



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]G277号

## 国寿投资控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“国寿投资控股有限公司2016年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一六年五月十七日

## 国寿投资控股有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	国寿投资控股有限公司
<b>发行规模</b>	本次债券不超过人民币 40 亿元(含 40 亿元), 采用分期发行方式, 首期债券的基础发行规模为 20 亿元, 可超额配售不超过 10 亿元。
<b>债券期限</b>	本次债券期限不超过 7 年期, 其中本期债券期限为 7 年期。
<b>债券利率</b>	本次债券票面利率将由公司与主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。
<b>偿还方式</b>	本次债券按年付息、到期一次还本。

### 概况数据

国寿投资	2013	2014	2015
所有者权益(亿元)	76.12	104.42	119.78
总资产(亿元)	103.70	133.01	153.92
总债务(亿元)	6.54	6.06	8.54
营业总收入(亿元)	12.99	14.53	15.25
EBITDA(亿元)	5.19	10.27	21.10
所有者权益收益率(%)	2.96	6.89	13.99
资产负债率(%)	26.60	21.49	22.18
总债务/EBITDA(X)	1.26	0.59	0.40
EBITDA 利息倍数(X)	11.12	23.56	45.98

注: 所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益。

### 分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

夏敏 mxia@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 17 日

### 基本观点

中诚信证评评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定国寿投资控股有限公司 2016 年公司债券信用等级为 AAA, 该级别反映了本次债券信用质量极高, 信用风险极低。

中诚信证评评定国寿投资控股有限公司(以下简称“国寿投资”或“公司”)主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该级别反映了国寿投资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。中诚信证评肯定了公司股东中国人寿保险(集团)公司(以下简称“国寿集团”或“集团”)雄厚的实力及显著的品牌优势, 作为国寿集团的全资子公司, 公司在多方面获得集团的大力支持; 公司主营业务定位明确, 与集团主业互动日益深化; 公司业务牌照较为齐全, 管理资产规模位居行业前列; 公司风险管理体系较为完善以及财务结构稳健、盈利能力强等正面因素对公司发展及信用水平提供有利支持。同时, 中诚信证评也关注到宏观经济下行压力较大, 对公司的投资管理能力和提出更高要求, 以及公司面临的行业竞争日趋激烈等因素可能对公司整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 股东实力雄厚, 品牌优势显著。公司股东国寿集团是我国最大的商业保险集团, 业务全面覆盖寿险、财产险、企业年金以及资产管理等, 并参股银行、证券公司、信托等金融机构, 综合实力雄厚, “中国人寿”品牌优势显著。公司系国寿集团全资子公司, 在资金、政策及业务协同等方面获得集团的大力支持。
- 公司主营业务定位明确, 与集团主业互动日益深化。公司目前定位于中国人寿系统内的专业另类投资管理平台, 与系统内多家企业建立受托管理关系, 近年来逐步清晰的“大健康”、“大养老”发展战略与保险主业的互动日益深化, 并在中国人寿“大资管”战略中承担重要使命, 获得的业务支持进一步加大。

- 业务牌照较为齐全，投资管理能力不断提升。公司近年来先后获得了投资不动产和股权、投资金融产品、基础设施投资计划产品创新能力等资质，业务范围不断拓宽；目前公司管理资产规模居行业领先地位，投资诸多海内外品牌项目，行业影响力增加；除受托投资业务外，公司对留存资产的处置亦较为成功，资产管理能力不断提升。
- 较完善的风险控制体系。公司针对业务开展建立了全面风险管理体系，实行全员参与的风险管理机制，制定了从投资前到项目退出的完整的业务流程，并针对各业务环节采取了相应的风控措施，整体风控体系较为完善。
- 财务结构稳健，盈利能力强。公司自有资本实力强，负债水平低，且以长期债务为主，债务结构较优；公司自有资产管理能够产生较为稳定良好的收益，战略性投资项目如重庆信托能创造较高水平的投资收益；随着受托管理资产规模的进一步扩大，其受托管理费收入将进一步增加，盈利能力有望持续增强。

## 关 注

- 宏观经济下行风险。近期宏观经济下行压力较大，企业经营环境普遍受到一定影响，一定程度上会增加公司的投资风险，加之公司受托管理资产规模持续增加，对公司的投资管理能力和提出更高要求。
- 行业竞争加剧。随着金融改革的持续推进，金融机构间业务的相互渗透、金融产品的创新都在不断增加，公司面临众多提供竞争性产品的其他金融机构日益加剧的市场竞争，尤其未来第三方资产管理业务的发展面临较大的市场压力。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

国寿投资控股有限公司（以下简称“国寿投资”或“公司”）系由中国人寿保险（集团）公司（以下简称“国寿集团”或“集团”）和上海国实投资管理有限公司于 2003 年 1 月 21 日共同出资成立。2006 年 8 月，国寿集团将原持有的国寿不动产投资管理有限公司（以下简称“国寿不动产”）、中保大厦有限公司、国寿物业管理有限公司（以下简称“国寿物业”）等 8 家企业的股权无偿划转至公司，划转金额为人民币 14.18 亿元；2008 年 6 月，国寿集团将原持有的部分货币资金、银行存款、股权投资、债券投资、应收账款、贷款、房产等留存资产无偿划转至公司，划转资产净值为人民币 46.59 亿元。2009 年 7 月 14 日，公司变更为国寿集团的全资子公司，注册资本为人民币 1.34 亿元。2014 年 6 月，国寿集团货币出资人民币 16 亿元，加之原划拨的资产形成的资本公积转增注册资本 19.66 亿元，公司注册资本增加 35.66 亿元。截至 2015 年末，公司注册资本为人民币 37 亿元，由国寿集团全资控股，公司实际控制人为中华人民共和国财政部。

公司系国寿集团旗下的专业另类投资管理公司，目前公司业务涵盖股权投资、基础设施投资、不动产投资、养老养生投资以及资产管理等领域。截至 2015 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 17 家，全部为一级子公司，主要包括国寿不动产、国寿远通置业有限公司（以下简称“国寿远通”）、国寿资本管理有限公司、国寿物业、上海中保信投资有限公司、广东中保信投资发展有限公司、深圳市阳光基金管理有限公司、广州海洋生物科普有限公司以及国寿魅力花园（苏州）养老养生管理有限公司等，主营业务涉及办公楼出租、工程咨询、物业管理、酒店管理、投资管理、实业投资、海洋生物饲养与展示、养老养生资产管理等多个板块。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产为 153.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 119.78 亿元，资产负债率为 22.18%，总资本化比率为 6.66%；2015 年，公司实现营业收入 15.25 亿元，净利润 16.75 亿元，经营活动净现金流 4.63 亿元。

## 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	国寿投资控股有限公司
债券名称	国寿投资控股有限公司 2016 年公司债券
发行规模	本次债券不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元），采用分期发行方式，首期债券的基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 10 亿元
债券期限	本次债券期限不超过 7 年期，其中本期债券期限为 7 年期
债券利率	本次债券票面利率将由公司与主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定
偿还方式	本次债券按年付息、到期一次还本
募集资金用途	本次发行的募集资金将用于包括但不限于偿还公司借款、补充公司营运资金等符合法律法规要求的用途

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 宏观经济环境

2015 年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、房地产市场降温、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

GDP 增速“破七”，经济转型期面临挑战。2015 年国内生产总值 676,708 亿元，按可比价格比上年增长 6.9%，增速创 25 年新低。从全球经济复苏乏力、国际贸易下降、金融风险增加的国际环境来看，中国的经济表现尚属出色，优于欧美等发达国家，也同样领先于其他新兴经济体。而作为经济转型时期的中国，正在经历第二产业主导逐渐转为第三产业主导的过程，2015 年第三产业增长 8.3%，占 GDP 比重达到 50.5%，高于第二产业 10 个百分点。

房地产开发投资增速回落，商品房销售有所回暖。全年全国房地产开发投资 95,979 亿元，比上年

名义增长 1.0%，比上年回落 9.5 个百分点，创 17 年新低。从房屋新开工面积和商品房销售面积来看，房地产正在逐步回暖，原有库存正在不断被消化。房屋价格同样显示出复苏的迹象，百城房屋价格指数环比增长 0.74%。各级城市间的分化并没有显著改善，其中一线城市环比增长 1.82%，二线城市增长 0.63%，三线城市增长 0.04%。

图 2：房地产开发投资名义增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

面对当前经济环境，2015 年央行实行多次降息降准，综合运用多种工具合理调节银行体系流动性；财政部门深入推进税制改革，积极盘活财政存量资金。

货币政策方面，2015 年央行继续实施稳健的货币政策，创新调控思路和方式，更加注重松紧适度，适时适度预调微调，为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境。除了常规的公开市场操作，2015 年全年央行共实施了 5 次降息、8 次降准以及 MLF 续作等政策，引导实体经济融资成本下行，适时调整流动性。2015 年全年社会融资规模增量约为 15.41 万亿元，比上年减少 4,675 亿元。其中，人民币贷款和债券融资带动的直接融资均比上年有所增加。受上半年 IPO 放量以及近期债券市场景气（公司债发行创记录）带动，直接融资累计较上年增加 0.83 万亿元，受发行门槛降低以及发行利率下移，新增企业债融资 0.51 万亿元，创历史新高。人民币贷款也比上年同期有所增加，而由于表外业务监管加强等原因影响，外币贷款以及外债项目等有所下降。随着信贷数据高企，2015 年末 M2 同比增长 13.30%，增速较上年提高 1.10 个百分点。由于人民币贬值以及美国加息预期影响，外汇占款年内呈现趋势性减少态势，2015 年末份外汇占款余

额 24.85 万亿元，比上年减少 2.21 万亿元，降幅创多年来新高。

综合考虑汇率波动、资本外流压力、通胀水平以及经济增长情况，预计 2016 年货币政策延续稳中趋松，在保持银行间流动性的同时，调增合意贷款规模，加强信贷政策支持再贷款、信贷质押再贷款、抵押补充贷款等定向宽松调控手段将更多使用。此外，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策方面，近两年，受经济增长趋缓、结构性减税、房地产调整等因素综合影响，我国财政收入增长不断放缓。2015 年全国一般公共预算收入 15.22 万亿元，同比增长 8.46%，增速较上年下降 0.22 个百分点。与此同时，财政支出力度有所加强，全国一般公共预算支出 17.58 万亿元，同比增长 15.89%，增速较上年加快 7.36 个百分点，并且增长持续高于财政收入政策，财政收支压力进一步凸显。

