



合众人寿保险股份有限公司

2021 年资本补充债券跟踪评级

CHINA  
RATINGS  
BOND

**跟踪评级**

主体信用等级：A+

评级展望：稳定

债券信用等级：A

评级时间：2021 年 09 月 29 日

**上次评级**

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券信用等级：A+

评级时间：2021 年 04 月 13 日

**分析师**

刘晓宇 唐君毅

电话：010-88090506

邮箱：liuxiaoyu@chinaratings.com.cn

**市场部**

电话：010-88090123

传真：010-88090162

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

地址：北京西城区金融大街 28 号院盈泰中心 2 号楼 6 层（100032）



# 合众人寿保险股份有限公司

## 2021 年资本补充债券跟踪评级

### 跟踪评级观点:

合众人寿保险股份有限公司（以下简称“合众人寿”或“公司”）业务范围包括人寿保险、年金保险、意外伤害保险等各类人身保险业务。中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为公司风险资产规模较大，计提比例有待提升，风险综合评级被下调，内控管理仍需完善，整体经营风险一般，资产和负债久期匹配情况一般，偿付能力有所下滑，财务风险较低，外部支持无明显增信作用，基于上述分析，下调公司的主体信用等级为 A+，评级展望为稳定。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，具有劣后受偿风险，因此评定本期债券信用等级为 A。该评级结果表示本期债券违约风险较低。

### 一、行业信用品质:

跟踪期内，保险行业仍维持强监管政策，有助于企业保持规范经营，新冠疫情短期内对保险行业造成一定冲击，赔付方面，由于纳入新型冠状病毒肺炎保险责任的主要为医疗保险，医疗保险位于社会保险赔付之后，因此疫情带来的赔付规模较小；销售方面，短期内保险新单销售受到一定负面影响，但同时增强消费者的健康保障意识，未来需求空间仍较大；流动性方面，行业抵御风险能力较好，资产负债仍存在一定错配，整体流动性充足，但部分投资风格激进的险企流动性将面临一定考验；偿付能力方面，行业偿付能力充足，受疫情的冲击影响有限。整体看，保险行业抵御风险能力较强，疫情短期内对行业造成扰动，在监管趋严的环境下，未来行业仍将整体平稳运行，但盈利空间收窄，分化有所加剧。

### 二、个体信用状况:

公司成立于 2005 年 1 月，总部设在湖北武汉，为第一家总部设在中部地区的独立保险法人机构，初始注册资本为 3 亿元，经过数次增资扩股，截至 2021 年 6 月末，注册资本为 42.8277 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司共有 6 家股东，第一大股东为中发实业（集团）有限公司（以下称“中发集团”）持股 46.056%（质押比例 6.84%），第二大股东为斯迈特投资有限责任公司，持股 18.478%（质押比例 5.79%），无控股股东和实际控制人。

#### （一）资源配置

公司经营范围未发生变更，业务规模有所上升，截至 2021 年 2 季度末，公司规模保费为 222.64 亿元，市场占有率为 0.94%；原保费收入规模为 151.84 亿元，市场占有率为 0.77%，公司市场地位基本保持稳定。



公司仍以传统寿险业务为主，2021年6月末占比为36.53%，较2020年末增加13.81个百分点，万能险规模保费收入占比持续保持较高水平，2021年6月末占比31.85%，其他业务占比仍较小。截至2021年6月末，公司最主要渠道仍为个险渠道，占比为56.13%，整体看占比有所下降，银保渠道收入占比较2020年末（24.53%）大幅提升至40.90%，其他渠道的贡献较小。

