



中英人寿保险有限公司2024年无固定期限 资本债券（第一期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中英人寿保险有限公司2024年无固定期限资本债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2024-06-17

债券概况

发行规模：本期债券发行规模为人民币15亿元

发行期限：本期债券的存续期与公司持续经营存续期一致

付息方式：按年付息

偿还次序：本期债券的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于公司的核心一级资本工具，与公司其他偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿

减记条款：在发生监管部门认定若不进行减记、公共部门注资或提供同等效力支持公司将无法生存的触发事件情形下或人民法院裁定受理公司破产申请，本期债券将进行部分或全部减记，减记部分不可恢复

利息取消或递延支付：如支付利息后公司的综合偿付能力充足率低于100%，公司将取消本期债券派息，未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度，且公司无法如约支付利息时，本期债券的投资者无权向人民法院申请对公司实施破产；公司有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件，递延支付的利息不计算复息

联系方式

项目负责人：宋歌
songg@cspengyuan.com

项目组成员：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定中英人寿保险有限公司（以下简称“中英人寿”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次拟发行规模为人民币 15 亿元的无固定期限资本债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 该评级结果是考虑到：公司是中粮集团有限公司（以下简称“中粮集团”或“集团”）旗下中粮资本投资有限公司（以下简称“中粮资本”）和英国英杰华集团（以下简称“英杰华集团”）共同出资设立的人寿保险公司，在资本补充、资源协同、风险管理等方面持续获得中英双方股东的有力支持；公司保费规模保持较快增长，期缴保费占比较高，销售渠道多元；公司建立了较为完善的全面风险管理体系，风险管理制度执行情况良好。同时中证鹏元也关注到本期债券设有减记、后偿以及利息取消或递延支付等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险；市场利率下行及资本市场波动给公司盈利表现带来较大挑战。

展望

- 预计公司业务经营保持稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.03	2023	2022	2021
资产总额	863.42	822.02	718.08	610.19
负债总额	768.11	735.44	640.16	532.15
寿险责任准备金	483.15	448.36	363.40	319.11
所有者权益合计	95.31	86.58	77.92	78.04
营业收入	70.59	183.23	139.25	130.84
已赚保费	49.24	154.86	106.85	101.62
投资收益	20.79	27.87	32.49	29.06
公允价值变动损益	0.47	0.19	(0.33)	(0.05)
净利润	6.21	0.29	9.25	9.13
内含价值	191.64	170.03	151.25	149.63
新业务价值率	23.60%	13.33%	13.00%	13.90%
综合退保率	0.77%	2.42%	2.46%	2.67%
净资产收益率	-	0.36%	11.86%	12.40%
综合投资收益率	-	6.39%	3.51%	6.50%
核心偿付能力充足率	161.62%	166.87%	153.48%	234.98%
综合偿付能力充足率	260.70%	273.13%	254.08%	276.77%

注：2021 年偿付能力相关数据为偿二代一期口径，2022 年及之后偿付能力相关数据为偿二代二期口径。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2024 年 1-3 月未经审计母公司财务报表、2021-2023 年经审计第 4 季度偿付能力报告、2024 年未经审计第 1 季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元整理

优势

- **公司是中粮集团旗下中粮资本与英杰华集团共同出资设立的险企，在资本补充、资源协同、风险管理等方面持续获得中英双方股东的有力支持。** 中粮集团与英杰华集团实力雄厚，均位列 2022 年《财富》世界五百强企业，公司作为双方股东共同出资设立的人寿保险公司，秉承英杰华集团的专业保险经验，依托中粮集团的实力，立足中国市场，在资本补充、资源协同、风险管理等方面持续获得中英双方股东的有力支持；此外，双方股东均对公司出具支持函，申明将以合法合规方式保持中英人寿的资本及流动性充足。
- **公司保费规模保持较快增长，期缴保费占比较高，销售渠道多元。** 2021-2023 年，公司规模保费收入年复合增长 23.81%，近年来保持较快的保费增速；2023 年，公司新单期缴保费和续期保费收入在规模保费收入中的占比分别为 32.74% 和 53.58%，缴费期限结构较好，同时为未来保费收入确认提供较好支撑；公司销售渠道较为多元，经代、个人代理及银保渠道均衡发展，2023 年经代、个人代理和银保渠道保费收入分别占规模保费的 38.84%、34.06% 和 12.88%。
- **公司建立了较为完善的全面风险管理体系，风险管理制度执行情况良好。** 中英人寿借鉴中粮资本、英杰华集团双方的风险管理经验，同时围绕公司经营战略和业务管理展开全面风险管理和内控建设工作，建立了较为完善的全面风险管理体系，风险管理制度执行情况良好。2023 年四个季度，公司风险综合评级均为 AAA，在偿二代体系下已连续 30 个季度保持 A 类评级。

关注

- **本期债券设有减记、后偿以及利息取消或递延支付等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险。** 本期债券设有在发生监管部门认定若不进行减记、公共部门注资或提供同等效力支持公司将无法生存的触发事件情形下，本期债券将进行部分或全部减记，减记部分不可恢复；本期债券的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，先于公司的股权资本等核心一级资本，与公司其他偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿；如支付利息后公司的综合偿付能力充足率低于监管要求，公司将取消本期债券派息，未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度，且公司无法如约支付利息时，本期债券的投资人无权向人民法院申请对公司实施破产；公司有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件，递延支付的利息不计算复息。
- **市场利率下行以及资本市场波动给公司盈利表现带来较大挑战。** 受市场利率下行以及资本市场波动加大等因素影响，尽管公司已赚保费规模增长较快，但准备金计提规模上升，投资收益以及部分投资资产公允价值出现不同程度下滑，2023 年公司实现净利润 0.29 亿元，同比大幅下降 96.81%，净资产收益率同比下降 11.50 个百分点至 0.36%，需关注未来公司盈利表现。

同业比较（单位：亿元）

指标	中英人寿	英大泰和人寿	光大永明人寿	中银三星人寿
资产总额	822.02	1,091.03	1,038.43	882.96
所有者权益合计	86.58	25.57	50.28	28.47
保险业务收入	161.71	192.13	194.73	248.68
投资收益	27.87	27.34	35.75	26.40
净利润	0.29	(8.40)	(5.13)	0.76
净资产收益率	0.36%	(28.49%)	(11.81%)	3.35%
核心偿付能力充足率	166.87%	84.37%	122.57%	146.41%
综合偿付能力充足率	273.13%	159.38%	210.96%	192.77%

注：1. 以上数据均为 2023 年（末）数据；2. “英大泰和人寿”指英大泰和人寿保险股份有限公司，“光大永明人寿”指光大永明人寿保险有限公司，“中银三星人寿”指中银三星人寿保险有限公司。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
人身保险公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站。

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	5/7	支柱 3：资本形成	13/17
支柱 2：管理和内控	6/7	支柱 4：偿付能力及流动性	16/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			+2
主体信用等级			AAA

一、发行主体概况

中英人寿是由中粮集团¹和英杰华集团各出资 50.00%，于 2002 年 12 月 11 日在广州市注册成立的中外合资保险公司，初始注册资本为 5.00 亿元。2005 年 12 月，原中国保险监督管理委员会（以下简称“原中国保监会”）批准公司将总部由广州市迁至北京市。2015 年 2 月，原中国保监会批准中粮集团将其持有的中英人寿 50.00% 股权转让给中粮集团全资子公司中粮资本²。此后经历多次增资，截至 2024 年 3 月末，中英人寿注册资本和实收资本均增至 29.46 亿元，中粮资本和英杰华集团分别持股 50.00%。经公司双方股东协商一致，中粮资本将中英人寿纳入其财务报表合并范围，公司无实际控制人。

公司经营业务范围涵盖人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务及上述保险业务的再保险业务。经过多年的战略布局和市场拓展，公司业务已覆盖广东、北京、四川、福建、厦门、山东、湖南、河北、江苏、辽宁、湖北、河南、黑龙江、上海、安徽、江西、陕西、深圳等 18 个省（市）共 90 余个重点城市，经营区域覆盖全国主要城市。

二、本期债券概况

债券名称：中英人寿保险有限公司2024年无固定期限资本债券（第一期）；

发行规模：本期债券发行规模为人民币15亿元；

债券期限：本期债券的存续期与公司持续经营存续期一致；

利率：本期债券采用分阶段调整的票面利率，自发行缴款截止日起每5年为一个票面利率调整期，在一个票面利率调整期内以约定的相同票面利率支付利息。发行时的票面利率通过簿记建档、集中配售的方式确定。本期债券票面利率包括基准利率和固定利差两个部分。基准利率为本期债券申购文件公告日或基准利率调整日前5个交易日（不含当日）中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债到期收益率曲线5年期品种到期收益率的算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。固定利差为本期债券发行时确定的票面利率扣除本期债券发行时的基准利率，固定利差一经确定不再调整。在基准利率调整日（即发行缴款截止日每满5年的当日），将确定未来新的一个票面利率调整期内的票面利率水平，确定方式为根据基准利率调整日的基准利率加发行定价时所确定的固定利差得出。如果基准利率在调整日不可得，届时将根据监管部门要求由公司和投资者确定此后的基准利率或其确定原则；

