

信用评级公告

联合〔2022〕79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及其拟发行的 2022 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国人民健康保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国人民健康保险股份有限公司 2022 年资本补充债券（不超过人民币 30 亿元）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月五日

中国人民健康保险股份有限公司

2022 年资本补充债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA
 资本补充债券信用等级：AAA
 评级展望：稳定

评级时间

2022 年 1 月 5 日

主要数据

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额(亿元)	350.86	414.29	588.08	744.43
负债总额(亿元)	295.28	350.77	520.92	675.72
保险合同准备金(亿元)	144.22	196.80	338.77	486.49
股东权益(亿元)	55.58	63.52	67.16	68.71
注册资本(亿元)	85.68	85.68	85.68	85.68
核心偿付能力充足率(%)	182	140	162	147
综合偿付能力充足率(%)	282	201	205	187

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
营业收入(亿元)	152.86	215.79	304.90	274.82
已赚保费(亿元)	137.97	195.95	278.06	249.97
净利润(亿元)	0.21	0.34	0.38	4.69
投资收益(亿元)	13.53	17.47	23.62	22.42
总投资收益率(%)	4.32	5.27	5.75	--
综合退保率(%)	40.32	6.02	1.49	1.82
综合费用率(%)	19.48	19.28	17.47	15.91
手续费及佣金率(%)	4.47	3.25	3.54	10.52
总资产收益率(%)	0.05	0.09	0.08	--
净资产收益率(%)	0.38	0.57	0.58	--

注：2021 年三季度财务报表未经审计；
 数据来源：人保健康审计报告及提供资料，联合资信整理

分析师

郎朗 许国号 郭嘉喆

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级反映了人保健康作为首家成立的专业健康险公司在市场地位、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的优势。同时，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，且能在业务协同开展、品牌效应及资本补充等方面给予公司较大支持力度，并对公司出具声明函，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。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。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定中国人民健康保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，拟发行的 2022 年资本补充债券(不超过人民币 30 亿元)信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了中国人民健康保险股份有限公司本次资本补充债券的违约概率极低。

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。**近年来，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。此外，人保集团对公司出具声明函，声明对人保健康资本、偿付能力及流动性的支持。
5. **保险行业市场潜力大。**国内保险市场发展潜力大，得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管，保险行业发展前景持续向好。随着中国老龄化社会逐步显现，未来健康险政策红利和需求红利或将持续释放，健康险行业有望继续发展。

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呈逐年下降趋势，随着公司业务的持续快速发展，仍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，近年来人保健康净利润规模较小，各项盈利指标表现一般，盈利能力处于较弱水平。
3. **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**资本补充债券索偿权排在保单责任、银行借款等普通负债之后，有一定的劣后受偿风险，人保健康在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对人保健康实施破产清偿。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国人民健康保险有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次债项,有效期为本次债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国人民健康保险有限公司

2022年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

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，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。其中，人保集团出资 5.10 亿元，持股比例为 51%；DKV 出资 1.90 亿元人民币等值欧元，持股比例 19%，华闻控股、首都机场、广西高速均出资 1 亿元，持股比例均为 10%。成立以来，人保健康经历数次增资扩股及股东变更，截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月末，公司股东持股比例见表 1。

表 1 2021 年 9 月末公司股东持股情况

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%
合计		100.00%

数据来源：人保健康提供，联合资信整理

人保健康的经营范围：与国家医疗保障政策配套、受政府委托的健康保险业务；各种人民币和外币的健康保险业务、意外伤害保险业务；与健康保险有关的咨询服务业务及代理业务；与健康保险有关的再保险业务；国家法律、法规允许的资金运用业务；中国银行保险监督管理委员会批准的其他业务。

截至 2021 年 9 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。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

人保健康拟发行不超过人民币 30 亿元资本补充债券，具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本次债券性质

本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人保单责任和其他普通负债之后、先于发行人的股权资本等核心资本；本次债券与发

行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿。公司在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对公司实施破产清偿。

本次债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的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，发行人可以选择在本次债券第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部赎回本次债券。发行人选择行使赎回权之前，将至少在第 5 个付息日之前的 1 个月通知本次债券持有人，通知债券持有人有关赎回执行日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，并通知中央国债登记公司。具体操作办法详见届时中央国债登记公司的通知。若本次债券存续期间因监管规定发生变化，导致本次债券不再满足本次债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权的前提下，发行人有权选择提前赎回。

3. 募集资金用途

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

三、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

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

表 2 中国主要经济数据

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

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率

为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 其余指标增速均为名义增长率; 4. 城镇调查失业率指标值为期末数; 5. 2021 年前三季度数据中, 括号内数据为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

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

2021 年前三季度, 社融存量同比增速整体呈下行趋势, 货币供应量和社会融资规模

的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末, 社融存量余额为 308.05 万亿元, 同比增长 10%, 增速逐季小幅下降。从结构看, 前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项; 政府债券和企业债券融资回归常态; 表外融资大幅减少, 是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面, 前三季度 M1 同比增速持续回落, M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔, 反映了企业活期存款转为定期, 融资需求减弱, 投资意愿下降。

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

8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021年前三季度，城镇新增就业1045万人，完成全年目标任务的95%；1-9月城镇调查失业率均值为5.20%，略低于全年5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中16~24岁城镇人口失业率结束了自2021年1月以来的连续上升趋势，自8月开始出现下降；截至2021年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长2%，基本恢复至疫情前2019年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

生产方面，2021年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年GDP增速在8.00%左右。

3. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2020年以来，受新冠疫情的冲击，人身险业务原保险保费收入同比增速明显放缓；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，代理人线下展业较为困难，同时居民对现金流预期趋于保守，叠加其对未来经济恢复有所担忧，导致长期保障型险种营销面临较大压力，人身险公司原保费收入同比增速明显放缓。2020年，我国人身险业务原保险保费收入3.17万亿元，同比增长6.91%，增幅比上年下降6.85个百分点。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.40万亿元，同比增长5.40%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长11.38%。资产方面，截至2020年末，寿险公司总资产16.98万亿元，资产增速有所加快。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势在监管趋严及2020年初新冠肺炎疫情冲击的背景下仍保持相对稳定的市场份额。但得益于近年来的业务结构调整以及渠道建设的不断完善，中小保险公司的市场竞争能力有所提升，整体行业集中程度持续下降。截至2020年末，根据wind数据统计，在87家人身险公司（中资公司59家，外资公司28家）中，原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍在65%以上（见表3）。2020年，得益于较好的营销策略和相应的产品开发，新华、人保及中邮人寿原保险保费收入排名均有所上升，华夏人寿因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为10.03%，市场占有率较上年度上升0.72个百分点，但仍处于在较低水平。