图 1：2018~2021H1 保险产品结构（%）

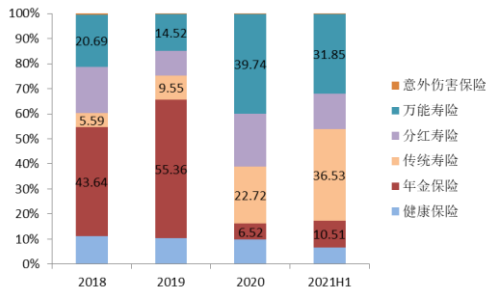
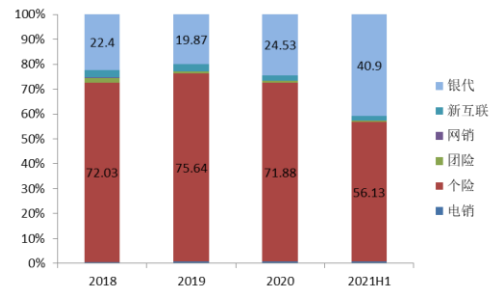


图 2：2018~2021H1 保险销售渠道（%）



保单品质方面，2021年6月末公司13个月个险和银保继续率分别为83.20%和93.70%，25个月个险和银保继续率分别为90.00%和93.90%，均处于较高水平，2021年2季度退保率下降至4.44%，呈持续下滑趋势；新单业务保费收入占比约66.23%，新单业务以趸交为主，2021年2季度末，趸交占比57.63%，整体保单品质有所提升，但仍处于一般水平。

投资业务方面，截至2021年6月末，公司投资资产规模1225.29亿元，固定收益类产品以AAA等级信用债和国债、政策性金融债为主，风险偏好较低；非标投资规模较大，底层资产为房地产行业的非标投资占比较高，需关注在外部市场环境变化的情况下公司非标投资的信用风险暴露。公司持有的公开市场债券无信用风险事件，部分信托计划和债权投资计划底层资产已违约，公司所投资资产面临一定信用风险，截至2021年6月末合计金额约26.94亿元，整体风险资产规模较大，由于部分项目有抵押资产，因此损失金额预计小于涉及信用风险事件金额，目前仅部分项目利息计提减值，截至2021年6月末已计提减值准备4.64亿元，若此部分资产未来到期无法足额偿付，将对公司利润造成一定侵蚀，关注其未来回收情况。投资收益方面，2018~2020年，财务投资收益率分别为2.06%、4.68%和5.36%，整体低于行业平均水平。整体来看，公司投资风险一般，收益率处于行业平均水平，非标类资产面临一定信用风险，资本市场震荡、信用风险暴露会对公司投资收益和盈利水平产生一定程度的负面影响。关联交易方面，截至2021年6月末，公司（含控股子公司）共持有6笔对关联方投资，金额合计29.01亿元，其中2021年新增2笔关联方投资（金额合计18.7亿元），需关注合众人寿关联交易风险。

公司治理与风险管理方面，据偿付能力季度报告显示，公司2021年1季度和2季度的最近一期的风险综合评级均为C。自2020年以来，公司的风险综合评级由A降为C，主要系操作风险项下得分较低。监管处罚方面，2020年以来，在保险行业监管趋严的大背景下，公司被监管部门多次处罚，内控管理仍需提升。此外，2021年4月，中国银保监会在官网公布合众人寿投诉量为7.03件/亿元，位列人身保险公司的第五名；2021年7月银保监会官网发布《关于加强规范管理促进人身保险公司年度业务平稳发展的通知》落实情况的通报，披露了合众人寿吉林分公司“开门红”期间实际销售情



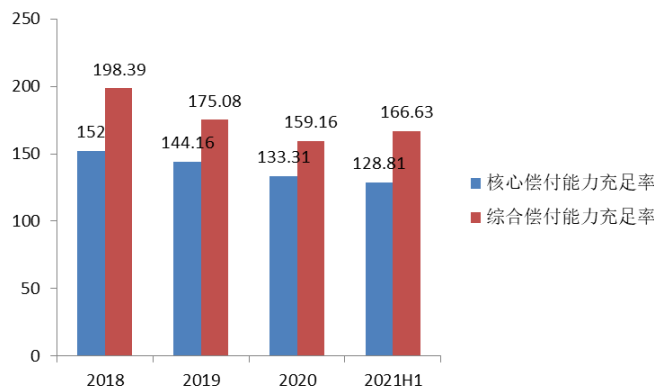
况大幅高于报告的业务发展计划，激进发展模式仍然存在。整体看，公司内部管理仍有待提升，而风险综合评级 C 对公司的多项业务开展可能造成一定的影响，需关注后续业务经营的实际情况。