付息方式：本期债券采用每年付息一次的付息方式，计息本金为届时已发行且存续的本期债券票面总金额，计息起始日为本期债券发行缴款截止日；

¹ 中粮集团原名中国粮油食品（集团）有限公司，2007 年 4 月更名为现用名。

² 中粮资本投资有限公司原名为中粮明诚投资咨询有限公司，2015 年 10 月更名为现用名。

减记条款：当无法生存触发事件发生时，公司有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续金额在设有同一触发事件的所有核心二级资本工具存续总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指发生以下情形之一：一是国家金融监督管理总局认定若不进行减记，公司将无法生存；二是相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，公司将无法生存；三是当人民法院裁定受理公司破产申请。减记部分不可恢复。触发事件发生日指以下日期之一：在前两种情形下，国家金融监督管理总局或相关部门认为触发事件已发生，并且向公司发出通知，同时发布公告的日期；在第三种情形下，公司收到人民法院受理破产申请的民事裁定书的当日。触发事件发生后两个工作日内，公司将就触发事件的具体情况、本期债券将被减记的金额、减记金额的计算方式、减记的执行日以及减记执行程序予以公告，并通知本期债券持有人；

次级条款：本期债券本金和利息的清偿顺序在公司保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后、先于公司的核心一级资本工具；本期债券与公司已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。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；公司或其关联方不得提供抵押或保证，也不得通过其他安排使本期债券在法律或经济上享有优先受偿权；

利息发放：根据法律法规和监管机构要求，公司仅在确保偿付本期债券利息后，综合偿付能力充足率不低于100%的前提下，才能偿付本期债券的利息；否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度。公司无法如约支付利息时，本期债券的投资人无权向人民法院申请对公司实施破产。即使在满足综合偿付能力充足率不低于100%的前提下，公司亦有权在每个付息日，自行选择将全部或部分当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制，亦不构成违约事件，递延支付的利息不另计息，公司在行使该项权利时将充分考虑债券持有人的利益。递延全部或部分本期债券派息除构成对普通股的股息分配限制以外，不构成对公司的其他限制。若递延全部或部分本期债券派息，需由股东审议批准，并及时通知投资者。如公司全部或部分递延本期债券的派息，自股东决定通过次日起，直至公司全额支付当期利息以及按照约定已经递延的所有利息前，公司将不会向普通股股东进行收益分配。对普通股股东停止收益分配，不会构成公司递延派息自主权的限制，也不会对公司补充资本造成影响。如公司决定取消或递延支付利息的，应当根据届时有效的监管机构要求及交易场所有关规则及时向投资者披露。本期债券不含有利率跳升机制及其他赎回激励；

公司赎回权：本期债券发行设置公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后公司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国家金融监督管理总局备案后，公司自发行之日起5年后，有权于每年付息日（含发行之日后第5年付息日）按面值全部或部分赎回本期债券。若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权前提的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，公司有权选择提前赎回。公司若选择行使赎回权，将至少提前1个月发出债券赎回公告，

通知债券持有人有关赎回执行日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，并通知托管机构，具体操作办法详见届时托管机构的通知。

三、本期债券募集资金用途

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公司核心二级资本，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。

四、运营环境

宏观经济环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，

有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

人身险行业概况

2023年，人身险行业原保险保费收入恢复较快增速，但行业竞争日益激烈，头部险企凭借品牌、渠道、技术等方面优势，仍维持较高的市场份额，中小险企面临较大的竞争压力；2023年以来，监管部门通过多种手段降低保险公司经营成本，推动保险行业高质量、可持续发展

受益于增额终身寿产品市场需求增长等因素，2023年人身险行业原保费收入恢复较快增速。2021-2023年人身险公司原保险保费收入分别为31,224亿元、32,091亿元和35,379亿元，同比增速分别为-1.42%、2.78%和10.25%。从保费结构来看，2023年人身险公司寿险业务实现原保险保费收入27,646亿元，同比增长12.75%；健康险业务实现原保险保费收入7,283亿元，同比增长2.97%；意外险业务实现原保险保费收入450亿元，同比下降9.82%。2023年，寿险、健康险和意外险占总保费收入比重由2022年的76:22:2调整至78:21:1，寿险收入占比进一步提升。

图1 人身险原保险保费收入及增长率情况

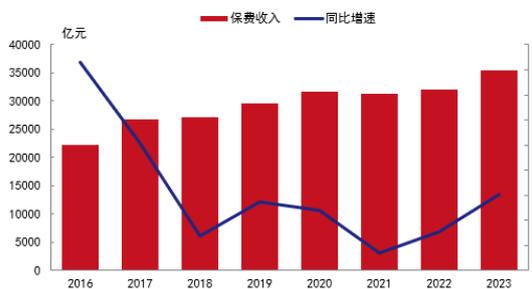
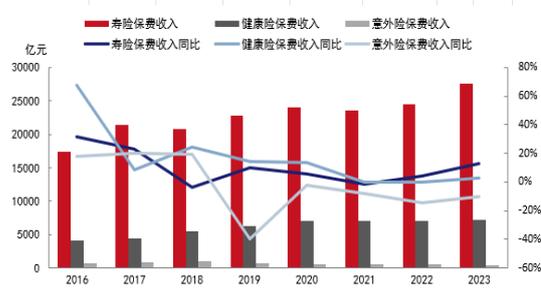


图2 人身险原保险保费收入结构情况



资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

根据国家金融监督管理总局公布的《保险机构法人名单》，截至2023年末，人身险公司共79家、健康险公司共7家、养老保险公司共10家。从行业竞争情况来看，2011年以来五大上市险企人身险业务市场份额占比波动下降，随着互联网渠道和经纪渠道的快速发展，中小寿险公司在业务转型过程中，其产品凭借一定的价格优势，触达客户的能力有所增强，行业竞争加剧。但总体来看，头部险企依托于品牌影响力、对销售渠道的控制力、较强的产品设计和定价能力等方面优势，仍维持较高的市场份额，2023年五大上市险企人身险保费收入合计占总保费收入的比重为45.44%，同比下降2.41个百分点；中小险企在品牌、渠道掌控力、产品设计以及风控等方面相对处于劣势，未来仍然面临较大的业务转型和差异化竞争压力。

除了在产品创新方面外，行业竞争加剧尤其体现在销售渠道的竞争。2023年9月，国家金融监督管理总局发布《保险销售行为管理办法》（以下简称“《管理办法》”），以进一步规范保险销售行为，

通过制度明确保险销售行为的统一监管要求。《管理办法》中规定保险公司、保险中介机构应推动建立保险销售人员销售能力分级制度，以保险销售人员的专业知识、销售能力、诚信水平、品行状况等为标准，对所属保险销售人员进行分级，并与保险公司保险产品分级管理制度相衔接，区分销售能力资质实行差别授权，明确所属各等级保险销售人员可以销售的保险产品。《管理办法》对售前、售中及售后的保险销售行为进行了“全链条规范”，未来保险行业销售渠道竞争或将更为激烈。

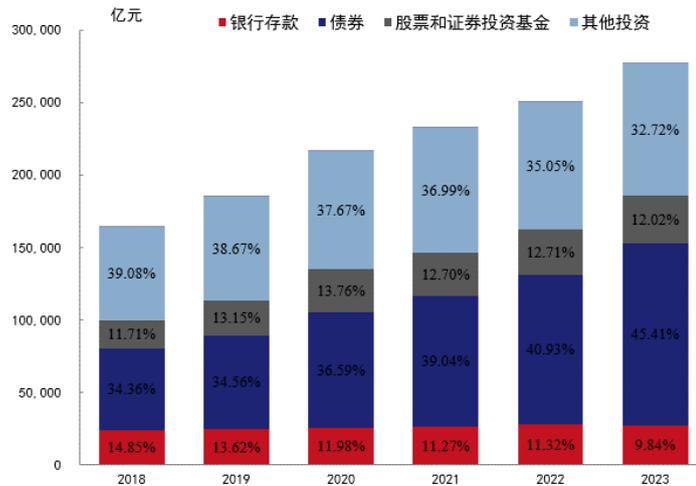
在无风险利率下行以及资本市场波动加剧的背景下，近年来，人身险公司面临利差损风险扩大，盈利水平承压等风险。监管部门通过下调预定利率等多种手段，降低人身险公司负债端成本，防范利差损风险。同时，为防范保险公司尤其是人身险公司费差损风险，2023年以来，监管部门多次通过窗口指导以及系统内下发文件等形式规范人身险公司银行代理渠道业务，推动银保渠道费用“报行合一”³的落地，要求保险公司科学审慎制定假设并列明附加费用率的期限和结构，明确附加费用率为可用的总费用水平，包含向银行支付的佣金率、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用等内容，其中佣金率应列明上限。同时要求保险公司报备给监管部门的手续费用的取值范围和使用规则需要与实际使用保持一致。预定利率下调以及“报行合一”等政策的发布和实施，有助于保险公司降低经营成本、提升负债质量，降低利差损以及费差损风险，从而推动保险行业高质量、可持续发展。

保险行业资金运用余额保持增长，投资资产结构较为稳定；受无风险利率下降、信用风险事件频发以及2023年股票市场波动较大等因素影响，保险公司面临的信用风险和市场风险明显上升，投资收益率有所下降

近年来保险行业资金运用余额保持增长，2023年保险行业资金运用余额为27.67万亿元，同比增长10.47%。投资资产结构较为稳定，银行存款、债券投资等固收类投资收益稳定、久期长且期限确定，能较好地匹配保险资金的偏好与期限，占保险资金运用余额比例长期稳定在50%左右；股票及基金投资是保险投资提高收益水平的重要手段，但权益市场波动较大，权益投资比例稳定在10-15%；其他投资占比整体呈下降趋势，偿二代二期工程大幅上调了无法穿透的信托计划及资管产品的最低资本基础因子，《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》增加了非标产品投资比例限制，在政策引导下，未来非标产品投资比例或将下降，但考虑到非标资产能提供相对较高的收益，优质的非标资产对于险资仍具备较高吸引力。