表 3 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

单位：%

排名	2018年		2019年		2020年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	20.42	国寿股份	19.18	国寿股份	19.35
2	平安人寿	17.02	平安人寿	16.67	平安人寿	15.03
3	太保人寿	7.67	太保人寿	7.17	太保人寿	6.58
4	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.17	新华人寿	5.04
5	太平人寿	4.71	太平人寿	4.74	华夏人寿	4.64
6	新华人寿	4.66	新华人寿	4.66	太平人寿	4.56
7	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42	泰康人寿	4.54
8	人保寿险	3.57	人保寿险	3.31	人保寿险	3.04
9	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.58	中邮人寿	2.59
10	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28	前海人寿	2.47
	合计	73.49	合计	71.18	合计	67.85

数据来源：2018年数据来自银保监会网站，2019年、2020年数据来自wind，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身保险公司的监管趋严，监管政策对于人身保险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2020年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势；在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险占比持续提升。2020年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的75.72%，健康险业务占22.29%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，2020年以来万能险业务规模持续收缩。2020年，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司加大了固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模有所下降，但投连险业务规模整体仍呈快速下降趋势。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，

此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

（2）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2020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

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4）。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2020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4 2020年末专业健康险公司数据对比情况

单位：亿元、%

公司名称	资产总额	注册资本	原保险 保费收入	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	588.08	85.68	322.57	0.38	162	205
平安健康	151.19	20.17	122.08	5.95	209.21	209.21
昆仑健康	381.89	23.42	84.15	2.93	159.88	159.88
太平洋健康	93.84	17.00	67.53	1.16	136	136
复星联合健康	33.43	5.00	24.54	-0.74	150.13	150.13
瑞华健康	3.02	5.00	2.36	-0.66	161.24	161.24
和谐健康	/	/	/	/	/	/

注：和谐健康未披露相关数据

数据来源：wind，联合资信整理

（3）盈利水平

保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2020年，保险公司实现原保险保费收入4.53万亿元，同比增长6.13%，其中，财产险公司保费1.35万亿元，同比增长4.36%；人身险公司保费3.17万亿元，同比增长6.91%。

从赔付支出来看，2020年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不

高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020年，保险公司累计赔付支出1.39万亿元，同比增长7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出6955亿元，同比增长6.97%；人身险业务累计赔付支出6952亿元，同比增长8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3715亿元，同比下降0.75%；健康险业务赔付支出2921亿元，同比增长24.23%；意外险业务赔付支出316亿元，同比增长6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，2020 年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在 2019—2020 年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2020 年末，国内保险资金运用余额 21.68 万亿元，较上年末增长 17.02%。从投资资产结构来看，截至 2020 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.57%，较 2019 年

末上升 0.39 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.76%，上升 0.60 个百分点；其他投资占比 37.67%，下降 1.00 个百分点。从投资收益情况来看，2020 年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益 9570.94 亿元，同比增长 40.81%，投资收益率为 5.41%，较 2019 年末提升，其中证券投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为 12.19% 和 10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020 年保险公司利润预计超过 3400 亿元，同比增长 9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(4) 偿付能力

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

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021 年 1 月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于 2021 年 3 月 1 日起施行，根据该规定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三

项监管要求：核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类，不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务、限薪、追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$ 的也将被重点核查。

根据银保监会公布的 2020 年保险业偿付能力状况数据显示，截至 2020 年三季度末我

国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 236.5%，核心偿付能力充足率为 226.9%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末保持稳定，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露 2020 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管及红线，其中共有 8 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%，3 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海人寿、前海人寿、百年人寿 3 家公司的风险评级为 C 类，中法人寿风险评级为 D 类的险企，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。受业务结构调整及投资风险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会正在有序推进“偿二代”二期工程，预计“偿二代”二期工程实施后，部分保险公司综合偿付能力充足率水平将得到一定程度的释放。

随着业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加 2020 年新冠疫情对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者和发行资本补充债券等方式补充资本。2020 年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，保险公司偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长，全年人身险公司实际发行资本补充债券 657.50 亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2020 年保险公司累计补充注册资本金 206.70 亿元，其中人身险公司中中法人寿、建信人寿、招商仁和人寿资本金获准增加规模均超过 10 亿元。虽然人身险行

业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，且银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道或将进一步丰富。

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，并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护，险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求，整体延续风险管控趋严的政策基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2020 年，银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2020 年新冠肺炎疫情对保险行业展业方面造成一定冲击，但监管力度并未因此而下降。相较于 2019 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加，处罚所涉及方面也更广。

2020 年全国保险监管系统累计公布了 1705 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.36 亿元，涉及 342 家保险机构。从受罚机构类型上看，人身险、财险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较高；从处罚原因方面来看，2020 年监管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面，处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图；处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面，2020 年全年银保监会累计发布各类政策 71 项，其中，人身险方面 21 项，财产险方面 19 项，中介方面 9 项，资管方面 9 项，其他 13 项。人身险方面，健康

险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020 年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020 年 1 月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2 月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

在中介渠道方面，2020 年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021 年 1 月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务的覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

人保健康建立了适应自身经营发展阶段的公司治理架构，各项治理制度较为完善；关联交易多为和人保集团及其附属公司的集团内部协作，关联交易在监管要求的范围之内；

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。

成立以来，人保健康按照《公司法》《保险法》等法律法规和《公司章程》的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”公司治理架构，并逐步完善制度体系，各主体能够实现独立运作、有效制衡。

人保健康第一大股东为人保集团，截至 2021 年 9 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。在股东支持方面，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。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，根据人保集团对人保健康出具的声明函中表明，将加强与人保健康的业务协同及资源共享，并建立与其发展战略及经营规划相适应的资本补充机制。

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 6 月末，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地位和极强的品牌影响力。截至2021年9月末,人保集团资产总额13589.39亿元,负债总额10700.89亿元;2021年前三季度实现营业收入4527.10亿元,实现利润总额336.25亿元。考虑到人保集团对人保健康出具支持性声明函,以及人保健康承担的保障职能对国计民生具有重要意义,联合资信认为人保健康将依托人保集团优势,与人保集团内部其他子公司深化合作,协同发展,且获得人保集团在公司治理、业务发展等方面的支持力度较大,且在需要时获得流动性支持的可能性很高,并将此因素纳入本次债项信用评级考虑。

