

信用评级公告

联合〔2022〕4530号

联合资信评估股份有限公司通过对同方全球人寿保险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，确定维持同方全球人寿保险有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21同方全球人寿01”（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

二〇二二年六月二十一日

同方全球人寿保险有限公司

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
同方全球人寿保险有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 同方全球人寿 01	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 同方全球人寿 01	5.00 亿元	5+5 年	2031-8-24

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 21 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)	146.05	171.22	217.36	238.23
负债总额(亿元)	130.48	149.88	188.40	209.82
保险合同准备金(亿元)	85.04	113.71	148.71	166.26
股东权益(亿元)	15.57	21.35	28.95	28.42
注册资本(亿元)	24.00	24.00	24.00	24.00
核心偿付能力充足率(%)	192	210	211	113
综合偿付能力充足率(%)	204	221	228	178
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入(亿元)	51.68	65.05	69.41	24.27
已赚保费(亿元)	45.04	55.98	59.30	22.28
净利润(亿元)	2.58	4.26	2.68	0.14
投资收益(亿元)	6.21	8.84	9.81	1.84
投资资产收益率(%)	4.73	5.78	5.03	--
综合退保率(%)	1.73	1.39	1.37	--
综合费用率(%)	44.70	35.63	34.69	--
手续费及佣金率(%)	23.60	17.93	18.96	--
总资产收益率(%)	1.91	2.69	1.38	--
净资产收益率(%)	18.39	23.09	10.66	--

注: 2022 年一季度财务数据未经审计

数据来源: 同方全球人寿审计报告、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”) 对同方全球人寿保险有限公司(以下简称“同方全球人寿”或“公司”) 的评级反映了 2021 年以来, 公司保险收入规模持续增长、市场占有率持续提升, 保险业务转型初见成效、产品结构持续优化、保费期限结构较好等优势。此外, 公司作为混合所有制寿险机构, 其股东全球人寿保险国际公司(以下简称“全球人寿国际”) 和同方股份有限公司(以下简称“同方股份”) 综合实力较强, 能够在产品设计、业务营销、风险管理、数字化转型等方面给予公司有力支持。同时, 联合资信也关注到, 同方全球人寿保险业务市场竞争力有待进一步提升、750 天移动平均国债收益率曲线下行使得保险责任准备金计提增加以及资本市场的不确定性对公司盈利水平的影响等因素, 对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来, 同方全球人寿将持续整合多渠道发展, 规模及效益并重, 持续优化保险产品结构, 实现业务的高品质成长。另一方面, 公司盈利尚未完全覆盖早期亏损规模, 加之保险业务快速发展下带来的渠道成本上升以及资本的持续消耗, 对偿付能力和盈利能力造成的影响需保持关注。

综合评估, 联合资信确定维持同方全球人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“21 同方全球人寿 01”信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

分析师

盛世杰 许国号

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. **股东实力较强,支持力度较大。**公司股东全球人寿国际和同方股份能够在产品设计、业务营销、风险管理、数字化转型等方面给予公司有力支持。
2. **市场份额不断提高,品牌实力逐步增强。**2021年,同方全球人寿综合运用多种渠道提升保险业务规模,保费收入市场占有率呈增长趋势。
3. **业务价值转型初见成效,价值型保险种类占比较高,带动公司内含价值持续提升。**同方全球人寿积极推动业务价值转型,保险产品结构及险种期限结构持续改善,保单品质和业务价值逐步提升。
4. **获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能,其对社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用,在金融体系中具有较为重要的地位,当出现经营困难时,获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

1. **关注存量固定收益和不动产债权投资计划信用风险情况。**在当前宏观经济增速放缓、信用风险持续暴露的环境下,关注公司存量投资资产中的固定收益类及不动产债权投资计划信用风险暴露情况。
2. **750天移动平均国债收益率曲线下行导致盈利能力有所削弱。**受国债收益率曲线下行的影响,同方全球人寿持续加大保险责任准备金计提力度,2021年净利润和相关收益率指标均较上年出现明显下降。
3. **市场竞争加剧,业务发展及盈利承压。**宏观经济、监管环境的不确定性加剧、行业市场竞争加剧、资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。此外,保险费率改革、市场竞争加剧、资本市场波动以及新冠疫情的发生等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

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同方全球人寿保险有限公司（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。

同方全球人寿保险有限公司

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”)关于同方全球人寿保险有限公司(以下简称“同方全球人寿”或“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

均为 24 亿元;同方股份及全球人寿国际分别持有公司 50%的股权,无控制类股东,持股情况见表 1。

表 1 2022 年 3 月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
同方股份有限公司	50.00%
Aegon International B.V.	50.00%
合 计	100.00%

数据来源:同方全球人寿提供,联合资信整理

二、主体概况

同方全球人寿原名为海康人寿保险有限公司(以下简称“海康人寿”),由 Aegon International B.V.(全球人寿保险国际公司,以下简称“全球人寿国际”)与中海石油投资控股有限公司各出资 50%共同组建,初始注册资本为 2 亿元。2014 年 12 月,经原中国保险业监督管理委员会批准,同方股份有限公司(以下简称“同方股份”)受让中海石油投资控股有限公司在海康人寿的全部股份,并将海康人寿更为现名。历经多次增资扩股,同方全球人寿资本实力持续提升,2021 年,同方全球人寿股权结构及注册资本未发生变化。截至 2022 年 3 月末,同方全球人寿注册资本及实收资本