图3 保险公司投资资产结构图

³ “报行合一”指保险公司报备给监管部门的手续费用的取值范围和使用规则需要与实际使用保持一致。



资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

2023年保险公司投资收益率为2.23%，较之前年度有所下滑，主要有三个方面原因：首先，2021年以来，中国10年期国债到期收益率波动下降，使得保险公司新增配置债券票面利率不断下降；其次，2023年以来国内股票市场波动较大，保险公司权益类资产面临的市场风险增加；最后，房地产行业面临较大的经营压力，保险公司配置的信托计划、债权投资计划等非标产品等资产涉及商业地产的规模较大，加大了前述类型投资的潜在信用风险，保险公司信用风险管理难度加大，投资端的风险偏好有所收紧。

偿二代二期工程落地，对资本认定趋严，部分险企面临资本补充压力

2022年起偿二代二期工程正式实施，对资本认定趋严。偿二代二期工程规定保险公司不得将投资性房地产的评估增值计入实际资本，完善了长期股权投资的实际资本和最低资本计量标准，将保单未来盈余根据保单剩余期限分别计入核心资本或附属资本等，对保险公司实际资本的认定更加严格；投资资产实行“穿透式”监管，上调对未上市公司的股权投资、投资性房地产等基础因子，最低资本要求提升，短期来看部分险企存在资本补充压力，中长期来看，有助于提升保险公司资本管理和风险管理水平，夯实资本质量。

保险行业整体偿付能力保持充足水平，个别中小险企偿付能力不达标。根据国家金融监督管理总局披露的行业主要监管指标和数据，截至2023年末，纳入统计范围的人身险公司平均综合偿付能力充足率为186.7%，行业偿付能力整体保持充足水平，但部分公司仍存在偿付能力指标未达标情况。近年来业务转型、资本市场波动及监管政策趋严对人身险公司的偿付能力提出了更高要求，部分中小企业抗风险能力较差，易受到资本市场冲击、外部环境恶化等因素影响，面临一定的资本补充压力。

偿二代二期规则实施以来，保险公司核心偿付能力充足率快速下滑，对资本补充和资产负债管理带来一定挑战。2023年9月，国家金融监督管理总局发布了《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》（以下简称“《通知》”），内容包括对不同资产规模的保险公司实行差异化监管，放宽险企的最低资本要求；引导保险公司回归保障本源；下调了部分权益类资产的风险因子及投资公募基础设施证券投资

基金（REITS）中未穿透部分的惩罚因子，降低资本占用，同时放长投资收益的考核期限，引导保险公司支持资本市场平稳健康发展；充分服务国家战略，引导保险公司支持科技创新。《通知》旨在差异化提升保险公司的偿付能力充足率，中小险企的偿付能力压力得到一定缓解；引导长期保障型业务的发展，保险公司将进一步回归保障本源；同时释放了保险公司权益类资产的投资空间，险企的资产配置结构有望得到优化。

五、治理与管理

公司搭建了较为完善的公司治理和内部管理架构，高管人员从业经验丰富，有助于公司持续稳健运营；但现阶段寿险行业竞争加剧、宏观经济增速放缓和资本市场波动等外部不确定因素，对公司的治理和管理水平提出了更高的要求

公司根据《公司法》、《保险法》、《保险公司管理规定》和其他有关法律法规、监管规定，制定了公司章程及相关配套制度，建立了由股东会、董事会和高级管理层构成的公司治理架构，整体来看公司治理架构较为完善。

公司股东会由全体股东组成，是最高权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、决定有关董事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准股权激励计划方案等职权。股东会会议分为年度股东会和临时股东会，年度股东会每年召开一次。股东会表决并通过了年度预算和决算、董事会年度报告、公司经审计的年度财务报表等多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

公司设董事会，董事会对股东会负责。董事会由 10 名董事组成，均为非执行董事，其中含 4 名独立董事，独立董事由提名与薪酬委员会提名；非独立董事由股东委派，中粮资本和英杰华集团各委派 3 人。董事会设董事长和副董事长各 1 名，在中粮资本持有公司股权不少于 50%的前提下，分别由中粮资本和英杰华集团委派的董事担任。董事由股东会选举产生和罢免，每届任期 3 年，任期届满可连选连任，独立董事在公司累计任职不得超过 6 年。董事会依法行使决定公司经营计划和投资方案；制订公司年度财务预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司的基本管理制度等职权。公司董事会下设 6 个专业委员会，分别是提名与薪酬委员会、战略规划委员会、审计与风险管理委员会、资产负债委员会、关联交易控制委员会和消费者权益保护委员会，各专业委员会对董事会负责，根据董事会的授权，协助董事会履行职责。董事会会议分为定期会议和临时会议，2023 年公司董事会共召开 11 次会议，其中定期会议 4 次、临时会议 7 次。公司不设监事会，高级管理层设总经理 1 名、副总经理和总经理助理若干，同时设有董事会秘书、总精算师、合规负责人、财务负责人、审计责任人和首席风险官等岗位。公司高级管理人员学历水平较高，具备丰富的保险行业经营管理经验及中粮集团内任职经历，有利于公司长期稳定发展。

表1 公司主要经营管理者信息

姓名	职务	性别	任期起止日期	人员简历
孙彦敏	董事长	男	2019年1月-至今	毕业于长江商学院，硕士学位。现任中粮资本控股股份有限公司董事长、总经理，中粮资本投资有限公司执行董事、总经理，中粮资本投资管理有限公司执行董事、总经理，中粮期货有限责任公司董事长，中粮信托有限责任公司董事长，中粮资本（香港）有限公司董事长，中粮资本科技有限责任公司董事长，龙江银行股份有限公司董事，中怡保险经纪有限责任公司董事长，深圳市明诚金融服务有限公司董事长。自2019年1月至今任公司董事长，同时任战略规划委员会负责人及提名与薪酬委员会成员。
崔巍	总经理	男	2023年11月-至今	毕业于南开大学金融学专业，硕士学位，具有中国精算师协会会员、北美精算师协会正会员资格。曾任平安人寿保险有限公司团险产品开发部精算助理、中宏人寿保险有限公司精算部高级精算主任、慕尼黑再保险公司北京分公司资深精算师、英国标准人寿保险公司亚太发展部国际精算师、恒安标准人寿保险有限公司产品开发部总经理、韬睿惠悦管理咨询（深圳）有限公司北京分公司韦莱韬悦保险咨询业务部中国区董事总经理、英国佰仕富人寿再保险公司新加坡分公司大中华区总经理、中信保诚人寿保险有限公司副总经理。自2023年7月至2023年10月任公司临时负责人，自2023年11月至今任公司总经理。

资料来源：公司2024年未经审计第1季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

公司按照相关法律法规和监管规定以及公司章程制定关联交易管理制度，规范开展关联交易。公司根据监管部门信息披露要求，定期或不定期在公司网站和中国保险行业协会网站对关联交易情况进行披露。公司发生的关联交易包括与关联方之间的资金运用类、服务类、利益转移类、保险业务和其他类型关联交易，并以保险业务和其他类型关联交易为主。2023年，公司发生的关联交易金额合计为4.32亿元，均为一般关联交易，未涉及重大关联交易或签订统一交易协议。公司对资金运用类关联交易比例进行监测，截至2023年末，公司资金运用类关联交易仅为投资中英益利资产管理股份有限公司⁴发行的金融产品（基础资产不涉及其他关联方），并按照投资管理费计算交易金额，资金运用关联交易比例情况符合监管有关规定。整体来看公司关联交易风险可控。

公司在运营过程中建立了与现阶段业务开展水平较为适应的公司组织结构。公司设个人营销事业部、经代营销事业部、银行保险事业部、精算本部、风险管理部等部门，详细组织架构图见附录二。截至2024年3月末，公司已开设136家分支机构，其中分公司18家、中心支公司56家、支公司9家、营销服务部53家。公司分支机构数量较多、分布范围较为广泛，有助于其业务的开展。但现阶段寿险行业竞争加剧、宏观经济增速放缓和资本市场波动等外部不确定因素频发，对公司的治理和管理水平提出了更高的要求。

发展规划上，公司计划未来秉持稳健经营理念，坚持价值增长；加强内生动力，探索外延发展；坚持以客户为中心，聚焦核心区域，围绕“健康、养老、财富、传承”四大核心需求，输出特色化、品牌化的产品服务综合解决方案，依托股东资源禀赋，构建中英专属融合生态，打造个险、经代、银保三大核心渠道，同时坚守风险底线，成为业务、品牌和信誉俱佳的寿险公司。

⁴ 中英益利资产管理股份有限公司成立于2013年4月，中英人寿系其第一大股东，持股比例为41.00%。

六、风险管理

中英人寿借鉴中粮资本、英杰华集团双方的风险管理经验，在“风险管理创造价值”理念的指引下，围绕公司经营战略和业务管理展开全面风险管理和内控建设工作，建立了较为完善的全面风险管理体系，风险管理制度执行情况良好；同时，偿二代二期工程提高了风险管理方面的监管要求，且在资本市场波动加剧、信用风险频发的背景下，公司面临的风险管控压力增加

公司全面风险管理的总体目标是：在全公司范围内不断增强风险管理体系的健全性和有效性，确保公司经营满足风险偏好要求和利益相关者期望，从而保障公司的战略达成和稳健经营，实现风险调整后收益和公司价值的最大化。