董事会是人保健康的经营决策机构。截至2021年9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。人保健康现任董事长为王廷科先生,经济学博士、高级经济师,同时为人保集团执行董事、副董事长、总裁,中国人民养老保险有限责任公司非执行董事、董事长,中国保险学会副会长及中国国际商会副会长;王廷科先生曾就职于中国光大银行股份有限公司、中国光大集团股份有限公司、中国太平保险集团有限责任公司、太平养老保险股份有限公司、中国出口信用保险公司等企业,具有丰富的金融机构管理经验,较好保障了公司的经营发展。近年来,人保健康召开多次董事会会议,审议通过了年度财务预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、重大关联交易事项等多项议案。

监事会是人保健康的监督机构。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。近年来,人保健康监事会成员通过召开监事会会议、列席董事会和高级管理层会议等方式,对公司董事会和高级管理层履职情况、经营和财务状况

进行监督检查,较好地发挥了监督作用。

高级管理层是人保健康的执行机构。截至2021年11月末,人保健康高级管理层由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。人保健康高级管理层暂由副总裁邵利铎主持工作,邵先生为理学博士、高级工程师,任公司党委副书记、副总裁(主持工作),1998年加入人保财险,历任车险部副总经理、信息技术部副总经理(主持工作)、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,2021年10月起任公司党委副书记,11月起任公司副总裁(主持工作),具备丰富的保险行业管理经验。

从关联交易情况来看,人保健康关联方包括人保集团及其下属公司,以及人民健康网络有限公司。2020年,人保健康与人保集团内各级附属公司关联交易合计85.60亿元,包括人保集团、人保财险、中国人民人寿保险股份有限公司(以下简称“人保寿险”)等关联方发生的保险业务、保险代理业务、资产租赁或资金投资运用等关联交易,以及与中国人保资产管理有限公司(以下简称“人保资产”)、人保资本投资管理有限公司(以下简称“人保资本”)、人保投资等发生的投资委托管理等关联交易。人保健康各项关联交易均按照监管制度和公司内控要求执行。

股权质押方面,截至2021年9月末,人保健康无股东质押股权情况。

2. 内部控制

人保健康建立了较为完善的内部控制体系,各项制度符合监管要求,但随着业务的不断发展,内控监督的作用发挥有待进一步强化。

人保健康依据《保险法》《寿险公司内部控制评价办法》《保险公司内部控制基本准则》等法律法规及监管规定,结合公司实际情况,

制定了《内部控制评价手册》及《内部控制管理办法》等相关制度文件，建立了由董事会、管理层、内部控制评级部门和业务、财务、投资等各职能部门组成的内部控制体系。

在组织架构方面，公司根据自身经营发展情况，适时建立和健全组织架构；在内部监督方面，公司制定内部控制监督制度；在信息系统方面，公司强化业务操作和信息系统建设，建立了核心业务系统、风险管理系统、偿付能力系统等；在制度建设方面，公司建立了覆盖产品开发、人力管理、财务管理、销售管理、运营管理、合规管理、风险管理、信息技术管理等各个业务领域的制度体系。

公司董事会负责内部控制制度的建立健全和有效实施，对内部控制负最终责任。公司总裁室负责领导公司内部控制的日常运行。董事会下设的审计委员会为董事会决策提供专业意见，或经董事会授权就有关事项进行决策。近年来，内部审计部门先后开展了涉及高管经济责任、资金运用、偿付能力、资产负债、欺诈风险管理、反洗钱、关联交易、信息科技、分支机构内控管理等在内的多次专项审计，强化审计整改的责任落实。

根据人保健康 2021 年第二、三、四季度偿付能力报告披露，公司在 2021 年前三季度“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为 B 类。公司内部控制体系较为完善，各项制度符合监管要求。

3. 发展战略

人保健康结合人保集团的发展战略制定了符合自身发展的战略规划，充分利用股东优势拓展业务渠道，战略规划的可实施性较强；但考虑到当前保险市场竞争较为激烈，未来其发展规划的完成情况需持续关注。

人保健康为落实人保集团“卓越保险战略”，制定明确“十四五”时期公司发展战略、发展目标、重点发展领域和战略项目、政策措施和工作要求，指引公司在“十四五”期间发

展。

人保健康“十四五”时期将深化转型升级，“推动商业模式变革，加快高质量发展”，把握我国医疗卫生健康管理体制机制发展特点，找到体制下互惠互利工作的机制和战略方向，致力于成为医疗、医药、医保和医管资源的运用者，高质量保障人民健康，并成为人保集团战略性增长点 and 价值创造的重要来源。在具体商业模式上，人保健康通过深化转型升级，推动商业模式变革；通过做优健康保险、做实健康管理突出“保障和服务”两大功能；通过科技赋能建立“数据和支付”两大支柱；通过健康保险、健康管理和信息科技相互融合，打造“产品、科技和平台”三大核心竞争力。在发展目标上，把握健康中国战略实施机遇，用 5 年时间建立成功的商业模式，做成中国最好的健康险公司，在全球健康险公司中力争上游。

五、业务经营分析

1. 经营概况

近年来，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。

2. 业务经营分析

近年来，人保健康业务渠道多元；其中，因互联网渠道的持续发展，个人保险渠道业务收入增速较快，占总保费收入比重显著提升；银行保险渠道亦保持较好增长，收入规模及占比均有所提升；团体保险渠道收入规模保持同比增长，但占比有所下滑；人保健康业务短期医疗险向长期医疗险转型显现成效，业务期限结构有所优化。

(1) 保险业务

近年来，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。

近年来，在监管号召保险业务回归保障本源的背景下，人保健康立足于保障及服务两大功能开展保险业务。在业务策略的部署方面，近年来，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；人保健康依

托互联网第三方平台，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；并且，人保健康与邮储银行、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。近年来，在互联网渠道及银保渠道收入增长的推动下，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持续提升。2021年前三季度，人保健康互联网渠道持续发力，使得原保险保费收入保持较好增长态势。2021年1—9月，人保健康实现原保险保费收入306.50亿元，规模保费308.91亿元。

表5 业务经营及市场排名

单位：亿元、%

项目	金额				较上年度变动情况	
	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月	2019年	2020年
原保险保费收入	147.98	224.20	322.57	306.50	51.51	43.88
原保险保费收入市场份额	0.39	0.53	0.71	0.84	35.90	33.96
规模保费	153.34	232.10	327.54	308.91	51.36	41.12