截至 2022 年 3 月末,同方全球人寿共开设 13 家分公司,包括北京、江苏、山东、浙江、广东、天津、青岛、河北、湖北、福建、四川、深圳和上海。

公司注册地址:深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1—1 号嘉里建设广场第三座 T3 座 4001—4002。

公司法定代表人:王林。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日,同方全球人寿存续期内且经联合资信评级的债券为 2021 年 8 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 同方全球人寿 01	5.00 亿元	5.25%	5+5 年	2031-08-23

数据来源:中国货币网,联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦

点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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。

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 2021 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。

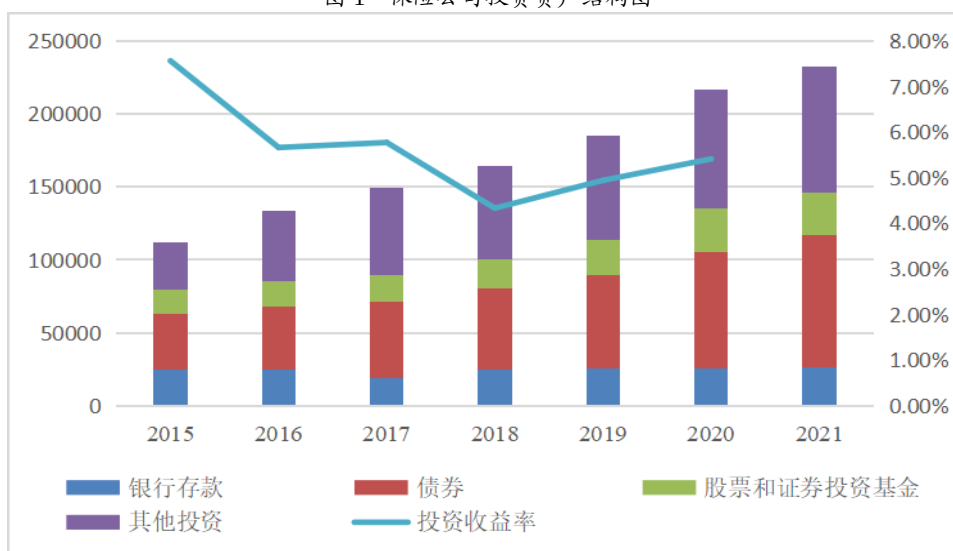
投资收益方面，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2021 年末，国内保险资金运用余额 23.23 万亿元，较上年末增长 7.14%。从投资资产结构来看，截至 2021 年末，保险公司银行存款与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、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。

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，同方全球人寿持续建立健全公司治理及内部控制架构体系，公司治理运行良好，公司股东实力较强，能够为公司带来持续的支持；关联交易规模较小，无对外质押股权情况；关注总经理变更对公司在公司治理等方面带来的影响。

同方全球人寿原名为海康人寿，由 Aegon International B.V.（全球人寿保险国际公司）与中海石油投资控股有限公司各出资 50%共同组建，初始注册资本为 2 亿元，后经多次增资扩股，在 2011 年将注册资本增加至 18 亿元。2014 年 12 月，经原中国保险业监督管理委员会批准，同方股份受让中海石油投资控股有限公司在海康人寿的全部股份，并将海康人寿更为现名。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本增至 24 亿元；从股权结构看，全球人寿国际和同方股份分别持有公司股份占比 50%。同方全球人寿股东实力较强，能够为其业务开展、资本补充等方面提供一定支持。截至 2022 年 3 月末，公司无对外质押股权情况。

截至 2022 年 3 月末，同方全球人寿董事会由 9 名董事组成，其中同方股份及全球人寿国际各委派 3 名董事，另设有独立董事 3 名。同方全球人寿监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名。同方全球人寿高级管理层由 9 名成员组成，其中总经理 1 名，副总经理 1 名，总经理助理 5 名，总精算师 1 名，审计负责人 1 名。2021 年，公司原总经理朱勇先生因个人原因辞去总经理职务，在 2022 年 6 月任命朱庆国先生为公司总经理。朱庆国先生历任平安人寿、太平人寿、光大永明人寿等保险公司关键岗位，具有丰富的保险公司经营管理经验。同方全球人寿表示此次总经理人事变更系正常人事变动，对公司日常经营管理、业务发展及偿付能力无

重大影响。联合资信也将就上述高级管理层人员变动对公司后续运营管理、业务发展及偿付能力等的影响保持关注。

从关联交易情况看，2021 年，同方全球人寿发生关联交易的关联方主要为股东及其下属关联公司，发生关联方保费收入 0.19 亿元，赔付支出 0.10 亿元，整体关联交易规模不大，未超过监管管理要求。

