

信用评级公告

联合〔2022〕5008号

联合资信评估股份有限公司通过对百年人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持百年人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 **AA⁻**，维持“19 百年人寿”（20 亿元）信用等级为 **A⁺**，列入负面观察名单。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

百年人寿保险股份有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|--------------|-----------------|----------|-----------------|------|
| 百年人寿保险股份有限公司 | AA ⁻ | 列入负面观察名单 | AA ⁻ | 稳定 |
| 19 百年人寿 | A ⁺ | 列入负面观察名单 | A ⁺ | 稳定 |

跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模 | 期限 | 到期兑付日 |
|---------|-------|------|------------|
| 19 百年人寿 | 20 亿元 | 10 年 | 2029.03.28 |

评级时间：2022 年 6 月 27 日

主要数据

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|--------------|---------|---------|---------|--------------|
| 资产总额(亿元) | 1272.39 | 1896.24 | 2368.60 | 2474.16 |
| 负债总额(亿元) | 1217.63 | 1811.02 | 2286.82 | 2428.49 |
| 保险合同准备金(亿元) | 904.96 | 1349.44 | 1759.96 | 1920.40 |
| 股东权益(亿元) | 54.76 | 85.21 | 81.79 | 45.67 |
| 注册资本(亿元) | 77.95 | 77.95 | 77.95 | 77.95 |
| 核心偿付能力充足率(%) | 107.73 | 128.77 | 127.02 | 97.11 |
| 综合偿付能力充足率(%) | 126.62 | 141.61 | 137.03 | 136.91 |
| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
| 营业收入(亿元) | 504.57 | 616.52 | 670.25 | 248.77 |
| 已赚保费(亿元) | 452.30 | 530.76 | 558.81 | 227.59 |
| 净利润(亿元) | 2.23 | 8.02 | 5.88 | -8.66 |
| 投资收益(亿元) | 49.60 | 84.63 | 104.89 | 19.15 |
| 综合投资收益率(%) | 5.91 | 8.61 | 5.03 | -1.30 |
| 综合退保率(%) | 14.01 | 4.76 | 4.62 | 2.30 |
| 赔付率(%) | 6.32 | 5.08 | 5.68 | 5.30 |
| 手续费及佣金率(%) | 12.10 | 12.28 | 14.14 | 10.24 |
| 总资产收益率(%) | 0.20 | 0.51 | 0.28 | / |
| 净资产收益率(%) | 4.77 | 11.46 | 7.05 | / |

数据来源：百年人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

分析师

谢冰妹 郭嘉喆

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对百年人寿保险股份有限公司（以下简称“百年人寿”或“公司”）的评级反映了其 2021 年保险业务收入保持稳步增长、原保险保费市场占有率进一步提升等有利因素。同时，联合资信也关注到，高比例股权质押、所有者权益规模明显收缩、面临较大的资本补充压力等因素对百年人寿经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，百年人寿将持续推动业务价值转型，持续推动业务价值提升。另一方面，百年人寿面临较大资本补充压力，同时股权变更事项仍不明确且具有较大不确定性，需关注未来业务发展、股权结构及偿付能力充足率水平变动情况。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持百年人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“19 百年人寿”信用等级为 A⁺，列入负面观察名单。

优势

- 市场占有率进一步提升。**2021 年以来，公司保险业务收入保持较快增长，市场占有率稳步上升，市场竞争力有所增强。
- 保费收入结构持续优化。**公司期缴业务保费收入规模及占比持续提升，收入期限结构得到持续优化。
- 获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

- 股权稳定性不强，质押比例高。**百年人寿超过 70% 的股份处于质押状态中，且股权变

更事项尚不明确，未来进展具有较大不确定性，需关注股权变更对百年人寿治理架构、战略规划、团队稳定性等方面可能造成的影响。

2. **所有者权益规模明显收缩。**2022年以来，权益投资浮亏使得公司股东权益中的其他综合收益科目大幅下滑，且未分配利润规模下滑较快，导致所有者权益规模明显收缩。
3. **面临资本补充压力。**2022年以来，在执行偿二代二期规则叠加权益类投资收益波动的影响，公司核心偿付能力充足率数据大幅下降；未来随着业务规模的持续增长，百年人寿面临核心资本补充压力。
4. **需关注投资资产质量变动情况。**百年人寿权益类投资账面浮亏规模较大，面临一定的市场风险；非权益类投资存在一定规模违约情况，需关注相关违约资产后续回收情况。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受百年人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

百年人寿保险股份有限公司

2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于百年人寿保险股份有限公司（以下简称“百年人寿”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

百年人寿成立于 2009 年 6 月，由大连万达集团股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司等 16 家股东共同出资组建，是东北地区首家中资寿险法人机构。2021 年以来，百年人寿股本规模及股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月末，百年人寿注册资本和实收资本均为 77.95 亿元，根据偿付能力报告显示，百年人寿无实际控制人，前五大股东持股情况见表 1。

表 1 2022 年 3 月末前五大股东持股情况

| 序号 | 股东名称 | 持股比例 |
|----|---------------|-------|
| 1 | 大连万达集团股份有限公司 | 11.55 |
| 2 | 大连融达投资有限责任公司 | 10.26 |
| 3 | 新光控股集团有限公司 | 10.26 |
| 4 | 大连一方地产有限公司 | 10.26 |
| 5 | 江西恒茂房地产开发有限公司 | 10.26 |
| 合计 | | 52.59 |

数据来源：百年人寿偿付能力报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，百年人寿共设有分支机构 390 余家，其中省级分公司 20 家、中心支公司 131 家、支公司 243 家；控股百年保险资产管理有限责任公司、网金控股（大连）有限公司、大连壹佰金资产管理有限公司、大连爱立方健康管理有限公司、大连网金基金销售有限公司等 8 家子公司。

百年人寿注册地址：大连市沙河口区体坛路 22 号诺德大厦 21、22、23 层。

百年人寿法定代表人：何勇生。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，百年人寿已发行且在存续期内经联合资信评级的资本补充债券为 2019 年发行的 20 亿元资本补充债，债券概况见表 2。

2022 年以来，百年人寿根据债券发行条款的规定，在付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 资本补充债券概况

| 债券简称 | 规模 | 利率 | 期限 | 交易流通终止日 |
|---------|-------|-------|---------|-----------|
| 19 百年人寿 | 20 亿元 | 6.25% | (5+5) 年 | 2029-3-27 |

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、营运环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年 一季度 | 2021 年 二季度 | 2021 年 三季度 | 2021 年 四季度 | 2022 年 一季度 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的

