健康	451.62	23.42	48.55	-12.44	124	124
太平洋健康	103.56	17.00	61.80	1.25	138	138
复星联合健康	69.09	5.00	37.14	0.20	143	156
瑞华健康	10.30	5.00	13.63	-1.09	163.58	163.58
和谐健康	/	/	/	/	/	/

注：和谐健康未披露相关数据

数据来源：中国保险行业协会网站，联合资信整理

### (3) 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%。

#### (4) 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、人保健康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

人保健康建立了符合自身经营特点的公司治理架构,各项公司治理制度体系较完善;关联交易对手以人保集团及集团内子公司为主;同时人保健康作为人保集团重要子公司,在资本补充、公司治理及业务发展等方面得到人保

## 集团的有力支持。

中国人民健康保险有限公司（以下简称“人保健康”或“公司”）成立于 2005 年 3 月，第一大股东为人保集团，截至 2022 年 3 月末，人保集团直接持有公司 69.32% 的股份，人保集团通过其控股子公司人保财险持有公司 24.73% 的股份，通过其全资控股子公司人保投资持有公司 1.40% 的股份，故人保集团通过直接和间接方式持有公司 95.45% 的股份，为公司控股股东。中华人民共和国财政部持有人保集团 60.84% 的股份，为人保集团实际控制人。股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，人保健康无股东质押股权情况。

截至 2022 年 3 月末，人保健康董事会由 6 名董事组成，包含执行董事 1 名、非执行董事 2 名、独立董事 3 名；其中 1 名非执行董事（董事长）和 1 名执行董事为人保集团提名董事。2021 年以来，公司董事长未变动。人保健康监事会由 2 名监事构成，其中职工监事 1 名、股东代表监事 1 名，股东监事为人保财险、首都机场、DKV 及人保投资协商推荐。公司高级管理层由 7 名成员组成，其中副总裁（主持工作）1 名、副总裁 2 名、副总裁兼财务负责人 1 名、副总裁兼董事会秘书 1 名、审计责任人 1 名、总精算师 1 名。2021 年 11 月，邵利铎先生经监管任职资格核准后任职人保健康副总裁职位，并负责主持工作；邵利铎先生，理学博士，高级工程师，历任人保财险车险部副总经理、信息技术部总经理，人保财险首席信息技术官、总裁助理、副总裁，在中国保险行业拥有二十多年经营管理工作的丰富经验。

从关联交易情况来看，2021 年人保健康关联交易合计 28.38 亿元，主要为公司与集团公司及集团子公司等关联方发生的保险业务、保险代理业务、房屋租赁、资金运用等关联交易；目前，公司关联交易整体规模不大，且均在监管要求范围之内。

根据人保健康 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 B 类。此外，2021 年以来，人保健康未受到监管机构重大处罚。

## 六、业务经营分析

2021 年以来，在人保集团“卓越保险战略”的部署下，人保健康坚持回归保障本源开展保险业务，发挥健康管理与保险业务的协同效应；积极与地方政府合作，参与地方医疗保障体系建设；依托互联网渠道的快速发展，深化与互联网平台合作，促进业务多层次良好发展。人保健康业务发展较好，在国内专业健康保险公司中保险业务市场占有率排名第一。

### 1. 保险业务分析

**2021 年，人保健康贯彻落实集团战略，兼顾保障及服务功能开展保险业务，在互联网保险业务和银保渠道业务收入增长的推动下，原保险保费收入规模增长良好。**

2021 年以来，人保健康响应监管号召，持续立足于保障、服务两大功能开展保险业务。2021 年，人保健康对现有保障类产品进行完善迭代，并将保险业务与健康管理服务结合，形成良好的协同效应，进而对服务客群展开分层精准营销，全面提升产品服务竞争力；同时依托互联网业务，加大普惠百万医疗险的营销力度，促进原保险保费收入规模快速增长；此外，与邮储银行、中国银行等大型国有银行保持良好关系，通过银保渠道适度开展趸交业务，进一步推动保费收入规模增长。2021 年以来，在互联网平台及银保渠道收入增长的拉动下，人保健康原保险保费收入增长良好，原保险保费收入市场份额占比有所提升。2021 年，人保健康原保险保费收入市场占有率提升至 1.15%，较上年度上升 0.44 个百分点。2021 年，人保健康实现规模保费收入 360.83 亿元，较上年增长 10.16%。

表 6 业务经营及市场排名

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
原保险保费收入 (亿元)	224.20	322.57	358.16	204.86	43.88	11.03
原保险保费收入市场份额 (%)	0.53	0.71	1.15	1.51	--	--
规模保费 (亿元)	232.10	327.54	360.83	206.18	41.12	10.16