盈利方面，2021 年上半年公司保险业务收入为 152.88 亿元，较同期增加 25.60%，投资净收益为 24.64 亿元，较同期下降 10.76%；营业支出方面，2021 年上半年，公司退保金为 6.96 亿元，赔付支出规模为 17.08 亿元，实现净利润 6.76 亿元，较同期增加 23.13%。整体看，公司 2021 年上半年盈利表现有所提升。但需关注，会计师事务所分别于 2019 年和 2020 年对公司出具了带有强调事项的审计报告，截至 2020 年末，合众人寿公司依据评估结果对账面成本中的 38.92 亿元的投资性房地产进行后续计量，累积确认公允价值变动 41.81 亿元，该等评估结果系基于假设开发法或市场法产生，公司未来是否有对应的现金流入与上述公允价值相匹配存在重大不确定性，投资性房地产项目主要位于武汉、合肥、南宁、沈阳以及境外等区域，流动性和短期变现能力一般，整体看，公司投资性房地产未来的可变现价值存在不确定性。

## （二）债务政策

公司流动性指标表现较好，2021 年 2 季度末，公司 3 个月内和 1 年内综合流动比率分别为 295.38% 和 397.64%，压力情景 1 下的流动性覆盖率为 1147.29%，流动性风险可控；同期资产负债久期缺口绝对值为 6.84 年，资产和负债存在一定程度错配。

图 3：2018~2021H1 偿付能力充足率（%）



偿付能力方面，2021 年 2 季度末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 128.81% 和 166.63%，满足监管要求。

财务灵活性方面，2021 年 2 季度末，公司杠杆率和次级债务占比分别为 1378.46% 和 52.12%，财务灵活性一般。

## 三、外部支持：

跟踪期内，公司第一大股东为中发集团，中发集团业务以地产和医药为主，外部支持无明显增信作用。

**综上，公司资源配置能力一般，风险管理水平有待提升，债务政策方面表现一般，外部支持无明显增信作用，中债资信下调公司的主体信用等级至 A+。**



### 债项评价：

本期债券为公司发行的资本补充债券，本期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。

跟踪期内，尚未到“21 合众人寿”债券付息期。

**综上，中债资信下调本期债券信用等级至 A。**

### 评级展望：稳定

未来 12~18 个月内，随着行业风险防范措施的增强，寿险行业有望保持较低的经营风险。公司市场地位中等偏上，未来公司将保持稳健发展，承保风险和投资风险仍有望得到控制，公司整体经营风险一般。财务方面，公司盈利能力一般，盈利稳定性有待改善，流动性保持充足，公司偿付能力有望进一步改善，财务风险较低。此外，外部支持无明显增信作用，综合考虑上述主要评级要素的预期表现，中债资信给予公司的评级展望为稳定。