预计 2016 年财政政策将更加积极，加大稳增长力度。一方面，严格执行预算额度，通过加大转移支付、增加发债额度、盘活存量等加大财政支出，提升财政资金使用效率，发挥置换债券增量效应；另一方面，加快推出 PPP 项目，鼓励社会资本参与基础设施建设，通过城镇化基金模式，拓展新的融资渠道。与此同时，加大结构性减税的力度。

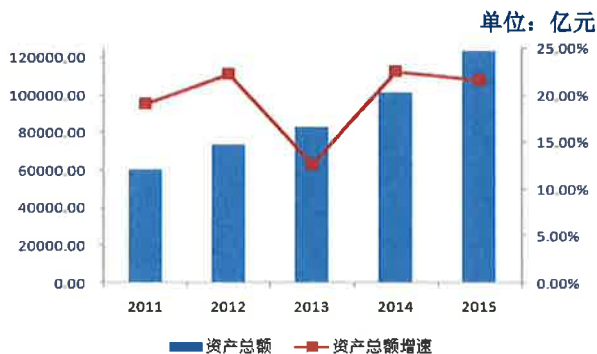
总体来看，房地产市场调整、财政金融风险、地方政府债务累积以及产能过剩等仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。在“低增长、低通胀”背景下，基于“稳增长”的需要，社会经济仍然面临较大的调整和再平衡的压力。改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。中诚信证评认为，宏观调控和改革将对我国经济面临的下行压力起到缓解作用。

### 保险业发展概况

根据保监会发布的 2015 年保险统计数据报告显示，2015 年我国原保险保费收入 2.4 万亿元，同比增长 20%，行业发展速度创近 7 年来新高，保险市场规模的全球排名由第六位跃升至第三位。其

中，产险公司原保险保费收入 8,423.26 亿元，同比增长 11.65%；寿险公司原保险保费收入 15,859.13 亿元，同比增长 24.97%。保险业资产总额 12.36 万亿元，较年初增长 21.66%。

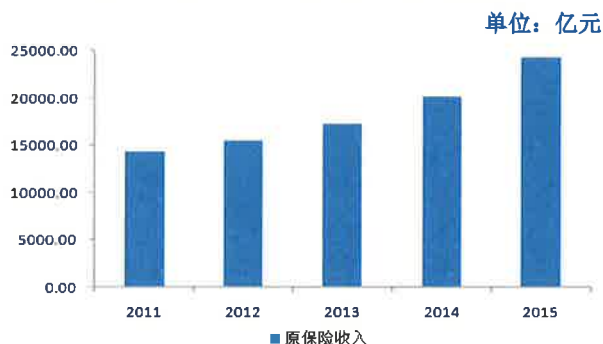
图 3：2011~2015 年末保险行业资产规模及增速



资料来源：保监会，中诚信证评整理

收入方面，2015 年产险业务原保险保费收入 7,994.97 亿元，同比增长 10.99%。产险业务中，交强险原保险保费收入 1,570.98 亿元，同比增长 10.74%；农业保险原保险保费收入为 374.90 亿元，同比增长 15.08%。寿险业务原保险保费收入 13,241.52 亿元，同比增长 21.46%。另外，寿险公司未计入保险合同核算的保户投资款和独立账户本年新增交费 8,324.45 亿元，同比增长 97.91%。健康险业务原保险保费收入 2,410.47 亿元，同比增长 51.87%；意外险业务原保险保费收入 635.56 亿元，同比增长 17.14%。

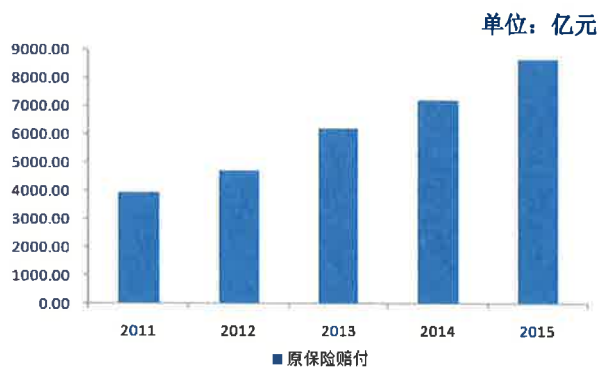
图 4：2011~2015 年保险行业原保险收入



资料来源：保监会，中诚信证评整理

赔款和给付方面，2015 年保险业整体赔款和给付支出 8,674.14 亿元，同比增长 20.20%。产险业务赔款 4,194.17 亿元，同比增长 10.72%；寿险业务给付 3,565.17 亿元，同比增长 30.67%；健康险业务赔款和给付 762.97 亿元，同比增长 33.58%；意外险业务赔款 151.84 亿元，同比增长 18.24%。

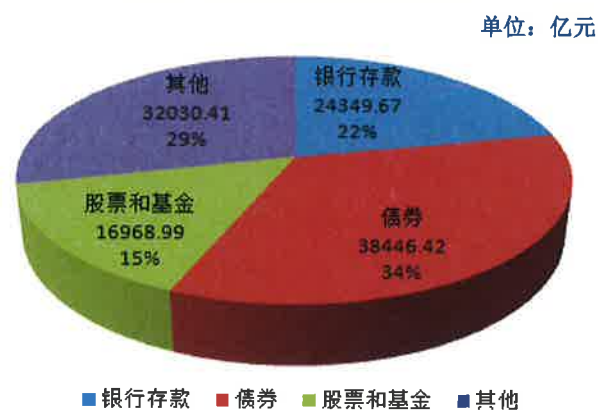
图 5：2011~2015 年保险行业原保险赔付



资料来源：保监会，中诚信证评整理

2015 年末，保险业资金运用余额 111,795.49 亿元，较年初增长 19.81%。其中银行存款 24,349.67 亿元，占比 21.78%；债券 38,446.42 亿元，占比 34.39%；股票和证券投资基金 16,968.99 亿元，占比 15.18%；其他投资 32,030.41 亿元，占比 28.65%。总资产规模达到 123,597.76 亿元，较年初增长 21.66%。其中产险公司总资产 18,481.13 亿元，较年初增长 31.43%；净资产 16,089.70 亿元，较年初增长 21.38%。寿险公司总资产 99,324.83 亿元，较年初增长 20.41%；再保险公司总资产 5,187.38 亿元，较年初增长 47.64%；资产管理公司总资产 352.39 亿元，较年初增长 46.44%。养老保险公司企业年金受托管理资产 4,168.8 亿元，投资管理资产 3,525.51 亿元。

图 6：2015 年末保险行业投资分布



资料来源：保监会，中诚信证评整理

## 保险资管业发展分析

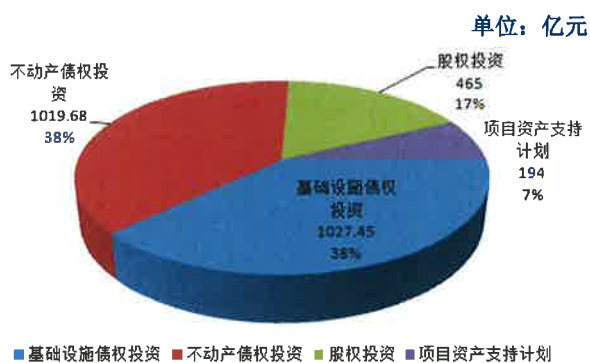
### 基本概况

截至 2015 年末，保险业有 21 家综合性资产管理公司、10 余家专业性资产管理公司、10 家设在

香港的境外投资专业子公司、6家养老金公司、2家私募公司、1家财富管理公司，以及新成立的中保投资有限责任公司。保险业资产管理机构种类越来越多元丰富，保险资管业的专业化人才队伍不断成长壮大，专业化分工越来越细，专业化程度与日俱增。主要的保险资产管理公司和机构中，25家机构拥有信用风险管理能力；23家机构拥有股票投资能力；23家机构拥有受托管理保险资金资格；20家机构拥有资管产品创新业务能力；16家机构拥有不动产投资能力；15家机构拥有股权投资能力；14家机构拥有股指期货投资能力；12家机构拥有境外投资能力。大部分综合性保险资产管理公司已成为全能力牌照机构。

根据保险资管协会的数据统计，2015年各机构共注册各类资产管理产品121项，合计注册规模达到2,706.13亿元，以不动产、基础设施和资产支持计划为主要投资标的的另类投资是保险资管资金的主要投资方向。其中，基础设施债权投资计划占42项，注册规模为1,027.45亿元；不动产债权投资计划占69项，注册规模为1,019.68亿元；股权投资计划有5项，注册规模为465亿元；项目资产支持计划有5个，注册规模为194亿元。截止2015年末，保险资管产品累计规模达到1.77万亿元，约占整个保险资金的15%。

图7：2015年保险资产管理产品资金投向



资料来源：中国保险资产管理业协会，中诚信证评整理

从各资产管理产品的具体情况来看，基础设施债权投资计划平均注册规模24.46亿元，平均期限7.17年，平均收益率6.61%。与之相比，不动产债权投资计划平均规模较小、平均期限较短，分别为14.78亿元和4.95年，平均收益率较高，达到7.25%。

在保险资管投资方面，企业担保取代银行担保

成为债权投资计划主要增信方式，2015年债权投资计划的信用增级方式发生显著变化。企业担保成为主要信用增级方式，银行担保产品规模、数量占比下降，抵（质）押担保产品规模和数量均有所下降。不动产债权投资计划增长较快，主要集中在商业不动产、棚户区改造、保障房和土地储备领域，与上年同期相比，投资保障房、棚户区改造等民生项目的计划数量减少3只，规模减少25.6亿元。基础设施债权投资计划规模显著下降，受《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》及后续政策影响，地方政府融资平台项目大幅下降。2015年注册的111只债权投资计划中涉及融资平台的28只，占比25.23%，同比下降62.67%；注册规模587.45亿元，占比28.70%，比上年同期减少821.73亿元，降幅达58.31%。股权投资计划规模显著下降，股权投资计划数量减少，项目资产支持计划同比变化不大。