为实现全面风险管理总体目标，健全偿二代二期下的风险管理体系，提高风险管理能力，依据《保险公司偿付能力管理规定》、《银行保险机构公司治理监管评估办法》、《保险公司内部控制基本准则》等监管规定，并借鉴中粮资本、英杰华集团双方的风险管理经验，依据《中粮资本投资有限公司风险管理指引》、《英杰华集团风险管理框架政策》等股东政策和公司章程，公司修订并发布了《全面风险管理框架政策（2023年版）》等政策制度。公司全面风险管理坚持“一致性、匹配性、全面性、全员参与、定量与定性相结合、不断优化、合规遵循、有效管理和风险接受”九大原则，包括风险偏好体系、风险治理架构、风险政策体系、风险管理流程、风险管理工具、风险文化和考核等六大方面以及对各大类风险的管理要求。公司风险偏好体系由上至下包括总体风险偏好、大类风险容忍度及风险限额三个组成部分。总体风险偏好是公司风险的基本态度和愿意承担的风险水平，用于指导战略规划和经营决策，包括资本、流动性、特许经营权价值（含行为风险）等维度，公司每年对风险偏好进行重检并报董事会审批后执行。在风险管理组织架构上，公司建立了由董事会负最终责任、高级管理层直接领导、风险管理部和法律合规部统筹协调、各职能部门和业务单位负首要责任、审计部门检查监督的风险治理架构，形成了全面风险管理和内部控制的三道防线框架。第一道防线由总、分公司与各职能部门组成，严格遵循全面风险管理体系，健全风险管理制度和内控流程，在业务前端识别、评估、管理、监控与报告风险并对其有效性负责；第二道防线由总、分公司风险管理委员会和风险管理等部门组成，统筹建立和完善全面风险管理体系，为第一道防线识别、评估、管理、监控和报告风险提供支持和质询，向公司管理层和董事会报告整体风险状况并提供决策建议；第三道防线由董事会审计与风险管理委员会和审计部门组成，对风险政策制度的执行情况和各项风险管理活动进行监督，对风险管理体系的健全性、合理性、有效性进行评估，并向董事会和公司股东进行汇报。

结合监管规定、股东要求和自身实际，公司制定了较完善的风险政策制度体系，贯穿经营管理和业务活动全过程，实现对各层级的管理。中英人寿定期识别公司整体层面、各职能领域、各分支机构的风险，尤其是影响公司战略和目标达成的关键风险和新风险。对已识别的风险进行分析和计量，评定风险影响、发生概率和风险等级，通过定性与定量相结合的方法得到风险评估结果。公司搭建了与风险紧密结合的内部控制体系，形成风险控制矩阵（RCM），强化重点业务领域各岗位的职责权限和审批程序，

体现相互衔接、相互制衡、相互监督的内控体系工作机制。公司每年组织开展内部控制设计及运行有效性自评估工作，旨在客观反映公司内部控制的总体情况，及时发现内控缺陷和薄弱环节，完善和优化内控体系。

近年来公司持续推进偿二代二期等监管新规植入全面风险管理体系建设，以提升风险管理能力；开展政策制度体系梳理，统一制定和发布的制度流程超过 600 个，明确对各类风险和业务领域的管理要求，在全面管理的基础上对重要领域和高风险事项实施重点控制。2023 年，公司实施了外规内化和 SARMRA 整改“321 工程”，统筹植入监管政策和双方股东制度，聚焦制度建设两个重点，以提升制度体系健全程度，完善制度健全性和执行有效性。近年来中英人寿全面风险管理和内控管理体系得到贯彻执行，各大类风险得到有效管理并处于容忍度水平内，未发生重大风险事件，经营较为稳健。

公司保险风险包括损失发生风险、费用风险、退保风险和非寿险业务保费及准备金风险。公司构建了较为完善的保险风险治理架构，并制定有相应制度指导公司保险风险管理工作。董事会对公司保险风险管理体系的健全性和有效性承担最终责任，董事会下设资产负债委员会协助董事会履行相关职责；高级管理层及其下设的风险管理委员会、资产负债管理执行委员会、产品评审委员会、两核委员会等，履行保险风险管理的具体责任；总精算师为保险风险负责人，精算本部统筹协调保险风险管理各项工作，落实保险风险监管项目等。各职责团队根据该团队职能，从产品开发、再保险管理、核保核赔、有效业务管理和续期管理等环节建立保险风险管理办法及工作流程，全面配合保险风险管理工作的开展并对团队保险风险管理的有效性负责。截至 2024 年 3 月末，公司寿险业务保险风险最低资本为 39.81 亿元、非寿险业务保险风险最低资本为 0.28 亿元，综合退保率、续期率等指标表现较好，保险风险整体可控。

公司信用风险包括交易对手违约、利差风险和集中度风险。公司建立了内部信用评级、信用风险限额管理、交易对手管理、信用风险内部管理报告等制度。公司信用风险管理策略包括：基于风险偏好和信用风险容忍度，完善信用风险限额管理、风险监测和报告机制，重点监测和报告信用风险敞口和最低资本、集中度风险、监管限额、投资限制及其他限额要求；建立和完善以风险偏好为核心的风险管理机制，在限额管理、信用评级、投资交易对手管理、再保险交易对手管理、应收款项管理等方面，确保满足风险偏好和信用风险容忍度要求；基于偿二代二期风险视角优化资本配置，降低资本占用，提高资本效率。

公司市场风险包括利率风险、权益价格风险、房地产价格风险、境外资产价格风险、汇率风险和集中度风险。公司针对各类市场风险制定了相应的管理制度。近年来公司持续跟踪宏观经济、资本市场、汇率利率等宏观形势和监管政策的变化，通过情景分析、压力测试、敏感性测试等工具研判其对公司的影响以及可能引发的风险；加强对股票市场的跟踪判断，防范由于股市波动、“黑天鹅”事件等造成公司重大投资损失；分析市场风险传递的链条和环节，建立市场风险缓释和衰减机制，降低外部变化对公司的冲击和影响。

公司流动性风险管理包括但不限于：日常现金流管理、业务管理、投资管理、融资管理、再保险管理、现金流压力测试、流动性应急计划等。公司结合实际，运用适当的方法、工具和模型，识别、计量、监测和控制流动性风险，按季度或按要求报送流动性风险指标监测和流动性风险自评估，定期开展流动性压力测试，维持充足的流动性水平以满足各种资金需求和应对不利的市场状况。近年来，公司未发生重大流动性风险事件，流动性状况良好，截至 2024 年 1 季度末，公司基本情景下未来 12 个月流动性覆盖率 LCR1 为 103.53%；必测压力情景下未来 12 个月流动性覆盖率 LCR2（考虑资产变现）和 LCR3（不考虑资产变现）分别为 303.73% 和 101.91%，均满足监管要求。

表2 公司流动性指标

流动性覆盖率		2024 年 1 季度末		
		LCR1	LCR2	LCR3
基本情景	未来 3 个月	113.98%	-	-
	未来 12 个月	103.53%	-	-
必测压力情景	未来 3 个月	-	904.03%	113.14%
	未来 12 个月	-	303.73%	101.91%

资料来源：公司 2024 年未经审计第 1 季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

操作风险作为经营过程中的内生性风险，覆盖范围广、涉及部门多，公司各部门和分支机构共同参与、各担其责，在全面管理基础上做好重要业务和高风险领域的管控。操作风险管理上，公司运用风险和控制自评估、关键风险指标监测、风险事件报告和管理三大操作风险工具，及时进行风险排查和问题追踪；平衡风险收益和成本，采取适当的风险应对和管理方法将操作风险降低到合理水平；建立有效的业务管理、财务管理、资金运用、风险管理等相关信息系统，将内部控制流程嵌入到信息系统中，每年对信息系统的适用性、安全性及可靠性进行评估并不断完善；加强对总公司和分支机构人员的管理，通过职责分离、授权和层级审批等机制，形成合理制约和有效监督，并建立轮岗制度和培训制度。

公司根据监管要求和管理需要，每年组织开展SARMRA评估工作，对各类风险管理制度进行全面梳理和修订，监管评级处于行业前列。2022年公司SARMRA监管评估得分为83.08分，处于行业前列；在偿二代二期规则下，2022年一季度、二季度，公司风险综合评级为AAA；2022年三季度、四季度，公司风险综合评级为AA；2023年四个季度，公司风险综合评级均为AAA，已连续30个季度保持A类评级，风险管理能力建设得到不断优化。总体来看，公司风险偏好执行情况较好，全面风险管理体系以及各项风险管理制度进一步完善，但宏观经济增速放缓以及国内外资本市场不确定性加大等因素对保险行业风险管理带来一定挑战，公司风险管控压力增加。

七、资本形成

分析基础说明

以下分析中所引用的财务数据来自公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所审计并出具标准无保留意见的 2021-2023 年合并口径审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计母公司财务报表。

经营与发展

中英人寿成立时间较早，展业周期较长，目前已成为拥有一定行业市场份额、具备一定品牌影响力的寿险公司。截至 2024 年 3 月末，公司拥有 18 家省市级分支机构，经营区域覆盖全国主要经济发达地区。公司贯彻以客户为先的服务理念，整体经营保持稳健。2021-2023 年，公司原保费收入年复合增长率为 22.64%；2023 年，公司原保费收入市场份额为 0.46%，较 2021 年上升 0.11 个百分点。