数据来源：中国银保监会官网、人保健康提供资料，联合资信整理

人保健康注重保障型保险业务的开展，医疗险及分红型两全险增长较好，且成为其主要业务收入来源；重大疾病险保障范围有所扩大，疾病险业务亦得到较快发展；短期意外险收入有所下降，护理险增速较慢；整体看，原保险保费收入占比较高，万能险规模逐年收缩，整体业务结构较好。

从产品结构方面，人保健康产品类型主要分为医疗险、分红型两全险、疾病险、护理险及意外伤害险（见表6）。近年来，人保健康响应监管保险业务回归保障本源，确立了医疗险为主的业务发展方向，积极参与地方政府医疗体系建设，创建了“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，充分发挥保障职能的同时，实现了更高层次的政企合作。此外，人保健康在业务成本总体可控的前提下，阶段性发展分红两全险业务，使得分红两全险亦得到较快增长。为进一步突出保障型产品的发展，

人保健康开发长期重大疾病险，扩大重大疾病险的保障范围，促进疾病险得到较快发展。护理险方面，近年来，人保健康把握市场需求及政策风向，积极研发推出长期护理险产品，随着国家长期护理险试点城市的扩张，人保健康护理险业务推广范围有所拓宽，但收入规模增速较慢。意外伤害险方面，人保健康调整业务期限结构，主动压降短期意外险，叠加疫情影响，意外险收入规模有所下降。人保健康失能收入保障险业务开展有限，保费规模较小，对原保费收入贡献度保持较低水平。此外，人保健康万能险业务规模较小，原保险保费收入占规模保费的比重较高，整体业务结构较好。2021年前三季度，在业务成本总体可控的前提下，人保健康阶段性发展分红两全险业务，分红型两全险收入同比增长较好；医疗险仍为主要保险收入来源，保持较高的收入贡献度；疾病险同比亦有所增长。2021年1—9月，人保健康医疗险收入余额193.64亿元，分红型

两全险收入余额 69.34 亿元。

表 6 保险业务收入结构 单位：亿元

产品类型	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
医疗险	108.33	170.24	215.24	193.61
分红型两全险	8.64	19.13	59.72	69.34
疾病险	11.63	16.69	28.42	25.28
护理险	11.80	11.54	12.87	13.22
意外伤害险	6.67	5.98	5.36	4.33
失能收入保障险	0.91	0.64	0.96	0.72
保费收入	147.98	224.23	322.57	306.50
万能险	5.36	7.90	4.97	2.42
规模保费收入	153.34	232.10	327.54	308.91

数据来源：人保健康提供资料，联合资信整理

人保健康开展趸缴业务以扩充业务规模，同时注重长期期缴业务转型，短期险业务保费得收入增速放缓，期缴业务收入增速较高，保费收入期限结构有所改善。

保费收入期限结构方面，近年来，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，趸缴保费收入增长较快；同时，人保健康短期医疗险产品收入贡献较大，短期业务收入保持较高占比；近年来，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，故期缴业务收入增长较快，整体期限结构有所优化。2021 年以来，得益于银保渠道的快速发展，人保健康趸缴保费收入同比明显上升，同时持续加大期缴业务开展力度，期缴业务收入仍保持较高占比。2021 年 1-9 月，人保健康趸缴收入 51.96 亿元，期缴业务首年保费收入 40.68 亿元，期缴业务续期保费收入 96.07 亿元，短期险业务保费收入 117.79 亿元。

表 7 保险业务收入期限结构 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
趸缴保费收入	1.82	6.88	41.81	51.96
期缴业务首年保费收入	20.77	67.95	77.20	40.68
期缴业务续期保费收入	16.73	30.69	79.06	96.07

短期险业务保费收入	108.67	118.71	124.50	117.79
合计	147.98	224.23	322.57	306.50

数据来源：人保健康审计报告及提供资料，联合资信整理

人保健康业务渠道较为多元化，互联网渠道的快速发展推动个险业务收入增长良好；团险渠道为其传统优势渠道，近年来团险渠道增速放缓；人保健康深化与大型国有银行合作关系，银保渠道收入增速较快。

人保健康个险业务由互联网渠道及传统个险渠道组成；近年来，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，同时对支付宝平台线上产品功能进行优化，上线并完善平台用户“智能核保、补充健康告知、险种加购”等服务，提升互联网渠道服务差异化，增强产品竞争力，促进个人保险业务收入增长；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。在团体保险渠道业务发展方面，该渠道为人保健康传统优势渠道，人保健康持续加大与全国各地方政府合作力度，参与地方医疗保障体系建设，推动银保渠道收入增长，另一方面，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，渠道收入规模保持稳步增长。

2021 年前三季度，人保健康深化与银行业务合作，银保渠道收入规模同比显著增长；随着互联网保险监管政策陆续出台，健康险市场得到进一步规范，人保健康进一步扩大与其他第三方平台业务合作，渠道收入规模保持较好增长态势，推动个人保险业务收入上升；人

保健康依托集团的协同效用及与地方政府的良好合作关系,持续发挥自身团体险渠道优势,维护团体险业务规模。

表 8 保险业务营销渠道结构

单位: 亿元、%

项目	金额				占比			
	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
银行保险渠道	6.65	12.92	49.73	58.99	4.49	5.76	15.42	19.25
个人保险渠道	37.67	96.76	154.42	132.86	25.46	43.16	47.87	43.35
其中:互联网渠道	17.77	71.76	126.78	109.32	12.01	32.01	39.30	35.67
团体保险渠道	103.67	114.52	118.42	114.65	70.06	51.08	36.71	37.41
其中:社保业务	85.46	95.16	98.18	94.05	57.75	42.44	30.44	30.69
合计	147.98	224.20	322.57	306.50	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: 人保健康提供数据, 联合资信整理

随着期缴保费规模的增长, 公司业务价值保持增长态势。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。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 9。近年来, 随着内含价值相对较高的期缴业务规模的持续增长, 人保健康有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值有所提升。

表 9 内含价值情况 单位: 亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
有效业务现值	37.22	55.34	84.32	88.27
内含价值	86.89	114.32	149.47	163.55
新业务价值	5.07	6.03	7.03	7.99
新业务价值率	3.78	3.80	2.70	4.14

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, 并注重维护存量客户, 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, 2020年, 受疫情影响, 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个月保费继续率略有下降(见表10)。2021年前三季度, 人保健康加大银保渠道人员培训力度, 并与各网点深化业务协作, 银保渠道保单继续率有所上升;