根据同方全球人寿 2022 年第一季度偿付能力报告披露，公司在 2021 年第一季度、2021 年第二季度、2021 年第三季度和 2021 年第四季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中均为 A 级。此外，2021 年以来，同方全球人寿未受到监管机构处罚。

六、业务经营分析

2021 年以来，同方全球人寿充分发挥股东双方分别在保险市场长期运营经验以及数字科技等方面的优势，综合国内寿险市场和客户的需求，以国内一线城市为立足点，逐步向二三线城市拓展，并综合多种销售渠道拓展保险业务。限于分支机构数量少、区域覆盖面不足等因素，同方全球人寿尚未在同业中形成较强的影响力，其资产负债规模在行业中尚处在中游水平。投资业务方面，2021 年，同方全球人寿投资业务规模保持增长，在投资资产质量保持

在良好水平的同时，持续加大对中长期投资资产配置力度，投资策略保持审慎态势。

1. 保险业务分析

2021 年以来，同方全球人寿保险业务收入保持增长，但增速水平受疫情防控及市场需求等因素有所下降；市场占有率水平保持提升，但仍处在较低水平；产品结构以长期健康险和终身寿险为主，银保、经代和个险渠道仍为公司保险销售主要渠道；受网销渠道销售产品继续率下降以及网销条线保险产品结构调整的影响，2021 年度继续率水平有所下降。

在监管治理保险行业乱象，引导业务回归保障本源的背景下，综合市场需求，同方全球人寿以长期保障型产品为主，加大对覆盖全生命周期的健康保障产品的投入和研发力度；深耕健康和养老领域，依托外方股东全球人寿国际的养老金融服务经验并结合国内市场需求，制定相应的养老金融产品和医养服务方案。在科技方面，同方全球人寿持续探索数字化保险发展方向，促进保险业务发展，优化客户体验，提高业务的运营效率。2021 年，同方全球人寿保费收入水平保持增长，原保险保费收入市场份额呈上升趋势。但受新冠疫情以及市场需求收缩等对保险销售带来的不利影响，同方全球人寿新业务水平较上年有所下降，当年保费收入增速出现明显下降。

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	2022 年 1—3 月
原保险保费收入（亿元）	50.52	61.89	65.11	25.74	22.37	5.20	7.16
原保险保费收入市场份额（%）	0.17	0.20	0.22	0.23	--	--	--
规模保费（亿元）	51.16	62.44	65.61	25.90	22.36	5.08	1.69

数据来源：同方全球人寿提供数据，联合资信整理

2021 年，同方全球人寿保险收入结构以传统寿险和健康险为主，传统寿险和健康险收入增速有所下降，其他类型保费收入水平略有收缩，投资连结险和万能险占规模保费收入比重

保持在较低水平。从保费收入结构看，2021 年，同方全球人寿持续优化保险业务险种结构，保费收入以传统寿险和长期健康险产品收入为主，分红寿险保费收入明显下降，其他类型险种收

入占比相对较低。2021 年，同方全球人寿传统寿险和长期健康险作为其具有核心竞争力的保险产品，持续发挥对保险收入的推动作用，传统寿险和健康险保费收入水平保持增长。但是，受疫情防控对产品销售带来的不利因素，以及自身优化保险业务结构、平滑低利率风险对盈利带来的影响，同方全球人寿传统寿险和健康险收入增速及其他类型保险收入水平较上年同

期均有所下降；受调整业务结构、持续压降趸缴产品销售的影响，2021 年公司分红寿险保费收入较上年同期有所下降；投资连结险和万能险保费收入占规模保费收入比重保持在较低水平。2021 年，同方全球人寿传统寿险和健康险分别占规模保费收入的 33.56%和 54.36%。

表 6 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）	11.55	18.14	22.02	9.44
分红寿险（亿元）	9.02	10.39	6.72	2.66
健康险（亿元）	29.05	32.46	35.66	13.45
意外险（亿元）	0.86	0.86	0.67	0.18
万能险（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.01
投资连结险（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
原保险保费（亿元）	50.52	61.89	65.11	25.74
万能险（亿元）	0.67	0.58	0.53	0.17
投资连结险（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
规模保费（亿元）	51.16	62.44	65.61	25.90

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：同方全球人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2021 年，同方全球人寿保费渠道收入主要集中在经代、银保和个险渠道，保险业务销售渠道持续丰富。

从渠道收入贡献度看，同方全球人寿保险业务收入渠道主要来源于经代、个险和银保渠道。2021 年，同方全球人寿银保渠道主要合作方包括兴业银行、浦发银行等全国性股份制商业银行，在保证和全国性商业银行稳定合作的同时，逐步向区域影响力相对较强的省市级城市商业银行进行拓展，2021 年银保渠道保费收入水平较上年有所下降，主要系自身产品拓展战略与合作方产品偏好匹配度低，趸缴产品销售压缩所致。代理人渠道方面，2021 年，同方