数据来源: 人保健康提供数据, 联合资信整理

2021年, 人保健康规模保费持续增长, 从产品结构看, 医疗险和分红型两全险收入占比较高。2021年以来, 人保健康坚持回归保障本源开展保险业务, 同时结合自身业务经营特点及行业情况, 制定符合自身发展定位的产品策略, 产品端以医疗险、分红型两全险及疾病险为主。医疗险方面, 2021年以来, 人保健康持续参与地方政府医疗体系建设, 继续深入推广“湛江模式”“太仓模式”等具有代表性的创新模式, 将商业保险有机融入地方社会医疗保障体系。分红型两全险方面, 2021年, 人保健康在业务成本总体可控的前提下, 阶段性加大分红型两全险业务营销力度, 分红型两全险业务收入增长较快, 进一步推动原保险保费收入增长。为进一步回归保障, 2021年, 人保健康扩大疾病险理赔范围, 同时为特定疾病人群推出专属非标产品, 疾病险收入亦有所增长。2021年, 人保健康实现原保险保费收入 358.16 亿元, 占规模保费的 99.26%; 其中医疗险 225.19 亿元, 占规模保费的 62.41%, 分红型两全险 80.90 亿元, 占规模保费的 22.42%, 疾病险 32.76 亿元, 占规模保费的 9.08%。

表 7 规模保费收入结构

险种	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
医疗险 (亿元)	170.24	215.24	225.19	108.37
分红型两全险 (亿元)	19.13	59.72	80.90	77.31
疾病险 (亿元)	16.69	28.42	32.76	15.31
护理险 (亿元)	11.55	12.87	13.14	2.06
意外伤害险 (亿元)	5.95	5.36	5.30	1.63
失能收入保障险 (亿元)	0.64	0.96	0.87	0.19
原保险保费收入 (亿元)	224.20	322.57	358.16	204.86
万能险 (亿元)	0.39	0.38	0.32	0.08

规模保费收入 (亿元)	2020年	2021年	2022年1—3月
规模保费收入 (亿元)	232.07	327.54	206.18

注: 因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源: 人保健康审计报告及提供资料, 联合资信整理

从渠道收入来看, 2021年, 人保健康互联网渠道、银保渠道增长较好, 社保渠道略有下降但占比仍较高。2021年以来, 人保健康深化与支付宝平台合作, 并结合支付宝应用场景及客群基础, 不断开发新产品、迭代老产品, 同时不断优化业务流程和系统功能, 上线并完善“智能核保、补充健康告知、险种加购”等服务, 增强产品竞争力, 通过互联网渠道差异化供给, 促进互联网渠道持续增长; 传统个险渠道方面, 受新冠肺炎疫情影响, 客户保险购买习惯逐渐向线上转变, 叠加疫情下销售人力整体缩减, 导致传统个险渠道业务开展遭受一定阻力; 在银保渠道业务方面, 人保健康加强与“四行一邮”等国有银行重点渠道的合作力度, 依托其丰富的客户资源进行精准营销, 使得银行保险渠道业务收入呈现良好的增长态势; 社保渠道为人保健康传统优势渠道, 2021年以来, 人保健康持续加大与全国各地政府合作力度, 参与地方医疗保障建设, 将医疗险、疾病险嵌入地方医疗保障体系中, 但因部分地区社保合作项目到期, 导致社保渠道收入规模小幅下降; 团险渠道方面, 2021年以来, 人保健康不断拓展法人企业客户, 提出“团险+医疗”的理念, 派驻医疗代表为企业法人客户的职工提供医疗服务, 在提升服务差异化的同时, 对职工进行二次开拓, 定向精准营销, 团险渠道收入规模保持稳步增长。2021年, 人保健康互联网渠道、个险渠道、社保渠道及团险渠道收入分别占规模保费收入的 40.31%、5.99%、25.94% 和 6.70%。

表 8 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	22.50	23.72	21.46	8.29	10.04	7.35	5.99	4.05
团险渠道	18.35	19.58	24.00	13.83	8.18	6.07	6.70	6.75
银保渠道	12.92	49.73	69.92	69.64	5.76	15.42	19.52	33.99
社保渠道	95.16	98.18	92.91	67.04	42.44	30.44	25.94	32.72
互动渠道	3.24	4.54	5.47	3.94	1.45	1.41	1.53	1.92
互联网渠道	71.76	126.78	144.36	42.12	32.01	39.30	40.31	20.56
健康管理渠道	0.27	0.05	0.03	0.00	0.12	0.02	0.01	0.00
合计	224.20	322.57	358.16	204.86	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：人保健康提供资料，联合资信整理