另一方面, 疫情的反复下传统个险业务开展仍存在一定限制, 销售人力规模持续缩减, 导致个险渠道13个月继续率及25个月继续率均有所下滑。

表 10 保单继续率情况 单位: %

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
13个月继续率(传统个险)	86.25	88.53	84.69	77.68
13个月继续率(银保)	88.07	86.56	89.83	94.85
25个月继续率(传统个险)	82.08	81.85	83.87	82.74
25个月继续率(银保)	74.02	84.44	83.90	88.10

数据来源: 人保健康提供资料, 联合资信整理

(2) 投资业务

随着可运用保险资金规模的良好增长, 人保健康投资资产规模快速上升; 人保健康委托集团内部资产管理公司具体开展投资业务, 整体投资策略较为审慎, 资产配置以固定收益类投资为主。

人保健康由公司董事会对资产配置和投资政策、风险控制、合规管理承担最终责任, 建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、风险管理或内部控制职能部门统筹协调、业务单位负首要责任、内部审计部门检查监督的资金运用全流程管理体系。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。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

制定了稳健、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。近年来，人保健康加大了投资资产的配置力度，投资规模呈快速增长态势。

人保健康配置了一定比例的活期存款、货币型基金、逆回购协议等流动性工具，近年来，人保健康富余资金有所增加，为提高投资资产的收益性，人保健康减小流动性资产的配置力度。截至 2021 年 9 月末，人保健康流动性资产 12.72 亿元。

固定收益类资产为人保健康第一大类投资资产类别。人保健康固定收益类投资以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。近年来，人保健康固定收益类资产规模稳步增长，占投资资产比重保持较高水平，截至 2021 年 9 月末，人保健康固定收益类资产投资余额 332.62 亿元，占投资资产总额 58.07%；其中，债券投资余额 284.10 亿元，银行存款 37.90 亿元，固收类资管产品 10.46 亿元。

从固定收益类资产的质量来看，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。截至 2021 年 9 月末，人保健康所持有外部评级为 AAA 级别的企业债余额占企业债投资总额的 99.69%。从行业分布来看，人保健康严格管控房地产行业敞口，所投资信用债分布于交通运输、能源行业以及城市建设等行业。截至 2021

年 9 月末，人保健康固定收益投资资产未发生风险事件。

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。近年来，权益二级市场行情较好，人保健康随行就市，加大股票配置力度；同时，人保健康提升委托管理精细水平，增加配置股票/混合型基金，并运用打新策略提升投资收益，其收益超越市场指数表现。截至 2021 年 9 月末，人保健康权益类资产投资余额 97.56 亿元，占投资资产总额的 17.03%，其中股票投资 30.54 亿元，股票/混合型基金 42.47 亿元。

非标投资方面，人保健康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。人保健康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 9 月末，人保健康不动产投资余额 96.66 亿元，占投资总额的 16.87%，其中不动产/基础设施债权计划 80.20 亿元，基础设施股权计划 10.00 亿元。此外，为提高产品收益性，人保健康把握市场机会，挖掘优质固收类非标产品，适度加大信托计划配置力度，维持账户整体持仓收益水平。截至 2021 年 9 月末，人保健康其他类金融资产配置余额 69.92 亿元，占投资总额 12.21%，其中信托计划余额 56.88 亿元。整体看，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 9 月末，人保健康非标投资未发生风险事件。

表 11 投资资产

单位：亿元、%

项目	余额				占比			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
流动性资产：	25.71	24.46	15.09	12.72	8.75	7.38	3.31	2.22
货币型基金	3.63	0.28	0.27	0.27	1.24	0.08	0.06	0.05

活期存款	21.73	13.29	10.52	11.64	7.39	4.01	2.31	2.03
逆回购协议	0.35	10.89	3.39	0.51	0.12	3.29	0.74	0.09
短期融资券	0.00	0.00	0.90	0.30	0.00	0.00	0.20	0.05
固定收益类资产：	128.17	135.70	220.12	332.62	43.61	40.94	48.32	58.07
银行存款	27.90	27.90	27.90	37.90	9.49	8.42	6.12	6.62
债券	92.32	102.77	180.88	284.10	31.41	31.01	39.70	49.60
债券型基金	0.21	1.21	2.14	0.16	0.07	0.37	0.47	0.03
固收类资管产品	7.74	3.82	9.20	10.46	2.63	1.15	2.02	1.83
权益类资产：	51.13	67.79	88.32	97.56	17.40	20.45	19.39	17.03
股票	9.28	27.50	31.17	30.54	3.16	8.30	6.84	5.33
股票/混合型基金	10.78	5.83	28.51	42.47	3.67	1.76	6.26	7.41
权益类资管产品	1.35	1.29	1.00	1.01	0.46	0.39	0.22	0.18
股权投资基金/计划	22.69	24.62	18.93	16.07	7.72	7.43	4.16	2.81
未上市企业股权	7.03	8.56	8.70	7.47	2.39	2.58	1.91	1.30
不动产类资产：	52.66	70.02	91.90	96.66	17.92	21.13	20.17	16.87
自用不动产	0.00	0.01	0.27	0.28	0.00	0.00	0.06	0.05
投资性房地产	0.00	0.00	5.90	6.19	0.00	0.00	1.30	1.08
不动产/基础设施债权计划	42.66	60.01	75.73	80.20	14.51	18.11	16.62	14.00
基础设施股权计划	10.00	10.00	10.00	10.00	3.40	3.02	2.19	1.75
不动产基金	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00
其他金融资产：	50.61	52.48	75.57	69.92	17.22	15.83	16.59	12.21
信托计划	25.20	36.83	61.67	56.88	8.57	11.11	13.54	9.93
项目资产支持计划	8.64	5.45	5.00	8.00	2.94	1.64	1.10	1.40
专项资产管理计划	10.04	4.88	3.33	2.52	3.42	1.47	0.73	0.44
其他保险资管产品	6.73	5.31	5.57	2.52	2.29	1.60	1.22	0.44
其他资产	4.22	4.28	4.94	8.21	1.44	1.29	1.08	1.43
融资回购	18.59	23.27	40.33	44.87	6.33	7.02	8.85	7.83
投资资产合计	293.91	331.45	455.59	572.82	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；2020年行业投资收益率数据尚未披露
数据来源：人保健康提供数据，联合资信整理

六、风险管理分析

人保健康根据中国银保监会《保险公司偿付能力监管规则(1-17号)》等相关法律法规，以及集团公司风险管理相关规定，制定了《中国人民健康保险股份有限公司全面风险管理办法》等风险管理基本制度，并且搭建了由董事会最终负责，总裁室直接领导，相关职能部门具体承担风险管理职责，覆盖各级机构、所有职能领域的全面风险管理组织体系。同时，人保健康建立了以风险管理为中心的三道防线：