全球人寿注重代理人对产品认知和销售能力的培养，提升代理人从业稳定性；但由于疫情防控导致代理人营销效率的下降，同方全球人寿个险渠道收入增速有所下降，2021 年个险渠道保费收入增速较上年同期下降 1.90%。经代渠道方面，2021 年，同方全球人寿保持与市场头部经代集团的合作，针对高净值客群创建具有市场竞争力的产品，依托重疾险新规引发的市场红利，经代渠道保险收入水平保持增长水平。此外，同方全球人寿坚持多元化渠道发展战略，培养创新渠道的保险产品营销能力，网销渠道保险收入水平保持增长。

表 7 保险业务营销渠道结构

项 目	金 额 (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
经代	19.72	23.01	26.49	9.19	38.54	36.84	40.38	35.50
直效营销	4.11	3.89	3.18	0.71	8.02	6.23	4.84	2.74
个险	12.65	15.21	18.00	8.14	24.74	24.36	27.43	31.43
银保	9.97	14.18	11.52	4.40	19.48	22.70	17.56	16.98
网销	2.01	3.59	3.80	1.03	3.92	5.75	5.79	3.98
团险	2.70	2.57	2.62	2.43	5.28	4.11	3.99	9.38
合计	51.16	62.44	65.61	25.90	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：同方全球人寿提供，联合资信整理

2021 年，同方全球人寿持续推进长期型和价值型保险产品，趸缴保费收入规模收缩，但受疫情防控对保险销售效率带来的不利影响，期缴业务首年保费收入水平略有下降，期缴业务续期保费收入水平保持增长。

同方全球人寿持续推进长期型和价值型产品的业务策略，同时调整和优化业务结构，2021 年公司趸缴业务收入占比持续下降，期缴业务首年及续期保费收入占规模保费的比重持续增长，保险业务期限结构较好。具体看，受疫情防控对整体保险销售带来的不利影响，2021 年公司期缴业务首年保费收入水平较上年略有下降；得益于传统寿险和长期健康险产品竞争力和市场认可度相对较高的优势，2021 年，公司期缴业务续期保费收入保持增长；而受公司注重提升内含价值主动降低趸缴产品销售的影响，公司趸缴保费收入较上年下降。

表 8 规模保费收入期限结构

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
趸缴保费收入 (亿元)	8.35	10.77	6.51	4.01
期缴业务首年保 费收入(亿元)	12.54	14.13	13.60	4.16
期缴业务续期保 费收入(亿元)	30.28	37.54	45.49	17.72
合计	51.16	62.44	65.61	25.90

数据来源：同方全球人寿提供资料，联合资信整理

同方全球人寿有效业务价值和内含价值呈增长态势；需持续关注以低利率风险防控带来

的业务结构调整对新业务价值带来的不利影响。跟踪期内，同方全球人寿未调整风险贴现率假设，按照风险贴现率 11% 的假设计算，2021 年公司风险贴现率未有调整，内含价值情况见表 9。2021 年以来，随着价值型和长期型保险产品持续推广以及健康险业务规模的持续增长，同方全球人寿有效业务价值、内含价值指标均持续增长。从新业务价值指标看，由于重疾险等保障类产品保持良好的销售态势，同方全球人寿新业务价值率持续处在较高水平，而随着终身寿险以及趸缴五年期分红产品等储蓄类产品销售占保费收入结构比重的上升，新业务价值率水平呈下行趋势；2021 年新业务价值水平下降系价值率较高的重疾险和短期险种业务收入下降所致。

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)	29.78	37.08	43.06	44.75
公司内含价值 (亿元)	45.32	57.26	71.48	73.19
新业务价值 (亿元)	6.40	4.62	4.28	1.04
新业务价值率 (%)	41	30	31	24

数据来源：同方全球人寿提供数据，联合资信整理

2021 年，受电销及网销渠道销售具有继续率相对较差的特点、以及产品结构由重疾险向定期寿险和两全险进行调整导致渠道继续率下降的影响，同方全球人寿全口径继续率较上年

有所下降。截至2021年末，同方全球人寿13个月继续率为82.34%。考虑到同方全球人寿终身寿险和长期健康险等长期保单产品具有较好的市场竞争力，未来保险风险相对可控。

表 10 续保情况

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022年 3月末
13个月继续率(%)	86.96	88.74	82.34	86.09
25个月继续率(%)	80.76	83.62	81.00	77.88

数据来源：同方全球人寿提供资料，联合资信整理

2022年一季度，同方全球人寿保险业务收入水平较上年同期有所增长，传统寿险和健康险对保险业务收入贡献度保持在较高水平；为进一步平滑低利率风险对盈利带来的不利影响，同方全球人寿分红型寿险销售力度有所提升；渠道贡献结构较上年变化不大，仍以经代、个险和银保渠道为主。继续率方面，截至2022年3月末，同方全球人寿13个月继续率水平较上年末有所提升，25个月继续率水平较上年末有所下降，系电销及网销渠道产品结构持续向定期寿险和两全险调整所致。

2. 投资业务

2021年，公司可运用保险资金规模持续扩大；投资资产配置以固定收益类为主，且其配置力度持续上升，在当前债券市场违约事件频发的外部环境下，需关注其债券投资信用风险变化情况。