主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策

支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

3. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2021 年以来，受新冠疫情及重疾保险产品范围变更转换等原因的影响，人身险业务原保险保费收入同比有所下滑；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021 年以来，随着新冠疫情的反复，代理人营销渠道持续受阻，代理人队伍存在人员流失情况；另一方面，由于 2021 年年初重疾保险产品范围变更转换，使得 2020 年末存在短期内的重疾保险产品销售透支，2021 年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大，销售量较上年同期明显下降；此外，随着居民保险意识的提升，保险产品覆盖程度持续提升，对保障型产品需求释放将程度有所降低，上述原因导致 2021 年人身险公司原保费收入有所下滑；2021 年，人身险业务原保险保费收入 3.12 万亿元，同比下滑 1.42%。其中，普通寿险

实现原保险保费收入 2.36 万亿元，同比下滑 1.71%；健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元，同比增长 0.14%。资产方面，截至 2021 年末，人身险公司总资产 21.39 万亿元，同比增长 7.06%。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，2021 年，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势，在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持

相对稳定的市场份额，其中部分险企市场份额有所提升。2021 年，在新冠肺炎疫情持续反复的背景下，部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况，同时其保险业务结构面临较大调整压力，原保险保费收入增速有所放缓。截至 2021 年末，根据保险业协会披露数据统计，在 87 家人身险公司（中资公司 59 家，外资公司 28 家）中，原保险保费收入前 10 的人身保险公司市场份额合计占比仍在 60%左右。

表 4 人身险公司市场集中度（原保险保费收入）

| 排名 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|----|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|---------------|
| | 公司 | 占比 | 公司 | 占比 | 公司 | 占比 |
| 1 | 国寿股份 | 19.18% | 国寿股份 | 19.35% | 国寿股份 | 19.85% |
| 2 | 平安人寿 | 16.67% | 平安人寿 | 15.03% | 平安人寿 | 14.64% |
| 3 | 太保人寿 | 7.17% | 太保人寿 | 6.58% | 太保人寿 | 6.71% |
| 4 | 华夏人寿 | 6.17% | 新华人寿 | 5.04% | 新华人寿 | 5.24% |
| 5 | 太平人寿 | 4.74% | 华夏人寿 | 4.64% | 泰康人寿 | 4.95% |
| 6 | 新华人寿 | 4.66% | 太平人寿 | 4.56% | 太平人寿 | 4.76% |
| 7 | 泰康人寿 | 4.42% | 泰康人寿 | 4.54% | 人保寿险 | 3.10% |
| 8 | 人保寿险 | 3.31% | 人保寿险 | 3.04% | 中邮保险 | 2.75% |
| 9 | 前海人寿 | 2.58% | 中邮保险 | 2.59% | 富德生命人寿 | 2.59% |
| 10 | 中邮保险 | 2.28% | 前海人寿 | 2.47% | 前海人寿 | 2.30% |
| | 合计 | 71.18% | 合计 | 67.85% | 合计 | 66.89% |

数据来源：2019 - 2021 数据来自 wind 及保险行业协会网站，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，医疗及重疾等健康险险种需求持续增长；同时 2021 年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021 年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的 75.49% 和

22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021 年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制，业务发展面临较大结构调整压力。而外资

(合资) 保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响, 产品和投资策略均趋于稳健, 竞争能力有限, 市场份额较低。

(2) 盈利水平

受经济下行及疫情因素持续影响, 保险公司承保利润增长压力加大, 人身险和财产险行业的分化效应不断凸显, 头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高; 此外, 保险公司可运用资金规模稳步增长, 但在优质资产稀缺的背景下, 面临一定配置压力, 未来盈利水平提升的挑战增加。

从保费收入来看, 保险业原保险保费收入增速虽有所下滑, 但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期; 分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2021 年, 保险公司实现原保险保费收入 4.49 万亿元, 同比下降 0.79%, 其中, 财产险原保险保费收入 1.37 万亿元, 人身险原保险保费收入 3.12 万亿元。

从赔付支出来看, 鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低, 从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高, 新冠肺炎疫情对寿险业务的赔付支出影响不大, 但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大; 财产险方面, 由于经济下行且信用风险事件频发, 保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大, 承保亏损规模较大, 此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021 年, 保险公司原保险赔付支出 1.56 万亿元, 按可比口径, 行业汇总原保险赔付支出同比增长 14.12%, 其中, 财产险业务累计赔付支出 7688 亿元; 人身险业务累计赔付支出 7921 亿元, 从细分业务来看, 寿险业务赔付支出 3540 亿元, 健康险业务赔付支出 4029 亿元, 人身意外伤害险业务赔付支出 352 亿元。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下, 保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面, 新冠肺炎疫情短期内加

剧了非标资产供给不足的问题, 同时随着信用风险暴露的逐步加剧, 保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度, 非标资产配置比例进一步下降; 另一方面, 随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧, 利率水平重回上升通道, 叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长, 长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外, 在监管政策以及市场机会引导下, 保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2021 年末, 国内保险资金运用余额 23.23 万亿元, 较上年末增长 7.14%。从投资资产结构来看, 截至 2021 年末, 保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 50.31%, 较 2019 年末上升 1.74 个百分点; 股票和证券投资基金占比 12.70%, 下降 1.06 个百分点; 其他投资占比 36.99%, 下降 0.68 个百分点。

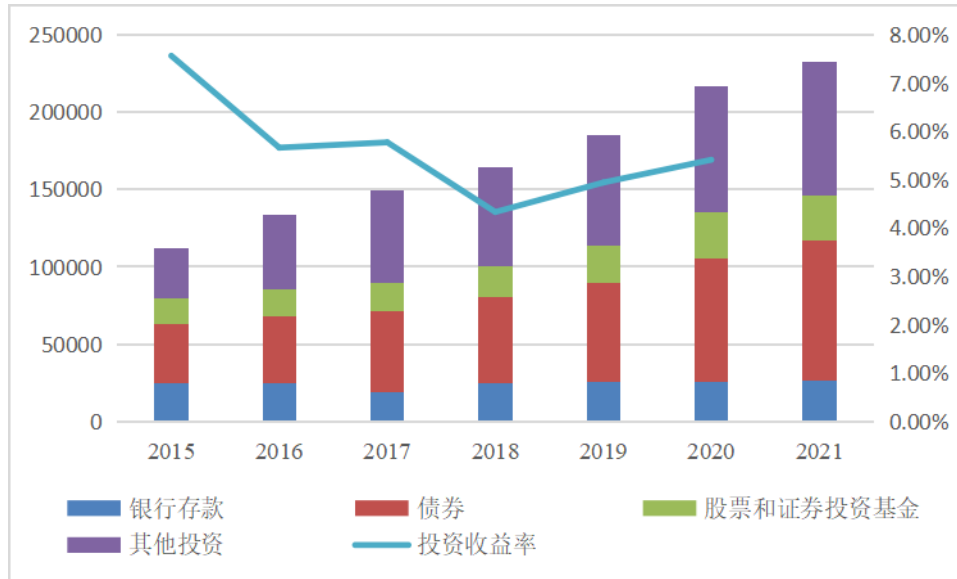
投资收益方面, 2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势, 权益市场价值波动及板块轮动较为频繁, 迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现, 投资收益实现难度加大。但值得注意的是, 中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显, 同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限, 与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续, 未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面, 2021 年以来, 随着疫情在全球范围内得到控住, 进入后疫情时期, 面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响, 我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具, 引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行, 满足实体经济流动性需求。2021 年以来, 货币政策延续稳健灵活的主要基调, 宏观经济的基本面保持相对稳定, 但受经济增速下行及疫情持续影响, 煤

炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021年，

人身险公司共计实现净利润 2011 亿元，较上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85% 以上，中小财险公司盈利承压加剧。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(3) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017 年 9 月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案 2018 年 5 月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共 36 个建设项目。2021 年 12 月 30 日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”)，标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II，对于受规则 II 影响较大的保险公司，中国银保监会将根

据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示，截至 2021 年四季度末，我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 222.5%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露 2021 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中共有 9 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%，1 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿 6 家公司的风险评级为 C 类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。总体看，受业务结构调整及投资风

险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年，人身险公司实际发行资本补充债券449.00亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资645.97亿元，远高于2020年全年水平，其中人身险公司中中邮保险、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于20亿元。总体看，虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

4. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2021年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步完善保险行业监管制度体系，进一步

引导保险行业发挥服务保障体系的重要功能。2021年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于2020年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021年全国保险监管系统累计公布了2020张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.81亿元，涉及299家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较高。从处罚原因方面来看，2021年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021年全年银保监会累计发布保险相关各类政策67项；其中，涉及人身险政策发文最多。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2021年，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021 年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021 年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022 年 1 月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构

监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

五、管理与发展

2021 年以来，百年人寿股权结构未发生变化，股权变更进程尚不明确；股份被质押的比例高，需关注其未来股权的变化情况以及对治理架构、战略规划、团队稳定性等方面可能造成的不利影响；目前董事长及总裁人员已到位，其任职资格尚处于监管批复过程中，需关注未来相关人员履职情况。

截至 2022 年 3 月末，百年人寿股权未发生改变，年末股本总额 77.95 亿元，其中国有股占比 11.55%、社团法人股占比 88.45%，股权结构分散，无实际控制人；第一大股东仍为大连万达集团股份有限公司，持股 11.55%。截至 2022 年 3 月末，百年人寿共计 55.59 亿股被质押，占全部股份的 71.31%，质押比例高（见表 5）。其中，因股权转让担保原因而质押的股份合计 35.99 亿股，占全部股份的 46.17%，为百年人寿股份被质押的主要原因；其余质押的股份为股东向银行借款而形成。

表 5 截至 2022 年 3 月末百年人寿股权质押情况

| 股东名称 | 持股总数(万股) | 持股比例 (%) | 对外质押股份数量 (万股) | 对外质押股份数量/持股总数 (%) | 对外质押股份数量/公司股本总数 (%) |
|---------------|---------------|--------------|------------------|-------------------|---------------------|
| 大连万达集团股份有限公司 | 90000 | 11.55 | 90000 | 100.00 | 11.55 |
| 新光控股集团有限公司 | 80000 | 10.26 | 80000 | 100.00 | 10.26 |
| 大连一方地产有限公司 | 80000 | 10.26 | 19867.54 | 24.83 | 2.55 |
| 江西恒茂房地产开发有限公司 | 80000 | 10.26 | 75998.50 | 99.99 | 10.26 |
| 大连城市建设集团有限公司 | 80000 | 10.26 | 80000 | 100.00 | 10.26 |
| 科瑞集团有限公司 | 80000 | 10.26 | 80000 | 100.00 | 10.26 |
| 中国华建投资控股有限公司 | 80000 | 10.26 | 80000 | 100.00 | 10.26 |
| 大连汇盛投资有限公司 | 20000 | 2.57 | 20000 | 100.00 | 2.57 |
| 大连乾豪坤实置业有限公司 | 20000 | 2.57 | 20000 | 100.00 | 2.57 |
| 大商集团有限公司 | 10000 | 1.28 | 10000 | 100.00 | 1.28 |
| 合计 | 620000 | 79.54 | 555866.04 | -- | 71.31 |

数据来源：国家企业信用信息公示系统，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，百年人寿董事会由 10 名董事构成，其中独立董事 4 名；监事会由 6 名监事构成，其中职工监事 3 名；高级管理层由副总裁、总精算师、财务负责人、合规负责人及法律责任人、审计责任人构成。截至本报告出具日，百年人寿董事长及总裁职务人员暂缺，百年人寿相关人员已到位，其任职资格待监管批复。

经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计后，百年人寿 2021 年度关联交易总体情况如下：百年人寿一般关联交易规模较小，主要涉及保险业务、租赁业务、资金运用业务、服务业务及销售商品；重大关联交易以及统一交易协议中，委托管理保险资金管理费金额 1.46 亿元、购买资产管理产品金额 137.15 亿元、保险代理业务交易金额 0.78 亿元。根据公司披露的 2022 年第一季度关联交易分类合并情况公告，2022 年一季度，公司发生关联交易金额为 7974.88 万元，交易类型为保险业务类及服务类；截至 2022 年一季度末，公司投资全部关联方的账面余额为 115.46 亿元，账面余额规模已超过年末净资产规模，投资关联方权益类资产的投资金额为 69.77 亿元，投资关联方其他金融资产的投资金额为 43.90 亿元。

根据百年人寿偿付能力报告披露，2021 年

四个季度百年人寿的风险综合评级结果均为 B 类。2021 年，百年人寿由于存在以客户服务节在线抽奖方式向投保人赠送奖品的行为，违规给予投保人保险合同约定以外的其他利益被行政处罚。2022 年，百年人寿泸州中支由于存在银保客户经理佣金数据不真实；唆使、诱导保险代理人进行违背诚信义务的活动；未准确、完整地登记个人代理人的基本资料；执业登记事项不准确的行为被处行政处罚，上述问题整改已落实完毕。