近年来公司营业收入增长较快，2021-2023 年营业收入年复合增长率为 18.34%，其中，已赚保费与投资收益合计占营业收入比重保持在 95% 以上。2023 年公司实现营业收入 183.23 亿元，其中已赚保费和投资收益分别占比 84.52% 和 15.21%。受益于 2024 年一季度部分利率债券卖出止盈操作，公司投资表现良好，同时已赚保费规模上升，带动营业收入显著上升。2024 年 1-3 月，公司母公司口径实现营业收入 70.59 亿元，同比大幅增长 75.37%；其中已赚保费 49.24 亿元，同比增长 23.62%，投资收益为 20.79 亿元，相当于 2023 年同期的 197.52 倍。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	49.24	69.76%	154.86	84.52%	106.85	76.73%	101.62	77.67%
投资收益	20.79	29.46%	27.87	15.21%	32.49	23.33%	29.06	22.21%
其他业务收入	0.06	0.09%	0.26	0.14%	0.21	0.15%	0.22	0.17%
其他收入	0.49	0.70%	0.24	0.13%	(0.29)	(0.21%)	(0.06)	(0.04%)
合计	70.59	100.00%	183.23	100.00%	139.25	100.00%	130.84	100.00%

注：其他收入包括公允价值变动收益、汇兑收益、资产处置收益及其他收益。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2024 年 1-3 月未经审计母公司财务报表，中证鹏元整理

得益于传统险产品销售规模较大以及公司销售能力持续增强，公司规模保费收入增长较快；公司坚持以价值增长为核心，期缴业务占比较高，销售渠道较为多元，经代渠道和个险渠道为保费主要贡献渠道，代理人人力规模企稳回升

中英人寿坚持以价值增长为核心，以客户全生命周期为基础，持续创新迭代，丰富产品体系，目前提供了类别较为齐全的寿险产品及服务，包括传统寿险、长期健康险、年金险、分红险、万能险和健康险及意外险等险种。同时，公司持续完善康养服务体系，拓展健康养老产业布局，推出“康养 YOUNG 计划”，提升公司市场竞争力。近年来公司规模保费收入增长较快，2021-2023 年公司规模保费收入年复合增长率为 23.81%；受益于增额终身寿产品的市场需求增长以及销售力度较大，2023 年公司实现规模保费收入 170.45 亿元。2024 年 1-3 月，公司实现规模保费收入 54.07 亿元，同比增长 21.05%。

分险种看，公司传统寿险产品规模保费以及保费贡献度均保持较快增长，2021-2023年传统寿险产品规模保费收入年复合增长率为77.47%；2023年以来，公司借助增额终身寿等储蓄型保险产品市场需求旺盛的契机，大力推动相关产品销售，带动2023年传统寿险规模保费收入同比大幅增长119.82%至98.09亿元，其保费贡献度由2022年的37.71%上升19.84个百分点至57.55%，已成为公司保费贡献度最高的险种，2024年1-3月传统寿险保费贡献度进一步上升至60.10%；健康险等保障型产品贡献度有所下降但仍保持相对较高水平，2023年公司长期健康险规模保费收入较2021年增长4.98%至40.19亿元，但受重疾险新规叠加传统寿险产品保费收入快速增长等影响，其保费贡献度由2021年的34.43%下滑10.85个百分点至23.58%，2024年1-3月长期健康险保费贡献度继续下降至20.54%。公司年金险和分红险规模保费收入和保费贡献度持续下滑，2023年年金险和分红险规模保费收入较2021年分别下降22.06%和40.25%，保费贡献度较2021年分别下降12.09个百分点和3.54个百分点。整体来看，公司已形成传统寿险、长期健康险和年金险为主的产品体系，产品重心较为突出，但储蓄型保险产品保费规模近年来快速增长，可能会加大公司负债端成本压力。

表4 公司规模保费收入险种构成情况（单位：亿元）

险种类别	2024年1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统寿险	32.50	60.10%	98.09	57.55%	44.62	37.71%	31.15	28.01%
长期健康险	11.11	20.54%	40.19	23.58%	38.49	32.53%	38.28	34.43%
年金险	5.66	10.47%	21.31	12.50%	22.86	19.32%	27.35	24.59%
意外和短期健康险	2.08	3.85%	5.07	2.98%	5.96	5.04%	6.14	5.52%
分红险	2.30	4.26%	3.86	2.26%	4.64	3.92%	6.45	5.80%
万能险	0.42	0.78%	1.93	1.13%	1.77	1.49%	1.83	1.65%
合计	54.07	100.00%	170.45	100.00%	118.35	100.00%	111.20	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续推动长期险期缴业务发展，近年期缴业务收入规模和占比均保持较高水平。2023年期缴保费（含新单期缴）收入为147.14亿元，占规模保费收入的86.32%，2021-2023年及2024年1-3月期缴保费在规模保费收入中的占比均超过75%。公司续期保费规模稳定增长，2023年续期保费收入91.33亿元，较2021年增长13.12%，但受新单保费快速增长影响，续期保费占比有所下降。2024年1-3月，公司续期保费收入为30.40亿元，在规模保费收入中的占比为56.21%；趸缴保费收入为12.73亿元，在规模保费收入中的占比为23.54%。公司新单保费中以期缴保费为主，2021-2023年占比保持在70%以上，趸缴业务保费收入占比较低。整体来看，公司期缴保费占比高，保费收入期限结构合理性保持在较好水平。

表5 公司规模保费收入缴费期限结构（单位：亿元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新单保费收入	23.68	43.79%	79.12	46.42%	34.29	28.98%	30.47	27.40%
其中：趸缴保费收入	12.73	23.54%	23.31	13.68%	8.59	7.26%	8.08	7.27%
期缴保费收入	10.95	20.25%	55.81	32.74%	25.71	21.72%	22.38	20.13%

续期保费收入	30.40	56.21%	91.33	53.58%	84.05	71.02%	80.74	72.60%
合计	54.07	100.00%	170.45	100.00%	118.35	100.00%	111.20	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司坚持个险渠道为核心的多渠道发展战略，近年来逐步形成以经代渠道和个险渠道为主，平衡发展其他渠道的多元化销售策略。公司持续优化个险和经代等主要渠道建设，推动重点渠道转型升级，整体销售能力得到持续增强。2021-2023年，公司个险渠道和经代渠道规模保费收入年复合增长率分别为15.36%和47.57%，两大渠道合计保费收入占规模保费的比重维持在65%以上。此外，近年来公司不断拓展银保、团险直销、电销、网销等渠道，同时挖掘股东机会，拓宽获客渠道，2021-2023年公司银保、网电销、团险及其他渠道合计规模保费收入规模年复合增长率为11.46%。

个险渠道上，近年来寿险行业面临个险渠道营销拓展难度加大、行业代理人持续脱落的趋势。在此背景下，公司以高质量发展为导向，为客户提供全生命周期的产品、差异化的保障、便捷和人性化的高附加值服务；同时持续推动能力建设，打造专业化、高品质的创业平台及高质量的人才培育体系，截至2024年3月末公司个险人力数量为7,073人，其中绩优人力占比较2021年末上升5.52个百分点至18.00%。在上述举措的综合推动下，公司个险渠道保费收入持续增长，2021-2023年复合增长率为15.36%；2023年，公司适度加大增额终身寿险的销售力度，助力当年个险渠道保费收入较2022年大幅增长22.63%至58.05亿元。2024年1-3月，公司实现个险渠道规模保费收入18.13亿元，渠道贡献度为33.53%。

经代渠道作为中英人寿的传统优势渠道，公司在渠道维护、产品开发等方面具有较为丰富的经验，近年来公司经代渠道保费收入规模持续增长，2021-2023年公司经代渠道规模保费收入年复合增长率为47.57%。针对经代渠道，公司制定了“不以激进的产品抢占市场，做合作商的最佳搭档”的展业策略。2023年以来，公司加大与全国性头部经代公司合作力度，该类公司客群较为优质，业务品质较好；公司针对头部经代渠道设计竞争力较强、符合客户需求的定制化产品，并通过举办定向活动和制定专项政策等手段加强与经代渠道的合作；同时公司综合考量区域性代理公司的股东结构、发展策略及专业化经营能力等因素，加大与优质区域性代理公司合作的紧密度，亦成为公司经代渠道的重要保费来源。在上述政策的推动下，2023年公司经代渠道规模保费收入同比大幅增长99.01%至66.21亿元，保费贡献率超过个险渠道，达到38.84%。2024年1-3月，公司实现经代渠道保费收入15.72亿元，渠道贡献度为29.08%。

近年来，调整银保渠道战略定位，将银保渠道视为公司核心渠道之一，公司持续推动银保渠道业务转型，2021-2023年公司银保渠道规模保费收入年复合增长36.44%。2023年以来，公司抓住行业机遇，搭建“多渠道、分层次、有重点”的渠道经营体系，不断深化核心渠道合作关系、拓展新渠道，以渠道建设带动业务平台发展，2023年公司银保渠道规模保费收入同比增长75.28%至21.95亿元，渠道贡献度较2022年提升2.30个百分点至12.88%。现阶段公司已和中信银行、兴业银行、交通银行、工商银行等10家商业银行建立合作关系，同时公司将持续加强银保的总分联动，通过充分借助股东资源优势，开展资源协同，推动高客项目运作，打造中英特色品牌，创造更高业务平台。受益于监管部门“报行合一”政

策的推行，银保渠道价值大幅提升，其未来可能成为公司价值核心贡献渠道之一。2024年1-3月，公司实现银保渠道规模保费收入13.32亿元，渠道贡献度为24.63%。