第一道防线由各部门和各分支机构组成，在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险；第二道防线由风险管理委员会、公司风险合规委员会和法律合规部/风险管理部组成，综合协调制定各类风险制度、标准和限额，提出应对建议；第三道防线由公司审计委员会和集团审计中心组成，针对公司已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动进行监督。

1. 保险风险管理

人保健康采取较为稳健的产品策略，并基

于审慎的精算假设开发产品，在不断丰富产品类别满足多层次客户需求的同时，有效的控制**保险业务风险**。

人保健康建立健全了保险风险管理体系，围绕着保险风险的识别、计量、监测和控制建立保险风险管理制度和内控手段，对保险产品的研发、销售、准备金评估、再保险管理、费用管理等环节进行风险把控。

产品开发与管理方面，人保健康建立有效的产品开发管理制度，对产品开发的流程进行规范化管理，并由精算部门对产品的保险风险进行总体管控，基于对死亡率、疾病率、赔付率、退保率的审慎假设，对产品进行合理定价，确保保险风险在可控范围之内。

核保管理方面，运营客服中心执行人保健康的核保理赔风险管理工作。近年来，人保健康修订完善《核保作业规则》，规范核保核赔流程，明确流程内职责范围，在提升核保核赔效率的同时加强对流程内各风险环节内部控制，同时加大对理赔人员的培训与督导，预防道德风险。

2. 投资风险

人保健康针对各类投资业务开展过程中所涉及的信用风险、市场风险等各类别投资风险，分别制定了相应的分类别风险管理方法，并根据业务开展的实践经验、市场行情及监管政策的改变对风险管理制度进行修订，不断提高投资业务的风险管理水平，保障投资管理业务经营目标的实现。

(1) 信用风险管理

人保健康建立了完善的信用风险管理组织架构、管理流程和制度，通过对交易对手的资信调查、应收款项的管理、信用限额的确定到内部管理报告等环节实行全面督导和控制，同时围绕对信用风险的识别、计量、监测和控制建立相关内部控制及管理机制，将信用风险控制

在可接受范围内。

近年来，人保健康制定了以优质债券及非

标产品等固定收益类资产为主、权益类投资为辅的资产配置组合，在确保现金流稳定的前提下，积极把握市场机会，统筹各账户的资产配置比例，确保各账户平稳运营。

(2) 市场风险管理

人保健康由公司董事会、风险管理委员会及业务部门共同制定市场风险管理办法及相关风险管理体系，采用积极的市场管理手段，在市场风险容忍度内实现效益最大化。

近年来，人保健康对利率风险、房地产价格风险、境外资产价格风险和汇率风险均建立了专项管理制度，并组织落实管理制度；人保健康根据业务复杂程度及特性，确定具体资产限额和层级，明确限额设定及方法调整，对超限部分规定了处置流程；同时，人保健康根据不同投资资产特点，采用情景分析、在险价值和压力测试等方法准确计量、持续监测公司面临的投资资产市场风险。根据人保健康测算，以2020年末财务数据为基础，当所有其他变量保持不变且不考虑所得税影响，若市场利率上升或下降10%时，将会导致利润总额增加或减少0.29亿元，将会导致股东权益增加或减少9.43亿元。

权益价格风险方面，人保健康所面临的价格风险主要为投资资产中的上市公司股票及股票型基金价值的不利变动。近年来，人保健康建立了权益资产投资决策系统，并对权益投资进行定期监测、计量，防范相应的集中度风险。此外，人保健康对宏观经济状况定期分析，及时跟踪影响市场整体和权益资产的有关信息，分析权益资产可能的价格波动，并按照相关制度，对投资业务信息进行报告。人保健康对持有的权益资产组合在单项资产、行业、地区分布等方面实现分散化管理机制，采用定量分析指标，及时分析、监控集中度风险，将权益类资产价格风险控制在可接受范围之内。

3. 流动性风险管理

人保健康不断加强资产负债匹配管理，适

度拉长资产端久期，同时对各资金账户进行实时监控，以确保流动性安全。

流动性风险主要指无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金以支付到期债务或履行其他支付义务。近年来，人保健康制定完善了流动性风险管理相关制度，灵活运用流动性风险管理工具，对流动性风险进行持续识别、计量、监测和控制。同时，人保健康本着动态管理原则、全面性原则以及效率与效益相结合的原则开展流动风险管理工作，以确保公司现金流安全。

七、财务分析

人保健康提供了 2018—2020 年以及 2021 年三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 2018—2020 年财务报告及偿付能力报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见。2021 年三季度财务报告及偿付能力报告未经审计。

1. 盈利能力

近年来，人保健康业务转型效果逐渐显现，业务规模较快增长，保险业务收入及保险业务支出均呈快速增长态势；投资资产规模的扩大以及权益市场投资机会的把控推动投资收益持续增长；净利润规模较小，盈利能力有待提升。

人保健康营业收入主要由已赚保费和投资收益组成。近年来，人保健康聚焦于建设具有人保特色的健康险专业化经营体系，在服务多层次医疗保障体系建设中向高质量转型发展，随着业务规模的扩张，公司营业收入持续增长。2020 年，人保健康实现营业收入 304.90 亿元。

已赚保费收入方面，人保健康已赚保费以保险业务收入为主，分出保费规模虽持续增长，但总体规模不大。具体来看，人保健康根植于专业健康险公司的业务定位，保险业务收入中健康险收入规模持续增长。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。2020 年，人保健康已赚保费 278.06 亿元（见表 12），占营业收入的 91.20%。

在业务规模扩张的同时，公司保险业务支出亦呈快速增长态势。人保健康保险业务支出主要由赔付支出、手续费及佣金支出和业务及管理费构成。近年来，公司短期险业务规模有所增长，赔付支出持续增加；因互联网保险业务快速发展，平台手续费有所增加，导致公司手续费及佣金支出持续增长。从成本管控方面来看，近年来人保健康综合费用率和手续费及佣金率随保费收入的快速增长，整体均有下降，成本管控能力有所提升。

表 12 保险业务盈利情况表

单位：亿元、%

项目	金额				较上年度变动情况	
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月	2019 年	2020 年
已赚保费	137.97	195.95	278.06	249.97	42.02	41.90
保险业务收入	147.98	224.23	322.57	306.50	51.53	43.86
其中：健康险收入	132.27	198.72	257.12	/	50.24	29.39
减：分出保费	8.56	27.59	43.57	30.40	222.31	57.92
净承保保费收入	139.42	196.64	279.00	276.10	41.04	41.88
减：提取未到期责任准备金	1.44	0.70	0.95	26.13	-51.39	35.71
保险业务支出	120.36	156.56	176.73	145.26	30.08	12.88
赔付支出	98.86	125.42	135.85	116.37	26.87	8.32
减：摊回赔付支出	5.38	6.64	7.71	10.89	23.42	16.11

手续费及佣金支出	6.62	7.29	11.42	32.23	10.12	56.65
业务及管理费	21.70	39.37	52.40	17.17	81.43	33.10
提取保险责任准备金	-50.85	51.91	140.54	121.95	/	170.74
减：摊回保险责任准备金	1.03	9.92	23.68	8.32	863.11	138.71
综合费用率	19.48	19.28	17.47	15.91	--	--
手续费及佣金率	4.47	3.25	3.54	10.52	--	--

数据来源：人保健康审计报告及财务报表，联合资信整理

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。近年来，得益于投资资产规模的扩大以及较好地把握了权益市场投资机会，人保健康投资收益呈持续增长态势。公司公允价值变动损益主要为分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的基金和债券公允价值变动所致，近年来公允价值变动损益不大。公司投资资产减值准备由可供出售金融资产减值准备和分类为贷款及应收款的投资减值准备组成。其中，2020年人保健康可供出售金融工具计提资产减值损失0.16亿元；分类为贷款及其他应收款的投资计提减值准备0.51亿元，为人保健康持有的长期债权投资计划、信托计划和资产管理产品减值损失。2020年，人保健康实现总投资收益23.15亿元。其中，分类为贷款及应收款的投资利息收入7.64亿元、可供出售金融资产处置收益5.52亿元、利息收入4.14亿元、股息收入3.21亿元。

表 13 收益情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
投资收益	13.53	17.47	23.62	22.42
公允价值变动损益	-0.11	0.10	0.05	0.19
减：投资资产减值准备	0.67	0.58	0.67	0.04
其他类投资收益	-0.04	-0.52	-0.36	-0.30
总投资收益	12.71	16.47	23.15	22.27
投资资产总额	293.91	331.45	455.59	572.82
总投资收益率	4.32	5.27	5.75	--

注：其他类投资收益=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

数据来源：人保健康审计报告及财务报表，联合资信整理

退保方面，2018年，由于人保健康推动业务结构转型，主动收缩中短存续期护理保险规模导致综合退保率和退保金规模较高。2019年以来，中短存续期业务规模得到压缩，退保金规模及退保率有所下降（见表14）。

表 14 退保情况 单位：%

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
综合退保率	40.32	6.02	1.49	1.82
退保金	76.94	11.91	4.99	4.84

数据来源：人保健康提供资料，联合资信整理

得益于保险业务结构转型成果显现后保险业务规模的增长，人保健康营业收入及相应的支出均持续增长。由于提取保险责任准备金规模持续增长，人保健康2019年和2020年利润总额出现亏损，受公司递延所得税调整影响，公司实现盈利，但盈利规模较小，盈利能力有待提升（见表15）。

表 15 盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
利润总额	0.21	-1.63	-0.71	5.73
净利润	0.21	0.34	0.38	4.69
总资产收益率	0.05	0.09	0.08	--
净资产收益率	0.38	0.57	0.58	--

数据来源：人保健康审计报告及财务报表，联合资信整理

2021年以来，人保健康保险业务规模持续增长，公司已赚保费规模较去年同期有所提升。根据监管政策中关于费用管理的有关要求，2021年互联网保险技术服务费调整为手续费，致使公司手续费及佣金支出相应增加，业务及管理费用随之减少。另一方面，由于保险业务规模的扩展速

度较去年同期有所放缓，使得保险责任准备金计提增速相对较小；加之投资资产规模的上升带动投资收益同比增长较为明显，公司净利润较快增长。2021年1—9月，人保健康已赚保费249.97亿元，同比增长9.86%；投资收益22.42亿元，同比增长21.19%；提取保险责任准备金121.95亿元，同比增长4.00%；净利润4.69亿元，同比增长224.30%。

2. 流动性

人保健康短期流动性风险可控，且资产负债期限错配风险可控；本次期资本补充债的发行将有助于缓解业务发展过程中是资本约束。

从资产负债期限匹配情况来看，近年来，公司推动价值转型，中长期产品的发展推动负债久期总体增长；在资产端，公司为降低错配期限，适度拉长投资资产久期。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9月末，公司资产负债期限错配在2年左右，目前资产负债错配风险可控。但联合资信注意到，在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，仍需持续关注公司的资产负债期限错配情况。未来，公司

将持续加强资产流动性管理，适度选择并持有久期较长的资产，使其资产负债在期限和收益上达到较好匹配。

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。近年来，人保健康可快速变现资产规模逐年增加，占资产总额的比重整体有所提升，短期来看，流动性状况较为稳定。从负债构成来看，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。近年来，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。截至2020年末，人保健康保险合同准备金338.77亿元（见表16），占负债总额的65.03%。

近年来，人保健康保险合同准备金规模随业务规模扩大而持续增长，且各类保险合同准备金均已通过充足性测试。从准备金赔付倍数来看，受退保金规模大幅下降影响，人保健康准备金赔付倍数持续增加，准备金保障程度较好。

表 16 主要流动性指标

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
可快速变现资产	126.62	139.97	231.95	377.86
可快速变现资产/资产总额	36.09	33.79	39.44	50.76
保险合同准备金	144.22	196.80	338.77	486.49
准备金赔付倍数	0.82	1.43	2.41	4.01
预计下个季度综合流动比率	79.80	67.23	69.90	49
流动性覆盖率（压力情景 1）	874.79	752.18	832.42	1511
流动性覆盖率（压力情景 2）	823.78	696.32	860.57	1313

注：人保健康仅公开披露预计下个季度综合流动比率

数据来源：人保健康审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

近年来，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；但从公司流动性覆盖率指

标来看，流动性资产配置充足，公司短期流动性处于较好水平。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年三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，故截至2021年三季度末公司流动性保持充裕。