六、业务经营分析

依托价值转型工作的不断推进、业务渠道多元化程度提升及期限结构的持续优化，2021 年以来，百年人寿原保险保费收入保持较好增长态势，市场占有率较上年有所提升。2021 年，百年人寿实现原保险保费收入 568.18 亿元，较上年增长 5.44%，市场份额进一步提升；实现规模保费 613.32 亿元。投资业务方面，得益于可运用保险资金规模快速增长，2021 年末百年人寿投资资产规模保持较快增长态势，以固定收益类投资为最主要的资产类型。

1. 保险业务分析

表 6 业务经营及市场排名

| 项目 | 金额 | | | 较上年度变动情况 | |
|----------------|--------|--------|--------|----------|--------|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 原保险保费收入（亿元） | 456.41 | 538.86 | 568.18 | 18.06 | 5.44 |
| 原保险保费收入市场份额（%） | 1.54 | 1.70 | 1.82 | -- | -- |
| 规模保费（亿元） | 527.33 | 586.38 | 613.32 | 11.20 | 4.59 |

数据来源：百年人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2021 年，在传统寿险业务规模快速增长的推动下，百年人寿原保险保费收入保持增长态势，分红寿险业务规模有所下滑，万能险业务规模较小。百年人寿保险业务产品种类主要包括传统寿险和分红寿险，其根据行业发展趋势和渠道营销特点，结合自身发展战略目标，实施差异化的产品策略。2021 年以来，在价值转型工作持续推动下，百年人寿传统寿险业务

保持较好增速，同时其减小了分红寿险业务营销力度，分红寿险业务规模较上年度有所下降。2021 年，百年人寿原保险保费收入中传统寿险、分红寿险、健康险的收入占比分别为 57.75%、27.92% 和 14.15%；原保险保费收入占规模保费收入比重高，万能险以存量业务为主，整体规模较小。

表 7 保险业务收入结构

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 1—3月 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 传统寿险(亿元) | 244.99 | 281.82 | 328.12 | 125.10 |
| 分红寿险(亿元) | 155.80 | 186.70 | 158.64 | 71.49 |
| 健康险(亿元) | 54.33 | 69.23 | 80.38 | 27.60 |
| 意外险(亿元) | 1.29 | 1.10 | 1.02 | 0.26 |
| 万能险(亿元) | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| 原保险保费(亿元) | 456.41 | 538.86 | 568.18 | 224.46 |
| 健康险(亿元) | 0.55 | 0.45 | 0.59 | 0.00 |
| 万能险(亿元) | 70.36 | 47.06 | 44.54 | 16.63 |
| 规模保费(亿元) | 527.33 | 586.38 | 613.32 | 241.10 |

数据来源:百年人寿审计报告及提供资料,联合资信整理

2021年,百年人寿期缴业务保费收入规模及占比持续提升,收入期限结构得到持续优化。百年人寿持续推进“价值优先”的业务发展策略,压降趸缴业务规模,加强高价值、期限长的期缴业务的推动力度,期缴业务保费收入实现持续增长,收入期限结构得到持续优化。2021年,百年人寿实现趸缴业务保费收入155.24亿元,占保险业务收入的27.32%,占比较上年持续下降;实现期缴业务首年保费收入143.61亿元,占保险业务收入的25.27%,期缴业务续期保费收入269.33亿元,占保险业务收入的47.40%。

表 8 保险业务收入期限结构

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 1—3月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------------|
| 趸缴保费收入(亿元) | 145.54 | 179.99 | 155.24 | 70.16 |
| 期缴业务首年保费收入(亿元) | 118.54 | 109.44 | 143.61 | 41.58 |

表 9 保险业务营销渠道结构(规模保费)

| 项目 | 规模(亿元) | | | | 占比(%) | | | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 1—3月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 1—3月 |
| 个险渠道 | 114.21 | 134.53 | 100.74 | 41.45 | 21.66 | 22.94 | 16.43 | 17.19 |
| 银保渠道 | 388.32 | 422.13 | 427.00 | 172.10 | 73.64 | 71.99 | 69.62 | 71.38 |
| 团险渠道 | 4.09 | 4.00 | 4.67 | 1.83 | 0.77 | 0.68 | 0.76 | 0.76 |
| 其险渠道 | 20.72 | 25.73 | 85.59 | 25.73 | 3.93 | 4.39 | 13.96 | 10.67 |
| 合计 | 527.33 | 586.38 | 613.32 | 241.10 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注:个险渠道收入中包括经代渠道收入,其他渠道包括电销、网销、顾问、经代渠道

数据来源:百年人寿提供资料,联合资信整理

| 期缴业务续期保费收入(亿元) | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 1—3月 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 192.33 | 249.43 | 269.33 | 112.71 |
| 合计 | 456.41 | 538.86 | 568.18 | 224.46 |

数据来源:百年人寿审计报告及提供资料,联合资信整理

2021年,百年人寿银保渠道保费收入贡献度保持较高水平,随着网销、电话销售、经代等业务渠道的持续拓展,渠道多元化程度得到一定程度增强。从营销渠道的结构来看,2021年银保渠道仍为百年人寿最主要的保险业务渠道,但对保费收入的贡献度呈下降趋势,银保渠道主要销售的险种为终身寿险和分红寿险。百年人寿已与邮储银行、工农中建等网点分布广泛的国有商业银行建立了合作关系,在做强本部区域的基础上,通过合作银行的网点机构扩大保险业务营销范围。百年人寿个险渠道业务主要依托分支机构开展,按照省级、地市的区域划分标准对分支机构实行分类管理,个险渠道主要销售的险种为健康险;但疫情冲击及代理人人员队伍滑落等因素的影响,2021年个险渠道业务收入规模及占比均较上年度有所下降。为降低新冠肺炎疫情对线下传统代理人队伍及业务拓展所带来不利影响,2021年以来百年人寿重点进一步加大经代渠道的业务合作,并不断完善网络销售、电话销售、顾问行销等多元化业务渠道,渠道多元化程度进一步增强。2021年,百年人寿经代渠道实现规模保费收入47.70亿元,网销渠道实现规模保费收入24.33亿元。

2021年，百年人寿未调整风险贴现率假设，按照风险贴现率11.5%的中心假设计算内含价值情况见表10。2021年，随着保险业务规模的持续增长以及内含价值相对较高的期缴业务规模及占比的持续提升，百年人寿新业务价值和有效业务价值均实现较好提升，带动内含价值增长。截至2021年末，百年人寿新业务价值为15.07亿元，内含价值为185.20亿元，有效业务价值为45.58亿元。

