

华夏人寿保险股份有限公司

2015 年第一期资本补充债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AA<sup>+</sup>级

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2017 年 7 月 28 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2017]100993】

**跟踪对象: 华夏人寿保险股份有限公司 2015 年第一期资本补充债券**

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA 级	2017 年 7 月
<b>前次评级:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA 级	2017 年 7 月

### 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 一季度
单位: 亿元, %				
<b>财务数据及指标</b>				
总资产	1303.54	2638.45	3914.63	4449.34
股东权益	139.66	169.25	177.96	178.96
未分配利润	-31.34	-16.71	-7.11	-6.25
寿险责任准备金	155.93	189.40	526.10	863.34
保户储金及投资款	901.79	2063.82	2792.24	2707.72
营业收入	115.95	275.63	762.82	305.51
净利润	11.55	14.63	9.61	0.86
综合收益总额	50.77	2.65	7.12	0.86
已赚保费/营业收入	33.35	28.33	61.70	75.30
平均资产回报率	1.17	0.74	0.29	-
平均资本回报率	12.15	9.47	5.54	-
<b>精算数据及指标</b>				
偿付能力充足率	174.05	173.83	-	-
综合偿付能力充足率	-	-	125.55	120.19
核心偿付能力充足率	-	-	-	86.72
内含价值	1.81	2.45	-	-
新业务价值	0.03	0.07	-	-
规模保费收入	704.86	1577.16	-	-
新单保费比率	97.94	98.73	-	-
首年期缴保费比率	1.63	1.65	-	-
佣金和手续费率	3.97	3.83	-	-
费用率	3.85	2.88	-	-

注 1: 财务数据及指标根据华夏人寿经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年一季度财务数据整理、计算;

注 2: 精算数据及指标根据取自华夏人寿经审计的 2014-2016 年偿付能力报告、未经审计的 2017 年一季度偿付能力报告和 2014-2015 年精算报告。

### 分析师

李萍 liping@shxsj.com

王隽颖 wangjy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

跟踪期内, 华夏人寿顺应行业及监管政策导向, 积极调整业务结构, 传统寿险及健康险业务增幅较大, 万能险业务规模下降, 个人代理渠道及期缴业务贡献度有所上升, 目前, 公司业务中保障型产品占比仍较低, 主要依靠投资业务盈利, 盈利稳定性较弱, 受市场波动影响较大。随着业务结构调整及中短存续期产品逐步到期, 公司相关业务占比有所下降, 但规模仍较大。目前, 公司综合及核心偿付能力充足率均处于中等偏低水平, 资本补充债券发行后, 能一定程度缓解公司的资本补充压力。同时, 新世纪评级将持续关注公司产品结构优化、渠道建设、非标投资安全性及合规风险、关联交易风险和投研能力提升情况和监管政策变化对公司业务运营的影响。

- **行业政策支持。** 保险资金运用范围的持续拓宽、费率市场化改革以及“新国十条”的政策红利为保险行业带来了全新的发展机遇。
- **银保渠道依赖度较高。** 华夏人寿对于银保渠道依赖度高, 易受银信产品扩容、银行销售保险产品意愿下降以及银保渠道监管政策收紧等外部因素影响。
- **业务结构调整。** 公司积极调整业务及产品结构传统寿险及健康险业务快速发展, 个人代理渠道及期缴业务贡献度有所上升, 但中短存续期产品规模保费占比仍较高, 产品及业务结构持续面临调整压力。
- **非标投资信用管理难度上升。** 华夏人寿资金运用中, 非标类产品占比较高, 在宏观经济下行期, 资产质量下沉, 关注公司非标资产的回收风险及非标投资的合规风险。
- **关联交易风险。** 华夏人寿定期存款中, 关联交易规模及占比较高, 关注公司资产配置的关联交易风险。

- 偿付能力充足率较低。通过产品结构及资产配置结构调整，华夏人寿资本消耗速度放缓，偿付能力充足率有所回升，但仍处于行业中等偏低水平，未来面临一定的资本补充压力。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《人身保险行业信用评级方法（试行）》，可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 跟踪评级报告

按照华夏人寿保险股份有限公司(以下简称华夏人寿、该公司或公司) 2015 年第一期资本补充债券信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据华夏人寿提供的经审计的 2016 年财务报表和偿付能力报告、未经审计的 2017 年一季度财务报表和偿付能力报告, 以及相关经营数据, 对华夏人寿的业务竞争力、风险管理、盈利能力、资本实力及外部支持因素等进行了动态信息收集和分析, 并结合行业发展趋势等方面因素, 进行了定期跟踪评级。

### 一、债券发行情况

华夏人寿于 2015 年发行了 10 年期 80.00 亿元资本补充债券, 票面利率 6%, 目前尚未到期。截至 2016 年末, 公司待偿还债券本金为 102.00 亿元。

### 二、跟踪评级结论

#### (一) 公司管理

2006年12月, 华夏人寿由天津港集团公司、中国京安信用担保有限公司、天津市高速公路投资建设发展公司等多家大中型企业发起成立。跟踪期内, 公司主营业务范围未发生变更, 截至2016年末, 公司注册资本为153.00亿元, 股东结构具体如下。

图表 1. 截至 2016 年末，华夏人寿股东结构

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	北京世纪力宏计算机软件科技有限公司	20.00
2	北京千禧世豪电子科技有限公司	20.00
3	山东零度聚阵商贸有限公司	14.90
4	北京中胜世纪科技有限公司	13.40
5	北京百利博文技术有限公司	13.37
6	天津华宇天地商贸有限公司	11.24
7	天津港（集团）有限公司	5.23
8	内蒙古金平股权投资有限公司	0.98
9	北京龙达鑫锐科贸有限公司	0.35
10	中国京安信用担保有限公司	0.30
11	礼泉县袁家投资公司	0.13
12	北京国伦咨询顾问有限公司	0.09
合计		100.00

资料来源：华夏人寿信息披露报告

截至 2016 年末，华夏人寿合并口径资产总额 3914.63 亿元，股东权益 177.96 亿元，其中未弥补损失 7.11 亿元，负债总额 3736.68 亿元，其中保户储金及投资款、保险责任准备金及独立账户负债共 3329.99 亿元。2016 年，公司实现保险业务收入 473.23 亿元，其中已赚保费 470.63 亿元，净利润 9.61 亿元，综合收益总额 7.12 亿元。

## (二) 运营环境

### 1. 宏观经济环境

2017 年一季度，我国经济发展的外部环境仍较复杂，国内结构性风险有所提升，地方政府债务风险犹存。未来一段时间内，我国将继续实施积极的财政政策，稳健中性的货币政策。从中长期看，我国经济将伴随着供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化、内需扩大而保持稳定的增长。

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，

其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率由负转正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

## 2. 寿险行业运营状况与风险关注

近年来，随着“新国十条”以及一系列保险新政的出台，人身险行业的经营环境产生了显著的变化。理财型人身险产品带动规模保费快速增长，行业竞争加剧，行业风险趋升。2016 年以来，为防止理财型产品过热引发区域或系统性风险，关于中短存续期产品的监管政策陆续出台，权益类投资的监管政策有所收紧。受此影响，人身险行业保费增速显著放缓，万能险业务占比逐步下降，行业竞争有望趋于缓和。

近年来，国内人身保险业务发展较快。销售渠道以个人营销、团体直销和银邮代理为主，通过三大渠道销售的保费收入占 95% 以上。2016 年，人身险行业实现原保险保费收入 1.63 万亿元，占保险行业原保险保费总收入的 67.08%，其中寿险业务原保险保费收入为 1.32 万亿元，同比增长 21.46%，占人身险行业原保险保费总收入的 81.30%。

随着我国居民理财需求的日益提高，人身险公司提供的以分红险、万能险和投连险为代表的高收益投资型产品成为银行存款的替代品，银邮渠道超过个人代理成为寿险产品销售的主要渠道。2012 年以来，得益于互联网金融的爆发式发展，网销渠道拓展迅速，在保险销售中的占比不断上升。随着银保渠道和网销渠道的快速发展，银保产品和网销产品同质化竞争及违规经营问题突显，监管机构出台一系列新规守则，以期维持保险行业的正常发展。为规范银保合作，2014 年 4 月，保监会和银监会联合下发《关于进一步规范商业银行代理保险业务销售行为的通知》，限制保单利益不确定的保险产品的销售范围，叫停银行网点与多家保险公司滚动合作，规定银保合作的各类风险保障型和长期储蓄型保险产品保费收入之和不得低于代理保险业务总保费收入的 20%，迫使人身保险公司进行渠道和产品结构转型。



网销渠道方面，2015年7月，保监会发布《互联网保险业务监管暂行办法》，限制了理财型寿险产品的销售，禁止人身险公司在未设分支机构地区开展互联网销售，并叫停了多家人身险公司网络销售。

受银信理财产品扩容及监管政策紧缩等的多重因素影响，理财型寿险业务拓展难度有所上升。2014年以来，受宏观经济增速下降及流动性充裕的双重影响，资产荒现象日趋显著。2016年初，指数熔断机制推出后，股市断崖式下跌，股市止跌后持续震荡，成交量萎缩，资金大量流出，资产荒进一步蔓延。较为旺盛的投资保值需求推动理财型人身险产品高速扩张，2016年3月和9月，为规范中短存续期保险产品健康发展，守住不发生区域性系统性风险底线，保监会分别发布《中国保监会关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》和《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》，对于存续期较短的人寿险产品规模进行限制：中短期内要求人身险公司在根据资本实力逐步压缩中短存续期业务规模，降低风险；中长期根据保障型产品规模发展中短存续期产品，优化业务结构。规定对于理财型人身险产品的监管限制进一步加大。

行业竞争方面，我国人身险市场仍然由大型保险机构主导，但近年来，新兴保险公司借助理财型产品快速发展，挤占市场份额，传统人身险公司市场份额持续减少，且前十大人身险公司保费收入集中度呈下降趋势。2016年，人身险行业前十大公司原保险保费收入的市场份额为72.30%，同比减少3.55个百分点。具体来看，除安邦人寿及和谐健康外，各公司规模保费及原保险保费的市场份额均有所下降。

图表 2. 前十大人身险公司原保单保费收入占比（单位：%）

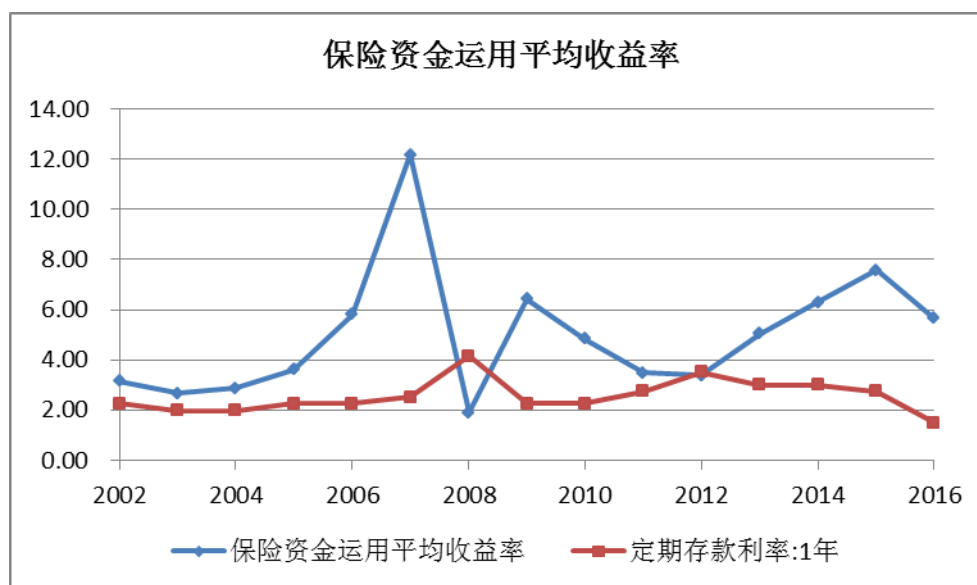
排名	2014年		2015年		2016年	
	公司	份额	公司	份额	公司	份额
1	国寿股份	26.10	国寿股份	22.96	国寿股份	19.85
2	平安人寿	13.71	平安人寿	13.14	平安人寿	12.69
3	新华人寿	8.66	新华人寿	7.05	太保寿人	6.33
4	太保人寿	7.78	太保人寿	6.85	安邦人寿	5.26
5	人保寿险	6.20	人保寿险	5.64	新华人寿	5.19
6	泰康人寿	5.35	太平人寿	5.04	和谐健康	4.93
7	太平人寿	5.13	富德生命	4.98	人保寿险	4.84
8	安邦人寿	4.17	泰康人寿	4.79	富德生命	4.71
9	生命人寿	2.89	安邦人寿	3.44	太平人寿	4.35
10	中邮人寿	1.73	中邮人寿	1.73	泰康人寿	4.14
合计	-	81.72	-	75.85	-	72.30

资料来源：中国保监会

2016年，为规范人身险市场，防止产品激进定价，保监会于2016年9月及12月发布《关于强化人寿保险产品监管工作的通知》和《中国保监会关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》严禁人身险公司与客户签订收益保证协议、参与互联网竞价排名销售，要求万能险结算利率需与实际投资收益挂钩，并限制新开业公司业务范围，停止存在违规、风险或业务结构有待优化公司的新营业部审批，禁止未设营业部区域进行网络销售。多管齐下遏制部分人身险公司的激进定价及销售策略，防范风险。新规出台后，人身险行业较为激烈的业内竞争有望得以缓解。

资金运用方面，2012年以来，保险资金投资渠道大幅扩宽，在保监会13项关于保险资金投资的新政出台后，非标类资产在保险投资资产中的占比显著提升。2014年，保监会进一步拓宽了险资投资范围，开放了创业板投资，并开始试点存量保单投资蓝筹股，并出台了《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》，对投资资产实行大类管理，进一步拓宽保险公司投资自主权，大幅提高保险资金运用灵活度。2013年以来，得益于险资投资范围的拓宽以及较好的宏观投资环境，人身险公司的投资收益有所上升。2016年，固定收益市场收益率先抑后扬及股票二级市场断崖式下跌后持续震荡等影响，2016年，保险公司资金运用难度加大，资金运用收益率大幅下降。2014-2016年，保险行业年化收益率分别为6.30%、7.56%和5.66%。

图表 3. 2002-2016年，我国保险资金收益情况（单位：%）



资料来源: Wind

在2016年初股市断崖式下跌后，部分人身险公司在股票市场投

机行为，如“宝万之争”、恒大的短期炒作和价格操纵等，引发了较为恶劣的社会影响，监管机构频频发声谴责，保监会于2016年6月出台《保险公司资金运用信息披露准则第4号：大额未上市股权和大额不动产投资》的通知以规范保险公司的股票投资及信息披露，并于2017年1月出台《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》（保监发【2017】9号），彻底遏制借道险资杠杆收购上市公司的可能。

与世界主要国家相比，我国保险机构在市场准入、网点铺设、产品设计与定价、资金运用等方面均受到较严格的监管。近年来，随着保险行业非理性竞争的日趋激烈，保监会监管力度不断加强。保监会于2012年上半年启动第二代偿付能力监管制度体系（以下简称“偿二代”）建设，着重提高对保险公司在资本充足、风险管理和信息披露等方面的监管要求，并于2015年2月正式发布偿二代17项监管规则，并要求保险公司自2015年一季度起，编报偿二代下的偿付能力报告，标志着我国首个以风险为导向的偿付能力监管制度体系基本建成，保险业偿付能力监管迈入了新的历史。

### （三）业务竞争力

2016年，华夏人寿积极调整业务结构，普通寿险及健康险业务规模保费收入及比重均大幅上升，个人代理渠道及期缴业务贡献度均有所上升。资金运用方面，2016年，公司加大了固定收益类资产及流动性管理工具配置比重，权益类投资重心转向长期股权投资，未来公司盈利受市场波动影响程度相对有所降低。

华夏人寿基本形成了布局全国的服务网络，截至2016年末，公司共设有24家分公司、152家中心支公司（含7家在筹）和393家支公司（含电销及56家在筹）及101家营销服务部（含在3家在筹）。2016年，公司着力进行业务调整，大力推动普通寿险及健康险等保障型产品销售，控制万能险业务规模，原保险保费收入大幅增长，规模保费增速有所放缓。2016年，公司实现原保险保费收入473.23亿元，同比增长491.83%，市场份额较上年增加1.77个百分点至的2.09%，行业排名上升至第12位；实现规模保费收入1850.22亿元，较上增长15.29%，市场份额减少1.19个百分点至5.31%，列行排名保持第4位。新旧准则下排名差异主要由于公司以万能险为主要销售险种所致。

渠道方面，华夏人寿的规模保费收入仍主要来自银邮代理渠道，

2016年，公司产品结构调整，个人代理渠道发展较快，规模保费贡献度有所上升。截至2016年末，公司共设立银行保险合作销售网点28400个，全年银保渠道实现规模保费收入1416.07亿元，银保渠道新单保费市场排名第2位。同时，公司积极推动个险营销渠道建设，2016年，公司新设2家分公司，37家中心支公司和多家支公司及营销服务部，个人寿险销售代理人数量增至19.94万人，约较年初增加320%，全年实现规模保费收入190.96亿元，较上年增长309.15%。此外，2016年，公司保险经纪渠道实现规模保费收入62.57亿元，渠道市场份额居首位。

图表 4. 华夏人寿保费收入按渠道划分情况 (单位: 亿元, %)

	2014年		2015年		2016年	
	新准则	旧准则	新准则	旧准则	新准则	旧准则
保费收入(亿元)	41.85	704.86	79.96	1577.16	473.23	1850.22
其中: 个人代理渠道占比	33.83	3.01	33.05	2.91	15.07	10.32
直销渠道占比	8.12	1.95	5.38	8.15	2.88	7.21
银邮代理渠道占比	17.45	92.36	9.75	85.86	69.64	76.53
其他代理渠道占比	16.22	1.25	17.15	1.36	8.41	4.91
分入渠道占比	24.37	1.43	34.67	1.73	3.99	1.02

资料来源: 华夏人寿

注 1: 其他代理渠道包括保险经纪业务、保险专业代理和其他兼业代理

注 2: 2016年新准则口径下, 受产品结构调整影响, 公司银邮代理渠道保费贡献度大幅上升

产品结构方面, 华夏人寿主要产品包括传统寿险、分红险、万能险、健康险和意外险。从新准则口径来看, 得益于健康险及普通寿险保费收入的增加, 公司保费收入实现较快增长, 分红险保费收入规模继续减少。2016年, 公司实现保费收入473.23亿元, 较上年增长491.83%, 其中, 保障型产品(传统寿险、健康险及意外险)保费收入合计464.83亿元, 较上年增加394.87亿元。从旧准则口径来看, 公司普通寿险及健康险规模保费收入及占比均保持上升趋势, 万能险规模保费首次出现下降, 占规模保费的比重持续减少。2016年, 公司万能险规模保费收入1204.28亿元, 较上年减少7.07%, 占全年规模保费收入的65.09%, 较上年减少17.08个百分点; 普通寿险规模保费收入为580.33亿元, 较上年增长127.68%, 占规模保费收入的31.37%, 较上年增加15.20个百分点。

图表 5. 华夏人寿保费收入情况按险种划分 (单位: 亿元)

	2014 年		2015 年		2016 年	
	新准则	旧准则	新准则	旧准则	新准则	旧准则
普通寿险	19.78	33.52	53.56	254.89	407.62	580.33
分红险	15.12	15.07	9.88	9.88	8.28	8.28
万能险	0.12	649.21	0.01	1295.91	0.11	1204.28
意外险及健康险	6.84	7.06	21.71	16.47	57.22	57.34
<b>合计</b>	<b>41.85</b>	<b>704.86</b>	<b>79.96</b>	<b>1577.16</b>	<b>473.23</b>	<b>1850.22</b>

资料来源: 华夏人寿

从缴费方式看, 华夏人寿规模保费收入主要来自趸缴业务, 但期缴业务增速较快, 占比持续上升。旧准则口径, 2016 年, 公司趸缴业务实现规模保费收入 1642.33 亿元, 占公司规模保费收入的 88.76%, 期缴业务实现规模保费收入 207.99 亿元, 其中新单保费收入 165.00 亿元, 分别占公司规模保费收入的 11.24% 和 8.92%, 同比增加 8.32 和 7.26 个百分点。

图表 6. 华夏人寿保费收入按缴费方式划分 (单位: 亿元)

	2014 年		2015 年		2016 年	
	新准则	旧准则	新准则	旧准则	新准则	旧准则
趸缴	16.01	678.85	34.27	1531.06	268.11	1642.23
期缴	25.84	26.00	45.69	46.10	205.12	207.99
其中: 首年新单	11.32	11.49	25.99	26.09	163.35	165.00
<b>合计</b>	<b>41.85</b>	<b>704.86</b>	<b>79.96</b>	<b>1577.16</b>	<b>473.23</b>	<b>1850.22</b>
新单保费比率	65.31	67.59	75.36	98.73	91.17	97.68
首年期缴保费比率	27.06	11.88	32.50	1.65	34.52	8.92

资料来源: 华夏人寿

从产品存续期来看, 华夏人寿中短存续期产品规模及占比较高, 2016 年, 存续期三年以下产品规模保费为 1229.06 亿元, 占同期规模保费的 66.43%, 较上年减少 26.57 个百分点, 其中存续期在一年以内产品规模保费为 219.09 亿元, 存续期在 2-3 年产品规模保费为 1009.97 亿元。根据对于中短存续期产品的最新监管细则, 2016 年 4 月起, 存续期一年以内产品全部停售, 2-3 年期产品规模需控制在公司净资本 2 倍以内, 超标部分需按比例逐年压缩。未来, 为维持业务及资产规模, 公司需开发、销售替代产品以应对相关产品的到期偿付, 业务面临较大转型压力。

图表 7. 2016 年末，华夏人寿前五大中短存续期产品情况（单位：亿元）

存续期在一年（含）以内		存续期为 2-3 年（含）	
产品名称	规模保费	产品名称	规模保费
华夏一号养老年金保险（A 款）	172.71	华夏财富一号两全保险 C 款（万能型，升级版）	538.00
华夏一号两全保险（万能型，C 款）	30.92	华夏财富一号年金保险（F 款）	207.50
华夏一号两全保险（A 款尊享版）	15.45	华夏财富一号两全保险 D 款（万能型，升级版）	164.69
		华夏盛世盈团体年金保险（万能型）	82.37
		华夏盛世盈团体年金保险 B 款（万能型）	17.40
<b>合计</b>	<b>219.09</b>	<b>合计</b>	<b>1009.97</b>

资料来源：华夏人寿

整体来看，跟踪期内，华夏人寿的保费收入（新旧准则口径）中保障型产品保费及占比均有所上升，但规模保费仍以万能险保费为主。2016 年，得益于保障型产品保费收入的稳步上升，公司保费收入实现大幅增长，但万能险规模保费收入首次出现下降，公司规模保费增速有所放缓。目前，中短存续期理财型产品仍为公司主营险种，对公司主动资产管理能力及流动性管理能力要求较高。随着金融混业经营日渐深化及于中短存续期产品监管要求的不断细化，公司面临来自其他金融机构的竞争压力及自身业务结构调整压力加大，其主动资产管理能力、替代产品的营销能力及流动性管理将面临全面考验。

近年来，华夏人寿万能险业务规模迅速扩张，截至 2016 年末，公司保户储金及投资款已达 2792.24 亿元，占资产总额的 71.33%。公司通过资产管理子公司华夏久盈资产管理有限责任公司开展资金运作，截至 2016 年末，公司投资资产规模为 3739.60 亿元，占公司资产比重为 95.53%。

2016 年，华夏人寿固定收益及流动性管理类资产和其他类资产在资金运用总规模中的比重有所上升，权益类投资占比有所下降。截至 2016 年末，公司流动性及固定收益类资产占资金运用总额的 37.10%，较年初增加 6.37 个百分点。其中，银行存款及债权投资余额分别为 404.30 亿元和 592.17 亿元，占资金运用的比重分别 10.81% 和 15.84%，分别较年初增加 5.28 个百分点和 2.10 个百分点；货币资金余额为 347.92 亿元，占投资资产的比重为 9.30%，基本保持稳定。

2016 年，华夏人寿权益类资产配置比重有所下降，且配置重心转向长期股权投资。2016 年末，公司长期股权投资余额 555.29 亿元，占资金

运用的 14.85%，较年初增加 3.57 个百分点；股票和基金投资余额分别为 303.33 亿元和 404.28 亿元，占资金运用规模的比重分别 8.11% 和 10.81%，分别较年初减少 10.44 个百分点和 6.67 个百分点；此外，公司年末持有股权投资基金 104.87 亿元、不动产投资基金 61.00 亿元。

股权投资方面，2016 年，华夏人寿新增长期股权投资 273.34 亿元，主要包括：对中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）的投资 125.72 亿元，对中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”）的追加投资 62.45 亿元，对中民嘉业投资有限公司的投资 26.16 亿元，对哈尔滨银行股份有限公司的投资 8.03 亿元。2016 年，公司长期股权类投资实现收益 52.03 亿元，其中权益法确认的投资收益 31.33 亿元，主要来自对民生银行及中国平安的投资，股权投资处置收益 20.71 亿元，为转让子公司天津金正、沅麟实业有限公司和广州龙文教育科技有限公司股权所实现的投资收益。

图表 8. 截至 2016 年末，华夏人寿长期股权投资情况（单位：亿元）

项目	持股比例	行业	总资产	净资产	营业收入	净利润
成都中奥华实业	35.00	房地产	37.04	7.86	-	-0.37
广州奥誉房地产开发有限公司	46.04	房地产	32.83	23.12	1.44	0.58
四川三洲特种钢管有限公司	33.00	制造业	33.86	14.57	10.87	0.75
四川三洲川化机核能设备制造有限公司	20.00	制造业	6.23	3.42	2.77	0.22
北京炎黄时代中药检验检测有限公司	30.00	医疗	0.48	0.48	-	-
厚普征信有限公司	40.00	投资咨询	0.57	0.52	-	-
中国平安保险（集团）股份有限公司	3.40	保险业	55769.03	4864.61	7124.53	623.94
哈尔滨银行股份有限公司	4.43	银行业	5390.16	373.35	141.72	48.77
中国民生银行股份有限公司	3.77	银行业	58958.77	3520.27	1552.11	478.43
中民嘉业投资有限公司	16.67	投资管理	814.18	286.81	64.95	30.70
久盈资本投资管理有限公司	40.00	投资管理	0.64	0.01	0.0036	0.0012
深圳前海基础设施投资基金管理有限公司	29.50	投资管理	2.04	2.03	0.07	0.01

资料来源：华夏人寿

其他类资产方面，华夏人寿信托及资管产品投资配置比重基本保持稳定，2016 年末投资余额为 169.54 亿元，占年末资金运用总规模的 4.53%，较年初增加 0.31 个百分点。公司理财产品投资规模及占比上升，年末余额为 637.09 亿元，占年末资金运用总额的 17.04%，较年初增加 5.35 个百分点，以一年期产品为主，收益率 3.50%-5.8%，理财产品主要发行人包括浙商银行、恒丰银行、浦发银行和江苏银行，最终投向为债

券、及货币市场工具。

图表 9. 华夏人寿资金运用情况 (单位: 亿元, %)

类别	金额			占比		
	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动类及固定收益类资产	647.40	768.52	1387.34	52.26	30.73	37.10
其中: 现金	143.54	238.36	347.92	11.59	9.53	9.30
银行存款	158.51	138.41	404.30	12.80	5.53	10.81
买入返售金融资产	52.85	39.81	28.06	4.27	1.59	0.75
债券类投资	287.81	343.49	592.17	23.23	13.74	15.84
保户质押贷款	4.69	8.45	14.89	0.38	0.34	0.40
股票	65.47	464.03	303.33	5.29	18.56	8.11
基金	71.72	437.16	404.28	5.79	17.48	10.81
股权投资	80.18	119.83	200.73	6.47	4.79	5.37
长期股权投资	40.60	281.95	555.29	3.28	11.27	14.85
不动产类资产	34.41	31.39	77.81	2.78	1.26	2.08
其中: 投资性房地产	34.41	31.39	77.81	2.78	1.26	2.08
其他类资产	298.99	397.86	810.81	24.14	15.91	21.68
其中: 信托计划	232.49	105.72	169.54	18.77	4.23	4.53
理财产品	66.50	292.14	637.09	5.37	11.68	17.04
资金运用规模	1238.78	2500.73	3739.60	100.00	100.00	100.00

注: 根据华夏人寿经审计的 2014-2016 年财务数据调整、计算

#### (四) 风险管理

华夏人寿面临的主要风险为市场风险和信用风险,但随着保障型业务的发展,公司保险风险逐步上升。2016 年,公司长期股权投资规模上升,面临的市场价格风险上升;流动性管理方面,2016 年,公司中短存续期产品保费占比仍相对较高,但较高比例的高流动性资产有助于缓解其流动性管理压力。

从偿二代监管数据来看,华夏人寿面临的主要为市场风险、信用风险、寿险业务保险风险,其中市场风险主要源自股票投资,信用风险主要源自商业银行理财产品的交易对手违约风险,寿险业务保险风险主要为退保风险。截至 2016 年末,公司量化风险最低资本为 331.55 亿元,市场风险最低资本为 307.77 亿元,其中源自长期股权投资的权益价格风



险最低资本占比为 19.58%，源自债券投资的利率风险最低资本占比为 55.60%；信用风险最低资本 48.53 亿元，其中源自信托计划投资的交易对手违约风险最低资本占比约为 7.59%；寿险业务保险风险最低资本 45.93 亿元，其中退保风险最低资本为 3.94 亿元。

## 1. 市场风险

华夏人寿面临的市场风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量会因市场价格变动而出现波动的风险。市场风险包括三种风险：利率风险、汇率风险和价格风险。华夏人寿面临的利率风险主要体现在固定收益类投资组合的利率风险敞口上，外汇风险主要体现在公司持有的外币资产上，价格风险主要体现在公司持有的上市权益类投资上。截至 2016 年末，公司资产平均久期 1.65，负债平均久期 6.12，资产负债持有期缺口率为 -73.04%，资产久期低于负债久期。

2016 年，随着资产配置规模的扩大，华夏人寿的税前利润及税前股东权益受上市权益类资产价格波动的影响较大，受市场利率波动影响亦较年初有所上升。

图表 10. 华夏人寿市场风险敏感性分析 (单位: 亿元)

因素变动		2014 年	2015 年	2016 年
市场利率提高 50 个基点	利润总额	-0.33	-3.25	-5.89
	税前股东权益	-2.68	-3.82	-7.14
市场利率下降 50 个基点	利润总额	0.32	3.07	6.30
	税前股东权益	2.53	3.62	7.62
美元对人民币升值 5%	利润总额	0.02	0.92	0.89
	税前股东权益	0.03	0.92	0.89
美元对人民币贬值 5%	利润总额	-0.02	-0.92	-0.89
	税前股东权益	-0.02	-0.92	-0.89
港币对人民币升值 5%	利润总额	0.61	0.14	1.69
	税前股东权益	0.61	0.14	1.69
港币对人民币贬值 5%	利润总额	-0.61	-0.14	-1.69
	税前股东权益	-0.61	-0.14	-1.69
上市权益投资市价上浮 10%	利润总额	0.09	3.61	4.35
	税前股东权益	5.29	42.66	38.43
上市权益投资市价下浮 10%	利润总额	-0.09	-3.61	-4.36
	税前股东权益	-5.29	-42.66	-38.43

资料来源：华夏人寿

## 2. 信用风险

华夏人寿面临的信用风险主要是指因债务人或交易对手不能履行或不能按时履行合同义务,或信用状况的不利变动而导致的风险。目前,公司面临的信用风险主要与银行定期存款、债券投资、应收款项类投资等有关。

截至2016年末,华夏人寿债券投资余额为592.17亿元,其中利率债120.27亿元,信用债中AAA、AA<sup>+</sup>、AA级债券占比29.85%、33.14%和35.92%。在银行存款配置方面,公司银行存款404.30亿元,主要存放在股份制行和城商行,前五大合作银行合计占存款余额的34.46%,分别为甘肃银行、包商银行、哈尔滨银行、浙江稠州银行和渤海银行。非标准化投资方面,2016年末,公司信托、债权及资管计划投资余额169.54亿元,期限以2-5年为主,收益率5.8-10%,前五大行业为房地产业、贸易业、计算机业,其中最投向为房地产及相关行业的投资余额为42.79亿元,关注公司非标投资的信用风险及合规风险。

公司再保险业务主要是与中国人寿再保险股份有限公司、慕尼黑再保险公司和汉诺威再保险公司及德国通用再保险股份公司4家再保险公司进行合作。

图表 11. 华夏人寿所持债券信用级别分布情况 (单位: %)

信用评级	2015 年末	2016 年末
AAA	26.30	29.85
AA+	35.93	34.14
AA	37.77	35.92
A-1	-	0.10
总计	100.00	100.00

资料来源: 华夏人寿

图表 12. 截至 2016 年末, 华夏人寿前五大存款合作银行 (单位: %)

银行名称	简称	信用评级	占比
包商银行股份有限公司	包商银行	AA+	9.51
甘肃银行股份有限公司	甘肃银行	AA+	7.04
哈尔滨银行股份有限公司	哈尔滨银行	AAA	7.04
浙江稠州商业银行股份有限公司	浙江稠州银行	AA	6.24
渤海银行股份有限公司	渤海银行	AAA	4.63
合计		-	34.46

资料来源: 华夏人寿

### 3. 保险风险

华夏人寿面临的保险风险主要是指因死亡率、疾病率、赔付率、退保率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。

2016年,华夏人寿个险营销渠道13个月保费继续率为77.01%,25个月保费继续率为83.60%;银保渠道个人业务13个月保费继续率为87.27%,25个月保费继续率为92.20%。公司未出现集中、非预期重大退保事件,2016年公司退保率为0.89%,较上年有所下降。

图表 13. 华夏人寿精算假设敏感性分析 (单位: %)

因素变动	对保险合同准备金的影响		
	2014年末	2015年末	2016年末
折现率增加 50bp	-2.39	-3.65	-4.66
折现率减少 50bp	2.76	4.28	5.58
死亡率为基准死亡率的 110%	0.52	0.85	0.58
死亡率为基准死亡率的 90%	-0.53	-0.87	-0.59
费用为基准费用的 110%	0.31	0.28	0.27
费用为基准费用的 90%	-0.29	-0.27	-0.27
退保率为基准退保率的 125%	-1.65	-3.10	-2.12
退保率为基准退保率的 75%	2.25	3.93	2.63

资料来源: 华夏人寿

总体来看,目前华夏人寿面临的死亡率风险、疾病率等风险有所上升,但仍处于较低水平,公司将应注重对短期险赔付率和退保率的监测,加强对重点产品的现金流和费用管理。

### 4. 流动性风险

华夏人寿面临的流动性风险主要是指因面临赔付、退保等偿付支出需求导致现金流出现问题而不得以更高的成本大量套现时的风险。为有效管理流动性风险,华夏人寿制定了资产配置、投资组合设置以及资产到期日组合指引,资管子公司需按照资产负债匹配的原则,在投资指引指导下进行资产配置(包括现金流匹配和久期匹配)。

截至2016年末,华夏人寿资产平均久期1.65年,负债平均久期6.12年,资产负债持有期缺口率为-73.04%,资产久期低于负债久期。公司一年内可变现的金融资产合计1589.84亿元,其中流动性良好的资产主要为货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产、应收利息、保户质押贷款、定期存款及可供出售金融

资产等，其中可即期变现的金融资产合计356.56亿元。

华夏人寿一年内到期的金融负债合计268.35亿元，主要为卖出回购金融资产款、应付分保账款、应付赔付款、应付保单红利、应付债券及保户储金及投资款等，主要集中在3个月以内。从资产对负债的匹配程度来看，公司一年以内的金融资产可对同期金融负债形成较好覆盖，公司面临的流动性风险相对较低。2016年3月，保监会颁布了《中国保监会关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》，对于中短存续期产品的规模进行较为严格的限制。公司目前业务结构中，中短存续期产品占比仍较高，在新监管政策下，公司面临较大的业务调整压力，而替代产品的销售情况将对其流动性情况产生较大影响。

## 5. 操作风险

华夏人寿面临的操作风险主要是指因不完善的内部操作流程、人员、系统或外部事件而导致直接或间接损失的风险。2016年公司受到保监会现场检查2次，监管处罚8次，罚款金额111万元。公司未发生重大违规行为或重大风险事件，公司合规风险事件发生率控制在相对低水平。

### (五) 盈利能力

2014年以来，华夏人寿净利润及综合均保持盈利。目前，公司业务中保障型产品占比仍较低，主要依靠投资业务盈利，盈利稳定性较弱，受市场波动影响较大。

2014年以来，华夏人寿均保持盈利。2016年，公司实现净利润9.61亿元，较上年减少5.02亿元，综合收益总额7.12亿元，较上年增加4.47亿元。

近年来华夏人寿承保业务扩张较快，首期保单业务成本较大，费差损持续升高；由于公司万能险业务规模较大，传统保障型险种收入规模较小，死差益对利润贡献相对不足，使公司盈利表现较易受投资环境影响。

图表 14. 华夏人寿法定利源分析表 (单位: 亿元)

	2014 年	2015 年
利润总额	-2.39	-0.46
死差 (损) 益	0.29	1.32
利差 (损) 益	25.30	78.73
费差 (损) 益	-45.68	-84.40
其他差 (损) 益	17.69	3.89

资料来源: 华夏人寿 2014-2015 年精算报告

根据经审计的财务报表, 2016 年, 华夏人寿实现投资业务收益 247.87 亿元, 较上年增长 31.78%, 实现投资业务收益率为 10.03%, 高于同业平均水平, 实现综合投资收益率 9.39%, 较上年减少 0.60 个百分点。

图表 15. 华夏人寿投资业务收益情况 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
投资收益 (扣除对联营/合营企业的投资收益)	72.11	182.06	249.53
公允价值变动收益	3.66	8.84	0.91
汇兑损益	-0.22	-0.15	2.55
活期存款利息收入	0.69	0.69	2.86
卖出回购金融资产利息支出	1.54	3.96	7.98
<b>投资业务收益</b>	<b>74.70</b>	<b>188.10</b>	<b>247.87</b>
可供出售金融资产公允价值变动净额	39.22	-11.99	2.79
<b>综合投资收益</b>	<b>113.92</b>	<b>175.50</b>	<b>250.67</b>
资金运用规模	1238.78	2500.73	3739.60
<b>投资业务收益率</b>	<b>7.99</b>	<b>10.03</b>	<b>7.94</b>
<b>综合投资收益率</b>	<b>12.18</b>	<b>9.39</b>	<b>8.03</b>

资料来源: 华夏人寿经审计的 2014-2016 年财务报告

从成本角度分析, 华夏人寿新单业务以银保渠道趸缴万能险为主, 且首年期缴业务占比偏低, 故公司佣金及手续费率略低于同业, 且随着近年来规模保费的快速增长, 佣金及手续费率有所摊薄, 但由于公司规模保费增速较快, 手续费及佣金支出和业务及管理费支出总额较大, 且呈逐年上升趋势。

图表 16. 华夏人寿业务费用水平 (单位: %)

项目	2014 年	2015 年
费用率	3.85	2.88
佣金和手续费率	3.97	2.88
其中: 首年期缴佣金和手续费率	21.23	57.51
首年趸缴佣金和手续费率	3.65	2.83
续年佣金和手续费率	5.03	9.96

资料来源: 华夏人寿 2014-2015 年精算数据

总体来看, 受市场波动影响, 2016 年华夏人寿投资业务收益率及综合投资业务收益率同比有所下降。同时, 公司业务调整使得承保业务亏损呈上升趋势, 理财型产品混业竞争的日趋激烈将使公司万能险产品的利差水平承受较大压力, 公司未来盈利的可持续性对于投资的依赖度仍较高。

#### (六) 资本实力

2016 年, 通过业务结构及资产配置调整, 华夏人寿的资本消耗速度有所放缓, 偿付能力充足度有所回升, 但仍低于同业平均水平。公司计划发行资本补充债券以缓解资本补充压力。

截至 2016 年末, 华夏人寿注册资本为 153.00 亿元, 偿付能力溢额 83.50 亿元, 综合偿付能力充足率为 125.22%, 核心偿付能力充足率为 87.75%, 处于行业中等偏低水平。2016 年, 公司 SARMRA 得分为 75.86, 处于行业中等水平。

图表 17. 华夏人寿资本实力与偿付能力 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
认可资产	1215.96	2541.81	4044.53
认可负债	1140.00	2377.78	3620.77
实际资本	75.97	164.01	423.76
核心一级资本	-	-	296.95
最低资本	43.65	94.35	338.41
偿付能力充足率	174.05	173.83	-
核心偿付能力充足率	-	-	87.75
综合偿付能力充足率	-	-	125.22

资料来源: 华夏人寿 2014-2016 年经审计的偿付能力报告

总体来看，2016年，华夏人寿进行业务结构及资产配置调整，资本速度有所放缓，偿付能力有所回升，但仍处于同业中等偏低水平，公司有赖于外部资本补充以维持其偿付能力充足度。

### **(七) 结论**

跟踪期内，华夏人寿积极调整业务结构，推进传统寿险和健康险业务发展，投资业务收益率较上年略有下降，综合收益保持盈利。公司盈利对投资依赖度较高，公司投资能力承压。此外，公司目前业务结构中，中短存续期产品占比仍较高，在新监管政策下，面临较大的业务调整压力，业务稳定性有待观察。

同时，我们仍将持续关注：(1) 华夏人寿产品结构和渠道建设的优化调整情况；(2) 中短存续期产品到期兑付后公司业务转型及替代产品开发与销售情况；(3) 公司非标类投资的安全性及合规风险；(4) 关联交易风险；(5) 公司资本补充进度。

附录一：

附录一：

## 主要数据与指标表

项目	2014年	2015年	2016年	2017年一季度
单位：亿元，%				
<b>主要财务数据及指标</b>				
总资产	1,303.54	2,638.45	3,914.63	4,449.34
股东权益	139.66	169.25	177.96	178.96
未分配利润	-31.34	-16.71	-7.11	-6.25
寿险责任准备金	155.93	189.40	526.10	863.34
保户储金及投资款	901.79	2,063.82	2,792.24	2,707.72
营业收入	115.95	275.63	762.82	305.51
净利润	11.55	14.63	9.61	0.86
已赚保费/营业收入	33.35	28.33	61.70	75.30
自留保费增长率	0.17	0.83	4.81	-
退保率	7.44	6.61	2.92	-
赔付率	38.91	23.61	17.69	16.77
投资收益率	7.99	10.03	7.94	1.92
平均资产回报率	1.17	0.74	0.29	-
平均资本回报率	12.15	9.47	5.54	-
<b>偿付能力指标</b>				
实际资本	0.76	164.01	423.76	519.69
核心一级资本	-	-	296.96	374.97
最低资本	0.44	94.35	340.26	432.41
偿付能力充足率	174.05	173.83	-	-
核心偿付能力充足率	-	-	87.27	86.72
综合偿付能力充足率	-	-	124.54	120.19
<b>精算数据与指标</b>				
内含价值	1.81	2.45	-	-
一年新业务价值	0.03	0.07	-	-
规模保费收入	704.86	1,577.16	-	-
新单保费比率	97.94	98.73	-	-
首年期缴保费比率	1.63	1.65	-	-
佣金和手续费率	3.97	3.83	-	-
费用率	3.85	2.88	-	-

注1：上表中各项“财务数据与指标”根据华夏人寿经审计的2014-2016财务数据及未经审计的2016年一季度财务数据整理计算；



注 2: 上表中各项“偿付能力指标”取自华夏人寿经审计的 2014-2016 年偿付能力报告及未经审计的 2017 年一季度偿付能力报告;  
注 3: 上表中各项“精算数据与指标”根据自华夏人寿 2014-2015 年精算数据整理计算。

附录二：

## 财务指标计算公式

指标名称	计算公式
已赚保费	保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金
再保险率	分出保费/保费收入×100%
自留保费增长率	$(\text{本年保费收入}-\text{本年分出保费})/(\text{上年保费收入}-\text{上年分出保费})-1$
赔付率	$(\text{赔付支出}-\text{摊回赔付支出})/\text{已赚保费}\times 100\%$
退保率	$\text{退保金}/(\text{上年末寿险责任准备金}+\text{上年末长期险责任准备金}+\text{本年长期险保费收入})\times 100\%$
新单保费比率	$(\text{趸缴保费收入}+\text{期缴首年新单保费收入})/\text{保费业务收入}$
首年期缴保费比率	$\text{期缴首年新单保费收入}/\text{保费业务收入}$
资金运用规模	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+保护质押贷款+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+存出资本保证金+应收款项类投资+投资性房地产+长期股权投资
投资业务收益率	$(\text{投资收益}-\text{对联营企业和合营企业的投资收益}+\text{公允价值变动收益}+\text{汇兑收益}+\text{活期存款利息收入}-\text{卖出回购金融资产利息支出})/((\text{期初资金运用规模}+\text{期末资金运用规模})/2)\times 100\%$
综合投资收益率	$(\text{投资收益}-\text{对联营企业和合营企业的投资收益}+\text{公允价值变动收益}+\text{汇兑收益}+\text{可供出售金融资产公允价值变动净额}+\text{活期存款利息收入}-\text{卖出回购金融资产利息支出})/((\text{期初资金运用规模}+\text{期末资金运用规模})/2)\times 100\%$
平均资产回报率	$\text{净利润}/[(\text{上期末总资产}+\text{本期末总资产})/2]\times 100\%$
平均资本回报率	$\text{净利润}/[(\text{上期末股东权益}+\text{本期末股东权益})/2]\times 100\%$

附录二：

附录三：

## 信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投机级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投机级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。