

信用评级公告

联合〔2021〕7730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及其拟发行的 2021 年第一期资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定同方全球人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，同方全球人寿保险有限公司 2021 年第一期资本补充债券（不超过人民币 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

二〇二一年八月五日

同方全球人寿保险有限公司

2021年第一期资本补充债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

资本补充债券信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间

2021年8月5日

主要数据

项 目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年 3月末
资产总额(亿元)	123.99	146.05	171.22	195.51
负债总额(亿元)	111.45	130.48	149.88	173.14
保险合同准备金(亿元)	67.48	85.04	113.71	126.44
股东权益(亿元)	12.53	15.57	21.35	22.37
注册资本(亿元)	24.00	24.00	24.00	24.00
核心偿付能力充足率(%)	167	192	210	214
综合偿付能力充足率(%)	183	204	221	225
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
营业收入(亿元)	39.59	51.68	65.05	22.82
已赚保费(亿元)	33.12	45.04	55.98	20.74
净利润(亿元)	1.33	2.58	4.26	0.86
投资收益(亿元)	5.75	6.21	8.84	1.98
投资资产收益率(%)	5.10	4.72	4.73	--
综合退保率(%)	10.61	3.24	1.95	--
综合费用率(%)	55.23	44.62	35.59	--
手续费及佣金率(%)	31.09	23.60	17.93	--
总资产收益率(%)	1.09	1.91	2.69	--
净资产收益率(%)	12.15	18.39	23.09	--

注: 2021年1—3月财务数据未经审计

数据来源: 同方全球人寿提供资料, 联合资信整理

分析师

孔 宁 盛世杰

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”)的评级反映了其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,保险业务规模持续增长、市场占有率持续提升,保险业务转型初见成效、保险产品结构持续优化,盈利能力稳步上升等优势。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、赔付支出明显上升以及资本市场的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持续关注。

综上所述,联合资信评定同方全球人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,其拟发行的2021年第一期资本补充债券(不超过人民币5亿元)信用等级为 AA,评级展望为稳定。该评级结论反映了同方全球人寿保险有限公司本期资本补充债券的违约风险很低。

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。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和排名均呈增长趋势。

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。

关注

1. **市场竞争力有待进一步提升。**随着保险业务的持续发展，公司保险业务规模、市场份额均呈上升趋势，但市场占有率仍处行业中游水平，市场竞争力有待进一步提升。
2. **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。
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及行业市场竞争加剧、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。
4. **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，同方全球人寿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同方全球人寿实施破产清偿。

声 明

一、本报告引用的资料主要由同方全球人寿保险有限公司（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期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

同方全球人寿保险有限公司

2021年第一期资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

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”）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。2004—2011 年，海康人寿历经多次增资扩股，注册资本增至 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。2015 年以来，历经多次增资扩股，同方全球人寿资本实力持续提升。截至 2021 年 3 月末，同方全球人寿注册资本及实收资本均为 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 2021 年 3 月末股东持股情况 单位：%

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

同方全球人寿的经营范围：一、人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；二、上述业务的再保险业务。

截至 2021 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：深圳市福田区莲花街道商报东路 11 号英龙商务大厦 2810-2813。

公司法定代表人：王林。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

同方全球人寿拟在 10 亿元注册额度内分期发行资本补充债券，本期发行额度为不超过人民币 5 亿元，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. 本期债券性质

本期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；本期债券与发行人已发行的与本期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期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。

本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回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，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回本期债券。

3. 募集资金用途

本期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. 宏观经济与政策环境分析

(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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推

动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；

2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；

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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；

4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创

2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上

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。

年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）

也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

（2）宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，**

使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

2. 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，同时居民对自身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，整体行业集中程度有所下降。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	19.22	国寿股份	19.35
2	平安人寿	17.02	平安人寿	16.70	平安人寿	15.03

3	太保人寿	7.67	太保人寿	7.18	太保人寿	6.58
4	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.18	新华人寿	5.04
5	太平人寿	4.71	太平人寿	4.75	华夏人寿	4.64
6	新华人寿	4.66	新华人寿	4.67	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	3.32	人保寿险	3.04
9	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.59	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	71.31	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。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 and 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

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。

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，承保利润空间被逐步压缩；由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

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 4.5 万亿元，同比增长 6.1%，其中，财产险公司保费 1.2 万亿元，同比增长 2.4%；人身险公司保费 3.3 万亿元，同比增长 7.5%。

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

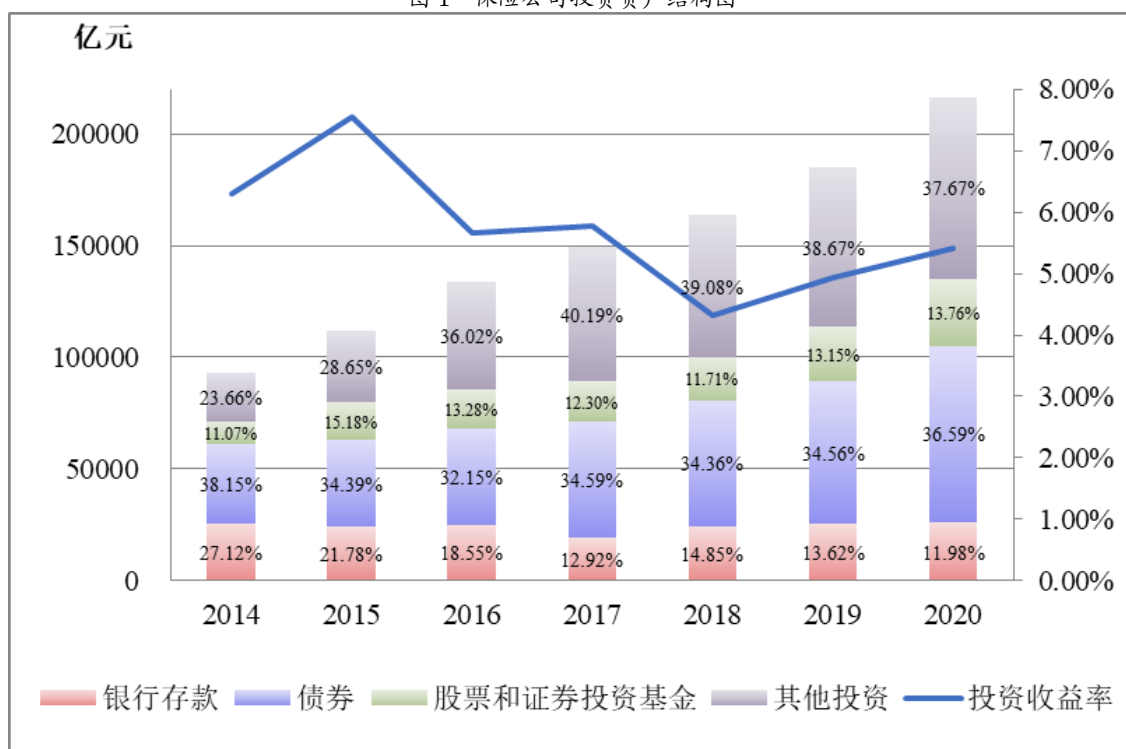
赔付支出 6955 亿元，同比增长 6.97%；人身险业务累计赔付支出 6952 亿元，同比增长 8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出 3715 亿元，同比下降 0.75%；健康险业务赔付支出 2921 亿元，同比增长 24.23%；意外险业务赔付支出 316 亿元，同比增长 6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

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



(3) 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 239.6%，核心偿付能力充足率为 230.3%，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 9 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，合众人寿、前海人寿 2 家公司的风险评级为 C 类，中法人寿风险评级为 D 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。

近年来，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。目前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。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，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。

3. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，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、市场风险监控、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

财产险方面，车险综合改革成为 2020 年财产险政策变化的重点，2020 年 9 月，出台的《实施车险综合改革指导意见》预计将进一步推动市场化条款费率形成机制的建立，变革有望进一步推动财产险公司优化业务结构、提升服务质量，利好车险消费者，对今后一段时间车险行业将产生较为深远的影响；非车险业务方面，出台信用保险和保证保险业务

监管办法提升了融资性信保业务门槛，同时进一步明确农险业务的经营条件。

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覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及到的合同条款、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

同方全球人寿建立了适应其经营发展的公司治理架构，借助股东方的管理经验，公司治理水平稳步提升，同时高级管理人员具有较丰富的保险行业管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升；关联交易规模较小，风险可控；无股权对外质押。

同方全球人寿未设立股东会，通过定期或者不定期召开的股东代表会议履行股东决策职能，按照《公司法》《保险法》和公司章程等法律法规的要求，建立了由董事会、监事和高级管理人员构成的现代公司治理架构，并逐步完善制度体系，各治理主体能够实现独立运作、有效制衡。

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。2015 年以来,历经多次增资扩股,同方全球人寿资本实力持续提升。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。其中,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 2020 年末,全球人寿国际资产总额 4449 亿欧元,所有者权益 255 亿欧元;2020 年实现营业收入 514 亿欧元,净利润 0.6 亿欧元。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,2020 年末资产总额 623.28 亿元,所有者权益 205.53 亿元;2020 年实现营业总收入 259.07 亿元,净利润 3.13 亿元。

截至 2021 年 3 月末,同方全球人寿实收资本 24.00 亿元,尚无股东将其股权对外质押。

根据公司章程规定,董事会为同方全球人寿最高权力机构和决策机构,由 9 名董事构成,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。同方全球人寿董事会下设审计委员会、战略与预算管理委员会、资产负债及投资与风险控制委员会、提名和薪酬委员会、关联交易控制委员会和消费者权益保护委员会等专业委员会,上述专业委员会为董事会提供相应的专业决策意见,有效地保证公司决策制定与业务推进。同方全球人寿董事长王林先生,由同方股份提名,研究生学历,曾任中国石油天然气集团奥伊尔投资管理有限责任公司董事长兼总经理、中意财产保险有限公司董事长、中意财产保险有限公司董事长等职务,具有丰富的金融业及保险业运营及管理经验。

同方全球人寿未设立监事会,设监事 2 名,由同方股份和全球人寿国际各委任 1 名股东监事共同对公司董事会及高级管理人员的履职情况以及公司的业务运转进行监督。自成立以来,同方全球人寿两位监事积极了解公司经营情况及行业动态,积极列席董事会及专业委员会,并针对重点事项参加公司层面相关会议,两名监事保持沟通与交流,对公司管理及运营行使了有效的监督、建议等职权。

同方全球人寿高级管理层是其执行机构,由 11 名高级管理人员组成。其中,总经理 1 名、副总经理 2 名、总经理助理 6 名、总精算师 1 名、董事会秘书 1 名。同方全球人寿总经理朱勇先生,硕士学位,曾任中意人寿保险有限公司江苏分公司总经理、广东分公司总经理、总公司首席个人营销发展官、总公司总经理助理等职务,具有丰富的保险行业管理经

验。

从关联交易情况来看，同方全球人寿的关联方主要为同方股份及其控制的公司和全球人寿国际及其控制的公司，关联交易规模较小，相关风险可控。2020 年，同方全球人寿重大关联交易中涉及保费收入 0.20 亿元，赔付支出 0.09 亿元，基金投资 0.02 亿元，委托投资管理基金 1.00 亿元。2021 年 1—3 月，同方全球人寿发生一般关联交易合计 0.03 亿元，以租赁关联方固定资产等利益转移类为主，涉及金额 170.80 万元；整体关联交易规模保持在较低水平。

2. 内部控制

同方全球人寿已基本建立了内部控制体系，但随着业务结构的不断丰富以及展业范围的持续拓展，内部控制的精细化程度有待进一步提升。

同方全球人寿依据《保险法》《企业内部控制基本规范》《寿险公司内部控制评级办法》《保险公司内部控制基本准则》等法律法规及监管规定，构建了由董事会负最终责任、管理层直接领导、内控管理职能部门统筹协调、内部审计部门检查监督、业务单位负首要责任的分工明确、路线清晰、相互协作、高效执行的内部控制组织架构。其中，同方全球人寿合规负责人具体负责内部控制的统筹领导工作，法律合规及风控部作为公司的内控管理职能部门。

制度建设方面，同方全球人寿根据监管要求并结合公司实务状况，制定并持续更新涵盖销售人员管理及合作机构管理、业务品质、回访、宣传培训、产品开发、财务管理、风险管控、资产管理、投资政策等相关内控管理制度，确保公司各项业务的合规开展。同方全球人寿内部审计部负责对内部控制履行事后检查监督职能。近年来，内部审计部采取多种手段识别和监控公司可能存在的内控风险，定期对公司内部控制的健全性、合理性和有

效性进行审计，审计范围覆盖公司所有主要风险点。同时，内部审计部针对识别出的内控缺陷，积极拟定整改措施予以改进，并将常规及专项审计结果向管理层、董事会进行报告，并向法律合规及风控部进行反馈，确保内控缺陷及时彻底整改。

根据同方全球人寿 2020 年一至四季度以及 2021 年第一季度偿付能力报告披露，同方全球人寿 2020 年至 2021 年第一季度风险综合评级均为 A 类。

根据银保监会网站 2018 年 10 月 25 日披露的处罚信息，同方全球人寿深圳分公司因存在编制虚假资料的行为，被深圳保监局罚款 20 万元，当事人裴建国被警告并处罚款 5 万元的行政处罚。未来随着公司的持续发展和创新推进，公司业务结构日益复杂，业务范围不断扩大，内部控制的管理精细化程度需持续提升。

3. 发展战略

同方全球人寿制定了差异化的发展战略，持续推出特色化保险服务，并在优化拓展分支机构的同时强化资本及资产负债管理，构建了精细化发展战略；但由于当前保险市场竞争较为激烈，加之监管环境趋严，未来发展规划实施情况需持续关注。

同方全球人寿基于对未来形势的分析判断，综合考虑市场趋势、监管导向、消费者需求、自身优势等多方面因素，制定了《同方全球人寿有限公司 2021—2023 年发展规划》。未来，同方全球人寿将延续以“成为中国最值得推荐的人寿保险公司”为愿景，以“帮助客户未雨绸缪，实现财务保障，安享未来”为使命，植根于长期价值建设，平衡规模和效益，释放保险科技势能，升级产品与服务，优化流程和模式，建设数字化保险公司。根据规划，同方全球人寿力争 2022 年实现税前利润总额 5.19 亿元，实现保费收入 24.14 亿元。

为实现战略目标，未来同方全球人寿将坚持多渠道发展，实现业务的高品质成长。渠道建设方面，同方全球人寿将在积极打造代理人渠道优势的同时，通过聚焦高客经营和专家团队建设优化银保渠道，并以更全面的产品、更深入的合作模式打造专业化经代渠道，稳固合资寿险公司经代业务领先的市场地位。产品发展方面，同方全球人寿将坚持以客户为中心，以价值为导向，兼顾规模的产品发展策略，围绕“健康管理”和“养老管理”，不断构建并完善产品体系，逐步实现将客户、销售、投资、服务及数字化等融入产品开发中，满足客户多元化保险业务需求。机构发展方面，同方全球人寿未来三年计划新设 3 至 4 家分公司，拓展 8 至 10 家中心支公司及 10 至 12 家营销服务部，对资源优势较好的河南、黑龙江、安徽、重庆、辽宁、陕西、湖南等地，在充分调研的基础上筛选合适地区筹建分支机构。偿付能力及资本管理方面，同方全球人寿未来将在满足监管和公司内部资本充足性要求的基础上，结合业务规模、渠道发展策略、分支机构扩展情况、盈利水平等合理规划资本需求，优化资本金使用效率和股东合理回报。资产负债管理方面，同方全球人寿未来将在产品结构上继续坚持以重疾保障类、终身寿险和长期年金类产品为主，坚持保险姓保的原则和价值导向，不断丰富产品业务结构，并针对负债产品久期较长的风险，在未来经营决策过程中综合考虑长期发展战略和中期经营目标，提高资产配置管理和保险业务发展的全局性和长效性，持续优化资产负债管理水平。此外，考虑到新冠疫情防控对社会经济发展带来的不利影响，需持续关注公司后续产品规划与后疫情时代保险市场需求匹配以及不同条线业务拓展带来的影响。

五、业务经营分析

1. 经营概况

近年来，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。

2. 业务经营分析

近年来，在监管加强对保险业务回归本源政策背景下，同方全球人寿坚持价值型和长期型保险产品的推广，有效业务价值和内含价值持续增长，保险业务收入及市场份额均呈上升趋势；销售渠道以经代、个险和银保渠道为主，各渠道保险收入贡献度相对稳定。

（1）保险业务

近年来，得益于保险业务的持续发展，同方全球人寿市场占有率持续提升。

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。从数据情况看，近年来，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（见表 4）。

表 4 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—3 月	2019 年	2020 年
原保险保费收入	36.81	50.52	61.89	24.02	37.25	22.37
原保险保费收入市场份额	0.14	0.17	0.20	0.17	/	/
规模保费	37.24	51.16	62.44	25.47	40.55	22.36

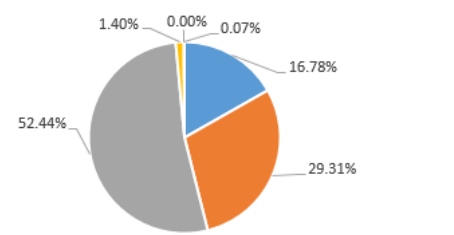
数据来源：中国银保监会官网数据、同方全球人寿提供资料，联合资信整理

从规模保费结构看，同方全球人寿持续优化保险业务收入结构，健康险为其主要保险业务品种，传统寿险和分红寿险业务收入占比呈上升态势；万能险和投资连结险业务规模和占比保持在相对较低水平。同方全球人寿保险业务产品种类主要包括传统寿险、分红寿险、健康险和意外险（见图表 5）。近年来，同方全球人寿持续以长期型和价值型保险为主要拓展方向，加大长期健康险的研发力度，提升产品性价比和市场竞争能力，故保险业务结构以健康险和传统寿险为主。同时，出于控制赔付支出、优化产品结构的考量，同方全球人寿逐步优化保险业务结构，提升除健康险外其他险种业务规模的占比，健康险收入增速下降明显。此外，在保险业务回归本源的监管政策指导下，同方全球人寿将万能险和投资连结险的业务规模控制在相对较低水平。2018—2020 年，在传统寿险业务和健康险业务规模持续增长的推动下，同方全球人寿保险业务规模持续增长。

图表 5 保险业务收入结构 单位：亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
传统寿险	8.10	11.55	18.14	3.32
分红寿险	3.91	9.02	10.39	7.18
健康险	23.87	29.05	32.46	13.25
意外险	0.89	0.86	0.86	0.25
万能险	0.04	0.04	0.04	0.00
投资连结险	0.00	0.00	0.00	0.01
原保险保费	36.81	50.52	61.89	24.02
万能险	0.45	0.67	0.58	0.00
投资连结险	0.01	0.01	0.01	0.17
规模保费	37.24	51.16	62.44	24.18

2020年同方全球人寿各险种规模保费收入构成及占比情况



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

同方全球人寿期缴业务续期保费收入水平及占比持续增长，期缴业务收入占比保持在较高水平，保险业务期限结构较好。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，提升分红寿险和传统寿险业务收入在保险业务收入的占比；且随着传统寿险、分红寿险和健康险业务规模的持续增长，保险业务收入水平呈逐年增长的态势。得益于保险业务的持续发展以及产品结构调整带来的成效，同方全球人寿期缴业务首年保费收入呈稳步增长态势，期缴业务续期保费收入增速亦保持在较高水平。2019 年，同方全球人寿趸缴业务收入明显增长，系两全型分红寿险规模增长所致；2020 年以来，随着相关业务规模的收缩，同方全球人寿趸缴业务收入增速明显放缓。

表 6 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—3 月
趸缴保费收入	3.60	8.35	10.77	3.57
期缴业务首年保费收入	11.40	12.54	14.13	5.91

期缴业务 续期保费 收入	22.23	30.28	37.54	14.71
合计	37.24	51.16	62.44	24.18

数据来源：同方全球人寿审计报告及客户提供，联合资信整理

同方全球人寿保险业务销售渠道以经代、个险和银保渠道为主，保险业务渠道持续丰富。同方全球人寿主要销售渠道为经代、个险和银保渠道，网销和团险渠道贡献度尚处在较低水平。同方全球人寿坚持多元化渠道发展战略，通过代理人渠道、直效营销渠道、创新业务渠道打造公司长期价值，借助银保渠道、经代渠道及团险渠道在发展过程中提供规模、利润的保障，从而实现业务规模、公司

价值等多方面的均衡发展。代理人渠道方面，同方全球人寿持续推出一系列代理人招募及培养计划，并通过开展多种营销活动促进个险渠道收入水平的增长，个险业务渠道收入规模持续增长；经代渠道方面，同方全球人寿加强与市场头部经代集团合作，配合产品架构策略向非健康险产品转移，经代渠道收入水平持续上升；银保渠道方面，同方全球人寿持续巩固现有合作机构的关系，加强对银保渠道对于中高端客户的差异化竞争以及对分红寿险产品的推出力度，银保渠道收入水平及收入贡献度持续上升。

表 7 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—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经代	16.63	19.72	23.01	8.87	44.64	38.54	36.84	36.67
直效营销	3.84	4.11	3.89	0.90	10.32	8.02	6.23	3.73
个险	9.31	12.65	15.21	7.69	25.00	24.74	24.36	31.81
银保	3.61	9.97	14.18	3.79	9.70	19.48	22.70	15.68
网销	1.12	2.01	3.59	0.97	3.00	3.92	5.75	4.02
团险	2.73	2.70	2.57	1.96	7.34	5.28	4.11	8.10
合计	37.24	51.16	62.44	24.18	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

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。同方全球人寿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 11% 的假设计算，同方全球人寿内含价值情况见表 8。近年来，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；新业务价值出现波动，2020 年新业务价值水平下降系提升低

利率风险抵御能力而使得当年储蓄型产品销售规模占比上升所致（见表 8）。

表 8 内含价值情况

单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
有效业务价值	21.08	29.78	37.08	39.96
公司内含价值	35.08	45.32	57.26	61.05
新业务价值	5.25	6.40	4.62	2.22
新业务价值率	43	41	30	36

数据来源：同方全球人寿提供数据，联合资信整理

近年来，同方全球人寿不断加强期缴产品研发、销售能力，重点发展长期保障型产品，同时加大了存续客户的维护工作力度，经代、银保和直效营销客户稳定性有所提高。2019

年，受当年电销及网销渠道产品结构调整以及个别产品竞争力相对不足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；2020 年，随着对银保渠道客户专业化营销带来的保单继续率上升，推动同方全球人寿继续率水平较上年有所增长。

表 9 保单继续率情况 单位：%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
13 个月继续率	89.64	86.96	88.74	83.93
25 个月继续率	86.67	80.76	83.62	83.18

数据来源：同方全球人寿提供资料，联合资信整理

2021 年以来，为进一步提升低利率风险防控能力，平滑市场利率走低对盈利带来的波动，同方全球人寿进一步调整业务结构，逐步加大对分红型寿险的营销力度，同时处于减轻赔付支出对盈利带来的压力，控制长期健康险业务的增速水平；2021 年 1—3 月原保险保费收入结构中，健康险仍为主要贡献来源，分红寿险对保费业务收入贡献度明显提升，传统寿险收入贡献度有所下降。从保险业务营销渠道来看，经代和个险渠道仍为同方全球人寿保险业务主要贡献来源，银保渠道贡献度有所下降。继续率方面，2021 年同方全球人寿个险和银保渠道继续率仍保持在较好水平，银保渠道 25 个月继续率较上年末有所下降。

(2) 投资业务

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，同方全球人寿投资资产规模持续增长；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；投资收益水平有待进一步提高。

同方全球人寿投资活动主要由资产管理事业部开展。近年来，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。随着保险业务持续发展带来的资金营运需求的上升，同方全球人寿投资资产规模持续增长，2020 年末投资资产总额为 152.97 亿元。其中，流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产分别占投资资产总额的 5.51%、66.75%、4.36% 和 23.37%。

固定收益类资产方面，同方全球人寿以债券投资为主，另有部分债券型基金、银行定期存款和固收类资管产品。其中，债券投资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。截至 2020 年末，同方全球人寿固定收益类资产投资余额 102.11 亿元。其中，债券（不含可转债）投资占固定收益类资产的比重为 88.02%，定期存款及协议存款占比 8.03%，另有少量债券型资管产品和债券型基金。

同方全球人寿不动产投资全部为对债权计划的计划的投资，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。截至 2020 年末，同方全球人寿不动产投资余额 35.75 亿元，占投资资产总额的 23.37%，占比处于较高水平（见表 10）。

表 10 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 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动性资产	3.98	7.02	8.43	7.10	3.56	5.36	5.51	4.13
货币型基金	1.70	2.65	4.95	2.52	1.52	2.02	3.24	1.46
活期存款	2.09	4.29	3.48	4.58	1.87	3.27	2.27	2.66
逆回购协议	0.19	0.08	--	--	0.17	0.06	--	--
固定收益类资产	65.26	84.04	102.11	124.29	58.38	64.09	66.75	72.24

银行存款（定期及协议存款）	10.61	9.20	8.2	8.2	9.49	7.02	5.36	4.77
债券（不含可转债）	50.62	68.35	89.88	99.02	45.29	52.12	58.76	57.56
债券型基金	2.27	5.27	1.25	5.87	2.03	4.02	0.82	3.41
固收类资管产品	1.75	1.22	2.78	11.19	1.57	0.93	1.82	6.50
权益类资产	2.09	3.64	6.67	5.37	1.87	2.77	4.36	3.12
股票	0.20	0.52	1.64	1.39	0.18	0.40	1.07	0.81
股票/混合型基金	1.76	2.18	4.11	3.07	1.57	1.66	2.69	1.78
股权投资基金	0.13	0.91	0.89	0.89	0.12	0.69	0.58	0.52
未上市企业股权	0.00	0.03	0.03	0.03	0.00	0.02	0.02	0.02
不动产类资产	35.45	36.43	35.75	35.28	31.71	27.78	23.37	20.51
基础设施债权计划	35.45	36.43	35.75	35.28	31.71	27.78	23.37	20.51
其他金融产品	5.00	--	--	--	4.47	--	--	--
集合资金信托计划	5.00	--	--	--	4.47	--	--	--
投资资产总额	111.77	131.13	152.97	172.04	100.00	100.00	100.00	100.00
总投资收益率	--	--	--	--	4.95	4.61	4.62	--

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

从投资资产质量来看，截至 2021 年 3 月末，同方全球人寿中，有 1 笔债权投资计划出现风险，涉及本金 1.33 亿元；同方全球人寿已对风险资产计提减值准备合计 0.14 亿元，减值准备计提规模对风险资产覆盖程度相对较低。联合资信将持续关注相关风险资产后续处置以及未来投资资产质量变化情况。

从收益情况看，近年来，同方全球人寿投资收益率呈下降趋势，主要系国债投资占比上升所致。2018—2020 年，同方全球人寿总投资收益率分别为 4.95%、4.61% 和 4.62%。

2021 年以来，随着保险业务的持续发展，同方全球人寿持续加大投资力度，投资资产规模较上年末有所增长。截至 2021 年 3 月末，同方全球人寿投资资产总额 172.04 亿元，较上年末增长 12.47%；投资结构方面，同方全球人寿进一步加大了固定收益类资产的配置力度，不动产类、权益类和流动性投资资产占比较上年末有所下降。2021 年 1—3 月，同方全球人寿实现投资收益 1.98 亿元。

六、风险管理分析

同方全球人寿持续强化全面风险管理制度和体系，形成了以董事会承担最终责任的较

为完善的风险管理架构。

同方全球人寿根据《人身保险公司全面风险管理实施指引》建立了由董事会负最终责任、公司管理层及风险控制委员会管理、法律合规及风控部牵头、公司各职能部门和业务单位落实执行的风险管理组织体系。同方全球人寿根据各业务流程和环节的风险管理要求，针对不同类别的风险制定了相应的风险管理策略。

近年来，公司法律合规及风控部在首席风险官的领导下不断完善公司全面风险管理架构，形成了营运风险、金融风险全覆盖的专业风险管理团队；建立了完整的风险偏好体系管理机制，并在公司风险偏好体系基础上建立了较为明确的风险战略文件，确保各项经营活动处在风险偏好内；不断优化风险管理工具和方法，持续完善风险管控体系，提升 SARMRA 风险管理能力，风险管理精细化水平持续提升。

1. 保险风险管理

同方全球人寿持续建立健全围绕保险业务开展各环节的管理制度，保险风险防控能力持续提升，随着未来业务规模的扩大以及产品品类复杂度的上升，将会对公司保险业务风险管理能力提出更高要求。

同方全球人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设与实际经验发生不利偏离而造成损失的风险。同方全球人寿建立了与保险风险特点相适应的风险管理组织架构，同方全球人寿董事会及其资产负债及投资与风险控制委员会负责监督管理层对保险风险进行有效的管理和控制，董事会承担保险风险管理的最终职责；精算部、产品开发部、营运部、财务部以及其他相关部门，作为保险风险管理的第一道防线，对保险风险管理直接负责。同方全球人寿制定了《同方全球人寿保险有限公司保险风险管理办法》等管理制度，涵盖产品开发、产品管理、核保、理赔、准备金评估、再保险管理等环节，明确了各环节责任人审批流程，确定保险风险容忍度及风险限额，建立保险风险监测机制，并按季度对保险风险容忍度和风险限额进行监测和计量。

在新产品开发阶段，同方全球人寿在对消费者需求等方面的市场调研基础上，对新产品开发进行可行性分析，在经验分析和合理预期的基础上，科学设定精算假设，综合考虑市场竞争等因素，对新产品进行合理定价。在售产品管理方面，针对当期签单保费占比在5%以上的在售产品，同方全球人寿每季度对其销售情况、现金流、资本占用、利润等进行评估，每半年对其死亡率、疾病率、费用率、退保率等重要指标进行评估。

同方全球人寿营运部负责保险业务核保工作。近年来，同方全球人寿持续完善和规范核保业务全流程工作要素，明确核保的评点标准、分级审核权限、作业要求和核保人员资质条件，明确承保调查的条件、程序和要求。理赔管理方面，同方全球人寿持续建立健全标准、清晰的理赔操作流程和理赔机制，规范报案受理、现场查勘、责任认定、损失理算、赔款复核、赔款支付和结案归档等控制事项，确保理赔质量和理赔时效。

2. 投资风险管理

同方全球人寿建立了以董事会和管理层为主体的投资风险决策机制，董事会下设资产负债及投资与风险控制委员会，进行资产负债匹配管理及审议公司资产配置规划和重大投资事项等。同方全球人寿根据自身的资产负债情况、业务发展情况制定投资指引，确定投资范围和资产配置比例。同方全球人寿制定并完善了《信用风险管理办法》《市场风险管理办法》《资产管理重大突发事件应急预案与报告管理办法》等制度，不断建立完善投资风险管理组织架构和制度体系。

（1）信用风险管理

同方全球人寿建立了较为完善的信用风险管理体系，且投资资产中国债和高信用等级信用类债券占比高，面临的信用风险可控。

信用风险是指公司的债务人或交易对手到期未能支付本金或利息而引起经济损失的风险。同方全球人寿面临的信用风险主要与存放在商业银行的存款、债券投资等有关。

同方全球人寿风险管理牵头部门根据公司总体风险偏好和业务特征，确定公司整体信用风险限额，将信用风险限额纳入公司整体限额体系，对信用风险敞口统筹管理。此外，同方全球人寿建立了内部信用评级机制，投资各类信用产品之前，需进行内部信用评级，其中政府债券和准政府债券以及其他经银保监会认可的债务工具可免于内部信用评级。同方全球人寿采用自动化、信息化的方式对交易对手进行风险评估并定期进行跟踪、开展信用风险和市场风险监测，建立风险监测和分析模型，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。

（2）市场风险管理

同方全球人寿建立了较为完善的市场风险管理体系，并运用多种金融工具对其面临的市场风险进行测算，目前面临的市场风险可控；由于持有较大规模的债务工具投资，同方全球人寿面临一定的利率风险

同方全球人寿市场风险是指由于利率、权益价格、不动产价格、汇率等不利变动，导致公司遭受非预期损失的风险。同方全球人寿根据自身风险偏好及风险容忍度，对市场风险进行限额管理，为每类资产设定风险限额及相应审批流程。

利率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因利率变动而发生波动的风险。同方全球人寿面临的利率风险主要来源于各类债务工具投资资产。同方全球人寿采用敏感性分析方法衡量利率变动对利息收入和金融工具未来现金流量的公允价值变动的影响。根据同方全球人寿测算，截至2020年末，假设利率上升15个基点，公司所有者权益总额将下降2.13亿元，面临一定的利率风险。

价格风险是因股权型投资价格不稳定性而引起。同方全球人寿面临市场价格风险主要来源于投资资产中的上市公司股票及股票型基金。同方全球人寿对股票和股票型基金的投资规模和与投资资产中的比例不高。根据同方全球人寿测算，2020年末，假设市价减少10%，公司所有者权益总额将下降1.47亿元，面临一定价格风险。

3. 流动性风险管理

同方全球人寿建立了较为完善的流动性风险管理监控体系，流动性风险相对可控，未来同方全球人寿将继续推动保险业务向长期型、保障型业务转型，通过加强资产负债匹配管理和调整投资资产结构保障充足的流动性。

同方全球人寿面临的流动性风险是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的风险。由于人身保险公司存在部分保单允许退保、减保或以其他方式提前终止保单的情况，同方全球人寿面临的主要流动性风险源于保险合同的有关退保及各种赔款。同方全球人寿董事会承担流动性风险管理的最终责任，财务部是流动性风险管理的牵头部门，此外同方全球人寿成立了流动性风险防范领导

小组，负责处理公司流动性重大事件、制定公司流动性风险应急管理办法等，以提高重大流动性事件应对处置水平。

同方全球人寿通过建立有效的流动性风险识别、计量、监测和控制体系，确保资产负债错配程度保持在可承受的流动性风险水平内、具有与自身流动性风险水平相适应的优质流动性资产储备，并具备充分的外部市场融资能力。同方全球人寿根据流动性风险容忍度设定流动性风险限额，建立流动性风险限额管理制度，并对流动性限额进行授权管理；通过审慎识别和监测市场风险、信用风险、操作风险等对流动性水平的影响，密切关注其他风险转化为流动性风险的可能，流动性风险管理水平逐步提升。

同方全球人寿根据自身业务及市场变化等因素，每年对公司流动性风险管理机制和制度的有效应进行评估并进行适当调整。

七、财务分析

同方全球人寿提供了2018—2020年及2021年第一季度财务报表及偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2020年财务报表及偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2021年第一季度财务报表及偿付能力报告未经审计。

1. 盈利能力

受寿险业务规模持续增长、投资收益水平稳步提升的影响，同方全球人寿营业收入和已赚保费均呈逐年上升趋势；成本管控能力持续提升；随着传统寿险、健康险等保障型产品规模的提升，同方全球人寿赔付支出亦呈上升趋势；随着所得税转回，净利润持续增长。

近年来，同方全球人寿侧重价值型增长，依托健康险产品在同类型产品中的市场竞争优势，同时加大对传统寿险、分红型寿险等多类型产品的营销力度，营业收入和已赚保费实现快速增长。同方全球人寿赔付支出主要来源于满期给付、死亡医疗给付和赔款支出。近年来，随着传统寿险

及健康险等价值型产品规模快速提升，导致同方全球人寿赔付支出呈增长趋势，且由于存量分红型寿险产品的集中到期，使得 2019 年赔付支出较上年显著增加且维持在较高水平。保险准备金支出方面，近年来，随着寿险和健康险业务规模的持续增长，同方全球人寿保险责

任准备金计提规模呈快速增长趋势。从成本管控方面看，近年来，同方全球人寿持续细化保险业务条线营销费率发生情况以及公司经营成本管控力度，营业费用率和手续费及佣金率逐年下降（见表 11）。

表 11 收益情况

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—3 月	2019 年	2020 年
已赚保费	33.12	45.04	55.98	20.74	35.98	24.27
保险业务收入	36.81	50.52	61.89	24.02	37.24	22.50
减：分出保费	3.84	5.40	5.85	2.10	40.69	8.41
净承保保费收入	32.98	45.13	56.04	21.92	36.84	24.18
减：提取未到期责任准备金	0.14	-0.09	-0.07	1.18	/	/
保险业务支出	22.33	28.85	29.17	10.04	29.17	1.12
赔付支出	6.16	12.02	12.97	3.01	95.15	7.88
减：摊回赔付支出	2.04	3.31	3.74	1.19	61.98	13.22
手续费及佣金支出	11.45	11.92	11.10	5.46	4.18	-6.93
业务及管理费	7.65	9.18	9.82	2.91	20.00	6.95
提取保险责任准备金	11.00	17.44	28.58	11.47	58.58	63.87
减：摊回保险责任准备金	0.41	1.14	0.64	0.77	177.51	-43.75
承保利润	0.20	-0.11	-1.14	0.00	-155.25	/
营业费用率	20.79	18.18	15.87	12.11	/	/
手续费及佣金率	31.09	23.60	17.93	22.72	/	/

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

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、贷款及应收款利息收入为主。近年来，得益于投资资产规模的持续增长和较好的资金运用策略，同方全球人寿投资收益呈逐年增长趋势（见表 12）。从投资收益率情况看，近年来随着投资资产中对于长期国债配置力度的持续上升带来的计入投资收益的票息收益水平下降，同方全球人寿投资收益率相关指标呈下降趋势。

表 12 收益情况

单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
总投资收益	5.75	6.21	8.84	1.98
投资资产总额	111.77	131.13	152.97	172.04
综合投资收益率	7.21	5.10	6.01	--

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：同方全球人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，同方全球人寿业务死亡率优于定价假设，重疾保障类个别产品赔付率高于定价假设，对此，同方全球人寿每年根据实际经验对假设进行调整。此外，同方全球人寿通过再保险合同将部分风险转移给再保险公司承担，确保自身承担的保险风险在可控范围之内。2018 年，由于当年涉及万能险退保相对较为集中，使得同方全球人寿当年综合退保率较高，后续随着持续增强期缴产品研发和销售能力，重点发展长期保障型产品，综合退保率持续下降（见表 13）。

表 13 退保情况

单位：%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
综合退保率	10.61	3.24	1.95	--
退保金	1.29	1.83	1.86	0.55

数据来源：同方全球人寿审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

近年来，受利率曲线下行导致提取保险责任准备金的增长，同方全球人寿利润总额呈持续下降的趋势，但随着业务增长以及佣金递延所得税资产的确认对净利润的支持，净利润水平呈增长趋势，考虑到其仍有一定规模的未弥补亏损，未来盈利水平仍有待提升（见表 14）。

表 14 盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
利润总额	3.46	2.54	2.33	0.93
净利润	1.33	2.58	4.26	0.86
总资产收益率	1.09	1.91	2.69	--
净资产收益率	12.15	18.39	23.09	--

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

2021 年 1—3 月，同方全球人寿实现营业收入 22.82 亿元，其中已赚保费 20.74 亿元、投资收益 1.98 亿元；营业支出 21.89 亿元，其中退保金 0.55 亿元、提取保险责任准备金 11.47 亿元。2021 年 1—3 月，同方全球人寿实现净利润 0.86 亿元。

2. 流动性

同方全球人寿短期流动性风险可控，且资产负债错配期限处于合理区间；流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好，长期流动性风险亦处在可控范围。

从资产负债期限匹配情况来看，近年来，随着传统寿险、健康险等中长期产品的不断发展，同方全球人寿负债久期持续增长；资产端，同方全球人寿为降低错配期限，相应加大投资资产久期，以提高资产负债久期匹配情况，资产负债久期缺口逐步收窄。同方全球人寿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，2020 年四季度末传统保险账户调整后的修正久期负缺口为 8.36 年，公司资产负债期限错配风险可控。但联合资信注意到，随着长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，同方全球人寿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。近年来，公司可快速变现资产规模持续增长，占资产总额的比重保持在较高水平。从负债端看，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（见表 15）

表 15 主要流动性指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
可快速变现资产	59.14	85.04	107.25	127.61
可快速变现资产/资产总额	48.84	58.23	62.64	65.27
保险合同准备金	67.48	85.04	113.71	126.44
准备金赔付倍数	9.05	6.14	7.67	35.56
未来 1 年内的综合流动比率	308	361	-415	496
流动性覆盖率（压力情景 1）	1507	2104	3272	2284
流动性覆盖率（压力情景 2）	1361	1772	2637	2146

数据来源：同方全球人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

近年来，同方全球人寿退保率持续保持在较低水平。2018 及 2019 年末，同方全球人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好；2020 年末未来 1 年内综合流动比率为负主要系预计未来 1 年内负债及准备金预计现金流出为负所致。根据同方全球人寿精算假设及 2021 年第一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 4 个季度及后两年净现金流无负缺口。同方全球人寿根据自身业务及市场变化等因素，每年对公司流动性风险管理机制和制度的有效应进行评估并进行适当调整。截至 2021 年 3 月末，同方全球人寿未来 1 年内综合流动比率为 496%，且情景压力测试下的流动性覆盖率均处于较好水平，各项流动性风险指标较好，流动性资产配置充足；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。

2021 年以来，随着保险业务的持续开展，同方全球人寿保险合同准备金余额持续上升，由于当年发生赔付和退保规模相对较低，准备金赔付倍数较上年末大幅增长。从资产端看，同方全球人寿可快速变现资产规模及占资产总额的比重持续上升。

3. 资本充足性

同方全球人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，2018 年以来随着净利润水平的持续提升，偿付能力有所提高，保持较为充足的水平，若本期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 年—2021 年 3 月，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，所有者权益低于实收资本，未弥补亏损规模较大。截至 2021 年 3 月末，同方全球人寿实收资本 24.00 亿元，未弥补亏损 4.66 亿元，所有者权益合计 22.37 亿元。

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。近年来，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。

受认可资产和认可负债规模快速增长影响，同方全球人寿实际资本亦呈上升趋势，截至 2020 年末，公司实际资本为 60.37 亿元。随着保障型产品的不断拓展以及中长期产品占比的持续提升，同方全球人寿资本持续消耗，最低资本持续上升。2018 年以来，随着净利润水平的显著提升，同方全球人寿资本内生增长作用逐步显现，加之认可资产规模的快速增长，实际资本增长明显，进而推动其偿付能力水平的提升。

2021 年第一季度，公司最低资本规模持续增长，偿付能力充足水平较上年末基本持平，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 214.42%和 224.94%。目前，公司的偿付能力满足监管要求，但未来业务的持续发展将使公司面临一定的资本补充压力。若本期资本补充债券发行成功后，将对资本起到一定的补充作用，偿付能力状况将得到进一步改善。

表 16 偿付能力情况

单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总额	123.99	146.05	171.22	195.51
负债总额	111.45	130.48	149.88	173.14
注册资本	24.00	24.00	24.00	24.00
所有者权益	12.53	15.57	21.35	22.37
认可资产	123.45	150.45	175.73	200.60
认可负债	88.23	99.56	115.36	136.46
实际资本	35.22	50.89	60.37	64.14
其中：核心一级资本	32.22	47.89	57.37	61.14
最低资本	19.27	25.00	27.33	28.51
认可资产负债率	71.47	66.17	65.65	68.03
核心偿付能力充足率	167	192	210	214
综合偿付能力充足率	183	204	221	225

数据来源：同方全球人寿偿付能力报告，联合资信整理

八、本期债券偿付能力分析

本期债券为同方全球人寿拟发行的不超过 5 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；本期债券与同方全球人寿已发行的与本期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期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；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。

截至 2021 年 3 月末，同方全球人寿应付债券余额 3 亿元，系 2016 年发行的次级定期债务，本期资本补充债券发行金额不超过 5 亿元，如果本期资本补充债券发行成功，发行后同方全球人寿应付债券本金合计为 8 亿元，综合偿付能力充足率将由 225% 提升至 242%。预计本期债券成功发行后，利息支出对同方全球人寿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，本期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同方全球人寿的业务发展持续性、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，联合资信认为同方全球人寿能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的偿债能力很强。

九、结论

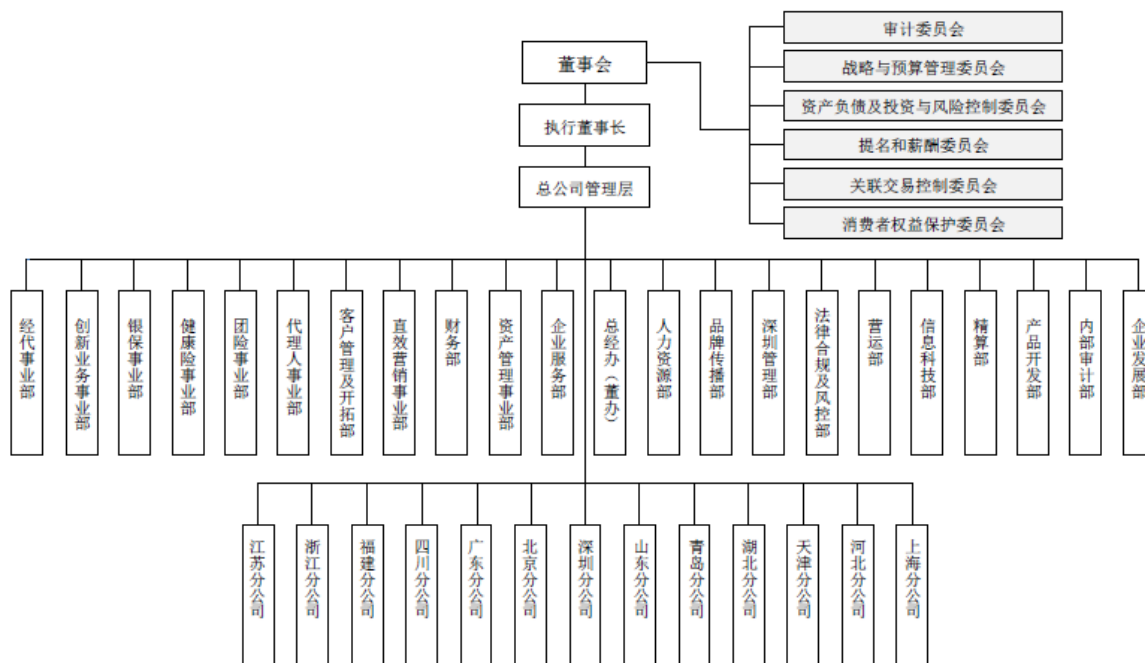
综合上述对同方全球人寿公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内同方全球人寿信用水平将保持稳定。

附录 1 2021 年 3 月末同方全球人寿股权结构图



资料来源：同方全球人寿提供，联合资信整理

附录 2 2021 年 3 月末同方全球人寿组织架构图



资料来源：同方全球人寿提供，联合资信整理

附录3 人寿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+保户质押贷款+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金+其他资产中投资性房地产计入存货部分金额
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(扣除未上市股权投资)+一年内到期的定期存款
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+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) / (保险业务收入-分出保费) ×100%
平均投资资产收益率	(投资收益+公允价值变动损益-投资类资产的资产减值损失) / 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%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
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%
赔付率	(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+提取保费准备金)/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+本期期交保费收入)×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%
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额×100%

附录 4-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 4-2 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 4-3 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 同方全球人寿保险有限公司 2021 年第一期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，联合资信将在本期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。

同方全球人寿保险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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日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。

同方全球人寿保险有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对同方全球人寿保险有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，同方全球人寿保险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同方全球人寿保险股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现同方全球人寿保险有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对同方全球人寿保险有限公司或本期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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如同方全球人寿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同方全球人寿保险有限公司或本期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同方全球人寿保险有限公司联系，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。