表10 内含价值情况

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年3月末 |
|------------|--------|--------|--------|----------|
| 有效业务价值(亿元) | 37.10 | 42.74 | 45.58 | 57.14 |
| 公司内含价值(亿元) | 99.83 | 156.85 | 185.20 | 163.71 |
| 新业务价值(亿元) | 9.70 | 12.86 | 15.07 | 5.29 |
| 新业务价值率(%) | 12.19 | 16.33 | 17.28 | 20.97 |

数据来源：百年人寿提供资料，联合资信整理

2021年，百年人寿保单继续率保持在较高水平，个险、银保等主要渠道的13个月继续率和25个月继续率均保持在90%以上。

表11 保单继续率情况

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年3月末 |
|------------|--------|--------|--------|----------|
| 13个月继续率(%) | 95.63 | 94.33 | 93.32 | 93.27 |
| 25个月继续率(%) | 97.66 | 97.89 | 97.54 | 96.82 |

数据来源：百年人寿提供资料，联合资信整理

2022年以来，百年人寿持续推动价值业务转型，并夯实银保渠道基础，保费收入实现较快增长；产品种类仍以传统寿险为主，银保渠道收入占比有所上升。2022年1—3月，百年人寿实现原保险保费收入224.46亿元。

2. 投资业务分析

2021年，得益于可运用保险资金规模的增加，百年人寿投资资产规模进一步上升；投资组合中固定收益类及不动产类资产比重进一步上升；权益类投资账面浮亏仍然较大，非权益类投资存在一定规模违约情况需关注相关违约资产后续回收情况。

百年人寿投资业务主要由子公司百年保险资产管理有限责任公司开展。2021年，随着保险业务的稳步发展，百年人寿可运用的保险资金规模进一步扩大，带动投资业务规模的增长。从投资结构来看，百年人寿进一步扩大投资组合中流动性资产、固定收益类资产及不动产类资产的比重。

百年人寿固定收益类投资种类主要包括债券、固定收益类保险资产管理产品以及银行协议存款等；其中债券投资主要类别为国债、地方政府债、政策性银行债、金融债、公司债及可转债，保险资产管理产品的底层资产以债券为主。百年人寿根据市场行情及利率走势合理配置利率债和信用债，信用债主要集中在建筑装饰、房地产、交通运输等行业，发行主体经营区域主要位于我国东南省份，外部信用评级为AAA级的信用债占比70%左右。

百年人寿权益类投资主要投向股票、保险资产管理产品及股权投资，受长期股权投资规模增长的影响，2021年权益类投资规模有所上升。2021年，百年人寿股票投资重点布局TMT、医药、化工等行业板块；长期股权投资主要为对浙江万丰奥威汽轮股份有限公司、复星国际有限公司及北京首都开发股份有限公司，同时增加了对广州农村农村商业银行股份有限公司的配置。百年人寿其他类金融资产主要涉及资产支持证券、信托计划及项目资产计划，其中信托计划底层资产涉及城建、地产、金融等行业，交易对手包括渤海信托、北京信托、粤财信托等机构；项目资产计划全部为百年保险资产管理有限责任公司发行的资管产品，底层主要投向地产行业。不动产投资方面，2021年百年人寿加大了不动产及保险公司发行的基础设施和不动产债权投资计划配置力度，主要投向国内发达地区商业不动产、基础设施、交通运输、保障房城改等项目，项目主要集中于北京、天津、济南、西安、武汉等区域，投资期限普遍在5年以上，投资性房地产资产主要位于上海、天津、沈阳、济南等地。

表 12 投资资产

| 项 目 | 余额 (亿元) | | | | 占比 (%) | | | |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
| 流动性资产 | 93.22 | 179.75 | 258.90 | 302.00 | 8.15 | 10.01 | 11.49 | 12.65 |
| 货币市场基金/银行活期存款/逆回购协议 | 72.65 | 73.96 | 90.38 | 156.61 | 6.35 | 4.12 | 4.01 | 6.56 |
| 同业存单/短期融资券/超短期融资券 | 19.22 | 105.79 | 163.89 | 136.95 | 1.68 | 5.89 | 7.27 | 5.74 |
| 其他 | 1.35 | -- | 4.64 | 8.44 | 0.12 | -- | 0.21 | 0.35 |
| 固定收益类投资 | 639.04 | 1015.93 | 1277.05 | 1368.61 | 55.83 | 56.57 | 56.66 | 57.34 |
| 银行存款 | 53.64 | 131.37 | 237.62 | 253.17 | 4.69 | 7.32 | 10.54 | 10.61 |
| 债券型基金/分级 A | 76.06 | 59.02 | 40.66 | 39.67 | 6.64 | 3.29 | 1.80 | 1.66 |
| 固定收益类保险资产管理产品 | 101.15 | 206.99 | 325.25 | 353.90 | 8.84 | 11.53 | 14.43 | 14.83 |
| 债券/可转债 | 360.26 | 618.56 | 673.51 | 711.76 | 31.47 | 34.44 | 29.88 | 29.82 |
| 其他固收资产 | 47.93 | -- | -- | 10.12 | 4.19 | -- | -- | 0.42 |
| 权益类投资 | 222.98 | 320.23 | 347.25 | 329.19 | 19.60 | 17.83 | 15.41 | 13.79 |
| 股票 | 95.69 | 159.35 | 91.92 | 103.81 | 8.36 | 8.87 | 4.08 | 4.35 |
| 股票型基金/混合型基金 | 25.47 | 1.55 | 3.65 | 9.56 | 2.23 | 0.09 | 0.16 | 0.40 |
| 权益类保险资产管理产品 | 1.69 | 1.05 | 26.29 | 22.60 | 0.15 | 0.06 | 1.17 | 0.95 |
| 长期股权投资 | 40.68 | 89.87 | 117.59 | 116.56 | 3.60 | 5.00 | 5.22 | 4.88 |
| 股权投资 | 59.45 | 68.41 | 63.38 | 62.38 | 5.26 | 3.81 | 2.81 | 2.61 |
| 不动产类投资 | 106.61 | 152.90 | 256.87 | 268.65 | 9.31 | 8.51 | 11.40 | 11.26 |
| 不动产 | 92.53 | 82.45 | 104.72 | 88.53 | 8.08 | 4.59 | 4.65 | 3.71 |
| 不动产投资计划 | 14.08 | 70.46 | 152.15 | 163.80 | 1.23 | 3.92 | 6.75 | 6.86 |
| 其他金融资产 | 73.91 | 127.00 | 112.64 | 117.02 | 6.64 | 7.07 | 5.00 | 4.90 |
| 商业银行理财产品 | 7.13 | -- | -- | -- | 0.62 | -- | -- | -- |
| 资产支持证券 | 8.86 | 35.64 | 32.16 | 31.72 | 0.77 | 1.98 | 1.43 | 1.33 |
| 信托公司集合资金信托计划 | 57.92 | 47.35 | 45.01 | 44.90 | 5.25 | 2.64 | 2.00 | 1.88 |
| 其他 | -- | 44.01 | 35.48 | 40.40 | -- | 2.45 | 1.57 | 1.69 |
| 投资资产总额 | 1135.76 | 1795.82 | 2253.94 | 2386.70 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 财务投资收益率 | / | / | / | / | 4.23 | 6.70 | 5.69 | 3.69 |
| 综合投资收益率 | / | / | / | / | 5.91 | 8.61 | 5.03 | -1.30 |