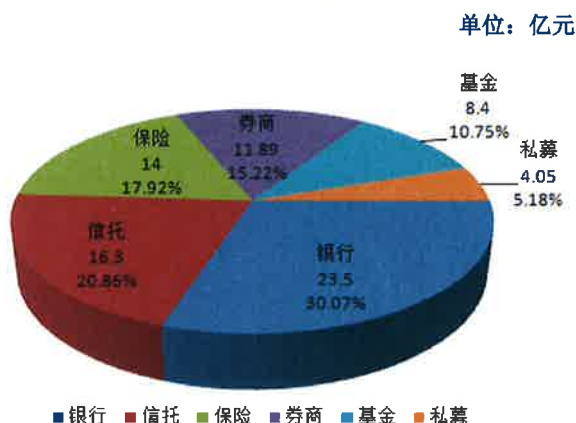
根据2015年的统计数据，保险资管的市场集中度较高。从注册数量看，2015年共有18家机构注册121只产品，排名前三家合计占总注册数量的35.54%，同比下降15个百分点；从注册金额上看，排名前三家注册规模占全部注册规模的49.81%，同比下降2个百分点；从交易对手集中度来看，2015年注册的111只债权投资计划共涉及72家交易对手（偿债主体或担保主体）；从交易规模来看，排名前10位的交易对手规模占比46.91%，同比上升18.45个百分点；从产品地区集中度来看，2015年注册的111只债权投资计划项目分布在25个省市，其中注册规模前五位的北京、山西、上海、广东、江西，累计金额占比37.31%，同比上升近4个百分点。

### 行业竞争

长期以来，国内保险资产管理公司大多高度专注于母公司保险资金的投资管理，未明确提出自身的发展目标，盈利性要求不强，经营独立性欠佳。在大资管时代，面对激烈的市场竞争，保险资产管理公司迫切需要转变战略定位，实施全面转型，提升综合实力和竞争力，以赢取更为广阔的发展空间。2012年保监会发布了13项险资投资新政，积极推行市场化改革，鼓励保险资产管理公司开展业

务创新、产品创新和组织创新。保险资产管理公司向真正的资产管理机构转型和发展的步伐逐步加快。截至 2015 年末，银行业金融机构理财产品资产规模为 23.50 万亿元，信托管理资产规模为 16.30 万亿元，保险资管及保险公司资产管理部门管理资产规模超过 14 万亿元，券商资管规模达到 11.89 万亿元，公募基金管理资产规模为 8.40 万亿元，私募基金资产管理规模 4.05 万亿元。保险行业资管规模大幅领先于券商资管规模和公募基金的资产管理规模，在所有类型的资产管理机构中排名第三。

图 8：2015 年末各类资产管理机构规模对比



资料来源：公开渠道，中诚信证评整理

### 行业关注

保险资产管理业的发展面临着新的经济、金融和改革环境，宏观经济下行压力增大、基准利率仍有下调空间以及大资管市场的激烈竞争等，都给保险资产管理业的发展带来新的挑战。

2015 年原保险保费收入同比增长 20%，达到 2.4 万亿元，加上陆续到期的资产，需要配置的新增资金规模巨大，加大了配置难度和压力。特别是在国内经济增长进入“新常态”，经济发展模式和增长方式面临重大转变，从高速增长转为中高速增长，从要素驱动转向创新驱动，国民生产总值和社会固定资产投资增速放缓，使得以基础设施为主要投资对象的保险资产管理面临着“资产荒”、“项目荒”的挑战。

同时保险资管行业竞争激烈，自 2012 年以来国内金融改革步伐加快，揭开了“大资管”、“新监管”的资产管理新时代，不同类型机构可以全产业链参与资产管理业务。保险资金投资领域得到拓宽，投

资标准有所降低，与信托、券商等共同参与市场竞争。但是，保险资产管理机构所面临的监管环境仍然较为严格，在竞争中处于不利地位。另一方面，保险资产管理行业的资金成本高企。随着保险费率市场化改革的深入，部分保险公司主推分红险、万能险等具有理财性质的高现值产品，保险公司面临负债端成本上升、资产端收益率下降的两难选择，保险资金资产配置难度加大。目前大部分保险公司的负债成本在 6%~8% 之间，在 2015 年央行大幅下调贷款基准利率，企业融资成本快速下降的背景下，保险资金成本与融资主体愿意承受融资价格之间的矛盾进一步加深，而银行间市场在资金成本和资金灵活性方面更具有竞争优势，对保险资产管理业务形成压力。

### 行业政策

保监会于 2012 年 4 月开始启动中国第二代偿付能力监管制度体系（以下简称“偿二代”）的建设工作，2015 年 2 月，中国保监会发布关于印发《保险公司偿付能力监管规则（1—17 号）》的通知，自此保险业进入了“偿二代”的实施准备期。与“偿一代”相比，“偿二代”从过去以规模为导向升级到以风险为导向的模式，充分体现了保监会“放开前端、管住后端”的监管思路。“偿二代”通过量化与定性的方式，可有效识别保险业各类风险，形成一套可浮动评价并能引导自我风险管理的机制，促进保险公司为降低资本需求而不断增强风险管理水平，提升整个行业的风险管理能力。

在保险资产管理领域，保监会推行的各种政策主要集中在保险资金投资运用和保险行业监管等方面，为整个保险行业的健康有序发展提供政策保障，对于稳定整个资本市场起到了积极的作用。在 2015 年股市的持续下跌过程中，保监会加强了对创新产品的监督力度，防范发生资本市场的系统性风险。

表 2：保险资产管理行业监管政策

时间	政策名称	概述
2012	《中国第二代偿付能力监管制度体系建设规划》	计划用 3 到 5 年的时间建设一套既与国际接轨、又符合国情的中国第二代偿付能力监管制度体系。
2013	《中国第二代偿付能力监管制度体系整体框架》	明确了“偿二代”的总体目标，确立了“三支柱”框架体系，制定了“偿二代”建设的若干基本技术原则。
2014	关于保险资金投资创业板上市公司股票等有关问题的通知	允许保险资金投资创业板上市公司股票。
2014	中国保监会关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知	根据资产风险收益特征，将保险资金各种运用形式整合为流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产等五个大类资产。
2014	《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》	明确了保险业未来发展的总体要求、重点任务和政策措施。
2014	中国保监会关于试行《保险资产风险五级分类指引》的通知	评估保险机构资产质量，应以风险为基础，将资产分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，后三类合称为不良资产。
2015	关于印发《保险公司偿付能力监管规则（1—17 号）》的通知	“偿二代”依据具体的量化指标，以风险为导向进行监管。
2015	关于调整保险资金境外投资有关政策的通知	进一步拓宽了海外投资范围，扩大了境外债券投资范围。
2015	关于印发《互联网保险业务监管暂行办法》的通知	放开互联网保险业务经营区域的限制，鼓励保险机构通过互联网创新产品，提升保险行业的服务质量，通过加大监管力度防范风险，保护消费者权益。
2015	关于设立保险私募基金有关事项的通知	从制度层面规定了保险资金可以直接设立私募基金进行投资运作管理，拓宽投资渠道，直接对接实体经济。

资料来源：公开信息，中诚信证评整理

整体来看，在全国 GDP 增速出现明显下降趋势的背景下，保险行业保持了较高的增长速度。保险资产管理行业作为保险资金管理的一个重要渠道，保持了较好的发展态势。

## 竞争优势

### 股东方国寿集团实力雄厚，品牌优势显著

公司股东系国寿集团，国寿集团属国有大型金

融保险企业，总部设在北京，前身是成立于1949年的原中国人民保险公司，1996年分设为中保人寿保险有限公司，1999年更名为中国人寿保险公司。2003年，经国务院同意、中国保险监督管理委员会批准，原中国人寿保险公司进行重组改制，变更为中国人寿保险（集团）公司。

国寿集团下设中国人寿保险股份有限公司（以下简称“寿险股份”）、中国人寿资产管理有限公司、中国人寿财产保险股份有限公司（以下简称“财险股份”）、中国人寿养老保险股份有限公司、中国人寿电子商务有限公司、中国人寿保险（海外）股份有限公司（以下简称“海外公司”）、国寿投资控股有限公司以及保险职业学院等多家企业和机构，业务范围全面涵盖寿险、财产险、养老保险（企业年金）、资产管理、另类投资、海外业务等多个领域，并通过资本运作参股了多家银行、证券公司等其他金融和非金融机构。国寿集团及其子公司构成了我国最大的商业保险集团，是我国资本市场排名靠前的大型机构投资者之一。截至2015年末，国寿集团合并总资产突破3万亿，达到3.03万亿元（未经审计，下同）；2015年合并营业收入突破6,000亿元，其中保费收入突破4,000亿元，比2010年增长了30.7%。

国寿集团致力于打造国际顶级金融保险集团，已连续13年入选《财富》全球500强企业，排名由2003年的290位跃升为2015年的94位；连续8年入选世界品牌500强，2014年位列第233位；下属寿险股份继2003年12月在纽约、香港两地同步上市之后，又于2007年1月回归境内A股市场，成为内地资本市场“保险第一股”和全球第一家在纽约、香港和上海三地上市的保险公司，目前已成为全球市值最大的上市寿险企业。

### 公司在中国人寿系统内定位明确，与集团业务联动性强，获得的支持力度较大

公司是国寿集团旗下的专业另类投资管理平台，主要从事受托保险资金另类投资与自有资金另类投资，整体定位明确。公司系国寿集团全资控股，在资金、政策、业务资源方面得到集团的大力支持，具有国寿集团系统内的业务协同优势。

近年来，围绕集团整体发展战略，公司全面推进“大资管、大健康、大养老”战略，是中国人寿“大健康、大养老”战略的实施载体，同时也是中国人寿“大资管”战略主要承担者之一。

在“大健康”领域，公司投资康健国际、华大基因等境内外企业，实质性进入健康医疗领域，并与淄博市中心医院、国药租赁就合资设立医院签署了协议。公司发起设立大健康产业投资基金的申请已获得保监会批复同意。公司积极探索“保险+医疗”业务模式，促成医疗资源与保险主业在多个领域的对接，开发新型健康险种，与电商公司合作开发线上专属产品等。