**综上，中债资信下调公司的主体信用等级至 A+，评级展望为稳定，下调本期债券的信用等级为 A。**



## 附件一：公司主要经营数据

经营数据（单位：%、年、亿元）	2018	2019	2020	2021H1
新单期缴占比	63.63	57.19	48.46	42.37
13个月继续率（个险）	86.40	85.40	82.60	83.20
13个月继续率（银保）	96.20	94.70	93.80	93.70
25个月继续率（个险）	94.20	93.80	91.10	90.00
25个月继续率（银保）	97.80	98.10	97.30	93.90
退保率	16.85	9.27	7.56	4.44
新业务价值	11.55	10.48	11.20	-
财务投资收益率	2.06	4.68	5.36	-
综合投资收益率	4.10	4.91	5.07	-
净资产收益率	-14.86	7.81	9.25	-
资产久期	4.98	3.99	4.63	-
负债流入久期	4.23	4.22	4.00	-
久期缺口绝对值	8.07	6.75	6.77	-
综合流动比率（3个月内）	350.51	194.97	364.76	295.38
综合流动比率（1年内）	694.89	459.59	366.12	397.64
流动性覆盖率（压力情景1）	1,529.12	2,092.64	2321.43	1147.29
流动性覆盖率（压力情景2）	1,402.27	2,378.94	2368.37	1308.24
核心偿付能力充足率	152.65	143.33	132.52	128.81
综合偿付能力充足率	197.55	174.91	158.28	166.63



## 附件二：公司主要财务指标

财务数据（单位：亿元）	2018	2019	2020	2021H1
货币资金	29.43	27.76	20.17	39.56
交易性金融资产	21.94	78.96	128.18	268.75
买入返售金融资产	1.16	0.09	0.77	3.35
应收利息	9.82	12.58	13.44	13.32
应收保费	2.73	2.93	3.44	8.23
应收分保账款	9.10	6.40	1.12	1.70
可供出售金融资产	215.24	248.68	421.49	475.96
持有至到期投资	129.95	178.00	170.75	173.35
固定资产	6.91	6.97	6.60	7.81
无形资产	1.83	1.55	1.60	1.61
资产总计	844.36	1022.86	1214.58	1449.48
应付债券	33.09	33.08	24.89	43.73
负债合计	783.83	955.03	1143.80	1365.58
实收资本（或股本）	42.83	42.83	42.83	42.83
资本公积	2.35	2.55	2.55	2.55
未分配利润	12.58	17.45	23.31	29.34
股东权益合计	60.53	67.83	70.78	83.90
已赚保费	147.67	167.69	189.10	151.36
退保金	70.33	31.82	10.13	6.96
赔付支出	34.10	31.18	27.03	17.08
提取保险合同准备金	19.66	77.49	134.04	114.14
保单红利支出	4.02	5.20	5.44	1.95
投资净收益	18.05	40.30	53.52	24.64
净利润	-8.50	5.01	6.41	6.76
收到原保险合同保费取得的现金	85.84	139.73	182.41	132.85
支付原保险合同赔付款项的现金	32.15	31.38	26.17	15.46
经营活动产生的现金流量净额	22.24	120.32	170.34	115.85
投资活动产生的现金流量净额	-1.14	-173.17	-164.83	-163.28
筹资活动产生的现金流量净额	-32.08	51.27	-11.03	67.47



## 信用评级报告声明

(一) 中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)对受评债券的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据,在参考评级模型处理结果的基础上,通过信用评级委员的评定而确定的。

(二) 中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券违约可能性的高低,并非是对其是否违约的直接判断。

(三) 中债资信所评定的受评债券信用等级反映的是中债资信对受评债券长期信用质量的判断,而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

(四) 中债资信及其相关信用评级分析师、信用评级委员与受评债券之间,不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系;本报告的评级结论是中债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,中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则,未因受评债券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、建议等。

(六) 本报告中引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

(七) 本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

(八) 本报告所评定的信用等级在债券有效期内有效;在有效期内,该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

(九) 本报告版权归中债资信所有,未经书面许可,任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。



独立公正 开拓创新 服务至上 专业求真



中债资信  
CHINA BOND RATING

中债资信评估有限责任公司  
CHINA BOND RATING CO.,LTD

电话：010-88090123

微信公众平台：CBR\_2010

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

网址：www.chinaratings.com.cn

地址：北京西城区金融大街 28 号院盈泰中心 2 号楼 6 层



扫码关注中债资信

免责条款

- 1、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；
- 2、本报告所引用的基础资产及交易结构相关资料均由发起机构、贷款服务机构、受托机构、主承销商等交易参与机构提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；
- 3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。