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：百年人寿提供资料，联合资信整理

从持有目的来看，百年人寿将部分债券、股票基金等主要计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目，将债券投资计入持有至到期投资科目；将部分债务及权益工具计入可供出售金融资产科目；将债权投资计划、信托计划、资产支持证券及理财产品等计入贷款及应收款项类投资科目。截至 2021 年末，百年人寿针对可供出售金融资产计提减值准备 13.99 亿元，针对应收款项类金融资产计提减值准备 6.18 亿元。

百年人寿投资收益以利息收入、股息收入和可供出售金融资产已实现收益为主。2021 年，

得益于其投资资产规模的快速增长，百年人寿投资收益规模明显提升。2021 年，百年人寿实现投资收益 104.89 亿元，综合投资收益率为 5.03%。

2022 年以来，百年人寿投资资产规模保持增长态势，投资资产结构相对稳定，仍以固定收益类投资为主；由于资本市场高收益产品缺乏及权益类投资收益波动的影响，投资收益规模及投资收益率均较去年同期有所下降。截至 2022 年 3 月末，百年人寿投资资产总额 2386.70 亿元，较上年末增长 5.86%，其中固定收益类投资占比 57.34%。2022 年 1—3 月，百年人寿

实现投资收益 19.15 亿元，综合投资收益率 -1.30%。

投资资产质量方面，2021 年末百年人寿其他综合收益由上年同期的 -14.39 亿元扩大至 -24.42 亿元，2022 年 3 月末其他综合收益扩大至 -51.23 亿元，权益类投资账面浮亏仍然较大且规模持续增长。非权益类投资方面，截至 2022 年 3 月末，百年人寿五级分类计入不良的投资资产规模为 33 亿元左右，主要涉及非标投资，百年人寿针对投资资产计提减值准备 20.15 亿元。

七、财务分析

百年人寿提供了 2021 年及 2022 年第一季度合并财务报表及偿付能力报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表及偿付能力报告进行了审计并出具了标准无保留的审计意见。2022 年第一季度数据未经审计。2021 年，百年人寿纳入合并财务报表范围较上年末未发生变动，为百年保险资产管理有限责任公司、网金控股（大连）有限公司、大连壹

佰金资产管理有限公司、大连爱立方健康管理服务有限公司、大连网金基金销售有限公司、大连网金信息咨询有限公司、大连网金保险销售服务有限公司和大连市网金数码科技有限公司。

1. 盈利能力

2021 年，百年人寿保险业务收入稳步增长，同时得益于其管理的投资资产规模的持续增长，投资收益规模有所提升；受提取保险责任准备金规模较大及所得税费用规模增长的影响，公司净利润水平较之前年度有所下降。2022 年一季度，在投资收益下滑及赔付支出规模大幅增长的背景下，百年人寿保险净利润为负值，需关注未来盈利水平变动情况。

2021 年，百年人寿传统寿险实现了较好发展，保险业务收入保持增长态势。投资收益方面，百年人寿投资收益以利息收入、股息分红收入和可供出售金融资产已实现收益为主；得益于其管理的投资资产规模的持续增长，百年人寿投资收益规模提升较快。另一方面，2021 年当年可供出售金融资产形成较大规模的浮亏，造成其他综合收益规模下滑。

表 13 保险业务盈利情况表

| 项目 | 规模（亿元） | | | | 较上年度变动情况（%） | |
|---------|--------|--------|--------|--------------|-------------|--------|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 | 2020 年 | 2021 年 |
| 营业收入 | 504.57 | 616.52 | 670.25 | 248.77 | 22.19 | 8.72 |
| 其中：已赚保费 | 452.30 | 530.76 | 558.81 | 227.59 | 17.35 | 5.28 |
| 保险业务收入 | 456.41 | 538.86 | 568.18 | 224.44 | 18.06 | 5.44 |
| 减：分出保费 | 3.43 | 7.57 | 8.50 | -- | 120.66 | 12.32 |
| 投资收益 | 49.60 | 84.63 | 104.89 | 19.15 | 70.62 | 23.94 |

数据来源：百年人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

保险业务成本方面，2021 年，百年人寿赔付支出有所增长，以年金给付和死伤医疗给付为主，死伤医疗给付增幅较大；随着保险业务规模的扩大、代理及渠道投入的增加，百年人

寿手续费及佣金支出持续上升。由于退保金规模增速较高，百年人寿 2021 年寿险责任准备金提取规模有所下降，带动提取保险责任准备金规模下行。

表 14 费用及退保情况

| 项目 | 规模 | | | | 较上年度变动情况（%） | |
|----------|--------|--------|--------|--------------|-------------|--------|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 | 2020 年 | 2021 年 |
| 营业支出（亿元） | 503.73 | 628.37 | 673.79 | 257.39 | 24.74 | 7.23 |

| | | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 其中：退保金（亿元） | 136.41 | 42.07 | 84.35 | 46.32 | -69.16 | 100.49 |
| 赔付支出（亿元） | 30.18 | 31.53 | 38.36 | 11.97 | 4.48 | 21.66 |
| 提取保险责任准备金（亿元） | 235.79 | 443.96 | 409.68 | 163.59 | 88.29 | -7.72 |
| 保单红利支出（亿元） | 6.72 | 10.05 | 11.53 | 3.38 | 49.65 | 14.63 |
| 手续费及佣金支出（亿元） | 55.24 | 66.16 | 80.37 | 22.98 | 19.76 | 21.48 |
| 税金及附加（亿元） | 0.29 | 0.41 | 0.78 | 0.17 | 38.80 | 92.46 |
| 业务及管理费（亿元） | 24.47 | 22.52 | 24.76 | 5.33 | -7.98 | 9.97 |
| 资产减值损失（亿元） | 7.26 | 4.19 | 9.65 | -- | -42.38 | 130.42 |
| 综合退保率（%） | 14.01 | 4.76 | 4.62 | 2.30 | / | / |
| 赔付率（%） | 6.32 | 5.08 | 5.68 | 5.30 | / | / |
| 手续费及佣金率（%） | 12.10 | 12.28 | 14.14 | 10.24 | / | / |