在“大养老”领域，公司在 2013 年开始在苏州、天津、三亚等多个地区投资养老养生项目，初步形成了“三点一线、四季常青”的养老战略布局。2015 年，公司苏州项目及其专属对接产品正式发布，社会反响热烈，较好地拓展高净值客户，提升保险产品内含价值。

作为中国人寿系统内专业另类投资管理平台，公司与中国人寿的主业互动日益深化，目前与国寿集团、财险股份、寿险股份、海外公司等多家中国人寿体系内企业建立了受托管理关系，获得的业务支持力度较大。

### 公司业务资质逐步齐全，受托管理规模快速提升

近年来公司逐步获得多项业务资质，公司于 2013 年 3 月取得保监会不动产和股权投资两个能力备案资质；2014 年 3 月通过保监会信用风险能力备案，取得投资金融产品资质；2015 年 11 月正式取得保监会基础设施投资计划产品创新能力备案资质。

作为另类投资管理企业，公司业务资质逐步齐全，近年来业务发展速度快，受托管理资产规模<sup>1</sup>从 2012 年末的 62.20 亿元增加至 2015 年末的 1,255.29 亿元，近四年年均复合增长率达到 172.26%。

### 业务运营

作为国寿集团旗下专业另类投资管理平台，公司主要从事受托保险资金另类投资与自有资金

另类投资。其中受托管理资金来源主要系中国人寿系统内的保险资金，投资业务涵盖股权投资、基础设施投资、不动产投资、养老养生投资以及资产管理等领域，投资项目分布于海内外。

公司于 2013 年获得不动产和股权投资两个能力备案资质，开始大规模从事相关领域的投资业务，受托管理资产规模大幅提升。2013~2015 年末，公司受托管理资产累计签约管理资产规模分别为 343.97 亿元、746.94 亿元和 1,255.29 亿元，近三年的年均复合增长率达到 91.03%；累计出资额分别为 149.17 亿元、462.49 亿元和 983.98 亿元，近三年的年均复合增长率为 156.83%。

表 3：2013~2015 年末公司受托管理资金情况

项目	单位：亿元		
	2013	2014	2015
累计管理资产规模 (签约规模)	343.97	746.94	1,255.29
累计投资余额	149.17	462.49	983.98

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除运用保险资金进行投资外，公司还运用自有资金从事另类投资以及进行资产管理。目前公司自有资金投资项目包括重庆国际信托股份有限公司（以下简称“重庆信托”）、国药集团融资租赁有限公司（以下简称“国药租赁”）以及北京 CBD 核心区高品质商业办公楼建设项目（以下简称“CBD 项目”）。公司管理的资产形态主要有债权类资产、房屋土地类资产、股权类资产等；资产分布在除西藏、香港、台湾以外的全国各省（市、区）。针对资产分布广、情况复杂的特点，公司形成了委托管理、直接管理和市场化处置“三个机制”。

从收入构成来看，公司收入一方面来源于受托资产管理业务的收入，即另类投资管理收入；另一方面来自于自有资产投资及管理所带来的各项收益，如投资收益、房产租赁、投资性房地产的处置、物业管理及其他收入。2013~2015 年，公司分别实现营业收入 12.99 亿元、14.53 亿元和 15.25 亿元。其中房产租赁收入和投资性房地产处置收入占比较高，2015 年，公司房产租赁收入和投资性房地产处置收入占比分别达到 44.07% 和 14.95%；公司每年可获得相对稳定的物业管理收入，2015 年为 1.54 亿元，占比为 10.10%；随着另类投资的增加，另类

<sup>1</sup> 公司受托管理资产规模主要精确至以亿元为单位的小数点后 1 位，小数点后第 2 位或存在一定尾差。

投资管理收入增长较快，2015 年为 2.41 亿元，较上年增长 74.64%，占营业收入的比例达到 15.80%。公司其他收入主要包括餐饮服务、客房服务、门票、影院、工程咨询服务以及广告牌收入，2015 年合计占比达到 12.39%。

公司注重对投资项目的质量把控，随着自有资金投资项目的增加，公司亦可获得较高的投资收益，2013~2015 年，公司分别获得投资收益及公允价值变动收益 1.25 亿元、5.84 亿元及 14.34 亿元，近三年年均复合增长率达到 238.70%，收益状况较为可观。

表 4：2013~2015 年公司收入构成情况

	单位：亿元		
	2013	2014	2015
房产租赁收入	5.70	6.18	6.72
投资性房地产处置收入	3.19	3.34	2.28
物业管理收入	1.43	1.43	1.54
另类投资管理收入	0.60	1.38	2.41
其他	2.07	2.20	2.30
<b>营业收入合计</b>	<b>12.99</b>	<b>14.53</b>	<b>15.25</b>
投资收益及公允价值变动收益	1.25	5.84	14.34

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

表 5：截至 2015 年末公司投资项目分类情况

分类	项目数量（个）	签约规模（亿元）		划款规模（亿元）	
		累计	2015 年新增	累计	2015 年新增
股权投资	16	382.91	181.68	373.95	272.72
基础设施投资	9	510.00	225.00	322.89	130.89
不动产投资	11	339.04	104.72	273.07	115.92
养老养生投资	3	23.34	3.06	14.06	8.06
合计	39	1,255.29	514.46	983.98	527.59

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

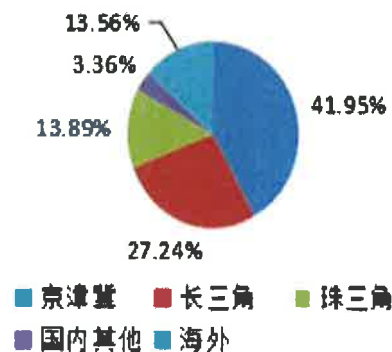
从投资项目的区域分布来看，公司境内投资项目主要分布在我国被称为经济发展“三大引擎”的京津冀、长三角、珠三角地区，累计项目签约规模分别为 412.82 亿元、267.99 亿元和 136.65 亿元，三地累计总额 817.46 亿元，投资额占比达 83.08%。海外项目 10 项，分布在欧美发达国家核心城市，如英国伦敦、美国纽约和波士顿等，累计投资金额 133.46 亿元，投资额占比 13.56%。

总体来看，得益于相关投资资质的取得以及中国人寿保险资金另类投资配置需求的增长，公司受托管理资产规模快速增加，受托管理费收入增加显著；公司不断提升资产管理水平，目前自有资产的投资收益显著增长，整体经营状况较好。

### 受托保险资金的另类投资管理

公司另类投资业务涵盖股权投资、基础设施投资、不动产投资、养老养生投资等领域。截至 2015 年末，公司股权投资的累计签约规模为 382.91 亿元，占比为 30.50%，累计划款规模为 373.95 亿元，占比 38.00%；基础设施投资的累计签约规模为 510.00 亿元，占比 40.63%，累计划款规模为 322.89 亿元，占比 32.82%；不动产投资的累计签约规模为 339.04 亿元，占比 27.01%，累计划款规模为 273.07 亿元，占比 27.75%；养老养生投资的累计签约规模为 23.34 亿元，占比 1.86%，累计划款规模为 14.06 亿元，占比 1.43%。总体来看，公司对基础设施投资的签约规模最高，其次为股权和不动产投资。

图 9：截至 2015 年末公司投资项目区域分布情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

### 股权投资

自 2013 年 3 月获得股权投资资质后，股权投资成为公司重要业务单元之一，其投资业务主要包括中国人寿的保险资金、公司自有资金及其他形式资金的股权及以股权资产为基础的相关金融产品的投资及咨询。公司秉承“长期投资、价值创造”的投资理念，重点关注国内外优质企业股权和股权投资管理机构发起设立的股权投资基金。

对于股权投资项目，投资主体主要来自于中国人寿系统内企业，如国寿集团、寿险股份、财险股份、海外公司。公司收益主要来自于受托管理管理费收入，通常按照固定费率收取基本资产管理费，并在项目退出时根据实际投资收益收取分成。部分项目为投资顾问项目，在存续期间不收取投资管理费，仅在投资完成后一次性收取投资顾问费。

公司已投股权项目主要分布在能源、金融、新型商贸流通、医疗健康等领域，投资项目主要系相应领域的龙头或优质企业。2014 年 7 月，公司投资全球顶级资产管理机构 TPG，成为其战略投资者之一，有力提升中国人寿的全球资产配置能力。公司积极筹备健康产业基金。2015 年 5 月战略投资康健国际医疗，实质性推动国寿集团进入医疗健康朝阳产业。2014 年 8 月，公司投资了国内大型资产管理机构-华融资产管理公司。

2015 年，公司紧抓新经济增长点投资机遇，投资了国内互联网金融龙头企业蚂蚁金服、香港最大的上市连锁医疗门诊机构康健国际、基因检测领域排名前三的华大基因。把握混合所有制改革投资机遇，百亿入股中国石化销售公司；完成对邮储银行的投资，中国人寿成为其境内战略投资者。探索境外市场投资机遇，投资了全球领先的共享经济领导品牌 Uber。随着一批优质项目的落地，公司已成为国内私募股权行业的重要投资力量之一，在国内的品牌影响力越来越显著。

截至 2015 年末，公司在管的股权投资项目共计 16 个，累计投资规模达 373.95 亿元，其中初始投资金额最大的项目系对中国邮政储蓄银行和中国石化销售有限公司的投资，初始投资金额分别为 130 亿元和 100 亿元。

整体来看，公司股权投资项目主要分布在能源、金融、新型商贸流通、医疗健康等领域，且系行业内经营业绩较为突出的优质企业，管理规模和管理水平提升较快，能够带来较高的投资回报，进而保障公司稳定的管理费收入和投资收益。

### 基础设施投资

公司充分挖掘基础设施项目平滑经济周期和克服资本市场短期波动风险的特点，在严格保障投资安全的基础上，公司完成了苏州基金、广州基金、无锡基金、嘉定基金、信达基金、铁路基金、集成电路基金等项目的投资。