公司借助英杰华集团的成熟管理理念和先进行销模式，并结合本土化需求，成立法人中心开放平台，统筹开展公司团体业务。公司团体业务立足于股东单位及各行业优质客户的业务拓展，为企业雇员提供个性化且丰富的保险保障及健康服务计划。同时，依托国家相关政策导向指引并结合公司战略发展方向及目标，公司聚焦及助力企业第二支柱保障，持续并不断满足各企事业单位员工的保险保障及健康服务需求，推出长短结合的全生命周期健康保障方案，通过服务实体经济推进业务发展。2023年，公司团体业务规模保费收入4.79亿元，较2021年增长17.11%。2024年1-3月，公司实现团体业务规模保费收入1.97亿元，渠道贡献度为3.64%。

表6 公司规模保费收入渠道构成情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经代渠道	15.72	29.08%	66.21	38.84%	33.27	28.11%	30.40	27.34%
个人代理	18.13	33.53%	58.05	34.06%	47.33	40.00%	43.62	39.22%
银保渠道	13.32	24.63%	21.95	12.88%	12.52	10.58%	11.79	10.60%
网销、电销渠道	4.93	9.12%	19.45	11.41%	21.07	17.80%	21.30	19.15%
团体保险	1.97	3.64%	4.79	2.81%	4.15	3.51%	4.09	3.68%
合计	54.07	100.00%	170.45	100.00%	118.35	100.00%	111.20	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

承保利润

2023年公司已赚保费规模同比大幅增长，新业务价值率基本保持稳定，保单继续率有所提升；但险种结构调整以及行业竞争加剧影响，未来保险业务价值表现需持续关注

受益于保险业务收入规模的快速增长，公司已赚保费规模持续增长，2021-2023年复合增长率为23.42%。2023年，公司分别实现保险业务收入和已赚保费161.71亿元和154.86亿元，同比分别大幅增长42.68%和44.94%。2024年1-3月，公司母公司口径保险业务收入和已赚保费分别为51.82亿元和49.24亿元，同比分别增长22.39%和23.62%。

表7 公司已赚保费情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
已赚保费	49.24	154.86	106.85	101.62
保险业务收入	51.82	161.71	113.34	107.52
减：分出保费	(2.21)	(6.90)	(6.19)	(5.75)
提取未到期责任准备金	(0.37)	0.06	(0.30)	(0.15)

资料来源：公司2021-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计母公司财务报表，中证鹏元整理

公司遵照中国精算师协会《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》规定方法评估公司内含价

值，根据公司实际经营风险，2021-2022年公司采取的基础风险贴现率假设均为10.15%，2023年公司采取的基础风险贴现率假设下调为9.75%。公司坚持期缴保费与业务价值协同成长，近年来随着期缴保费收入不断增加，公司内含价值和有效业务价值保持较快增长，截至2023年末内含价值和有效业务价值分别为170.03亿元和87.41亿元，2021-2023年末年复合增长率分别为6.60%和6.90%。新单业务价值贡献方面，在以增额终身寿产品为主的传统寿险保费收入大幅增长的推动下，2023年公司新业务价值为8.00亿元，同比大幅增长111.39%；新业务价值率为13.33%，基本保持稳定。2024年一季度，受益于“报行合一”政策及产品定价利率下调等因素，结合公司的产品结构与缴费结构持续优化，公司新业务价值率上升至23.60%。

表8 公司内含价值情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
内含价值	170.03	151.25	149.63
有效业务价值	87.41	78.91	76.50
新业务价值	8.00	3.79	3.57
新业务价值率	13.33%	13.00%	13.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年持续优化产品设计、改善营销模式、推进精细化管理，总体赔付及退保情况表现较好。2022年，公司赔付支出为20.17亿元，同比增长13.08%，综合赔付率为18.87%，同比上升1.32个百分点，赔付支出及综合赔付率均较之前年度有所增长，主要系2022年死伤医疗给付和年金给付增长所致。2023年，公司赔付支出为17.69亿元，同比下降12.28%，综合赔付率为11.42%，同比下降7.45个百分点，主要系满期给付减少所致。随着产品设计不断优化，公司综合退保率呈总体下降态势，2023年公司综合退保率为2.42%，较2021年下降0.25个百分点；但受宏观经济下行以及客户需求变化等因素影响，部分增额终身寿险和分红型保险出现退保高峰，2023年退保金为10.91亿元，但退保率较2022年仍略有下降。近年来，公司各项继续率指标表现良好，2023年个险业务和银保业务13个月保单继续率分别为95.62%和98.74%，25个月保单继续率分别为86.86%和96.82%，保单继续率整体呈持续提升态势。总体来看，公司退保风险可控，有利于资本的形成。

表9 公司赔付及退保情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
退保金	4.08	10.91	8.81	6.43
赔付支出	6.35	17.69	20.17	17.83
综合退保率	0.77%	2.42%	2.46%	2.67%
综合赔付率	12.90%	11.42%	18.87%	17.55%
13个月保单继续率（个险）	96.49%	95.62%	89.96%	88.76%
25个月保单继续率（个险）	92.07%	86.86%	76.79%	84.47%
13个月保单继续率（银保）	98.89%	98.74%	97.42%	97.20%
25个月保单继续率（银保）	95.05%	96.82%	94.77%	88.98%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2024 年 1-3 月未经审计母公司财务报表及公司提供，中证鹏元整理

投资收益

公司投资资产规模保持增长，投资标的以固定收益类资产为主且占比持续上升，权益类投资资产占比下降，整体投资策略和信用风险表现保持稳健；受资本市场波动影响，2023 年投资收益表现有所弱化，需关注资本市场波动对公司盈利可能带来的不利影响

随着保险业务不断发展，公司可运用保险资金规模持续增长。公司每年资产配置计划均以资产负债分析为基础，结合宏观经济趋势分析、市场分析和情景假设，在公司风险偏好、风险承受能力、容忍度及各项给定约束条件范围内，确定未来一年的资产配置策略，以实现长期、稳定的投资收益。截至 2023 年末，公司投资组合资产规模为 764.64 亿元，2021-2023 年末复合增长率为 16.59%，公司大类资产配置以固定收益类资产为主，整体投资策略保持稳健。截至 2023 年末，固定收益类资产整体配置比例较 2021 年末上升 7.42 个百分点至 71.67%；权益类资产整体配置比例较 2021 年末下降 6.55 个百分点至 17.20%，其他金融资产配置比例较 2021 年末下降 1.21 个百分点至 9.67%。

公司固定收益类投资资产以债券类资产为主。作为配置压舱石，2021 年以来，公司持续增加长久期利率债配置，确保整体资产配置的稳定性，债券类资产配置策略相对稳健。截至 2023 年末债券类资产规模较 2021 年末大幅增长至 453.85 亿元，配置比例上升 17.08 个百分点至 59.35%。公司债权投资计划及其他固定收益投资配置比例较 2021 年末下降 8.98 个百分点至 11.58%，主要系公司主动收缩非标投资，新增配置规模低于存量到期规模所致。

公司权益类投资资产占比为 17.20%，受资本市场波动加剧影响，2022 年以来公司权益类投资资产占比整体有所下降，截至 2023 年末公司权益类投资资产为 131.50 亿元，同比下降 22.87%；其中，股票型及混合型基金占比同比下降 3.39 个百分点，股票投资占比同比下降 1.74 个百分点，股权计划及长期股权投资占比同比均略有下降；其他权益类投资主要系公司投资的优先股及永续债，其占比较 2022 年末下降 3.42 个百分点。

公司投资的信托计划和债权投资计划等在内的金融产品底层资产主要投向基础设施、不动产、公用事业等领域，信托计划和债权投资计划的交易对手主要为直辖市、省会以及副省会城市中具有重要地位的头部城投平台公司。截至 2023 年末，公司投资上述产品合计余额为 73.78 亿元，较 2021 年末增长 20.53%。

截至 2024 年 3 月末，公司投资组合资产规模较 2023 年末增长 5.30% 至 805.17 亿元，其中固定收益类投资资产配置比例小幅下降至 64.84%，权益类投资资产占比基本保持稳定；资产管理计划投资余额较 2023 年末大幅增加 57.80 亿元，配置比例上升 6.96 个百分点至 11.36%。

公司投资资产质量较好，未出现过信用风险事件。公司旧准则下仅针对可供出售的债务工具和权益

工具计提减值准备，截至2023年末，计提比例为0.16%。中证鹏元关注到近年国内资本市场非标产品延期兑付和违约事件频发，经济运行承压之下，需持续关注相关底层资产信用状况对公司投资资产整体信用风险表现和投资收益的影响。

表10 公司投资资产结构情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类	547.98	71.67%	436.15	66.16%	361.41	64.25%
债券投资	453.85	59.35%	305.58	46.35%	237.76	42.27%
定期存款	0.38	0.05%	2.35	0.36%	2.33	0.41%
债权投资计划	34.40	4.50%	45.37	6.88%	69.18	12.30%
债券型基金	5.21	0.68%	29.42	4.46%	5.66	1.01%
其他固定收益投资	54.15	7.08%	53.42	8.10%	46.48	8.26%
权益投资类	131.50	17.20%	170.50	25.86%	133.61	23.75%
股票型及混合型基金	10.26	1.34%	31.17	4.73%	18.71	3.33%
股票	40.11	5.25%	46.06	6.99%	26.54	4.72%
股权计划	29.41	3.85%	25.98	3.94%	28.31	5.03%
长期股权投资	2.04	0.27%	1.92	0.29%	1.76	0.31%
其他权益类投资	49.69	6.50%	65.37	9.92%	58.29	10.36%
其他金融资产投资	73.98	9.67%	48.21	7.31%	61.21	10.88%
信托投资计划	40.14	5.25%	34.41	5.22%	46.31	8.23%
资产管理计划	33.64	4.40%	13.12	1.99%	14.90	2.65%
其他	0.20	0.03%	0.68	0.10%	0.00	0.00%
现金、现金等价物及其他	11.18	1.46%	4.39	0.67%	6.28	1.12%
投资资产合计	764.64	100.00%	659.26	100.00%	562.51	100.00%

注：其他固定收益投资主要包括保户质押贷款、存出保证金等；其他权益类投资主要包括可供出售金融资产中的优先股及永续债；其他金融资产投资下其他投资主要包括归入贷款及应收款项类投资中的资产支持计划等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司投资资产规模快速增长，但由于资本市场动荡，投资收益有所波动。2022年，旧准则口径投资收益率和综合投资收益率分别为5.38%和3.51%，同比分别下降0.55个百分点和2.99个百分点。2023年，受资本市场波动影响，公司旧准则口径投资收益率进一步下滑至3.78%；但得益于持仓债券价格上涨、权益整体亏损减少等原因，当年其他综合收益同比大幅增长，带动综合投资收益率达到6.39%。2024年1-3月，公司母公司口径投资收益同比大幅增长至20.79亿元，公允价值变动收益为0.47亿元，主要原因是公司持有较高比例的长久期利率债券，在债券市场收益率持续下行的行情中涨幅较大，公司在一季度进行部分卖出止盈操作实现较高投资收益，未来仍需关注资本市场不确定性对公司投资收益水平可能带来的影响。

表11 公司投资收益情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
投资收益	27.87	32.49	29.06
公允价值变动损益	0.19	(0.33)	(0.05)

投资收益率	3.78%	5.38%	5.93%
综合投资收益率	6.39%	3.51%	6.50%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

资本回报

受益于业务的快速发展和成本管理水平的持续提升，公司盈利能力表现较好；但随着市场利率持续下降导致准备金计提规模上升、叠加投资回报波动以及退保金增长等情况，综合影响下2023年公司净利润和盈利能力显著下滑

随着保险业务的快速发展，公司保险业务收入增幅较为显著，2023 年实现保险业务收入 161.71 亿元，2021-2023 年复合增长率为 22.64%。2023 年，公司营业收入为 183.23 亿元，2021-2023 年复合增长率为 18.34%；其中，已赚保费 154.86 亿元，较 2021 年增长 23.45%。投资收益为公司营业收入的重要组成部分，2022 年及 2023 年受资本市场波动等因素影响，投资收益有所下滑，2023 年实现投资收益 27.87 亿元，较 2021 年下降 4.10%。公司 2023 年逐渐调整权益类资产投资策略，逐渐增加高股息股票投资，金融投资资产账面收益由浮亏转为浮盈，实现公允价值变动损益 0.19 亿元。2024 年 1-3 月，公司母公司口径实现营业收入 70.59 亿元，同比增长 75.37%，其中已赚保费 49.24 亿元，同比增长 23.62%；受益于部分利率债券卖出止盈操作实现较高投资收益，投资收益为 20.79 亿元，较去年同期增加 20.69 亿元；公允价值变动收益为 0.47 亿元，同比小幅上升。

2023 年，公司营业支出为 182.59 亿元，2021-2023 年复合增长率为 22.80%。营业支出增长主要系退保金及提取保险责任准备金规模均不同程度上升所致，2023 年公司退保金为 10.91 亿元，较 2021 年增长 69.76%。同时，受保费规模上升及 750 日移动平均国债收益率曲线下行等因素影响，2023 年提取保险责任准备金规模同比增长 44.58% 至 110.49 亿元。2022 年公司手续费及佣金支出较 2021 年增长 3.14%，但 2023 年以来受业务快速增长影响，公司手续费及佣金支出显著增加。2023 年，公司手续费及佣金支出 24.31 亿元，同比大幅增长 100.96%；业务管理费同比增长 15.57% 至 16.92 亿元。近年来，公司致力于“优化成本费用结构，降低费用超支”，持续推动“降本增效”，2023 年营业费用率较 2021 年下降 1.26 个百分点至 27.89%。

综合影响下，公司利润表现呈现较大波动，2022 年公司实现净利润 9.25 亿元，同比增长 1.38%，但由于 750 日移动平均国债收益率曲线下行、投资回报波动以及退保金增加等因素综合影响，导致营业支出大幅增长影响，公司 2023 年实现净利润 0.29 亿元，较 2022 年显著下降。2023 年，公司其他综合收益由浮亏 6.29 亿元转为浮盈 11.05 亿元，主要系可供出售金融资产公允价值波动所致。2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.04% 和 0.36%，同比分别下降 1.35 个百分点和 11.50 个百分点，回报水平显著下滑。受益于保险业务收入的增长以及部分利率债券卖出止盈操作带来的投资收益上升，2024 年 1-3 月公司母公司口径净利润同比显著增长至 6.21 亿元，但仍需持续关注市场利率下行以及资本市场波动对公司盈利表现的影响。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
营业收入	70.59	183.23	139.25	130.84
其中：已赚保费	49.24	154.86	106.85	101.62
保险业务收入	51.82	161.71	113.34	107.52
减：分出保费	(2.21)	(6.90)	(6.19)	(5.75)
提取未到期责任准备金	(0.37)	0.06	(0.30)	(0.15)
投资收益	20.79	27.87	32.49	29.06
公允价值变动损益	0.47	0.19	(0.33)	(0.05)
营业支出	(64.23)	(182.59)	(130.73)	(121.09)
其中：退保金	(4.08)	(10.91)	(8.81)	(6.43)
提取保险责任准备金	(44.12)	(110.49)	(76.42)	(69.39)
赔付支出	(6.35)	(17.69)	(20.17)	(17.83)
手续费及佣金支出	(5.56)	(24.31)	(12.10)	(11.73)
业务及管理费	(4.11)	(16.92)	(14.64)	(15.64)
营业利润	6.36	0.64	8.53	9.73
利润总额	6.36	0.58	8.49	9.79
净利润	6.21	0.29	9.25	9.13
其他综合收益的税后净额	2.52	11.05	(6.29)	1.79
综合收益总额	8.73	11.35	2.96	10.91
营业费用率	21.65%	27.89%	27.29%	29.15%
总资产收益率	-	0.04%	1.39%	1.64%
净资产收益率	-	0.36%	11.86%	12.40%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计母公司财务报表，中证鹏元整理

八、资本充足性

受益于较强的内源性资本补充能力，公司偿付能力总体保持充足，但随着偿二代二期工程的实施、核心资本认定趋严，2022年末公司核心偿付能力充足率同比有所下降，随着各项业务的持续开展以及资本市场不确定性增加，需关注未来公司偿付能力充足情况和面临的资本补充压力

随着公司保险业务规模不断扩大，近年来公司准备金规模持续上升，带动认可负债规模保持增长，2021-2023年末认可负债年复合增长率为17.88%，2023年末为611.30亿元。近年来公司认可资产规模也保持增长，2021-2023年末年复合增长率为16.16%，但增速小于认可负债增速。公司实际资本稳步增长，2021-2023年末年复合增长率为11.49%。从偿付能力充足情况看，近年来受公司业务规模持续增长以及偿二代二期的实施影响，公司偿付能力有所下降。公司自2022年一季度开始执行偿二代二期工程，根据偿二代二期细则要求，大部分保单盈余从核心一级资本转移至附属资本，受此影响公司核心资本出现较大幅度下降；此外受负债端利率风险增加、资产配置变化使得市场风险增加及寿险保险风险增加影响，公司最低资本有所上升，综合影响下，截至2022年末，公司综合偿付能力充足率同比下降22.69个百分点至254.08%；核心偿付能力充足率同比显著下降81.50个百分点至153.48%。2023年以来，公司积极调

整业务以及资产配置结构，以适应偿二代二期规则变化，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均有所回升。同时受监管政策⁵调整、可供出售金融资产的公允价值变动及其递延所得税增加以及偿付能力基础下准备金负债与会计口径下准备金负债的调整额增加等因素影响，公司实际资本大幅增加，带动2023年末公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较2022年末分别上升13.39个百分点和19.05个百分点至166.87%和273.13%。截至2024年3月末，受益于一季度利润积累带动净资产增长，公司实际资本较2023年末增长7.23%至220.49亿元；最低资本较2023年末增长12.34%至84.58亿元，主要是由于资产配置变化带来权益风险的增加和负债端利率风险的增加；受上述因素综合影响，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别小幅下降至161.62%和260.70%，偿付能力保持在充足水平。此外，本期债券的发行也有助于公司核心偿付能力充足率的提升。但整体来看，随着各项业务持续开展以及资本市场波动和市场利率下行等因素影响，未来偿付能力充足性情况和面临的资本补充压力仍待关注。

表13 公司主要资本充足性指标（单位：亿元）

项目	2024年3月	2023年	2022年	2021年
认可资产	858.41	816.93	713.07	605.39
认可负债	637.92	611.30	530.02	439.95
实际资本	220.49	205.63	183.05	165.43
最低资本	84.58	75.29	72.05	59.77
核心偿付能力充足率	161.62%	166.87%	153.48%	234.98%
综合偿付能力充足率	260.70%	273.13%	254.08%	276.77%

注：公司自2022年开始按照偿二代二期规则要求计算和披露偿付能力相关数据和指标。

资料来源：公司2021-2023年经审计第4季度偿付能力报告及2024年未经审计第1季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

九、外部支持

公司是中粮集团旗下中粮资本与英杰华集团共同出资设立的险企，在资本补充、资源协同、风险管理等方面获得双方股东有力支持；双方股东均出具支持函，申明将以合法合规方式保持中英人寿的资本及流动性充足