2021 年，人保健康业务价值转型初显成效，期缴续期收入显著提升，业务期限结构有所优化。保费收入期限结构方面，2021 年以来，人保健康适度开展趸缴业务，坚持“以趸缴促期缴”的策略推动业务规模增长，同时得益于银保渠道趸缴业务产品的良好营销，趸缴保费收入持续增长；短期医疗险对收入贡献度较高，短期险收入规模保持较高水平；2021 年，人保健康加大力度开展长期险业务转型，推动存续短期医疗险向长期医疗险过渡，故期缴续缴保费收入增长较好。2021 年，人保健康实现趸缴业务保费收入 61.49 亿元，占保险业务收入的 17.17%，占比保持较低水平；实现短期险业务收入 122.22 亿元，占保险业务收入的 34.12%，实现期缴业务首年保费收入 48.31 亿元，占保险业务收入的 13.49%，期缴业务续期保费收入 126.14 亿元，占保险业务收入的 35.22%。

表 9 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)	6.88	41.82	61.49	65.45
期缴业务首年保费收入 (亿元)	67.95	77.20	48.31	10.31
期缴业务续期保费收入 (亿元)	30.69	79.06	126.14	41.44
短期险业务保费收入 (亿元)	118.68	124.50	122.22	87.66
原保险保费收入 (亿元)	224.20	322.57	358.16	204.86

数据来源：人保健康提供资料，联合资信整理

随着业务规模的增长，2021 年，人保健康内含价值有所增长，新业务价值及新业务价值率均有所提升。人保健康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；跟踪期内，人保健康未调整风险贴现假设，按照风险贴现率 10% 的中心假设计算，人保健康内含价值情况见表 10。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，人保健康新业务价值以及公司内含价值均有所提升。

表 10 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)	55.34	84.32	83.92	99.81
内含价值 (亿元)	114.32	149.47	161.76	167.70
新业务价值 (亿元)	6.03	7.03	7.65	4.09
新业务价值率 (%)	3.80	2.70	3.49	2.60

注：上表数字均已考虑维持费用超支

数据来源：人保健康提供数据，联合资信整理

从保单继续率来看，人保健康加大人员考核力度，注重维护存量客户，并与各网点深化业务协作，银保渠道 13 个月继续率及 25 个月继续率均有所上升；但另一方面，2021 年，受疫情反复影响，人保健康个险业务渠道销售人力

流失，叠加部分客户收入降低，不再续交保费，故个险渠道13个月及25个月保费继续率略有下降（见表11）。

表 11 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）	88.53%	84.69%	77.79%	90.38%
13个月继续率（银 保）	86.56%	89.83%	94.13%	92.78%
25个月继续率（个 险）	81.85%	83.87%	80.29%	73.06%
25个月继续率（银 保）	84.44%	83.90%	85.31%	89.64%

数据来源：人保健康提供资料，联合资信整理

2022年一季度，人保健康持续深化与互联网平台合作，得益于居民对于互联网健康险接受度进一步提升、投保意识的进一步普及，人保健康互联网保险保费收入稳步提升；依托银行“开门红”的协同营销活动，人保健康通过银保渠道销售的分红型两全险取得较好营销成果，银保渠道收入及分红型两全险收入同比均明显增长；坚持“服务健康中国建设”，以社保业务为立足基础性，联合地方政府相关部门开拓长护险和门诊慢特病新业务，社保渠道业务收入同比持续增长。

## 2. 投资业务

**得益于可运用保险资金沉淀，人保健康投资资产规模增长；人保健康主要委托集团内部资产管理公司具体开展投资业务，2021年，人保健康持续审慎的投资策略，资产配置以固定收益类投资为主。**

人保健康主要委托集团内部资产管理公司中国人保资产管理有限公司具体开展投资业务。2021年，人保健康以公司中长期发展规划为基础，结合自身负债端保险业务特点制定了审慎的投资策略，在服务公司战略部署的同时，确保账户流动性安全，适度拉长投资组合久期，并根据市场研判灵活参与权益类投资。2021年，随着保险业务的快速发展，人保健康可运用的

保险资金规模持续扩大，投资资产规模明显上升。截至2021年末，人保健康投资资产总额704.26亿元，较上年末增长19.17%。

固定收益类资产为人保健康第一大类投资资产类别。2021年，人保健康固定收益类投资以银行协议存款、标准化债券投资为主要配置资产类别，投资的债券种类主要有利率债、信用债以及金融债。存款方面，人保健康银行存款所选合作银行主要为外部评级为AAA级别的国有银行及股份制银行，交易对手违约概率较小；债券投资方面，人保健康所投资企业债集中在AAA级别；金融债投资以外部评级为AAA金融债及政策性金融债为主。2021年，人保健康加大力度配置AAA级别非金融企业债，推动固定收益类资产配置规模增长。截至2021年末，人保健康固定收益类资产余额340.32亿元，其中银行存款40.90亿元，债券余额290.31亿元，债券配置中AAA级别非金融企业债配置余额222.50亿元，较上年末增长65.92%。

人保健康根据市场研判，把握市场机会，灵活参与权益类市场投资，并严格控制权益仓位，权益类投资主要以股票、股票/混合型基金以及股权投资基金/计划为主，另有少量的未上市股权投资。2021年，权益市场行情较好，人保健康适度增加了权益类资产，并运用打新策略增厚投资收益，其收益超越市场指数表现。截至2021年末，人保健康权益类资产投资余额108.20亿元，占投资资产总额的18.31%，其中股票投资30.38亿元，股票/混合型基金55.15亿元。

非标投资方面，2021年，人保健康增加配置了一定规模的不动产投资，其中以不动产/基础设施债权计划及基础设施股权计划为主要配置方向，不动产投资项目主要分布于重庆、湖北、浙江乌镇等地，截至2021年末，人保健康不动产投资余额107.38亿元，占投资总额的18.17%，其中不动产/基础设施债权计划90.52亿元，基础设施股权计划10.00亿元。其他类

非标投资方面，2021年以来，人保健康根据市场信用环境变化，优化投资资产结构，主动压降底层为类信贷的信托计划投资，其他类非标投资规模下降；从底层投向来看，人保健康非标投资筛选较为审慎，所投资的融资主体以外部评级为AAA级别的城投公司及城建公司为主，且大部分非标投资均有国资背景公司担保。截至2021年末，人保健康其他类金融资产配置

余额68.68亿元，占投资总额11.62%，其中信托计划余额54.50亿元。

截至本报告出具日，人保健康投资资产中未有违约事件发生；截至2021年末，人保健康对分类为贷款及应收款的投资计提减值准备0.56亿元，对可供出售金融资产计提减值准备0.08亿元。

表12 投资资产

	金额(亿元)				占比(%)			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022年 3月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022年 3月末
<b>流动性资产:</b>	<b>24.46</b>	<b>15.09</b>	<b>24.03</b>	<b>68.15</b>	<b>7.38</b>	<b>3.31</b>	<b>4.07</b>	<b>9.68</b>
货币型基金	0.28	0.27	0.44	0.44	0.08	0.06	0.07	0.06
活期存款	13.29	10.52	14.63	14.9	4.01	2.31	2.48	2.12
逆回购协议	10.89	3.39	8.36	50.51	3.29	0.74	1.41	7.17
短期融资券	0	0.9	0.6	2.3	0.00	0.20	0.10	0.33
<b>固定收益类资产:</b>	<b>135.7</b>	<b>220.12</b>	<b>340.32</b>	<b>349.75</b>	<b>40.94</b>	<b>48.32</b>	<b>57.59</b>	<b>49.66</b>
银行存款	27.9	27.9	40.9	45.9	8.42	6.12	6.92	6.52
债券	102.77	180.88	290.31	295.08	31.01	39.70	49.13	41.90
债券型基金	1.21	2.14	0.16	0.16	0.37	0.47	0.03	0.02
固收类资管产品	3.82	9.2	8.95	8.61	1.15	2.02	1.51	1.22
<b>权益类资产:</b>	<b>67.79</b>	<b>88.32</b>	<b>108.2</b>	<b>118.9</b>	<b>20.45</b>	<b>19.39</b>	<b>18.31</b>	<b>16.88</b>
股票	27.5	31.17	30.38	31.23	8.30	6.84	5.14	4.43
股票/混合型基金	5.83	28.51	55.15	66.76	1.76	6.26	9.33	9.48
权益类资管产品	1.29	1	1.03	0.82	0.39	0.22	0.17	0.12
股权投资基金/计划	24.62	18.93	13.69	13.31	7.43	4.16	2.32	1.89
未上市企业股权	8.56	8.7	7.95	6.78	2.58	1.91	1.35	0.96
<b>不动产类资产:</b>	<b>70.02</b>	<b>91.9</b>	<b>107.38</b>	<b>109.82</b>	<b>21.13</b>	<b>20.17</b>	<b>18.17</b>	<b>15.59</b>
自用不动产	0.01	0.27	0.47	0.47	0.00	0.06	0.08	0.07
投资性房地产	0	5.9	6.21	6.22	0.00	1.30	1.05	0.88
不动产/基础设施债权计划	60.01	75.73	90.52	93.13	18.11	16.62	15.32	13.22
基础设施股权计划	10	10	10	10	3.02	2.19	1.69	1.42
不动产基金	0	0	0.18	0	0.00	0.00	0.03	0.00
<b>其他金融资产:</b>	<b>52.48</b>	<b>75.57</b>	<b>68.68</b>	<b>80.37</b>	<b>15.83</b>	<b>16.59</b>	<b>11.62</b>	<b>11.41</b>
信托计划	36.83	61.67	54.5	66.53	11.11	13.54	9.22	9.45
项目资产支持计划	5.45	5.00	9.00	9.00	1.64	1.10	1.52	1.28
专项资产管理计划	4.88	3.33	2.22	2.04	1.47	0.73	0.38	0.29
其他保险资管产品	5.31	5.57	2.96	2.8	1.60	1.22	0.50	0.40
<b>其他资产</b>	<b>4.28</b>	<b>4.94</b>	<b>9.49</b>	<b>8.51</b>	<b>1.29</b>	<b>1.08</b>	<b>1.61</b>	<b>1.21</b>
<b>融资回购</b>	<b>23.27</b>	<b>40.33</b>	<b>67.14</b>	<b>31.24</b>	<b>7.02</b>	<b>8.85</b>	<b>11.36</b>	<b>4.44</b>
<b>投资资产合计</b>	<b>331.45</b>	<b>455.59</b>	<b>590.96</b>	<b>704.26</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>5.36</b>	<b>5.70</b>	<b>4.64</b>	<b>1.05</b>
<b>综合投资收益率</b>	/	/	/	/	<b>7.82</b>	<b>6.52</b>	<b>5.07</b>	<b>-0.90</b>

数据来源：人保健康提供数据，联合资信整理

2022 年一季度，得益于可运用保险资金规模的沉淀，人保健康投资资产规模进一步增长；投资资产配置方面，人保健康持续稳健的投资风格，固定收益类资产仍为主要的资产配置类别；根据权益资产二级市场环境动态择时，审慎配置权益类资产，股票/混合型基金为权益类资产主要增配方向。投资收益方面，2022 年一季度，受疫情多点反复、宏观经济下行影响，国内资本市场整体低迷，权益市场波动加剧，受此影响，人保健康投资收益率较低。

## 七、财务分析

人保健康提供了 2021 年以及 2022 年一季度财务报告及偿付能力报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 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。2022 年一季度财务报告及偿付能力报告未经审计。

### 1. 盈利能力

2021 年，人保健康保险业务呈现较好发展态势，已赚保费收入增长较好；得益于投资规模的增长、对权益类投资的良好择时，人保健康营业收入有所增长，净利润水平随之提升。

人保健康已赚保费收入主要来自于保险业务收入，分出保费规模不大；2021 年，人保健康根植于专业健康保险公司的业务定位，健康险收入规模持续增长，推动保险业务收入持续增长。其中，人保健康医疗保险收入以及疾病保险收入保持较快增长。此外，公司阶段性发展分红两全险业务，对公司保险业务收入亦产生一定推动作用。投资收益方面，人保健康投资收益主要包括可供出售金融资产利息收入、股息收入以及处置收益，分类为贷款及应收款的投资、持有至到期投资、定期存款的利息收入等；2021 年，得益于投资资产规模的增加，以及较好地把握了权益市场的投资机会，人保健康投资收益有所增长。

表 13 营业收入情况表

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	215.79	304.90	341.07	143.90	41.29	11.86
其中：已赚保费	195.95	278.06	311.90	136.07	41.90	12.17
保险业务收入	224.23	322.57	358.16	204.86	43.86	11.03
减：分出保费	27.59	43.57	45.35	14.03	57.92	4.09
投资收益	17.47	23.62	25.59	7.26	35.20	8.34

数据来源：人保健康审计报告及提供数据，联合资信整理

人保健康营业支出主要由赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费组成。2021 年，人保健康承保规模持续增长，导致赔付支出有所上升；随着业务结构向长期期缴转型，提取保险责任准备金规模有所增长；根据监管政策中关于费用管理的有关规定，因列支科目调整，2021 年起互联网保险

相关费用，由技术服务费调整至手续费，导致技术服务费科目降低，手续费科目增加，销售费用比例未变。从成本管控方面来看，2021 年，人保健康手续费及佣金率明显上升，主要系互联网业务监管政策调整，互联网保险技术服务费调整至手续费。

表 14 营业支出情况表

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)	217.25	305.43	339.15	132.25	40.59	11.04
其中: 退保金 (亿元)	11.91	4.99	6.16	1.86	-58.10	23.45
赔付支出 (亿元)	125.42	135.85	162.83	37.60	8.32	19.86
提取保险责任准备金 (亿元)	51.91	140.54	137.19	77.59	170.74	-2.38
保单红利支出 (亿元)	0.52	0.67	1.43	1.38	28.85	113.43
手续费及佣金支出 (亿元)	7.29	11.42	41.99	14.11	56.65	267.69
税金及附加 (亿元)	0.08	0.10	0.13	0.07	25.00	30.00
业务及管理费 (亿元)	39.37	52.40	26.27	5.89	33.10	-49.87
资产减值损失 (亿元)	0.61	0.69	0.08	0.00	13.11	-88.41
综合退保率 (%)	6.02	1.49	2.26	0.46	/	/
手续费及佣金率 (%)	3.25	3.54	11.72	6.89	/	/

数据来源: 人保健康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持续增长, 叠加投资业务稳健开展、投资收益的良好释放, 人保健康净利润水平有所增长; 从盈利指标情况来看, 平均资产收益率及平均净资产收益率均有所上升, 但仍处于行业内较低水平, 盈利能力仍有待提升。

表 15 盈利水平

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
利润总额 (亿元)	-1.63	-0.71	1.79	11.63
净利润 (亿元)	0.34	0.38	2.56	6.51
总资产收益率 (%)	0.09	0.08	0.38	/
净资产收益率 (%)	0.57	0.58	3.68	/

数据来源: 人保健康审计报告及提供数据, 联合资信整理

2022 年一季度, 得益于保险业务的良好开展, 人保健康保费收入同比增长较好, 推动营业收入同比亦有所上升; 得益于长期期缴业务转型已显成效, 赔付支出同比有所下降, 但提取责任准备金同比上升明显; 由于权益类投资发生亏损, 导致其他综合收益下降, 权益规模有所下滑; 在保费收入的良好拉动下, 净利润水平同比显著增长, 叠加权益规模下降, 盈利性指标明显改善。

## 2. 流动性

人保健康短期流动性风险可控, 资产负债久期缺口不显著。

从资产负债期限匹配情况来看, 2021 年以来, 人保健康持续推动价值转型, 随着产品期限结构向中长期产品逐渐转换, 其负债久期整体有所拉长; 资产端, 人保健康根据资产负债管理办法, 按照季度测算资产负债期限匹配情况, 截至 2021 年末, 人保健康资产端久期为 4.5, 负债端流出久期 7.3, 资产负债错配风险相对可控。但另一方面, 考虑到国内资本市场优质长期资产供给不足, 仍需对人保健康资产负债期限错配情况保持关注。

从资产构成来看, 人保健康持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金和可供出售金融资产 (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; 公司定期存款期限绝大部分集中在 5 年以上, 故不计入可快速变现资产计算。2021 年, 人保健康资产端流动性较好, 整体流动性管理压力不大。

从负债端看, 人保健康负债主要由保险合同准备金组成, 保户储金及投资款规模相对较小。2021 年以来, 随着保险业务规模的增长, 人保健康保险合同准备金规模持续增长, 准备金赔付倍数持续提升, 保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度较高。

表 16 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)	139.97	231.95	366.61

可快速变现资产/资产总额 (%)	33.79	39.44	47.75
保险合同准备金 (亿元)	196.80	338.77	476.90
准备金赔付倍数 (倍)	1.43	2.41	2.82
未来 1 年内的综合流动比率 (%)	67.23	69.90	110.00

数据来源: 人保健康提供资料, 联合资信整理

人保健康保险业务规模较快扩张, 保险业务现金流入规模较大, 现有负债的预期现金流出规模较大, 预计下个季度综合流动比率整体呈下降趋势; 但从流动性覆盖率指标来看, 流动性资产配置充足, 人保健康短期流动性处于较好水平。人保健康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投资已考虑资产的可变现性; 同时, 根据人保健康精算假设及 2021 年第四季度流动性压力测试结果显示, 在基本情境下, 人保健康未来 4 个季度、后两年以及后三年净现金流无缺口。

2022 年一季度, 根据偿二代二期监管规则, 公司对流动性进行测算, 具体为, 基本情景下, 人保健康未来 3 个月整体流动性覆盖率为 274.39%, 未来 12 个月整体流动性覆盖率为 180.32%; 本季度经营活动净现金流回潮不利偏差率为 51.71%, 本年度累计净现金流 42.44 亿元。

### 3. 资本充足性

**2021 年, 随着各项业务的发展, 人保健康资本产生一定消耗; 2022 年发行的资本补充债使得公司的资本得到补充, 偿付能力得到一定提升。**

在资本补充方面, 2021 年, 人保健康未进行增资扩股; 但得益于 2020 年可供出售金融资产实现浮盈, 使得公司其他综合科目净增, 导致所有者权益规模上升。截至 2021 年末,

人保健康所有者权益 76.77 亿元, 其中实收资本 85.68 亿元, 资本公积 10.37 亿元, 累计亏损 35.51 亿元。

**人保健康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, 人保健康认可负债主要为准备金负债及金融负债。2021 年以来, 随着长期保障型业务的不断开展, 人保健康准备金负债规模持续增加, 认可负债规模有所增长; 金融负债主要由卖出回购证券和保户储金及投资款构成。其中, 卖出回购证券规模相对较小。认可资产方面, 人保健康认可资产主要由投资资产、再保险资产和现金及流动性管理工具等组成。2021 年以来, 人保健康认可资产规模随投资资产规模的增加而持续扩大。整体看, 人保健康认可资产及认可负债规模较大, 高风险资产规模相对较小, 资产安全性较好。

2021 年, 随着人保健康对长期保障型业务的开展力度不断加大, 其业务发展对资本产生进一步消耗; 此外, 随着投资资产规模的增长, 人保健康面临市场风险最低资本规模有所上升, 公司最低资本随之增长。另一方面, 2021 年, 人保健康认可负债增速高于认可资产, 故公司实际资本增长规模不大, 且增速低于最低资本增速, 导致偿付能力充足率小幅下降, 但仍远高于监管要求, 保持充足水平。

2022 年一季度, 人保健康成功发行 30.00 亿元资本补充债券, 对附属一级资本进行补充, 资本实力有所提升; 但偿二代二期工程监管规则下核心一级资本认定标准有所变动, 导致人保健康核心一级资本规模大幅下降, 核心偿付能力充足率明显下滑, 偿付能力充足率小幅下降, 但均满监管要求, 偿付能力仍处于充足水平。

表 17 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)	414.29	588.08	767.73	908.99
负债总额 (亿元)	350.77	520.92	695.68	842.86
注册资本 (亿元)	85.68	85.68	85.68	85.68

所有者权益（亿元）	63.52	67.16	72.05	66.14
认可资产（亿元）	403.49	568.77	747.98	887.88
认可负债（亿元）	286.88	399.50	575.39	715.50
实际资本（亿元）	116.61	169.27	172.58	172.38
其中：核心一级资本（亿元）	81.31	133.79	136.91	82.39
最低资本（亿元）	58.10	82.68	90.94	95.98
认可资产负债率（%）	71.10	70.24	76.93	80.59
核心偿付能力充足率（%）	140	162	151	89.80
综合偿付能力充足率（%）	201	205	190	179.61

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：人保健康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

人保健康控股股东综合实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等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，出现经营风险收到政府支持的可能性较大。

人保集团是前身为中国人民保险公司，创立于 1949 年 10 月；2009 年 6 月，经原中国保险监督管理委员会批复，改制变更为中国人民保险集团股份有限公司。2012 年 12 月，人保集团在香港联合交易所完成 H 股上市；2018 年 11 月，人保集团在上海证券交易所完成 A 股上市，是国内第五家“A+H”股上市的金融保险企业。截至 2021 年末，人保集团股本总额 442.24 亿元，财政部和社保基金理事会分别持有人保集团 60.84% 和 14.46% 的股份，财政部为人保集团实际控制人。人保集团为拥有全国最大财产险公司和处于前列的人身保险公司的综合性保险金融集团，人保集团在国内保险行业中具有系统性重要性地位和极强的品牌影响力。截至 2021 年末，人保集团资产总额 13764.02 亿元，负债总额 10796.97 亿元；2021 年人保集团实现营业收入 5976.91 亿元，利润总额 358.93 亿元，实现净利润 306.02 亿元。

股东支持方面，人保集团为公司控股股东，对公司进行财务报表并表管理，公司作为人保集团重要子公司，能够在公司治理、内部控制及偿付能力等方面得到人保集团的支持。人保

集团对公司已发行的资本补充债券出具声明函，声明对人保健康资本、偿付能力及流动性的支持。同时，根据人保健康公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。

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

## 九、债券偿付能力分析

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

截至本报告出具日，人保健康已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 65.00 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；假若人保健康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。在行使赎回权后人保健康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，人保健康可以选择在第 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 18，公司对存续期内的债券保障程度极强。

表 18 存续期债券保障情况

项目	2021 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	65.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.04
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	0.73
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.11

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

## 十、结论

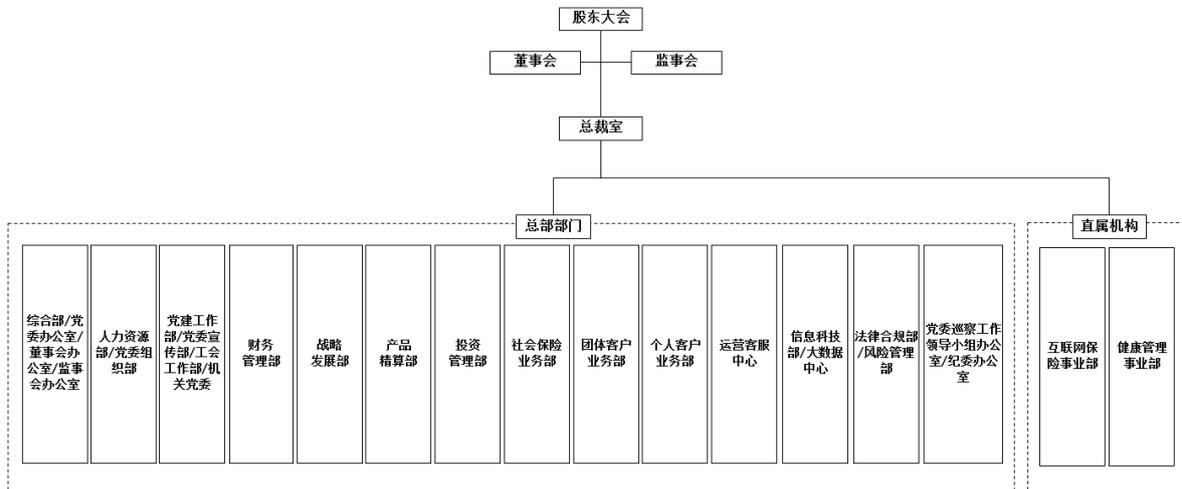
基于对人保健康经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持人保健康主体长期信用等级为 AAA，维持“22 人保健康”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附录 1 2022 年 3 月末公司股权结构图

股东名称	股东所持股份类别	报告期内持股数量或出资额变化	报告期末持股数量或出资额	报告期末持股比例	股东所持股份状态
中国人民保险集团股份有限公司	国有股	-	593,995.53	69.32%	正常
中国人民财产保险股份有限公司	国有股	-	211,864.41	24.73%	正常
首都机场集团有限公司	国有股	-	20,000.00	2.33%	正常
DKV 德国健康保险股份有限公司	外资股	-	19,000.00	2.22%	正常
人保投资控股有限公司	国有股	↑	11,981.53	1.40%	正常
合计	-	-	856,841.47	100%	-
股东关联方关系的说明	中国人民保险集团股份有限公司持有人保财险 68.98%股权，持有人保投资控股有限公司 100%股权				

资料来源：人保健康提供，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：人保健康提供，联合资信整理

### 附录3 同业对比表

2021年指标	泰康养老保险股份有限公司	光大永明人寿保险有限公司	英大泰和人寿保险股份有限公司	中国人民健康保险股份有限公司
总资产（亿元）	714.45	756.13	744.38	<b>767.73</b>
所有者权益（亿元）	74.22	54.39	48.66	<b>72.04</b>
保险业务收入（亿元）	192.81	140.88	176.92	<b>358.16</b>
原保险保费收入市场份额（%）	0.62	0.45	0.57	<b>1.15</b>
营业收入（亿元）	217.49	179.02	207.31	<b>311.90</b>
净利润（亿元）	-2.49	1.50	3.77	<b>2.56</b>
平均净资产收益率（%）	-3.26	2.89	8.04	<b>3.68</b>
综合偿付能力充足率（%）	192.00	200.37	166.56	<b>190.00</b>
核心偿付能力充足率（%）	158.00	153.95	110.22	<b>151.00</b>

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%
平均资产收益率	净利润/[期初资产总额+期末资产总额]/2] ×100%
平均净资产收益率	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