2013 年 7 月，公司开始投资的苏州基金被国际权威《基础设施投资者》杂志授予“2013 年度亚太地区基础设施最佳募资奖”，这是中国保险业首次获得该国际奖项。2014 年公司对苏州基金模式进行了推广复制，与国内经济发达省、市地方政府进行了对接，相继完成了对其他基金项目的投资。公司注重加强政策研判，积极把握新常态下地方政府职能转变带来的新机会，重点研究保险资金投资 PPP 项目投资模式，目前已完成部分项目的储备。

截至 2015 年末，公司累计签约基础设施投资基金 9 个，签约额为 510.00 亿元，2015 年投资 130.89 亿元，累计完成投资 322.89 亿元。

总体来看，公司对基础设施投资的规模较大，期限较长，整体收益较为稳定，投资安全性较高，符合保险资金的特点。未来公司将创新升级投资模式，更好实现政策导向与市场运作的有机结合。

### 不动产投资

公司于 2013 年 3 月获得不动产投资业务资质，不动产投资根据公司统一部署及保监会的监管要求，充分利用受托资金开展不动产业务相关投资管理和咨询顾问业务。截至 2015 年末，公司不动产投资累计签约规模为 339.04 亿元，累计投资规模为 273.07 亿元。

公司不动产投资业务执行直接投资与间接投资两大投资策略。直接投资涵盖核心物业、增值物业、机会物业及区域开发四大业务类型，具体包括成立项目公司收购标的物业、直接投资项目公司、投资于合伙制基金等。间接投资致力于稳定收益类

投资机会，如购买信托计划优先级等。在优质项目储备方面，公司建立了“境内与境外两个市场，具体项目与合作伙伴两个目标”的储备机制。

2013年，公司投资了兴龙、黄浦、瑞天二期项目，分别系对北京大兴某不动产项目、上海小陆家嘴某办公楼项目以及上海黄浦区某不动产项目的投资，物业形态主要系写字楼、酒店和商场。2014年，公司投资了嘉融、国都和金城项目，在投资渠道、增信方式、产品模式、合作模式四个方面实现创新，树立了不动产金融产品新模式的典范。金城项目完成了中国人寿海外不动产投资第一单，投资标的英国伦敦金丝雀码头地标写字楼，是国内保险资金“走出去”的重要标志。

2015年，公司持续推进“核心区域、核心地段、优质物业”的不动产投资战略，纽约曼哈顿、伦敦金融城、波士顿海港区等核心地段标志性项目相继落地；以信托模式投资北京核心主城区优质棚改项目。公司逐步推进投资业态和标的多元化，积极挖掘物流、零售、出租公寓、酒店、学生公寓、医疗地产等机会，由单一资产向资产包拓展，并成功投资美国重要城市物流资产包。

截至2015年末，公司在管的不动产投资项目共11个，投资金额最大的系瑞博项目，即上海陆家嘴地区办公楼项目，目前该办公楼尚在建设之中。

总体来看，公司不动产投资业务创新和完善了股债结合投资模式、不动产金融产品模式和优质物业直接投资模式，现有投资项目体量较大，品质较高，可供租售项目租售情况良好，整体投资较为稳健。

### 养老养生投资

养老养生投资业务作为公司新业务板块的重要组成部分，属于中国人寿体系的战略性投资业务，以促进保险主业、优化保险资产配置为出发点，以打造市场化、专业化的养老养生投融资和运营管理平台为目标，以“关键区域布局设点、网络连锁成线、覆盖社区成面”为发展战略，通过投资并持有运营包含多种业态的养老养生社区以及提供专业化、个性化的养老养生产品和服务，落实国家鼓

励发展养老产业的精神，极大促进保险主业，从而带来长期均衡稳定的投资回报并实现保险资产的保值增值。

目前，公司养老养生投资业务主要采取通过成立项目公司，取得土地使用权，继而建设养老养生康复医疗社区的投资模式。2013年8月，苏州阳澄湖半岛养老养生项目（一期）取得土地使用权，项目公司系国寿（苏州）养老养生投资有限公司，为加快项目推荐，公司采用全委托模式，与美国一流运营管理公司魅力花园合资成立了国寿魅力花园（苏州）养老养生管理公司。2015年，苏州项目及其专属对接产品正式发布，市场反响热烈，有效地拓展了高净值客户，提升了保险产品内含价值。目前该项目仍在建设中。该项目系公司第一个养老养生投资项目，标志着中国人寿养老养生投资实现了零的突破。

2014年6月，天津空港经济区养老养生项目落地，系公司第二个养老养生项目，项目现已完成概念规划设计方案。当年11月1日中国人寿健康养老体验中心在大兴建成开业，系国内规模最大的健康养老体验中心，该项目融展示、销售、研发、对接四大功能于一体，全面展示中国人寿“大养老”概念。

2015年末，三亚海棠湾项目成功拍得用地，标志着公司养老养生投资又迈出重要一步。除以上项目外，公司在北京、上海、重庆、厦门、三亚等重点项目已铺设完成，健康养老实体产品基本框架体系初步成型。截至2015年末，公司养老养生投资累计签约规模达到23.34亿元，已累计投资14.06亿元。

总体来看，公司将养老养生投资作为战略型投资业务，近年来逐步在全国重点城市进行项目铺设，目前基本框架已成型，对保险主业的促进作用已开始显现；但由于养老养生项目开发体量较大，整体开发周期较长，短期投资回报尚难以反映。

### 公司自有资金投资及资产管理

除受托管理保险类资金进行另类投资外，公司在依法合规的前提下，积极推进自有资金另类投资。

2011年,公司与其他合作方组成联合体通过投标方式取得北京CBD核心区Z13地块使用权,并成立了项目公司—国寿远通,以该项目公司为主体建设高品质商业办公楼。截至2015年末,公司持有国寿远通71%的股权。2014年公司战略入股重庆信托并成为第二大股东,目前持股比例为26.04%,不仅推动中国人寿系统实质性进入信托业,也促进了公司业绩的快速增长。2015年公司与中进和平(北京)投资有限公司签订对国药租赁的增资协议,取得国药租赁33.50%的股权,受让价款合计人民币18,621万元。2014和2015年,公司分别实现投资收益5.66亿元和14.23亿元,主要来自于对重庆信托的投资收益。

除自有资金另类投资业务外,公司的资产管理业务也卓有成效。公司承继了中国人寿股份有限公司上市前剥离的非保险类留存资产,涵盖办公楼、酒店、土地、企业股权、债权等资产类型。

公司管理的房地产类资产主要来自上述非保

险类资产,具体为分布于全国大部分省、自治区、直辖市的办公楼、土地使用权等资产。目前,上述房地产类资产部分处于出租状态,部分处于待售状态或正在进行出售。公司制定了详细的资产处置计划,每年选取较为适宜的对价和时机处置留存资产。2013年开始公司将留存资产管理的重心由“处置为主”向“处置经营”转变,重点加强对有效资产的经营管理,努力提高效益。2013~2015年,公司投资性房地产处置收入分别为3.19亿元、3.34亿元和2.28亿元。

截至2015年末,公司账面净值在5,000万以上的投资性房地产项目如下表所示,主要包括人寿大厦、人寿中心、中保大厦等,除绿洲酒店外,其他项目均为办公楼,目前出租率均在95%以上,每年可获得较为稳定的租金收入。2013~2015年,公司取得的租金收入分别为5.70亿元、6.18亿元以及6.72亿元,对公司收入贡献较高。留存资产中的债权清收与股权资产处置也为公司贡献了较多收益。

表6:截至2015年末公司主要投资性房地产概况

企业名称	项目名称	所在地区	可出租建筑面积(万平方米)
国寿不动产投资管理有限公司	人寿大厦	北京	6.46
	人寿中心	北京	2.12
	恒奥中心	北京	0.44
	鑫茂大厦	北京	0.62
中保大厦有限公司	中保大厦	上海	5.79
大连鑫港大厦有限公司	鑫港大厦	大连	2.21
公司	世界广场	上海	1.18
	国寿大厦	海口	2.28
	荔湾大厦	广州	1.33

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

公司合并报表中的物业管理、餐饮服务、客房服务、工程咨询、门票等收入均来自于以相关业务为主营业务的所属子公司。国寿物业是公司以物业管理为主营业务的专业子公司。公司物业管理收入主要来自该子公司。此外,上海中保大厦有限公司、大连鑫港大厦有限公司等其他子公司也有部分物业管理收入。国寿不动产、四川绿洲大酒店有限公司、云南绿洲大酒店有限公司等子公司均提供餐饮服务,并获取餐饮服务收入。四川绿洲大酒店有限公司与云南绿洲大酒店有限公司是两家以酒店业

务为主营业务的子公司,客房服务收入主要由这两家子公司创造。国寿不动产还提供工程咨询服务,并获取工程咨询收入。广州海洋生物科普有限公司主营业务是海洋生物的饲养、展览及其他相关的科研、教育,主要是通过销售门票的形式获取收入。

总体来看,公司利用自有资金进行战略性投资,可获取较为可观的投资收益。同时,积极推进留存资产的市场化处置,并探索业务转型,初步形成留存资产分类管理和二次剥离,现有留存资产的处置和管理情况良好。

## 风险管理

为了实现公司战略目标、经营目标、报告目标及合规目标，公司在始终贯彻“全面覆盖、全程管理、全员参与”指导方针的前提下，实现风险管理工作前置，持续建设“募投管退”一体化的风险管理工作机制。公司在经营管理和投资过程中会面临可能产生负面影响的不确定因素包括战略风险、市场风险、信用风险、操作风险、声誉风险等。为建立公司完善的全面风险管理体系，规范、有效地管理公司经营管理和投资过程中的各类风险，依据财政部等五部委《内部控制基本规范》及配套指引、保监会《保险资金投资股权暂行办法》、《保险资金投资不动产暂行办法》及公司章程中关于风险管理的规定，结合公司风险管理的实际需要，制定了完备的风险管理制度。公司建立了满足行业监管要求、契合公司业务发展、强化风险管控的全面风险管理体系，为有效防范和化解各类风险，实现稳健经营和健康发展奠定了牢固的基础。