同方全球人寿投资活动主要由资产管理事业部开展。2021年，随着保险业务的快速发展，

同方全球人寿可运用的保险资金规模逐年扩大，投资资产规模保持增长。截至2021年末，同方全球人寿投资资产总额195.00亿元，较上年末增长27.48%。同方全球人寿投资配置以固定收益类资产和不动产类资产为主，权益类投资以及其他类型的投资资产配置力度持续保持在较低水平。

同方全球人寿投资资产以固定收益类资产配置为主，2021年末固定收益类资产占投资资产比重较上年末有所增长。截至2021年末，同方全球人寿固定收益类资产余额145.09亿元，占投资资产总额的74.40%，以标准化债券投资为主。其中，债券投资余额116.79亿元，以长期国债投资为主，信用债外部信用评级主要集中在AAA、AA+及以下的债券投资极少，信用债投向以大型国有企业及地方城投企业为主；固收类资管产品全部为大型保险公司发行的资管产品，2021年末固收类资管产品余额较上年末明显增长，系增加对保险资管发行的货币类资管产品投资所致；整体固定收益类资产投资策略稳健。

不动产投资方面，截至2021年末，同方全球人寿持有的不动产投资全部为基础设施债权投资计划，均为国内知名保险资管等机构发起的保险资管计划，期限主要集中在3年期，底层投向主要为地方城投或大型国企的不动产及基础设施建设投资。

截至本报告出具日，公司投资资产中未有违约事件发生。

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	7.02	8.43	10.34	8.53	5.36	5.51	5.30	4.03
货币型基金	2.65	4.95	6.20	3.17	2.02	3.24	3.18	1.50
活期存款	4.29	3.48	3.81	5.23	3.27	2.27	1.96	2.48
逆回购协议	0.08	--	0.32	0.12	0.06	--	0.17	0.06
固定收益类资产	84.04	102.11	145.09	163.27	64.09	66.75	74.40	77.23
银行存款（定期及协议存款）	9.20	8.2	5.30	5.30	7.02	5.36	2.72	2.51

债券（不含可转债）	68.35	89.88	116.79	116.23	52.12	58.76	59.89	54.98
债券型基金	5.27	1.25	7.48	5.98	4.02	0.82	3.84	2.83
固收类资管产品	1.22	2.78	15.52	35.76	0.93	1.82	7.96	16.92
权益类资产	3.64	6.67	6.72	6.57	2.77	4.36	3.45	3.11
股票	0.52	1.64	1.42	1.35	0.40	1.07	0.73	0.64
股票/混合型基金	2.18	4.11	4.25	3.93	1.66	2.69	2.18	1.86
混合类资管产品	0.00	0.00	0.20	0.19	0.00	0.00	0.10	0.09
股权投资基金	0.91	0.89	0.82	1.07	0.69	0.58	0.42	0.51
未上市企业股权	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.01
不动产类资产	36.43	35.75	31.52	31.72	27.78	23.37	16.16	15.00
基础设施债权计划	36.43	35.75	31.52	31.72	27.78	23.37	16.16	15.00
其他金融产品	--	--	1.33	1.33	--	--	0.68	0.63
集合资金信托计划	--	--	1.33	1.33	--	--	0.68	0.63
投资资产总额	131.13	152.97	195.00	211.42	100.00	100.00	100.00	100.00
总投资收益率	--	--	--	--	4.73	5.78	5.03	/

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差，此处数据采用监管口径，与审计报告口径存在差异

数据来源：同方全球人寿提供数据，联合资信整理

从持有目的来看，同方全球人寿将持有的标准化债券按照不同持有目的分别计入可供出售金融资产和持有至到期投资科目，将持有的权益工具投资、股权投资基金计入可供出售金融资产科目，将持有的基础设施债权计划和信托计划计入贷款及应收款项类投资科目；截至2021年末，公司合计对投资资产计提减值准备1.03亿元。

从投资收益情况来看，同方全球人寿投资收益规模保持较快增长态势，2021年，同方全球人寿实现总投资收益9.81亿元，投资收益率为5.03%，投资收益率较上年有所下降。

2022年以来，同方全球人寿投资资产规模保持增长，固定收益类资产占投资资产总额比重持续上升，投资策略较上年未发生重大变化。截至2022年3月末，同方全球人寿投资资产总额211.42亿元，较上年末增长8.42%。

七、财务分析

同方全球人寿提供了2021年及2022年第一季度合并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年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司无纳入合并范围的子公司，审计范围较上年未发生变化。2022年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

随着保险业务收入的稳步增长以及投资收益水平的提升，同方全球人寿营业收入水平保持增长；750天移动平均国债收益率曲线下行使保险责任准备金计提力度上升，导致净利润和收益率指标均下降明显，需关注保险责任准备金计提力度持续上升对盈利能力带来的不利影响。2021年，在传统寿险和长期健康险保费收入的推动下，同方全球人寿保险业务收入水平保持增长。投资收益方面，同方全球人寿投资收益以可供出售金融资产收益和贷款及应收款利息为主，而随着固定收益类资产投资规模增长带动可供出售金融资产收益水平的上升，2021年投资收益水平保持增长态势。

表 12 保险业务盈利情况表

项 目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	51.68	65.05	69.41	24.27	25.86	6.71	6.39
其中：已赚保费	45.04	55.98	59.30	22.28	24.27	5.94	7.39
保险业务收入	50.52	61.89	65.11	25.74	22.50	5.20	7.16
减：分出保费	5.40	5.85	5.91	2.02	8.41	1.10	-3.95
投资收益	6.21	8.84	9.81	1.84	42.42	10.95	-6.79

数据来源：同方全球人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

同方全球人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。2021 年，受网销渠道保险继续率水平下降的影响，公司退保金支出较上年同期有所上升，而综合退保率水平下降系保险业务销售规模上升带来的保费收入水平提高以及对寿险和长期健康险准备金规模增速高于退保金所致；赔付支出规模较上年同期有所下降系当年满期给付支出下降所致。2021

年，受其保险规模的增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，同方全球人寿提取保险责任准备金规模有所增长。从成本管控方面来看，2021 年，同方全球人寿手续费及佣金支出较上年有所上升，业务及管理费支出较上年有所下降，而受于保险业务收入增速下降的影响，当年手续费及佣金率较上年略有提升，但成本管控能力仍保持在相对较好水平。

表 13 费用及退保情况

项 目	规模				较上年度变动情况（%）		
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业支出（亿元）	49.07	62.71	67.17	24.46	27.78	7.11	11.79
其中：退保金（亿元）	1.83	1.86	2.32	0.68	1.17	25.14	24.88
赔付支出（亿元）	12.02	12.97	11.81	3.24	7.88	-8.93	7.63
提取保险责任准备金（亿元）	17.44	28.58	35.26	15.97	63.87	23.40	39.14
保单红利支出（亿元）	0.42	0.56	0.68	0.43	34.99	21.19	14.96
手续费及佣金支出（亿元）	11.92	11.10	12.35	3.12	-6.93	11.25	-42.87
税金及附加（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00	129.98	-4.68	11.00
业务及管理费（亿元）	9.18	9.82	8.98	2.81	6.95	-8.53	-3.40
资产减值损失（亿元）	0.47	2.12	1.61	0.35	347.33	-24.20	425.25
综合退保率（%）	1.73	1.39	1.37	--	/	/	/
赔付率（%）	19.35	16.48	11.06	--	/	/	/
手续费及佣金率（%）	23.60	17.93	18.96	--	/	/	/

数据来源：同方全球人寿审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2021 年，受保险业务收入增速放缓带来的营业收入水平放缓，以及提取保险责任准备金带来的营业支出水平上升，同方全球人寿当年实现利润总额较上年有所下降；2021 年，由于当年无以前年度未确认递延所得税资产的可抵扣手续费及佣金支出，导致形成所得税转回规模下降，当年净利润水平较

上年同期下降明显，收益率指标随之下降。

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）	2.54	2.33	2.23	-0.19
净利润（亿元）	2.58	4.26	2.68	0.14
总资产收益率（%）	1.91	2.69	1.38	--

净资产收益率(%)	18.39	23.09	10.66	--
-----------	-------	-------	-------	----

数据来源：同方全球人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年一季度，在保险业务收入增长的推动下，同方全球人寿营业收入水平保持增长，但当期投资收益水平较上年同期有所下降；750 天移动平均国债收益率曲线下行使保险责任准备金计提增加，导致同方全球人寿营业支出水平较上年同期有所提升，进而导致当期净利润水平较上年同期明显下降。2022 年 1—3 月，同方全球人寿实现净利润 0.14 亿元，较上年同期下降 83.78%

2. 流动性

同方全球人寿短期流动性管理压力不大，资产负债修正久期负缺口有所扩大，未来资产负债期限匹配情况需保持关注。

从资产负债期限匹配情况来看，同方全球人寿传统寿险和健康险等中长期保险产品保持良好销售态势，使得负债久期保持在相对较高水平；资产端着重配置国债等长久期资产，以降低资产负债久期缺口，但随着中长期保险产品保持良好销售态势，传统保险账户修正久期负缺口较上年同期有所扩大，2021 年四季度末传统保险账户调整后的修正久期负缺口为 10.15 年。联合资信注意到，随着公司中长期保险产品作为推动保险收入水平增长的主要因素，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。未来，同方全球人寿将持续加强资产流动性管理，适当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的匹配。

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、可供出售金融资产（扣除未上市股权投资和资管产品）和定期存款等。2021 年，随着对标准化债券以及基金和货币类资管产品投资力度上升带来可供出售金融资产规模的上升，公司可快速变现资产规模明显增长，占资产总额的比重持续

提升。短期来看，同方全球人寿整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，同方全球人寿负债以保险合同准备金为主，保户储金及投资款及其他负债规模较小。随着保险业务规模的增长，同方全球人寿保险合同准备金余额持续上升。截至 2021 年末，保险合同准备金占负债总额的 78.93%，保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度保持在较高水平。

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）	85.67	108.89	158.05
可快速变现资产/资产总额（%）	58.66	63.59	72.72
保险合同准备金（亿元）	85.04	113.71	148.71
准备金赔付倍数（倍）	6.14	7.67	10.52
未来 1 年内的综合流动比率（%）	361	-415	-222

数据来源：同方全球人寿审计报告，联合资信整理

同方全球人寿保险收入结构以健康险和传统寿险等期限较长的保险产品为主，考虑到其产品在市场上的竞争优势，以及作为推动保险收入规模增长的主要产品，预计公司保险产品销售现金流入水平未来能够保持增长态势，加之退保率保持在较低水平，综合相关指标看，公司短期流动性处在较好水平。根据同方全球人寿精算假设及 2021 年第四季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，同方全球人寿未来时点净现金流充裕；同时，同方全球人寿综合考虑市场变化等因素审慎投资，以满足流动性资金需求，并从控制业务发展节奏，调整产品结构等方面入手，调整市场策略，满足流动性管理需求，防范流动性风险。根据同方全球人寿情景压力测试显示，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，同方全球人寿未来 3 个月整体流动性覆盖率为 259%，未来 12 个月整体流动性覆盖率为 235%；本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为 -1%，本年度累计净现金流 -1.61 亿元。

3. 资本充足性

2021 年以来,随着未弥补亏损规模收缩以及资本补充债券的发行,同方全球人寿资本得到一定补充,2022 年以来新监管规则实行使得核心和综合偿付能力充足率明显下降。

在资本补充方面,2021 年,同方全球人寿未进行增资扩股;但受尚在业务拓展期的影响,随着保险业务的拓展,未弥补亏损规模较上年明显下降。截至 2021 年末,同方全球人寿实收资本 24.00 亿元,未弥补亏损 2.84 亿元,其他综合收益 7.80 亿元,所有者权益合计 28.95 亿元。

同方全球人寿资产及负债认可规模较大,资产认可度较高,高风险资产规模较小,资产安全性较好。同方全球人寿认可负债主要为准备金负债及保户储金及投资款,认可资产主要为投资资产、货币资金及流动性管理工具。2021 年,随着展业规模的持续拓展,同方全球人寿准备金负债规模快速增长,进而带动认可负债呈上升趋势;随着货币资金及投资资产规模的增长,同方全球人寿认可资产亦呈上升趋势,同时由于应收分保准备金在偿付能力报告及审计报告中计算规则差异,其认可资产高于资产总额(见表 16)。同方全球人寿资产及负

债认可规模较大,资产认可度较高,高风险资产规模较小,资产安全性较好。

2021 年以来,随着未弥补亏损规模持续降低以及资本补充债券的发行,公司核心一级资本及附属以及资本均得到一定程度上的补充,公司实际资本规模较上年末有所增长,年末核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率随之较上年末略有提升。2022 年以来,在《保险公司偿付能力监管规则(II)》的框架下,同方全球人寿核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率水平均较 2021 年末新监管规则实施前水平下降明显。其中,最低资本明显上升系偿二代二期框架下重疾险调整因子上升导致寿险业务保险风险最低资本上升所致;受公司保险产品结构以长期险种的影响,以及偿二代二期对长期寿险保单盈余计入核心资本的限制,导致公司核心偿付能力充足率水平出现明显下降。从可比数据看,随着保险业务持续发展以及投资业务规模增长,同方全球人寿最低资本余额较上年末有所增长,核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率期末数据均较期初数据有所下降,2022 年一季度期初核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 124.67%和 191.98%,期末数据为 113%和 178%。

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)	146.05	171.22	217.36	238.23
负债总额(亿元)	130.48	149.88	188.40	209.82
注册资本(亿元)	24.00	24.00	24.00	24.00
所有者权益(亿元)	15.57	21.35	28.95	28.42
认可资产(亿元)	150.45	175.74	222.91	242.06
认可负债(亿元)	99.56	115.36	152.71	164.30
实际资本(亿元)	50.89	60.37	70.20	77.76
其中:核心一级资本(亿元)	47.89	57.37	65.20	49.20
最低资本(亿元)	25.00	27.33	30.86	43.70
认可资产负债率(%)	66.18	65.65	68.51	67.88
核心偿付能力充足率(%)	192	210	211	113
综合偿付能力充足率(%)	204	221	228	178

注:行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源:同方全球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

公司股东资本实力强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持。人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险获得政府支持的可能性较大。

同方全球人寿股东全球人寿国际是全球领先的金融服务公司之一，总部位于荷兰海牙，业务遍及美洲、欧洲和亚洲等 20 个国家和地区，为全球近 3000 万客户提供人寿保险、退休金以及资产管理专业服务，历年位列《财富》世界 500 强，并被国际金融稳定委员会评选为全球九大“Too Big To Fail”的保险机构之一。截至 2021 年末，全球人寿国际资产总额 4689 亿欧元，所有者权益 268 亿欧元；2021 年实现营业收入 534 亿欧元，净利润 17 亿欧元。