中英人寿是由中粮集团和英杰华集团共同出资成立的中外合资保险公司，经营十多年间，历经多次增资，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为29.46亿元，中粮集团子公司中粮资本和英杰华集团对公司的持股比例均为50.00%，经双方股东协商一致，公司纳入中粮资本财务报表合并范围。

中粮资本是中粮集团旗下运营管理金融业务的专业化公司及投资平台，经过20余年的发展，中粮资本形成了以“寿险、信托、期货、保险经纪”为主要业务，以“产业基金、跨境金融、金融科技、银行”为有益补充的金融服务链。中粮集团通过下属上市公司中粮资本控股股份有限公司持有中粮资本100%

⁵2023年9月，国家金融监督管理总局发布《国家金融监督管理总局关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，其中规定核心保单盈余占核心资本的比例上限由35%提高到40%。

股权。中粮集团系国务院国资委直属的大型中央企业集团，同时也是中国最重要的农产品加工企业之一，承担着稳定中国市场粮食供应、保障粮食安全的职能，位列2022年《财富》世界五百强企业第91位，具有突出的战略地位。截至2023年末，中粮集团资产总额为7,306.54亿元，所有者权益合计2,531.41亿元；2023年，中粮集团实现营业总收入6,921.02亿元，净利润138.43亿元。作为中粮集团旗下寿险业务的唯一开展平台以及中粮资本的并表公司，中英人寿在集团内具有较为突出的战略重要性。近年来公司在寿险业务、资产管理业务中充分发挥与中粮集团的协同优势，形成较强的市场竞争力。

外资股东英杰华集团是英国最大的保险商，同时也是世界领先的保险集团及欧洲主要的寿险产品和养老金业务提供者，拥有300多年专业的保险经验，位列2022年《财富》世界五百强企业第198位。英杰华集团在英国的主要业务包括长期储蓄、基金管理和其他普通保险，在世界多个地区占据着稳固的市场地位。中英人寿是英杰华集团拓展亚洲市场业务的重要门户，作为股东，英杰华集团为中英人寿引进先进理念、管理模式、技术、产品设计等提供有力支持。自中英人寿成立以来，双方在核保核赔、风险管理、精算专业、人才交流与培训等多个领域进行了密切的合作与交流。

中证鹏元认为双方股东对中英人寿具有非常强的支持意愿，主要体现在：双方股东在过去十年间合作情况良好，中英人寿股权结构在未来较长时间内不会改变；同时双方股东均出具支持函，申明将对公司的经营发展给予大力支持，对其流动性进行统筹安排，依法履行其对公司的持续出资义务，帮助改善偿付能力，以合法合规方式保持中英人寿的资本及流动性充足。中英人寿作为中粮集团旗下中粮资本与英杰华集团共同出资设立的险企，秉承英杰华集团的专业保险经验，依托中粮集团的实力，立足中国市场，在资本补充、资源协同、风险管理等方面获得双方股东有力支持。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身经营产生的收益是本期债券按时还本付息资金的主要来源。公司主要经营范围包括人身险业务和投资业务。2021-2023年，公司营业收入分别为130.84亿元、139.25亿元和183.23亿元，能为本期债券的偿还提供有力保障。

此外，截至2023年末，公司货币资金和可供出售金融资产等流动性相对较强的资产合计609.07亿元。本期债券拟发行规模为人民币15亿元，公司充足的高流动性资产储备能够为本期债券的偿付提供有力保障。

需要说明的是，本期债券设有减记、后偿以及利息取消或递延支付等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险。本期债券为公司发行的无固定期限资本补充债券，其受偿顺序在保单责任、其他普通负债和处于高于本期债券顺位的次级债务之后、先于公司的股权资本等核心一级资本，与其他偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。此外，本期债券设有利息取消或递延支付条款，如支付利息后公司

的偿付能力充足率低于监管要求，公司将取消本期债券派息，未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度，且公司无法如约支付利息时，本期债券的投资人无权向人民法院申请对公司实施破产；公司有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件，递延支付的利息不计算复息。

十一、结论

综上，中证鹏元评定中英人寿的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

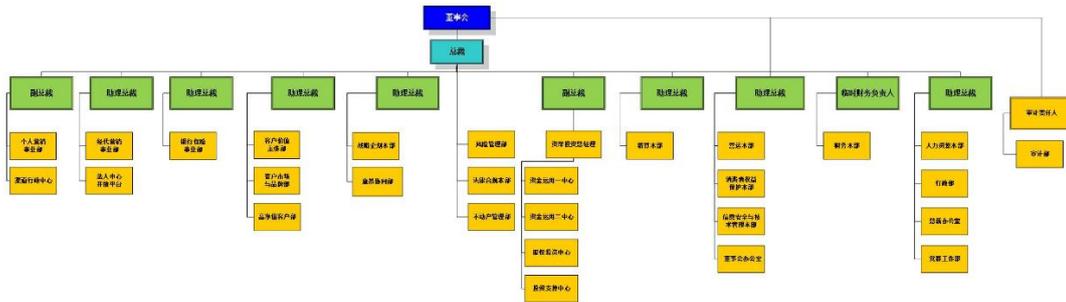
本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 公司股权结构表（截至 2024 年 3 月末）

股东名称	持股数（亿股）	持股比例
中粮资本投资有限公司	14.73	50.00%
英国英杰华集团	14.73	50.00%
合计	29.46	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司组织架构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	8.71	7.26	2.34	1.97
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	13.57	5.07	8.21	6.33
保户质押贷款	48.66	48.15	43.92	38.98
可供出售金融资产	619.58	593.89	506.99	359.91
持有至到期投资	45.02	46.73	24.93	34.02
贷款及应收款项类投资	57.42	52.28	57.68	108.55
资产总额	863.42	822.02	718.08	610.19
卖出回购金融资产款	30.31	51.07	78.80	48.32
保户储金及投资款	55.24	53.70	48.29	46.04
寿险责任准备金	483.15	448.36	363.40	319.11
长期健康险责任准备金	134.61	124.17	97.76	66.57
应付债券	25.00	24.99	24.98	24.98
负债总额	768.11	735.44	640.16	532.15
所有者权益合计	95.31	86.58	77.92	78.04
营业收入	70.59	183.23	139.25	130.84
已赚保费	49.24	154.86	106.85	101.62
投资收益	20.79	27.87	32.49	29.06
营业支出	(64.23)	(182.59)	(130.73)	(121.09)
退保金	(4.08)	(10.91)	(8.81)	(6.43)
提取保险责任准备金	(44.12)	(110.49)	(76.42)	(69.39)
赔付支出	(6.35)	(17.69)	(20.17)	(17.83)
手续费及佣金支出	(5.56)	(24.31)	(12.10)	(11.73)
业务及管理费	(4.11)	(16.92)	(14.64)	(15.64)
营业利润	6.36	0.64	8.53	9.73
利润总额	6.36	0.58	8.49	9.79
净利润	6.21	0.29	9.25	9.13
其他综合收益的税后净额	2.52	11.05	(6.29)	1.79
综合收益总额	8.73	11.35	2.96	10.91
财务指标（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
认可资产	858.41	816.93	713.07	605.39
认可负债	637.92	611.30	530.02	439.95
实际资本	220.49	205.63	183.05	165.43
最低资本	84.58	75.29	72.05	59.77
核心偿付能力充足率	161.62%	166.87%	153.48%	234.98%
综合偿付能力充足率	260.70%	273.13%	254.08%	276.77%
综合退保率	0.77%	2.42%	2.46%	2.67%
13个月保单继续率（个险）	96.49%	95.62%	89.96%	88.76%
13个月保单继续率（银保）	98.89%	98.74%	97.42%	97.20%
营业费用率	21.65%	27.89%	27.29%	29.15%
投资收益率	-	3.78%	5.38%	5.93%
综合投资收益率	-	6.39%	3.51%	6.50%
净资产收益率	-	0.36%	11.86%	12.40%

注：2021-2023年数据均为合并口径数据，2024年1-3月数据为母公司口径数据。

资料来源：公司2021-2023年审计报告、2024年1-3月未经审计母公司财务报表、2021-2023年经审计第4季度偿付能力报告、2024年未经审计第1季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
有效业务价值	在评估日现有的有效业务预期未来产生的税后股东利益的贴现值
内含价值	经调整的净资产价值与扣除要求资本成本后的有效业务价值之和
新业务价值	截至评估日前十二个月的新业务预期未来产生的税后股东利益的贴现值
新业务价值率	新业务价值/用于计算新业务价值的首年保费×100%
综合赔付率	(赔付支出/已赚保费) ×100%
营业费用率	(业务管理费+手续费及佣金+分保费用-摊回分保费用)/规模保费×100%
现金及投资资产规模	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+保户质押贷款+发放贷款及垫款+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金+拆出资金
资金运用平均余额	(期初资金运用余额+期末资金运用余额 ⁶)/2
投资收益率	(投资收益+公允价值变动损益+汇兑损益-投资资产减值损失-投资业务的税金及附加-利息支出)/资金运用平均余额×100%
综合投资收益率	(投资收益+公允价值变动损益+汇兑损益+可供出售金融资产的公允价值变动净额-投资资产减值损失-投资业务的税金及附加-利息支出)/资金运用平均余额×100%
净资产收益率	[净利润×2/(期初所有者权益+期末所有者权益)]×100%
总资产收益率	[净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)]×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%

⁶ 计算资金运用余额时需扣除独立账户的投资资产及其投资收益。

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。