## 风险管理架构和职责

公司建立了较为全面的风险管理内部环境，主要包括健全的公司治理结构、明确的岗位分工与授权机制、良好的风险管理文化和专业的风险管理人員。具体来看，一是公司根据业务开展情况建立专业委员会，明确专业委员会人员构成，制定相应的议事规则，明确界定决策、执行、监督各层面的地位、职责与任务，形成有效的分工和制衡机制；二是公司明确各部门、各岗位所拥有的权利和应承担的责任，通过制定岗位职责说明书，明确每名员工的工作职责；三是公司建立健全风险激励与约束机制，市场化的具有风险防范导向的薪酬绩效考核体系，以及长期的损失责任追究制度；四是公司积极营造风险管理的文化氛围，运用各种方式和渠道积极推行、传播和执行风险管理文化，大力培育和强化员工的法律素质与合规意识，通过制定员工行为准则，实行员工合规承诺，开展风险教育及测评等方式，形成依法合规的经营意识与环境氛围；五是公司加强对风险管理人員的教育和培训，确保风险管理人員拥有扎实的理论基础与丰富的实践经验，能够胜任公司风险管理。

职责分工方面，公司实行全面覆盖、全员参与的风险管理机制，建立完善了董事会-总裁室-风险管理委员会-风险管理合规部四级风险管理组织架构和三道防线的风险管理体系。董事会对公司全面风险管理工作有效性负最终责任；公司总裁室是风险管理的决策机构，负责审定风险管理战略及政策，组织建立职责健全明确、授权规范清楚、制衡关系科学合理、报告路径顺畅的风险管理组织架构和运行机制；风险管理委员会作为总裁室下设风险管理的领导和协调机构，承担审议风险管理体系建设方案、工作计划和风险报告，监督风险管理体系运行的有效性，协调、监督各部门开展风险管理工作等领导监督职能；风险管理部门主要负责组织、协调、指导公司各部门和所属企业开展风险管理工作的职责。公司其他部门和所属企业对本领域的风险管理有效性负有相应责任，在风险管理部门的组织、协调、指导和监督下开展本领域内的风险管理工作。

公司明确了风险管理的三道防线。第一道防线为各职能部门和所属企业，主要负责对其分工领域内风险的识别、评估、应对、监控与报告，并承担其分工领域内完善风险管理体系，优化风险管理流程，建立风险管理运行机制，向风险管理部门报送重大风险事项、风险信息和报告的责任；公司风险管理部门承担风险防范的第二道防线，主要负责指导和协调公司系统统一风险管理体系的建设、对公司系统风险管理体系建设及运行情况进行监督和检查、对公司内外各类风险的评估和防范、指导和协调公司防火墙的建设，防范公司内部各业务板块和所属企业之间的风险传递，负责收集、整理、分析公司的风险管理相关信息，并对公司经营中整体风险进行评估，为公司决策提供支持；公司内部审计和监察部门是风险防范的第三道防线，主要负责对公司风险管理工作的全过程进行监督和审计检查，对风险管理的有效性进行评价，并将评价报告报公司管理层审议。

## 风险管理工作流程

公司按照全面风险管理要求，建立覆盖自营及投资业务的风险管理工作流程，实现对各类风险的

全过程管理，提高公司整体风险管理水平。

公司的风险管理流程能贯彻执行既定的风险管理目标，并有效嵌入公司各业务条线和环节中，主要包括以下内容：一、风险识别，风险管理部门牵头各职能部门，在充分分析公司现有风险和潜在风险的基础上，将公司面临的风险划分为战略风险、市场风险、信用风险、操作风险、声誉风险五大类，风险管理部门对各类风险提出风险识别和评估的标准与方法，各职能部门、所属企业对归口于自身管理的风险进行识别与评估，公司根据监管要求和自身实际对风险出现的可能性和影响程度制定风险分级制度，明确各类业务风险分级方法和要求，根据分级结果，采取差异化的风险管理策略进行管理；二、风险监测，公司建立并不断完善风险监测指标，通过制定定性和定量的多维度风险指标，监测公司风险状况，及时进行风险预警和控制；三、风险应对与控制，公司在准确评估和监测风险的基础上，针对不同风险类别特性，制定相应风险应对和控制策略，公司建立了重大突发事件应急处理机制，包括但不限于风险情形、应急预案、工作目标、报告路线、操作流程、处理措施等，确保对重大突发事件的有效应对；四、风险报告，公司建立健全了风险报告体系，明确报告职责、报告类别、报告路径、报告时间、报告方式、报告内容，并设定报告的发送范围、程序和频率，满足不同风险层级对风险管理的多样性需求。

### 风险控制措施

公司自有资金及受托业务主要面临市场风险、信用风险。

公司自有资金业务面临的市场风险主要是利率风险，是指金融工具的公允价值或未来现金流量因市场利率变动而发生波动的风险。浮动利率工具使公司面临现金流量利率风险，而固定利率工具则使公司面临公允价值利率风险。公司的利率风险政策要求维持适当的固定和浮动利率工具组合以管理利率风险。该政策还要求管理生息金融资产和付息金融负债的到期情况，一年内即须重估浮动利率工具的利息，固定利率工具的利息则在有关金融工具初始确认时计价，且在到期前固定不变。实质上，

公司承担的现金流量利率风险和公允价值利率风险均不重大。

公司自有资金业务面临的信用风险主要与存放在商业银行的活期存款及定期存款有关，公司通过实施信用控制政策，对交易对手设定信用额度等措施以减低信用风险。

受托业务领域，在做好整体投资组合风险管理的同时，就各投资项目，公司坚持业务风险两条线原则，风险管理部门独立就投资项目市场、信用、法律及合规等事项进行分析判断，风险管理工作前置；不断强化提升投后管理能力，持续跟踪评价投资项目表现，目前已投资项目总体风险可控。

### 风险管理内部控制

公司在对各类经营管理活动进行风险识别的基础上，梳理明确关键业务环节的控制点，通过手工控制与自动控制、预防性控制与发现性控制相结合的方法，运用不相容职务分离控制、授权审批控制、会计系统控制、财产保护控制、预算控制、运营分析控制和绩效考评控制等措施，将风险控制在可承受度之内。具体来看，公司不断完善制度建设，对经营管理的各个层级与环节的内容和界限以及经营管理的各项职责权利及其行使方式和程序，通过制度加以规范；同时，公司加强流程建设，充分发挥流程管理对于公司各项业务的基础控制作用；另外，公司建立内部控制的动态管理机制，保持和提高规章制度与流程控制的作用效果。

另外，公司在建立风险管理内部环境，明确风险管理职责分工，优化风险管理工作流程的基础上，正在建设风险管理信息系统，运用信息技术手段对各种风险进行定量分析、测试和预警监控，有效地对风险进行量化管理和实时预警监测。

总体来看，公司制定了较为全面的风险管理体系，建立了较为健全的风险管理内部环境，实行全员参与的风险管理机制，内部职责分工明确；并建立了动态管理的内部控制机制，规范的风险管理工作流程以及有效的风险管理信息系统，整体风险管理体系较为完善。

## 公司治理和管理

### 治理结构

公司作为国寿集团下属的全资子公司，自成立之初即严格遵守国家法律法规、行业监管规定以及集团公司的各项规章制度，积极推进公司治理建设，不断规范和完善公司治理结构，建立了职责明确、运转协调、制衡有效、健康发展的公司治理结构体系。公司严格按照《公司法》、《保险法》等法律、法规和公司章程的要求建立了完善的公司治理架构。公司不设股东会，设董事会，董事由股东决定产生；公司不设监事会，设监事1人，由股东选举产生；公司设总裁，由董事会决定聘任或解聘，总裁对董事会负责，主管公司各项业务工作。

自公司成立以来，公司董事会等公司治理相关方严格遵守《公司法》等国家法律法规以及《国寿投资控股有限公司章程》的规定，以确保了公司健康、平稳发展。

### 组织结构及人力资源

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁室下设投资决策委员会、产品管理委员会、风险管理委员会、项目评审委员会、留存资产处置委员会、预算管理委员会、集中采购委员会、保密工作委员会以及品牌和企业文化建设委员会，分别负责公司投资决策、产品管理、风险管理、项目评审、留存资产处置、预算管理、集中采购、保密工作以及品牌文化建设工作等专项工作的管理和决策。

从部门设置来看，总裁室下设人力资源部、财务会计部、战略规划部、办公室、监察部/审计部、风险管理合规部、信用评估部、资产和企业管理部、投资管理部、创新产品投资事业部、养生养老投资部、不动产投资部以及直接投资部共计13个一级部门，全面负责公司日常经营管理。在根据各一级部门业务开展需要增设二级部门，整体部门设置较为合理，能够较好满足公司经营管理需要。

人力资源来看，截至2015年末，公司总部员工人数为184人。近年来，公司人才队伍结构不断优化，团队建设成效显著。总部员工平均年龄36.9岁，较2011年43.2岁初相比下降6.3岁；投资及投资支持人员占比57.6%，较2011年相比上升24.3%；硕士及

以上学历占比68.9%，较2011年上升21.7%；具备相关从业资格人员109人，较2011年上升77人。

总体来看，公司员工年龄结构逐步趋于年轻化，团队发展更有活力，具有较高学历素质的人员逐步增加，相关领域专业人员较为齐全，为公司未来业务的发展提供了较好的人才储备，能够较好满足业务发展需求。

### 战略规划

新常态下的我国保险业面临难得的发展机遇，进入了历史上最好的发展时期。随着“新国十条”的深入落实，政策红利持续释放，保险行业的地位将越来越重要。

新的时期，中国人寿将全力推进“保险、投资、银行三大板块协同发展，大资管、大养老、大健康深入推进，境内境外有效联动，渠道互通、业务互动、线上线下格局全面形成”。在集团战略体系中，国寿投资扮演着重要角色，是“大健康”、“大养老”战略的实施主体，是“大资管”战略的重要通道。

为了履行好这一重要角色，公司将实施以下措施：一是抢抓机遇，加快建设“大健康”生态体系，积极推进医疗健康产业链上下游投资布局，重点围绕医疗服务、医疗控费、移动医疗、医疗技术及海外医疗资源等多条主线挖掘战略性投资机会，加大医疗与保险主业的业务互动，高标准推进大健康基金平台建设，构建分层医疗网络，开展全方位健康管理。二是深化布局，构建中国人寿“大养老”生态圈，以提供养老服务为关键，以开发养老养生基地为重点，稳步拓展养老产业，完善养老战略布局，打造养老服务品牌，加快推进苏州阳澄湖、天津空港、海南三亚等养老养生基地建设，积极探索社区养老、居家养老模式，形成涵盖机构、社区、家庭多层次的养老服务网络。三是拓展“大资管”市场，尽快完成互联网金融资产交易平台组建并启动业务，完成在其他金融细分领域的战略布局。