同方全球人寿股东同方股份是经原国家经济体制改革委员会和国家教育委员会批准，于 1997 年 6 月由清华控股有限公司（原“北京清华大学企业集团”，以下简称“清华控股”）作为主要发起人，以社会募集方式设立的股份有限公司。2019 年 12 月，经财政部、国务院国资委批复，清华控股将其直接持有同方股份的 7.63 亿股股份的表决权委托给中国核工业集团资本控股有限公司（以下简称“中核资本”）行使，控股股东变更为中核资本，实际控制人变更为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”），最终控制方由教育部变更为国务院国资委。2020 年 1 月，清华控股将其直接持有 6.22 亿股股票转让给中核资本并办理完毕过户手续，剩余 4.75% 股份对应的表决权由中核资本行使，直至中核资本依照法定程序完成对同方股份现任董事会的改组。同方控股主营业务板块为公共安全、信息产业、节能环保和总部投资及科技园区，2021 年末资产总额 617.85 亿元，所有者权益 203.52 亿元；2021 年实现营业总收入 284.56 亿元，净亏损 18.70 亿元。

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

九、本期债券偿付能力分析

综合考虑同方全球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很强。

截至本报告出具日，同方全球人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 5.00 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；假若同方全球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
存续期债券本金（亿元）	5.00
净利润/存续期债券本金（倍）	0.54
可快速变现资产/存续期债券本金（倍）	31.61
股东权益/存续期债券本金（倍）	5.79

数据来源：同方全球人寿 2021 年审计报告，联合资信整理

十、结论

基于对同方全球人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评

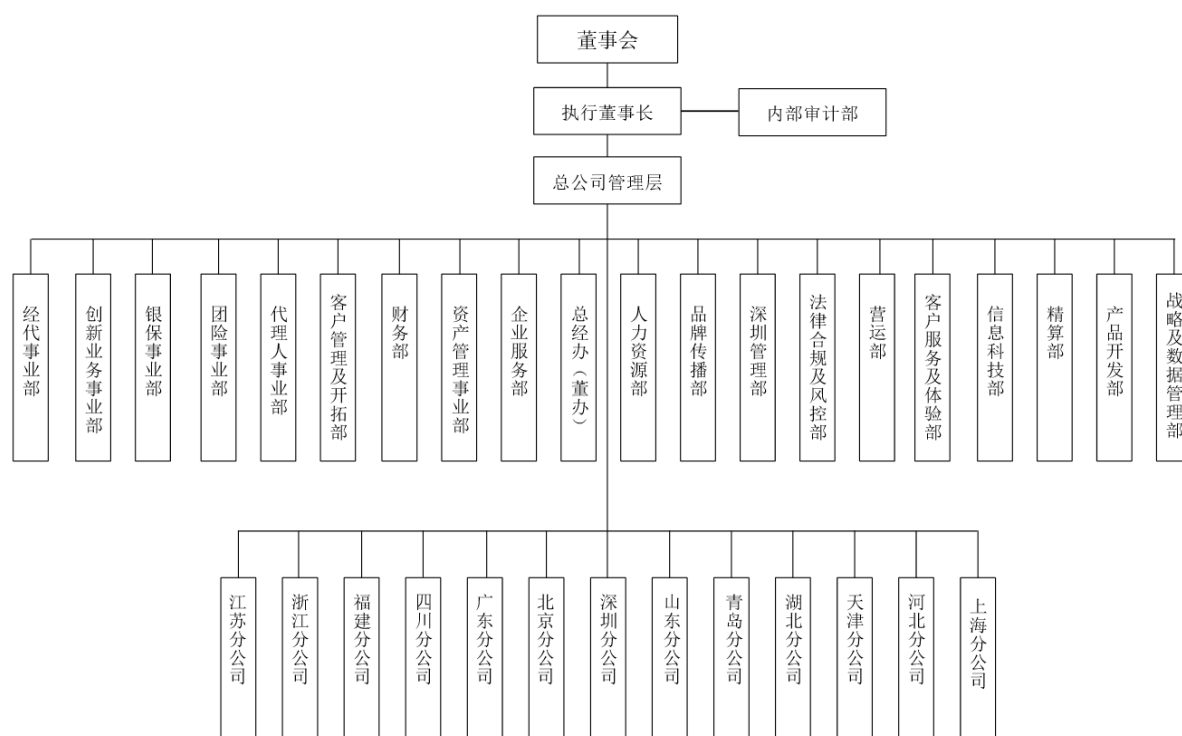
估，联合资信确定维持同方全球人寿主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 同方全球人寿 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附录1 2022年3月末公司股权结构图



资料来源：同方全球人寿提供，联合资信整理

附录 2 截至本报告出具日公司组织架构图



资料来源：同方全球人寿提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021 年指标	中英人寿	长城人寿	同方全球人寿
总资产（亿元）	610.19	601.52	217.36
所有者权益（亿元）	78.04	58.10	28.95
原保险保费收入（亿元）	107.52	111.01	65.11
原保险保费收入市场份额（%）	0.34	0.36	0.22
营业收入（亿元）	130.84	132.49	69.41
净利润（亿元）	9.13	1.49	2.68
平均净资产收益率（%）	12.40	2.57	10.66
综合偿付能力充足率（%）	276.77	152.75	228
核心偿付能力充足率（%）	243.98	124.88	211

注：“中英人寿”为“中英人寿保险有限公司”简称；“长城人寿”为“长城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%
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 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