数据来源：百年人寿审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

从盈利能力情况来看，2021年，随着保险业务收入的增长，百年人寿当年营业收入有所上升；但受提取保险责任准备金规模较大的影响，公司营业利润仍为负值。当年新增长期股权投资所带来的营业外收入使得公司利润总额增长，但由于所得税费用的上升，公司净利润水平较之前年度有所下降。2021年，百年人寿平均资产收益率和平均净资产收益率分别为0.28%和7.05%。

2022年以来，受满期给付规模较大的影响，百年人寿赔付支出规模增速较快；在投资收益下滑及赔付支出规模大幅增长的背景下，百年人寿保险净利润为负值，需关注2022年盈利水平变动情况。

表 15 盈利水平

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 1—3月 |
|-----------|-------|-------|-------|---------------|
| 利润总额（亿元） | 0.81 | 5.75 | 6.02 | -8.63 |
| 净利润（亿元） | 2.23 | 8.02 | 5.88 | -8.66 |
| 总资产收益率（%） | 0.20 | 0.51 | 0.28 | / |
| 净资产收益率（%） | 4.77 | 11.46 | 7.05 | / |

数据来源：百年人寿审计报告，联合资信整理

2. 流动性

百年人寿资产负债期限错配及流动性风险可控。

从资产负债期限匹配情况来看，2021年百年人寿继续推动保险业务价值转型，中长期产品的不断发展导致负债久期持续增长；在资产端，由于优质长久期资产的缺乏，公司资产久期较上年度有所下降。截至2021年末，百年人

寿资产久期为4.12年，负债久期为15.50年。百年人寿通过完善流动性风险管理体系、加强流动性风险监测、制订有效的流动性应急计划等方式应对流动性风险压力；但随着国内资本市场长期资产供给不足，需关注公司的资产负债期限错配未来变动情况。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产等。2021年，公司可快速变现资产规模进一步增加，占资产总额的比重有所下滑。从负债构成来看，2021年同时在赔付规模增长的情况下，准备金赔付倍数有所下降，但保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度仍保持较高水平。

表 16 主要流动性指标

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 |
|-----------------|--------|---------|---------|
| 可快速变现资产（亿元） | 987.71 | 1377.98 | 1461.25 |
| 可快速变现资产/资产总额（%） | 77.63 | 72.67 | 61.69 |
| 保险合同准备金（亿元） | 904.96 | 1349.44 | 1759.96 |
| 准备金赔付倍数（倍） | 4.58 | 18.33 | 14.34 |
| 未来1年内的综合流动比率（%） | 398.85 | 177.21 | 198.74 |

数据来源：百年人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

在2021年四个季度现金流测试中，公司未发生整体净现金流在未来期间未出现小于零的状况。截至2021年末，百年人寿1年内综合流动比率为198.74%，情景压力测试下的公司整

体流动性覆盖率均处于较好水平，流动性风险处于可控范围内。

3. 资本充足性

2022 年以来，股票浮亏使得公司股东权益中的其他综合收益科目大幅下滑，且未分配利润规模因净利润的亏损下滑较快，百年人寿所有者权益规模大幅下滑、核心偿付能力充足率水平大幅下降，面临一定核心资本补充压力。

2021 年，由于当年可供出售金融资产形成较大规模的浮亏，造成其他综合收益规模下滑，公司所有者权益规模有所下降。截至 2021 年末，百年人寿所有者权益合计 81.79 亿元，其中实收资本 77.95 亿元，资本公积 16.93 亿元，其他综合收益-24.42 亿元，未分配利润 8.65 亿元。

百年人寿认可负债主要由未到期责任准备金和金融负债组成，认可资产以投资资产为主，资产认可度高。同时，随着保险业务和投资业

务的快速发展，百年人寿保险风险最低资本、市场风险最低资本、信用风险最低资本等均有所上升，偿付能力最低资本总额有所增长。2021 年，由于寿险业务应收分保责任准备金账面价值与认可价值的差额规模增幅较大，公司实际资本规模有所增长；但受最低资本规模增幅较大的影响，2021 年百年人寿核心及综合偿付能力充足率数据有所下降。

2022 年以来，由于可供出售金融资产中股票的浮亏使得公司股东权益中的其他综合收益科目大幅下滑，且未分配利润规模因净利润的亏损下滑较快，导致所有者权益规模明显收缩。2022 年一季度，百年人寿执行偿二代二期规则，对公司偿付能力数据产生一定影响，叠加 2022 年以来权益类投资收益波动的影响，公司核心偿付能力充足率数据大幅下降。未来随着业务规模的持续增长，百年人寿面临一定核心资本补充压力，需关注未来偿付水平变动情况。

表 17 偿付能力情况

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 资产总额 (亿元) | 1272.39 | 1896.24 | 2368.60 | 2474.16 |
| 负债总额 (亿元) | 1217.63 | 1811.02 | 2286.82 | 2428.49 |
| 注册资本 (亿元) | 77.95 | 77.95 | 77.95 | 77.95 |
| 所有者权益 (亿元) | 54.76 | 85.21 | 81.79 | 45.67 |
| 认可资产 (亿元) | 1318.27 | 1975.62 | 2493.12 | 2596.31 |
| 认可负债 (亿元) | 1149.52 | 1728.79 | 2182.21 | 2290.26 |
| 实际资本 (亿元) | 168.75 | 246.82 | 310.91 | 306.05 |
| 其中：核心一级资本 (亿元) | 143.57 | 224.44 | 288.19 | 213.82 |
| 最低资本 (亿元) | 133.27 | 174.30 | 226.89 | 223.54 |
| 认可资产负债率 (%) | 87.20 | 87.51 | 87.53 | 88.21 |
| 核心偿付能力充足率 (%) | 107.73 | 128.77 | 127.02 | 97.11 |
| 综合偿付能力充足率 (%) | 126.62 | 141.61 | 137.03 | 136.91 |

数据来源：百年人寿偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营

困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

九、本期债券偿付能力分析

综合考虑百年人寿的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的

有效管理和运用，百年人寿存续期内的债券偿付能力很强。

截至本报告出具日，百年人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 20.00 亿元。资本补充债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；假若百年人寿无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。

以 2021 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 18，公司净利润对存续期内的债券保障程度较弱，可快速变现资产对存续期内的债券保障程度较好。