针对新时期的发展战略，公司制定的战略框架是：建成国内一流、国际有影响力的另类投资管理企业，成为集团战略投资的主要平台和投资收益的重要支柱。坚持“市场化、专业化、国际化”导向，实现运行机制市场化、投资与管理专业化、业务发

展国际化，实施服务主业、价值提升、人才兴司、创新驱动四大战略。

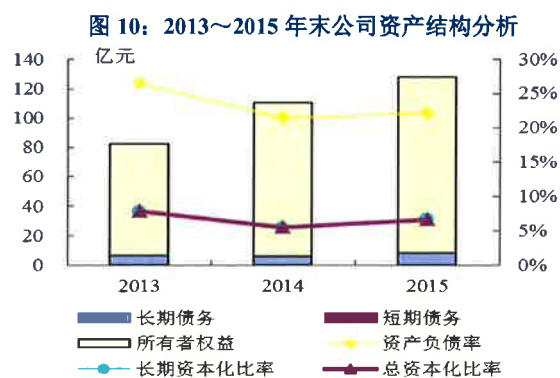
## 财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年年度财务报告，以下数据如无特别说明均为合并口径。

### 资本结构和资产质量

近年来，随着业务规模的持续扩大，公司资产规模逐年稳步上升。2013~2015 年末，公司总资产分别为 103.70 亿元、133.01 亿元和 153.92 亿元，近三年年均复合增长率为 21.83%；同期，公司负债总额分别为 27.58 亿元、28.59 亿元和 34.15 亿元，近三年年均复合增长率为 11.26%；所有者权益分别为 76.12 亿元、104.42 亿元和 119.78 亿元，近三年年均复合增长率为 25.44%，受益于近年较好的盈余积累，公司自有资本实力逐年提升。

财务杠杆比率方面，2013~2015 年末，公司资产负债率分别为 26.60%、21.49%和 22.18%；总资本化比率分别为 7.91%、5.49%和 6.66%；公司资产负债率处于较低水平，且主要系公司与其控股股东国寿集团之间存在的长期应付款，实际刚性有息负债规模占比较小。



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从资产结构看，公司资产主要由非流动资产构成，且近年来非流动资产所占比重不断提高，2013~2015 年末，公司非流动资产分别为 62.13 亿元、91.68 亿元和 108.96 亿元，占资产总额的比重分别为 59.91%、68.93%和 70.79%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成，截至 2015 年末，上述三项在非流

动资产中占比分别为 15.82%、41.32%和 37.87%。其中长期股权投资中全部为对合营（联营）企业的投资，主要投资对象为重庆信托和国药租赁，占长期股权投资额比重分别为 94.49%和 4.31%，被投资企业经营情况良好，公司可获得较为可观的投资收益。可供出售和投资性房地产主要是公司承继了中国人寿股份有限公司上市前非保险类留存资产，涵盖办公楼、酒店、土地、企业股权以及债权等。公司销售的房地产类资源主要来自上述非保险类资产，具体为分布于全国大部分省、自治区、直辖市的办公楼、土地使用权等资产。目前，上述房地产类资产部分处于出租状态，部分处于待售状态或正在进行出售。此外，公司部分所属企业也持有部分办公楼，2015 年没有发生销售所持办公楼的业务。

截至 2013~2015 年末，公司流动资产分别为 41.58 亿元、41.33 亿元和 44.96 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，截至 2015 年末，上述三项占流动资产比重分别为 25.10%、2.57%、69.66%。具体来看，其他应收款主要为应收关联方款项、应收投资实体款、应收诉讼执行款、代垫款项以及应收押金等，其中应收投资实体款和应收诉讼执行款为国寿集团于 2008 年 6 月 30 日作为划转资产注入公司的资产，为公司的留存资产，基本已全部计提减值准备。公司存货主要由开发成本和库存商品构成，其中开发成本为公司下属子公司国寿远通的项目光华路 CBDZ13 地块，项目于 2013 年开工，预计 2017 年竣工，计划总投资为 53.80 亿元，截至 2015 年末，已投资金额为 31.17 亿元。

从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，2013~2015 年末，公司非流动负债分别为 22.44 亿元、22.02 亿元和 24.80 亿元，分别占负债总额的 81.37%、77.03%和 72.63%，主要由长期借款和长期应付款构成；截至 2015 年末，上述两项在非流动负债中的占比分别为 34.17%和 64.60%，其中，长期应付款为公司向其股东国寿集团的应付款项。2013~2015 年末，公司流动负债分别为 5.14 亿元、6.57 亿元和 9.34 亿元，主要由应付账款、应付职工薪酬和其他应付款三部分构成；截至 2015 年末，上述三项分别为 2.12 亿元、2.05 亿元和 3.78 亿元，占流动负债比重分别为 22.72%、21.94%和 40.45%。

具体来看，应付账款主要为工程款、购房款以及货款等；其他应付款主要为应付关联方款项、应付押金及保证金、应付投资实体款以及应付中介费等。

债务结构方面，2013~2015年末，公司总债务余额分别为6.54亿元、6.06亿元和8.54亿元，公司总债务整体保持低位。长期债务余额分别为6.42亿元、6.00亿元和8.47亿元；短期债务余额分别为0.12亿元、0.06亿元和0.07亿元。2013~2015年末，公司长、短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.02倍、0.01倍和0.01倍，公司以长期债务为主，债务期限结构较优。

图 11：2013~2015 年末公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

整体来看，随着业务规模的扩大，公司资产规模快速增加，公司自有资本实力很强，总体负债水平较低，且债务期限以长期债务为主，债务期限结构较优。

## 盈利能力

根据业务部分的分析，公司收入来源主要为房产租赁收入、投资性房地产处置收入、物业管理收入、餐饮服务收入以及另类投资管理收入等。其中，租赁类房产主要分布在北京、上海、大连、昆明、海口及广州等城市；销售类房地产具体为分布于全国大部分省、自治区、直辖市的办公楼、土地使用权等资产；物业管理、餐饮服务等收入均来自于以相关业务为主营业务的所属子公司等；另类投资项目主要包括股权投资、基础设施投资、不动产投资及养老养生等，分布区域主要在京津冀地区、长三角地区、珠三角地区、国内其他地区及海外地区。2013~2015年，公司营业总收入分别为12.99亿元、14.53亿元和15.25亿元，近三年年均复合增长率为8.37%。

表 7：2013~2015 年公司营业收入及毛利率

单位：亿元，%

业务	2013		2014		2015	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
投资性房地产租赁	5.70	66.84	6.18	69.42	6.72	71.68
投资性房地产处置	3.19	70.00	3.34	72.73	2.28	78.35
物业管理	1.43	25.72	1.43	24.75	1.54	27.96
另类投资管理	0.60	87.99	1.38	87.82	2.41	89.29
其他	2.07	41.22	2.19	45.13	2.30	40.67
<b>总计</b>	<b>12.99</b>	<b>59.98</b>	<b>14.53</b>	<b>63.86</b>	<b>15.25</b>	<b>66.35</b>

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2013~2015年，公司期间费用分别为3.78亿元、4.49亿元和4.76亿元，三费收入占比分别为29.07%、30.94%和31.22%。其中，三费中占比较大的为管理费用，2015年公司管理费用为3.86亿元，占期间费用比重为81.04%，主要为办公费用、工资、奖金及其他福利等。近三年来期间费用不断增加，主要是由于公司业务扩张过程中办公费用、业务拓展费用以及员工工资支出增加所致。

表 8：2013~2015 年公司期间费用分析

单位：亿元，%

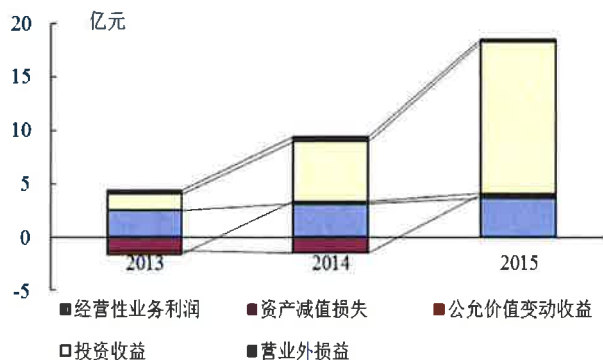
项目	2013	2014	2015
销售费用	0.58	0.65	0.58
管理费用	2.90	3.52	3.86
财务费用	0.29	0.32	0.33
三费合计	3.78	4.49	4.76
营业收入	12.99	14.53	15.25
三费收入占比	29.07	30.94	31.22

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由主营业务收入（减去成本费用）、投资收益构成，2013~2015年公司取得利润总额分别为2.77亿元、7.93亿元和18.58亿元，近三年年均复合增长率为158.86%，其中投资收益分别为1.54亿元、5.66亿元和14.23亿元，占利润总额的比重分别为55.44%、71.38%和76.60%，近三年年均复合增长率为204.98%。其中，投资收益主要包括利息收入、股息分红收入、价差收入以及对合营（联营）企业的投资收益等，其中对合营（联营）企业的投资收益主要来源于重庆信托，为10.71

亿元。

图 12: 2013~2015 年公司利润总额构成分析



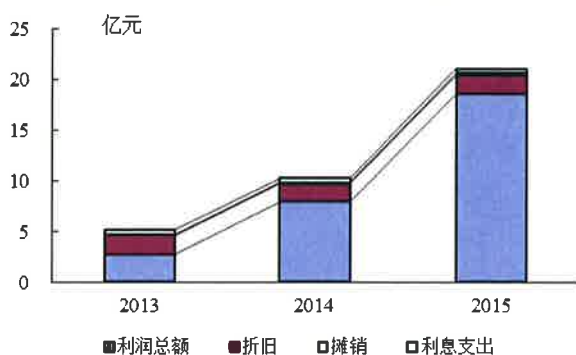
资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

总体来看, 近年来公司营业收入稳步增长, 随着公司在另类投资管理领域投入的不断扩大, 另类投资管理收入快速增长, 成为收入的重要组成部分, 经营性业务利润有望保持稳定增长, 利润规模将进一步扩大。

### 偿债能力

获现能力方面, 公司 EBITDA 主要由利润总额构成。由于近年来投资收益大幅增长, 公司利润总额呈现持续增长趋势, 受此影响, 公司 EBITDA 亦持续增长, 2013~2015 年, 公司 EBITDA 分别为 5.19 亿元、10.27 亿元和 21.10 亿元。

图 13: 2013~2015 年公司 EBITDA 构成分析



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

从债务规模来看, 随着公司业务规模的不断扩张, 对资金的需求逐步增加, 截至 2013~2015 年末, 公司总债务余额分别为 6.54 亿元、6.06 亿元和 8.54 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度看, 2013~2015 年, 公司总债务/EBITDA 分别为 1.26 倍、0.59 倍和 0.40 倍, 同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 11.12 倍、23.56 倍和 45.98 倍, 公司 EBITDA 对债务本息的保障程度不断提高且处于较优水平。

现金流方面, 2013~2015 年, 公司净现金流分别为 -0.96 亿元、0.55 亿元和 0.02 亿元; 其中经营活动净现金流为 3.97 亿元、5.00 亿元和 4.63 亿元。2013~2015 年, 公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.61 倍、0.83 倍和 0.54 倍; 同期, 公司经营活动净现金流利息保障倍数分别为 8.51 倍、11.48 倍和 10.08 倍, 经营性活动净现金流对债务的保障程度较好。

表 9: 2013~2015 年公司主要偿债能力指标

	2013	2014	2015
总债务 (亿元)	6.54	6.06	8.54
EBITDA (亿元)	5.19	10.27	21.10
经营活动净现金流 (亿元)	3.97	5.00	4.63
总债务/EBITDA (X)	1.26	0.59	0.40
EBITDA 利息保障倍数 (X)	11.12	23.56	45.98
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.61	0.83	0.54
经营活动净现金流/利息支出 (X)	8.51	11.48	10.08
资产负债率 (%)	26.60	21.49	22.18
总资本化比率 (%)	7.91	5.49	6.66

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

银行授信方面, 截至 2015 年末, 公司获得建设银行授信 10 亿元人民币, 目前尚未使用。

或有事项方面, 截至 2015 年末, 公司不存在对外担保和重大未决诉讼。

整体来看, 近年来公司业务发展较快, 资产规模逐步增加; 公司未分配利润不断积累, 自有资本实力持续提升, 负债规模整体处于低位, 债务期限结构较优。随着投资规模的不断扩大, 公司盈利能力将逐年提升, 公司现有获利能力能够很好保障本息债务的偿还, 整体偿债能力极强。

### 结论

综上, 中诚信证评评定国寿投资控股有限公司主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定国寿投资控股有限公司 2016 年公司债券信用等级为 **AAA**。

## 关于国寿投资控股有限公司 2016年公司债券的跟踪评级安排

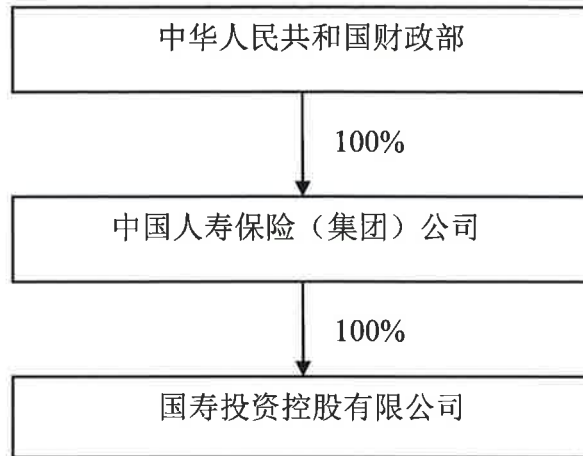
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

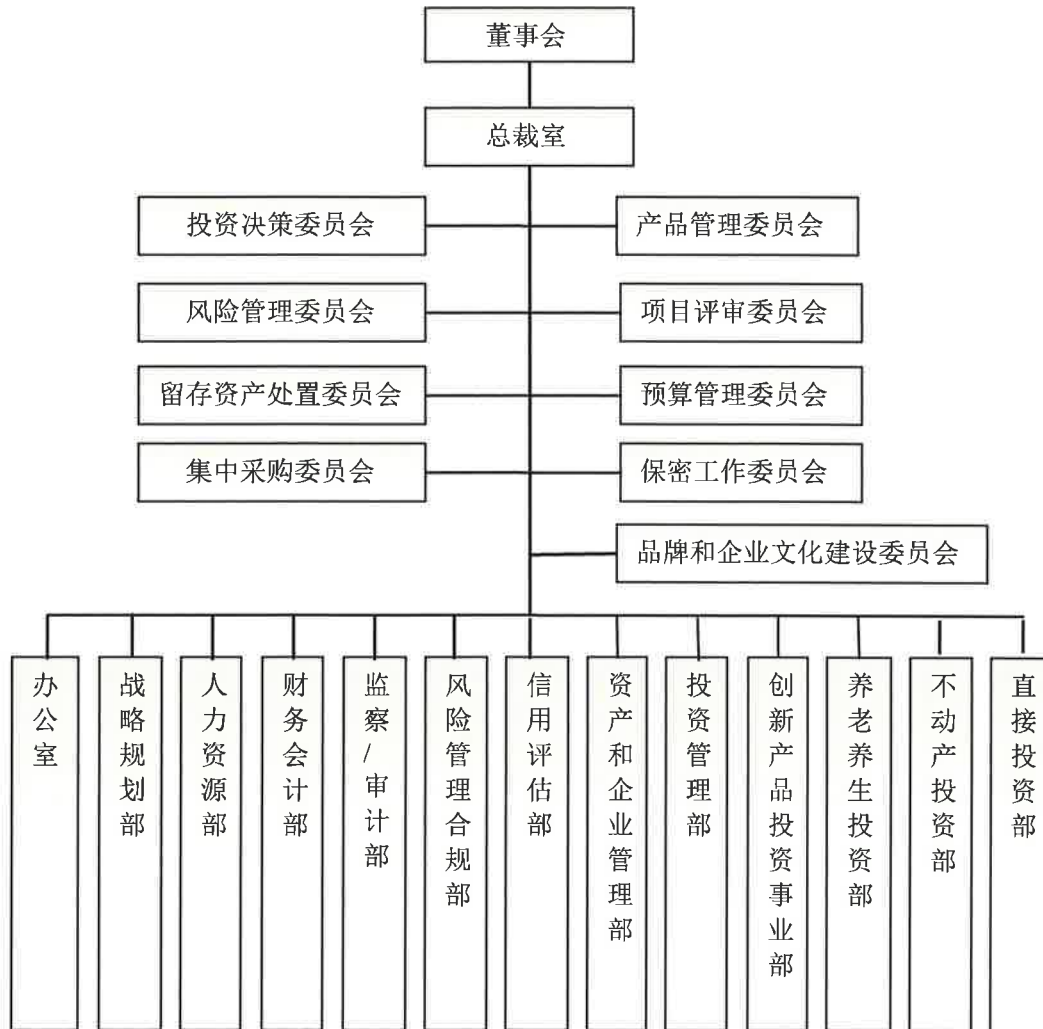
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和证券交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：国寿投资控股有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：国寿投资控股有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



**附三：国寿投资控股有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	81,624.12	92,611.13	112,837.35
应收账款净额	1,223.82	1,124.63	1,615.86
存货净额	281,848.78	288,724.42	313,206.26
流动资产	415,794.00	413,250.84	449,625.67
长期投资	153,671.27	475,883.58	622,532.47
固定资产合计	447,502.50	422,248.49	449,593.84
总资产	1,037,047.55	1,330,087.65	1,539,213.71
短期债务	1,167.00	622.54	659.00
长期债务	64,240.00	60,000.00	84,746.43
总债务（短期债务+长期债务）	65,407.00	60,622.54	85,405.43
总负债	275,840.41	285,882.16	341,458.38
所有者权益（含少数股东权益）	761,207.14	1,044,205.49	1,197,755.33
营业总收入	129,874.19	145,250.22	152,513.62
三费前利润	62,569.59	76,415.06	84,192.46
投资收益	15,373.78	56,621.08	142,337.59
净利润	22,506.33	71,978.50	167,538.04
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	51,852.27	102,731.11	210,981.26
经营活动产生现金净流量	39,655.06	50,044.11	46,268.60
投资活动产生现金净流量	-37,877.89	-194,020.61	-63,188.45
筹资活动产生现金净流量	-10,261.56	149,525.38	16,757.65
现金及现金等价物净增加额	-9,587.53	5,505.00	199.73
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	59.98	63.86	66.35
所有者权益收益率（%）	2.96	6.89	13.99
EBITDA/营业总收入（%）	39.92	70.73	138.34
速动比率（X）	2.61	1.90	1.46
经营活动净现金/总债务（X）	0.61	0.83	0.54
经营活动净现金/短期债务（X）	33.98	80.39	70.21
经营活动净现金/利息支出（X）	8.51	11.48	10.08
EBITDA 利息倍数（X）	11.12	23.56	45.98
总债务/EBITDA（X）	1.26	0.59	0.40
资产负债率（%）	26.60	21.49	22.18
总资本化比率（%）	7.91	5.49	6.66
长期资本化比率（%）	7.78	5.43	6.61

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。







兹证明本件与原件一致  
见证人:北京大成律师事务所  
见证日期: 2012年 月 日

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



梁晓佩, 证件号码:410402198604185526, 于2012年12月02日参加证券投资分析考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2012123104358604



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



梁晓佩, 证件号码:410402198604185526, 于2010年03月06日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2010033103561801



该证明本件与原件一致  
见证人:北京大成律师事务所  
律师  
见证日期: 年 月 日

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



夏敏, 证件号码:342622198904126165, 于2010年12月05日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn核实信息



2010123104121301

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



夏敏, 证件号码:342622198904126165, 于2015年09月19日参加证券投资分析考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn核实信息



201509312901898031