3. 资本充足性

近年来，人保健康业务发展加剧资本消耗，偿付能力充足率波动下降，但仍高于监管要求；若本次资本补充债券成功发行，其偿付能力状况将得到进一步改善。

在资本补充方面，2018—2020年，人保健康未进行增资扩股；但由于2019年可供出售金融资产的大规模浮盈使得公司实现7.60亿元其他综合收益税后净额，股东权益中的其他综合收益科目因此由负转正，所有者权益规模亦随之增加；2020年，公司可供出售金融资产公允价值变动收益3.26亿元，其他综合收益科目余额进一步增加，叠加净利润规模扩大对累计亏损的抵消，所有者权益规模进一步增加。截至2020年末，人保健康所有者权益合计67.16亿元，其中实收资本85.68亿元，资本公积10.37亿元，累计亏损38.07亿元。

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。近年来，随着保险业务规模的持续增长，人保健康准备金负债规模持续增加，推动认可负债规模增长。人保健康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。近年来，人保健康重点发展长期保障型业务，保户储金及投资款规模持续下降，认可负债结构良好。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，认可资产规模随投资资产规模的增加而持续扩大。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。

近年来，由于产品期限结构不断优化，且长期保障型产品业务发展对资本消耗较大，公司面临的保险风险最低资本规模持续增长，同时投资资产规模的扩大亦使得市场风险和信用风险最低资本规模有所增加，导致最低资本规模逐年增加，截至2020年末，公司最低资本为82.68亿元。2018—2019年，公司净利润的实现抵消以及大规模可供出售金融资产浮盈使得其他综合收益科目在由负转正后持续累积，对实际资本的增长起到积极作用；但受认可负债增速高于认可资产影响，公司实际资本增长规模不大，且增速明显低于最低资本增速，导致偿付能力充足率下降。2020年以来，受认可资产增速高于认可负债影响，人保健康实际资本规模明显增长，且增速高于最低资本增速，从而一定程度上带动偿付能力充足率的回升。截至2020年末，人保健康偿付能力满足监管要求。

2021年以来，人保健康业务持续发展。其中，认可负债增长规模大于认可资产增长规模导致实际资本出现下滑。在最低资本持续增长的影响下，人保健康偿付能力充足率有所下降，但满足监管要求。考虑到业务持续发展对资本的消耗，人保健康未来或将面临一定的资本补充压力。若本次资本补充债券发行成功，预期将对资本起到一定的补充作用，公司偿付能力状况将得到进一步改善。

表 17 偿付能力情况

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额	350.86	414.29	588.08	744.43
负债总额	295.28	350.77	520.92	675.72
注册资本	85.68	85.68	85.68	85.68
所有者权益	55.58	63.52	67.16	68.71
认可资产	344.92	403.49	568.77	726.48

认可负债	241.38	286.88	399.50	560.20
实际资本	103.55	116.61	169.27	166.28
其中：核心一级资本	66.80	81.31	133.79	130.66
最低资本	36.78	58.10	82.68	89.14
认可资产负债率	69.98	71.10	70.24	77.11
核心偿付能力充足率	182	140	162	147
综合偿付能力充足率	282	201	205	187
综合偿付能力充足率（行业平均水平）	241	241	240	/

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind
数据来源：人保健康偿付能力报告，联合资信整理

八、本次债券偿付能力分析

本次债券为人保健康拟发行的不超过 30 亿元资本补充债券，债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人无法如约支付本息时，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。

截至 2020 年末，公司应付债券余额 35 亿元，为 2017 年已发行且在存续期内的资本补充债券，预计本次债券成功发行后，利息支出对公司盈利将造成一定压力，但付息能力不会受到实质性的影响。

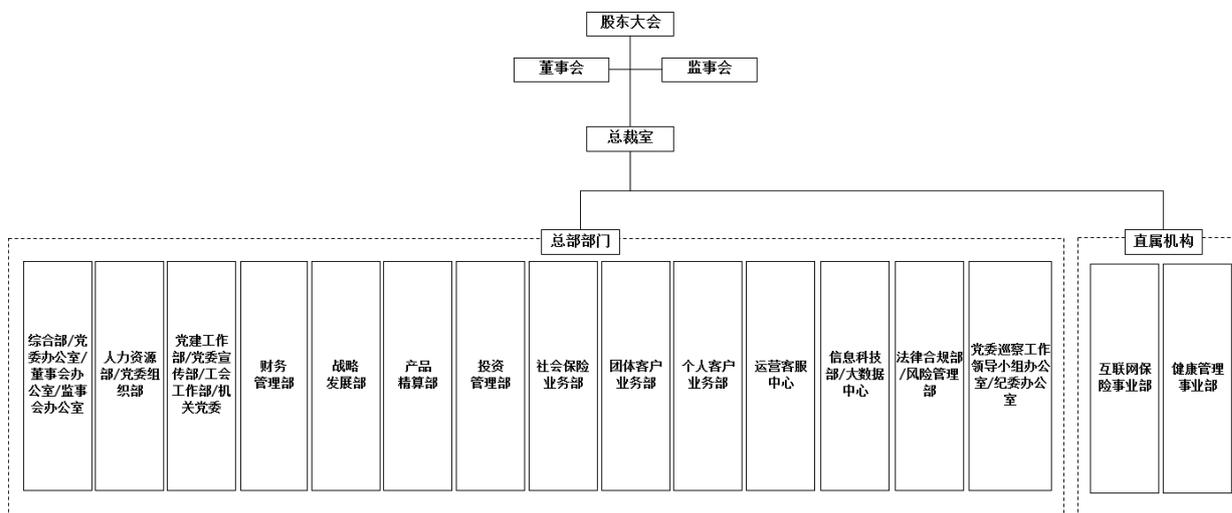
此外，本次资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内公司的业务发展持续性、盈利水平以及募集资金的使用情况，综合考虑人保健康的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，联合资信认为人保健康能够为本次债券提供足额本金和利息，本次债券的偿债能力极强。

九、结论

综合上述对人保健康公司治理、内部控制、

业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内人保健康信用水平将保持稳定。

附录 1 2021 年 9 月末人保健康组织架构图



数据来源：人保健康提供资料，联合资信整理

附录 2 人寿保险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	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%
承保利润	已赚保费-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-提取保险责任准备金+摊回保险责任准备金-业务及管理费-分保费用+摊回分保费用
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 3-1 保险公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

联合资信保险公司长期债券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 3-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司债券中长期信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中国人民健康保险股份有限公司 2022 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国人民健康保险股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在公司每年 7 月 31 日之前发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

中国人民健康保险股份有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对中国人民健康保险股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国人民健康保险股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如中国人民健康保险股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国人民健康保险股份有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国人民健康保险股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。