表 18 存续期债券保障情况

| 项目 | 2021 年末 |
|--------------------|---------|
| 存续期债券本金（亿元） | 20.00 |
| 净利润/存续期债券本金（倍） | 0.29 |
| 可快速变现资产/存续期债券本金（倍） | 84.02 |
| 股东权益/存续期债券本金（倍） | 4.09 |

数据来源：百年人寿 2021 年审计报告，联合资信整理

十、结论

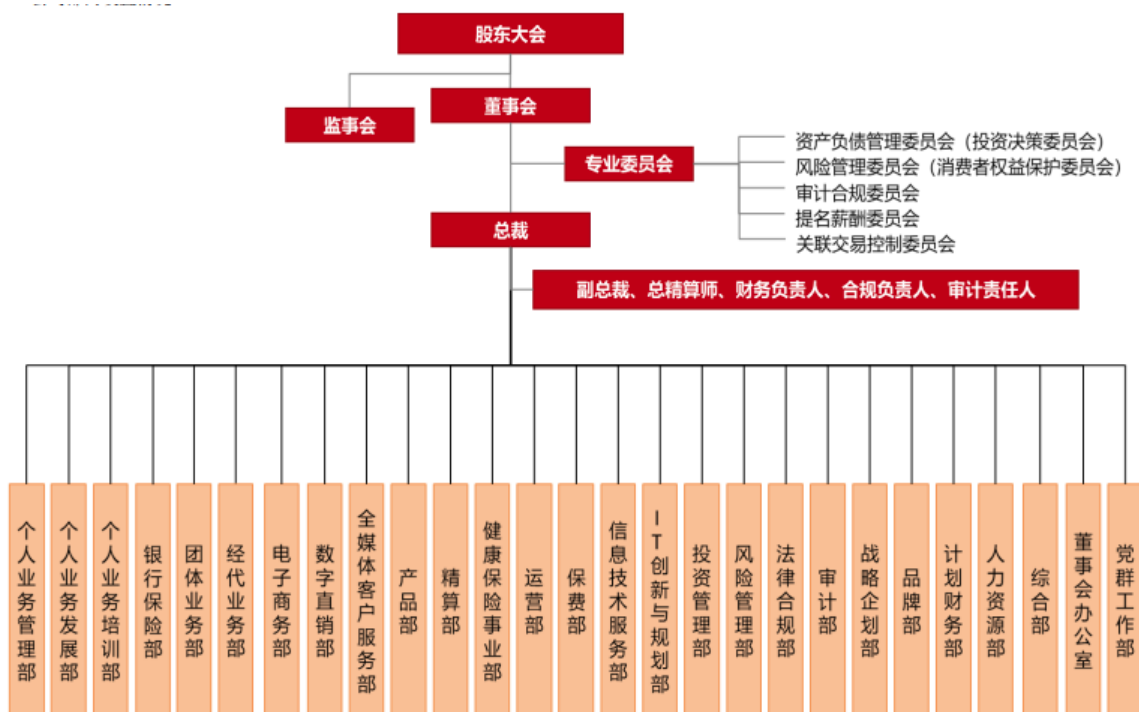
基于对百年人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持百年人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“19 百年人寿”信用等级为 A⁺，列入负面观察名单。

附录 1 2022 年 3 月末百年人寿持股比例在 5% 以上的股东情况

| 序号 | 股东名称 | 持股数量(万股) | 持股比例 (%) |
|----|---------------|----------|----------|
| 1 | 大连万达集团股份有限公司 | 90000 | 11.55 |
| 2 | 大连融达投资有限责任公司 | 80000 | 10.26 |
| 3 | 新光控股集团有限公司 | 80000 | 10.26 |
| 4 | 大连一方地产有限公司 | 80000 | 10.26 |
| 5 | 江西恒茂房地产开发有限公司 | 80000 | 10.26 |
| 6 | 大连城市建设集团有限公司 | 80000 | 10.26 |
| 7 | 科瑞集团有限公司 | 80000 | 10.26 |
| 8 | 中国华建投资控股有限公司 | 80000 | 10.26 |
| | 合计 | 650000 | 83.37 |

资料来源：百年人寿偿付能力报告，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 月末百年人寿组织架构图



资料来源：百年人寿提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

| 2021年指标 | 中华联合人寿 | 合众人寿 | 百年人寿 |
|----------------|--------|---------|----------------|
| 总资产(亿元) | 205.23 | 1501.91 | 2368.60 |
| 所有者权益(亿元) | 13.54 | 68.86 | 81.79 |
| 原保险保费收入(亿元) | 51.64 | 280.86 | 568.18 |
| 原保险保费收入市场份额(%) | 0.17 | 0.90 | 1.82 |
| 营业收入(亿元) | 20.62 | 333.59 | 670.25 |
| 净利润(亿元) | -0.68 | -5.24 | 5.88 |
| 平均净资产收益率(%) | -4.95 | -7.51 | 7.05 |
| 综合偿付能力充足率(%) | 162.53 | 144.79 | 137.58 |
| 核心偿付能力充足率(%) | 120.30 | 109.47 | 127.59 |

注：“中华联合人寿”为“中华联合人寿保险股份有限公司”简称；“合众人寿”为“合众人寿保险股份有限公司”简称；
 数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 4 人身保险公司主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-----------|---|
| 投资类资产 | 交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金 |
| 可快速变现资产 | 货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除股权投资和资产管理产品)+定期存款 |
| 保险合同准备金 | 未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金 |
| 准备金赔付倍数 | 年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)×100% |
| 承保利润 | 已赚保费-保险业务营业税金及附加-手续费及佣金支出-赔付支出+摊回赔付支出-提取保险责任准备金+摊回保险责任准备金-业务及管理费-分保费用+摊回分保费用 |
| 保险业务成本 | 保险业务营业税金及附加+手续费及佣金支出+赔付支出-摊回赔付支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用 |
| 手续费及佣金率 | 手续费及佣金支出/保险业务收入×100% |
| 综合费用率 | (分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费×100% |
| 总投资收益 | 投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分 |
| 总投资资产收益率 | 总投资收益/投资类资产平均资金占用×100% |
| 实际资本 | 认可资产-认可负债 |
| 认可资产负债率 | 认可负债/认可资产×100% |
| 资产认可率 | 资产净认可价值/资产账面价值×100% |
| 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% |
| 赔付率 | (赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100% |
| 退保率 | 本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100% |
| 总资产收益率 | 净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100% |

附录 5-1 保险公司主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附录 5-2 保险公司中长期债券信用等级设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |