

信用评级公告

联合〔2023〕5555号

联合资信评估股份有限公司通过对民生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，确定维持民生人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20民生人寿01”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十八日

民生人寿保险股份有限公司

2023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
民生人寿保险股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 民生人寿 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	期限	到期 兑付日
20 民生人寿 01	15.00 亿元	5+5 年	2030-04-01

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
保险公司信用评级方法	V4.0.202208
保险公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	3
			业务经营分析	4
			风险管理水平	3
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	1
			盈利能力	3
		流动性	2	
	指示评级			
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”或“公司”）的评级反映了 2022 年以来其保险业务向价值型转型持续推进，保险业务的产品及期限结构仍保持较好水平，公司第一大股东能够在资本补充、业务发展等方面给予公司较大支持力度支持等方面优势；同时，联合资信也关注到，民生人寿原保险保费收入增长受限，在资本市场波动下，投资收益下降导致盈利能力下滑等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，民生人寿将持续推动业务价值转型，持续拓展长期保障类产品业务规模，且凭借中国万向控股有限公司（以下简称“万向控股”）的业务和渠道资源优势，保持业务稳步发展。另一方面，随着国内寿险行业竞争环境日益激烈，公司业务拓展仍面临压力，业务竞争力仍需提升；资本市场波动使得投资收益不确定性增加，盈利有所下滑，需对未来盈利能力变化保持关注。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持民生人寿主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 民生人寿 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 保险业务产品结构及期限结构保持在较好水平。2022 年以来，公司以万能险为代表的趸缴保费业务规模有所提升，但期缴业务仍是其保费收入主要来源，传统寿险、健康险等保障型产品规模占比较高，长期价值类业务为其主要业务拓展方向，业务结构保持较好水平。
2. 渠道结构良好，渠道控制力较强。公司依托个人代理渠道线下开展业务，个险渠道保险业务收入占比保持在较高水平，渠道结构良好；同时公司经营区域覆盖面较广，整体渠道控制力较强。
3. 股东资本实力与支持意愿强，能够给予公司较大力度支持。公司第一大股东万向控股资本实力强，业务布局多元，能够凭借产业集群效应，为公司的业务发展、资本补充等方面提供有力支持。
4. 获得政府直接或间接支持的可能性大。寿险公司承担一

同业比较：

主要指标	公司	同方全球人寿
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年
总资产（亿元）	1563.07	267.67
所有者权益（亿元）	169.06	28.68
保险业务收入（亿元）	118.21	70.74
净利润（亿元）	1.74	0.38
平均净资产收益率（%）	0.94	1.33
综合偿付能力充足率（%）	235.00	177.00
核心偿付能力充足率（%）	169.00	108.00

注：同方全球人寿为同方全球人寿保险有限公司

资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：马鸣娇 谷金钟

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实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

1. **公司保费收入增长承压。**2022 年，受宏观经济放缓以及代理人队伍持续脱落等因素影响，公司以个人代理渠道为核心的业务模式仍受到一定冲击，期缴续期保费收入有所下滑致使原保险保费收入增长承压。
2. **投资收益及净利润下降，盈利能力有所下滑。**2022 年以来，公司保险业务收入下滑，同时资本市场行情波动导致投资收益下降，公司营业收入与盈利能力同比下滑，需关注未来盈利的变化情况。

主要数据：

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额(亿元)	1496.76	1571.47	1563.07	1544.74
负债总额(亿元)	1303.95	1369.80	1394.01	1370.67
股东权益(亿元)	192.81	201.67	169.06	174.07
核心偿付能力充足率(%)	292	294	169	191
综合偿付能力充足率(%)	309	310	235	260
项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 1—3 月
营业收入(亿元)	262.07	236.22	200.69	67.32
已赚保费(亿元)	123.81	120.37	116.70	38.89
净利润(亿元)	23.26	7.08	1.74	3.33
投资收益(亿元)	62.32	57.94	15.46	8.21
综合退保率(%)	1.19	1.48	0.95	--
赔付率(%)	21.84	21.01	20.70	--
平均资产收益率(%)	1.77	0.46	0.11	--
平均净资产收益率(%)	13.82	3.59	0.94	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计

数据来源：民生人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项 等级	主体 等级	评级 展望	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级 报告
20 民生人寿 01	AA	AA ⁺	稳定	2023/03/29	马鸣娇 谷金钟	保险公司信用评级方法 V4.0.202208 保险公司主体信用评级模 型（打分表）V4.0.202208	阅读 全文
20 民生人寿 01	AA	AA ⁺	稳定	2020/03/11	郎朗 余 淼 朱晗	保险行业企业评级方法 （2018 年 12 月）	阅读 全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020 年 11 月 9 日之前的评级方法和评级模型无版本号；

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民生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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

民生人寿保险股份有限公司

2023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”）关于民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”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

民生人寿成立于2002年6月18日，是由万向集团公司等21家股东发起设立，初始注册资本为8.29亿元，后历经多次增资扩股及股权转让，注册资本增至60.00亿元。2022年以来，民生人寿未进行增资扩股，股权结构保持稳定。截至2023年3月末，公司股本为60.00亿元，单一最大股东为中国万向控股有限公司（以下简称“万向控股”），实际控制人自然人鲁伟鼎先生通过万向控股和上海冠鼎泽有限公司直接及间接持有公司43.84%的股权；股东持股情况见表1。

表1 2023年3月末公司前五大股东持股情况

股东名称	持股比例
中国万向控股有限公司	37.32%
泽慰科技有限公司	17.59%
海鑫钢铁集团有限公司	13.15%
江西汇仁集团医药科研营销有限公司	6.99%
上海冠鼎泽有限公司	6.52%
合计	81.57%

数据来源：民生人寿提供，联合资信整理

截至2023年3月末，民生人寿在北京和上海设立双总部，并在浙江、江苏、河北、辽宁、四川、山东等省市建立了26家省级分公司；控股民生通惠资产管理有限公司（以下简称“民生通惠”）、通惠康养旅股份有限公司和通联支

付网络服务股份有限公司（以下简称“通联支付”）（民生人寿及上述子公司以下简称“集团”）。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环北路38号院2号楼。

公司法定代表人：鲁伟鼎。

三、已发行债券情况

截至本报告出具日，民生人寿存续期内且经联合资信评级的债券为2020年4月发行的15亿元资本补充债券，债券概况见表2。

2022年以来，公司根据债券发行条款的规定，在债券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
20民生人寿01	15.00亿元	5.20%	5+5年	2030-04-01

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资

实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 人身险行业分析

2022 年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险公司行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来业务发展空间大。健康险业务方面，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面，2022 年，人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受保险资产配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，人身险公司整体投资收益水平明显下降。在当前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺

的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下，2022 年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多家人身险公司呈现亏损。2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，与之前年度相比，人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势，但行业偿付能力尚处于充足水平；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国人身险公司共发行 9 期资本补充债券，合计规模 189 亿元；共 13 家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计补充资本规模 245.01 亿元。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版人身险行业分析详见《2023 年人身险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374a>。

五、管理与发展

2022 年，民生人寿不断完善适应自身经营发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责；股权结构保持稳定，股东对外质押股权比例小，关联交易符合监管限额要求。

2022 年以来，公司未进行增资扩股；截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 60.00 亿元。民生人寿第一大股东为万向控股，持股比例为 37.32%。民生人寿第五大股东上海冠鼎泽有限公司与万向控股为一致行动人，实际控制人均为鲁伟鼎，故民生人寿实际控制人鲁伟鼎通过

上述两家公司直接及间接持有公司 43.84% 的股权。截至 2023 年 3 月末，公司股东出质的股权占其股本总额的 7.67%，质押比例低，相关风险可控。民生人寿第三大股东海鑫钢铁集团有限公司（以下简称“海鑫钢铁”）处于破产重整阶段，责任股东万向控股已协调相关方面就海鑫钢铁持有的股份处置事项进行协商，并将依据监管有关规定及时做好股权处置的信息披露及监管报备工作，确保股权处置工作合法合规顺利完成。海鑫钢铁的破产预计不会对公司日常经营管理、治理结构及财务状况产生不利影响。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，民生人寿董事会由 9 名董事构成，其中独立董事 3 名。公司董事长鲁伟鼎先生兼任万向控股董事长、万向信托股份公司监事长、万向集团公司董事长及首席执行官、万向三农集团有限公司董事长；公司监事会由 3 名监事构成；公司高级管理层由 5 名成员组成，其中董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 1 名，总精算师 1 名，审计责任人 1 名。2022 年以来，公司董事长及总经理人员未发生变动，高级管理层组织架构的稳定将对公司战略规划实施、保险业务发展等方面带来积极影响，同时公司董监事及高级管理人员多具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升。

从关联交易情况来看，2022 年以来，民生人寿的关联交易主要是与其股东及控股子公司的存入、支取以及往来款，关联交易规模不大，且均在监管要求范围之内；公司重大关联交易 1 笔，为其与万向信托签订的股份认购协议。根据民生人寿 2023 年第一季度偿付能力报告披露，2022 年 4 季度，民生人寿风险综合评级结果为 BBB 类。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

2022 年，民生人寿原保险保费收入增长承压，市场占有率基本保持稳定。民生人寿依托大股东万向控股的产业集群优势与渠道、客户资源支持，保险业务在行业内保持了一定的竞争优势，目前公司已在全国范围内设立的省级分支机构 26 家，经营区域覆盖面较广。2022 年以来，公司未新设分支机构，持续加大营销力度来促进业务发展，但受到宏观经济放缓、代理人队伍脱落等因素影响，公司以个人代理为主要渠道的保险业务发展面临一定压力，原保险保费收入增长承压；原保险保费收入占规模保费的比重有所下降但保持在较高水平，保费收入结构仍较好；原保险保费收入市场占有率基本保持稳定。

表 3 业务经营及市场排名

项 目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
原保险保费收入（亿元）	125.31	122.04	118.21	39.24	-2.61	-3.14	3.31
原保险保费收入市场份额（%）	0.40	0.39	0.37	0.27	--	--	--
规模保费（亿元）	140.58	136.70	139.04	49.33	-2.76	1.71	9.28
原保险保费收入/规模保费（%）	89.14	89.28	85.02	79.55	--	--	--

数据来源：民生人寿提供数据，联合资信整理

2022 年，在传统寿险及万能险的拓展下，民生人寿规模保费实现增长，以长期储蓄和风险保障型产品为主要发展方向。民生人寿保险业务产品种类包括分红寿险、传统寿险、健康险、投连险和寿险附加万能险等。2022 年，民生人寿不断丰富寿险产品体系，重点推进长期

储蓄型和风险保障型传统寿险等价值类业务，传统寿险规模实现一定增长；在向传统寿险业务转型的推动下，不再主动推广分红寿险业务，分红寿险的业务收入有所降低，但考虑到分红寿险的业务连续性，分红寿险业务规模及占比仍处较高水平；在公司重疾新旧产品的更换下，

新产品市场认可度降低，致使健康险收入有所下滑，为补充资金来源并满足客户财富规划需求，加大了万能险产品的销售力度，万能险保费收入实现较快增长带动规模保费实现增长。

表 4 各险种规模保费收入情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	43.58	43.54	46.42	19.93
分红险（亿元）	49.74	45.85	40.17	10.54
健康险（亿元）	31.32	32.03	31.04	8.63
意外险（亿元）	0.66	0.62	0.58	0.15
投连险（亿元）	1.90	1.14	0.00	0.00
万能险（亿元）	13.38	13.53	20.85	10.09
规模保费（亿元）	140.58	136.71	139.04	49.33

数据来源：民生人寿提供数据，联合资信整理

2022 年，个人代理渠道仍为民生人寿主要销售渠道，渠道结构良好，随着专业化水平的

提高，个人代理渠道保费收入实现增长。在保险业务回归保障本源的监管政策导向下，民生人寿坚持以价值率高的个人代理渠道为核心开拓保险业务，个险渠道保险业务收入占比保持在较高水平，渠道结构良好，银行邮政代理渠道、中介代理和其他渠道对保险业务收入贡献度较低。民生人寿个险渠道业务聚焦中等收入用户群体，主要依托分支机构展业，分支机构覆盖范围较广，渠道控制力较强。但 2022 年以来，受外部经济环境及保险行业代理人渠道持续清虚等因素影响，保险行业传统代理人队伍仍不断流失，民生人寿通过搭建专业培训体系、服务营销体系，以及借助金融科技提升营销队伍销售技能及服务效率，提高代理人队伍的单位销售能力和产能，个人代理业务保费收入实现增长。

表 5 营销渠道结构

项 目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
个人代理	135.24	132.28	135.93	48.66	96.19	96.76	97.76	96.19
银行邮政代理	0.09	0.10	0.09	0.02	0.06	0.07	0.06	0.06
中介代理	3.13	3.03	2.94	0.63	2.23	2.22	2.12	2.23
其他渠道	2.13	1.30	0.08	0.02	1.52	0.95	0.06	1.52
规模保费	140.59	136.71	139.04	49.33	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：民生人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，民生人寿期缴续期保费收入占比保持在较高水平，保险产品期限结构较好；趸缴保费业务占比有所提高，同时期缴续期保费收入有所下降，需关注未来业务拓展情况。2022 年，民生人寿万能险规模较快增长，致使趸缴业务保费收入有所增长，但趸缴业务规模占比仍处于较低水平；民生人寿在业务开展过程中以期缴、储蓄类及长期保障型产品为着力点，整体期缴业务保费收入实现增长，其中由于个险新单期缴业务实现较好增长，期缴首年保费收入有所增长，但受代理人队伍流失影响，保险业务继续率有所下滑，期缴续期保费收入有所下降。2022 年，民生人寿趸缴业务保费收入

21.67 亿元，占规模保费收入的 15.58%；期缴业务首年保费收入 9.11 亿元，占规模保费收入的 6.55%；期缴业务续期保费收入 108.26 亿元，占规模保费收入的 77.86%。

表 6 规模保费收入期限结构

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	14.70	15.05	21.67	10.19
期缴业务首年保费收入（亿元）	11.64	7.71	9.11	5.00
期缴业务续期保费收入（亿元）	112.35	112.81	108.26	34.14
合计	140.58	136.70	139.04	49.33

数据来源：民生人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，受业务结构变化影响，民生人新业务价值有所降低；因分红对净资产规模产生影响，内含价值有所减少。根据民生人内含价值报告显示，2022 年，公司按照风险贴现率 11.5% 的中心假设计算较上年无变化，公司内含价值情况见表 9。2022 年以来，受公司新业务结构变化及新单保费下降影响，公司新业务价值有所下降；同时受 2022 年分红带来的净资产规模下降影响，公司内含价值有所减少。

表 7 内含价值情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
公司内含价值 (亿元)	266.72	283.06	261.26	268.64
新业务价值 (亿元)	7.92	4.35	3.28	1.12
新业务价值率 (%)	55.44	42.86	29.55	21.21

注：新业务价值率=新业务价值/(趸缴保费收入+期缴业务首年保费收入)

数据来源：民生人提供数据，联合资信整理

民生人不断加强期缴保障型产品的研发及销售能力，13 个月保费继续率情况较好；但受代理人脱落的影响，25 个月个险业务继续率有所下降。整体来看，民生人业务继续率处于较高水平，同时随着保单期限结构向发展中长期产品调整，未来的保险风险相对可控。

表 8 续保情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
13 个月继续率 (个险) (%)	91.08	83.70	88.03	94.63
25 个月继续率 (个险) (%)	84.58	82.66	75.13	79.40

数据来源：民生人提供资料，联合资信整理

2023 年以来，民生人保险业务经营稳健发展，原保险保费收入同比有所增长，持续向传统寿险产品转型，个人代理渠道仍为公司保险业务主要营销渠道；期限结构上仍以期缴业务为主，但在规模保险规模增长压力下，保持了一定趸缴业务的拓展力度；随着新单期缴保费实现较好增长，公司有效业务价值进一步增长；保单继续率持续增长并保持在较高水平。

2023 年 1—3 月，公司实现原保险保费收入 39.25 亿元，较上年同期增长 3.31%；实现规模保费 32.04 亿元，较上年同期增长 9.28%。

2. 投资业务分析

2022 年，得益于可运用保险资金规模的扩大，民生人投资资产规模保持增长；在市场波动下，投资收益率有所下降；投资业务结构有所调整，固定收益类资产占比有所下降但仍处较高水平，投资策略较为稳健，投资资产违约规模小，整体投资风险可控。

民生人主要通过自主投资以及将资金委托给旗下全资子公司民生通惠开展投资业务。民生人寿在总部层面上建立了由科技与投资管理委员会及战略投资部等构成的投资决策体系，并制定了《投资管理办法》和《委托投资管理办法》，以强化对投资资金运用的控制；同时，在子公司层面上，民生通惠建立了前、中、后台分立的投资业务组织架构，并不断加强内部信用评级体系建设，强化对投资交易对手资信管理。

2022 年，由于保险业务持续发展，公司可运用的保险资金规模有所扩大，带动投资资产规模有所上升。截至 2022 年末，公司投资资产总额 1166.15 亿元，较上年末增长 0.34%。目前公司形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、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。

2022 年，公司根据业务经营情况及投资市场状况，调整了投资业务结构，加大了权益类资产的配置，根据利率走势的判断，阶段性的缩短了固定收益类资产的久期，固定收益类资产规模有所下降，但占比仍保持较高水平。截至 2022 年末，公司固定收益类资产投资余额 523.46 亿元，占投资资产总额的 44.89%，以债券为主。其中，主要为政府债券、金融债券和非金融企业债券，外部评级基本为免评级和 AAA，企业债券主要投向公用事业、交通运输、建筑装饰等行业，发行主体主要以发达地区的

国有企业为主；债券型基金和固收类资管产品的底层投向主要为国债、政策性金融债、短期融资券、协议存款、同业存单等。银行存款为定期存款，期限以 3 至 5 年为主。

不动产投资方面，2022 年，公司基础设施债权计划投资底层资产主要为大型央企、国有企业为融资主体或担保主体的项目，投向投资于道路、环保、化工等基础设施民生领域，投资期限主要为 5 年以上，资金用途主要用于项目开发建设、运营及调整债务结构等；公司投资的基础设施债权计划融资人均为企业，风险相对较低。不动产债权投资计划主要以优化资产配置，实现账户资产负债合理匹配及多样化投资结构为目的，主要投资于上海、深圳、南京、武汉等一二线城市，公司投资的不动产债权计划平均期限约为 4 年；公司投资性房地产要集中于浙江、上海、北京等经济发达地区。

权益类资产投资方面，公司将资金主要配置于股票和股权投资，2022 年以来，公司灵活择机配置二级市场，重点聚焦于对低波动、高分红的股票投资，权益类资产的结构有所调整，但在资本市场波动下，公司权益类投资配置规模呈下降趋势。从投资板块来看，2022 年，公司股票和权益类资管产品重点投资医药生物、能源和金融板块。

公司其他金融资产类主要为信托计划投资，均为融资类信托计划。2022 年，公司项目平均投资期限约为 3 年，配置规模基本保持稳定，行业主要集中在非银金融、房地产和化工行业。

从投资收益情况来看，2022 年，主要由于纳入合并范围的结构化主体受市场波动影响出现亏损，导致公司合并口径下投资收益较上年

同期下滑明显且低于母公司投资收益数据，其结构化主体为集团发行的资产管理产品，底层资产为公允价值能够可靠计量的股票、债券、基金等金融产品；同时在资本市场行情持续波动下，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产亦发生一定亏损，对总收益带来一定冲击；2022 年，公司合并口径下实现投资收益 15.46 亿元，公允价值变动损失 6.91 亿元，其他综合收益 0.34 亿元，投资收益率为 1.76%。

2023 年以来，公司投资资产规模持续提升，在市场行情判断下，持续收缩固收类资产久期，等待后续配置时机，致使投资于固收类资产的规模持续下滑，活期存款规模上升明显；得益于资本市场行业的回暖，公司取得了较好的投资收益；截至 2023 年 3 月末，公司投资资产净额 1186.56 亿元，较上年末增长 1.75%；2023 年 1—3 月，公司实现投资收益 8.21 亿元，公允价值变动净收益 2.30 亿元。

从投资资产质量情况来看，2022 年以来，公司未有新增违约投资资产，计提减值准备余额为 32.84 亿元；存量资产中，公司保险资管产品中涉及存量违约债券金额 1.50 亿元，已计提减值准备 0.99 亿元；公司不动产债权投资计划中的 1 笔 1.00 亿元不动产债权投资计划构成违约，已计提减值损失 0.84 亿元；持有的 1 笔 0.50 亿元信托计划构成违约，该项目已协议展期，目前付息正常。此外，在宏观经济下行和强监管的环境下，信托行业违约事件频发，且房地产行业政策变化易对不动产投资产生影响，公司未来投资资产面临的相关风险值得关注。

表 9 投资资产

项 目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动性资产	17.03	20.08	180.59	205.43	1.52	1.73	15.49	17.31
货币型基金	4.15	1.03	2.36	1.87	0.37	0.09	0.20	0.16
活期存款	3.17	0.21	5.04	17.03	0.28	0.02	0.43	1.44
逆回购协议	2.76	12.28	42.51	56.41	0.25	1.06	3.65	4.75

短期融资券	4.66	3.37	2.03	--	0.42	0.29	0.17	0.00
其他流动性管理工具	2.30	3.19	128.64	130.13	0.20	0.27	11.03	10.97
固定收益类资产	693.75	655.12	523.46	492.75	61.83	56.37	44.89	41.53
银行存款	40.95	51.88	121.24	121.37	3.65	4.46	10.40	10.23
债券	519.74	486.36	321.62	298.73	46.32	41.85	27.58	25.18
债券型基金	9.42	10.71	6.11	0.10	0.84	0.92	0.52	0.01
固收类资管产品	123.64	106.17	74.48	72.54	11.02	9.14	6.39	6.11
权益类资产	238.48	311.94	309.90	336.22	21.25	26.84	26.57	28.34
股票	55.65	68.49	110.39	112.86	4.96	5.89	9.47	9.51
股票/混合型基金	3.18	4.02	11.88	17.01	0.28	0.35	1.02	1.43
权益类资管产品	120.00	142.02	87.10	104.85	10.70	12.22	7.47	8.84
股权投资基金	--	3.43	6.93	8.60	--	0.30	0.59	0.72
未上市企业股权	59.65	75.20	75.64	75.69	5.32	6.47	6.49	6.38
永续债	-	18.80	17.96	17.21	--	1.62	1.54	1.45
不动产类资产	114.49	129.57	109.72	109.52	10.20	11.15	9.41	9.23
自用不动产	1.98	1.98	1.98	1.98	0.18	0.17	0.17	0.17
投资性房地产	69.39	84.15	86.80	86.80	6.18	7.24	7.44	7.32
基础设施债权计划	15.83	15.65	1.92	1.92	1.41	1.35	0.16	0.16
基础设施股权计划	4.01	1.00	--	--	0.36	0.09	--	--
不动产类债权计划	23.28	26.80	19.02	18.82	2.07	2.31	1.63	1.59
其他金融资产	58.26	45.50	42.48	42.64	5.19	3.91	3.64	3.59
信托计划	54.17	44.50	37.48	37.58	4.83	3.83	3.21	3.17
项目资产支持计划	0.74	--	5.01	5.06	0.07	--	0.43	0.43
专项资产管理计划	3.35	1.00	--	--	0.30	0.09	--	--
投资资产合计	1122.01	1162.21	1166.15	1186.56	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率(%) *	6.74	4.44	1.76	2.53	--	--	--	--
投资收益率								
(报表计算口径)(%)	7.66	3.55	0.87	--	--	--	--	--

注：*数据为民生人寿提供口径，为年化收益率

数据来源：民生人寿提供数据，联合资信整理

七、财务分析

民生人寿提供了 2022 年及 2023 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2023 年第一季度数据未经审计。2022 年，民生人寿合并财务报表范围包括直接控股子公司通惠资管、通惠康养旅和通联支付，间接控股子公司 17 家以及纳入合并范围的结构化主体；新增纳入合并范围内的间接控股子公司为海南通华数字科技有限公司，为通过同一控制下企业合并新增。

1. 盈利能力

2022 年以来，民生人寿保险业务收入和已赚保费增长承压，同时受投资资产公允价值较大变动影响，投资收益下滑明显，营业收入同比下降，盈利水平有所下滑。2022 年，民生人寿新业务拓展与存量业务维系仍面临一定压力，同时在保险业务结构调整压力下，公司整体实现保险业务收入有所下滑。投资收益方面，民生人寿投资收益债券投资利息收入、股利收入、股票和债券的买卖价差收入组成，但受债券等固定收益类资产规模的下滑影响，公司获得的投资收益有所下降，同时受资本市场行情影响，公司实现的股票投资收益亦波动较大，2022 年公司投资收益率下滑明显，取得的投资收益有

所下滑。从公允价值变动收益情况来看，同样受股票价格变化影响，2022 年公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产出现亏损，对其营业收入造成负面影响。公司其他业

务收入主要为合并范围子公司取得的支付结算相关服务收入等，2022 年公司其他业务收入实现增长对营业收入带来一定贡献，其他业务收入占营业收入的比重为 37.21%。

表 10 收入情况表

项 目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	262.07	236.22	200.69	67.32	-9.86	-15.04	58.60
已赚保费	123.81	120.37	116.70	38.89	-2.78	-3.05	3.83
保险业务收入	125.31	122.04	118.21	39.24	-2.61	-3.14	3.31
减：分出保费	1.53	1.69	1.60	0.37	10.71	-5.25	-26.20
提取未到期责任准 备金	-0.03	-0.02	-0.09	-0.02	--	--	--
投资收益	62.32	57.94	15.46	8.21	-7.03	-73.32	--
公允价值变动损益	18.62	-18.93	-6.91	2.30	-201.63	--	--
其他业务收入	56.84	76.40	74.68	17.90	34.41	-2.25	3.79

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

民生人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。2022 年，得益于中短存续期业务价值转型取得一定成效，公司退保率有所回落，退保金规模有所下降；在分红保单周期性差异下，公司满期给付数额有所减少，致使赔付支出较上年有所下降；2022 年，在传

统寿险的发展推动下，公司提取寿险责任准备金有所增长，同时叠加在国债收益率曲线下行因素影响，公司提取保险责任准备金规模略有上升。从成本管控方面来看，2022 年，在原保险业务拓展乏力下，公司手续费及佣金支出随着下降，业务及管理费基本保持稳定，综合费用率有所下降，成本管控能力尚可。

表 11 支出情况表

项 目	规模				较上年度变动情况（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业支出（亿元）	229.64	229.51	209.17	62.91	-0.06	-8.86	3.66
其中：退保金（亿元）	8.30	11.50	8.11	3.41	38.64	-29.47	8.76
赔付支出（亿元）	28.04	26.48	25.32	9.10	-5.54	-4.37	16.24
提取保险责任准备金（亿元）	80.27	82.62	83.11	25.12	2.93	0.59	-4.92
手续费及佣金支出（亿元）	11.93	7.53	5.79	1.94	-36.88	-23.05	-4.52
业务及管理费（亿元）	29.04	26.61	26.13	5.07	-8.37	-1.80	4.91
资产减值损失（亿元）	9.50	2.67	1.00	0.10	-71.93	-62.49	-33.68
综合退保率（%）	1.19	1.48	0.95	--	--	--	--
赔付率（%）	21.84	21.01	20.70	--	--	--	--
综合费用率（%）	33.30	28.65	27.67	--	--	--	--

数据来源：民生人寿审计报告及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2022 年，民生人寿保险业务收入略有下滑，同时投资收益下降明显，公司净利润同比下降，其盈利能力有所下滑，

在保险市场竞争力加剧、资本市场波动的背景下，需关注未来盈利实现情况。

表 12 盈利水平

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
净利润（亿元）	23.26	7.08	1.74	3.33
平均资产收益率（%）	1.77	0.46	0.11	/
平均净资产收益率 （%）	13.82	3.59	0.94	/

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

2023 年一季度，公司持续推动保险业务营销及价值转型，推动保险业务收入较去年同期相比实现一定增长；投资收益方面，随着投资资产规模的增长以及纳入合并范围的子公司及结构化主体业务实现盈利，合并口径下投资收益同比增长明显，致使营业收入实现较快增长；营业支出方面，随着业务的拓展，公司业务及管理费及赔付支出较上年同期有所增长，带动营业支出有所上升。受营业收入较营业支出增幅较大影响，2023 年一季度，公司实现净利润较上年同期增长明显，盈利水平有所提升。

2. 流动性

民生人寿流动性覆盖指标处于较好水平，负债期限错配及短期流动性风险可控。

在日常流动性管理中，公司通过合理安排经营活动、投资和融资活动等各类现金流，确保有充足的流动性履行保险的退保、赔付、给付等支付义务；此外公司配置一定比例的高流动性资产以满足流动性需求，能够满足短期内业务波动的现金流需要。

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等。2022 年，公司可快速变现资产规模略有下滑，但占资产总额的比重较高。从负债端看，民生人寿负债主要由保险合同准备金构成，其他负债主要为合并范围内子公司的结算资金往来款以及结构化主体应付投资款，保户储金及投资款规模较小，截至 2022 年末，保险合同准备金占负债总额的 59.03%，随着业务转型的深入推动，公司提取保险准备金及保险合同准备金余额持续增长，准备金赔付倍数持续提升。

从资产负债期限匹配情况来看，公司按照监管要求，不断发展中长期产品，负债久期持续增长；在资产端，公司为降低错配期限，相应加大投资资产久期，并配置较多具有长期投资性质的股权资产，但受限于投资资本规模较小、资产端议价能力有限，公司配置长久期优质资产的资源有限，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配压力。2022 年公司资产负债期限错配在 7 年左右，公司面临的资产负债期限错配风险可控。

表 13 主要流动性指标

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产（亿元）	993.33	1026.42	1020.09
可快速变现资产/资产总额（%）	66.37	65.32	65.26
保险合同准备金（亿元）	657.32	739.90	822.89
准备金赔付倍数（倍）	18.09	19.48	24.61

数据来源：民生人寿提供资料，联合资信整理

目前，民生人寿在规则 II 的流动性新规下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2023 年一季度末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR1、LCR2 和 LCR3 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，过去连续两季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率未低于 -30%。公司 2023 年一季度累计现金净流入 6.55 亿元。

3. 资本充足性

2022 年，民生人寿通过利润留存补充资本，当年分红规模较大致使所有者权益下降明显，同时规则 II 的实施以及盈利能力的下滑对公司偿付能力造成了不利影响，偿付能力尚保持充足水平。

在资本补充方面，2022 年，民生人寿未进行增资扩股，股权结构保持稳定；通过利润留存的方式补充资本，但由于盈利能力的下滑，以及资本市场波动导致其他综合收益的下降，资本内生

能力下降；2022 年，公司在未分配利润中首次进行现金分红 30.00 亿元，致使公司所有者权益规模明显下降。截至 2022 年末，民生人寿所有者权益 169.06 亿元，其中实收资本 60.00 亿元，未分配利润 30.11 亿元，其他综合收益 0.34 亿元。

2022 年，随着保险业务和投资业务的发展，同时叠加规则 II 切换影响，民生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一定上涨，带动最低资本规模增长。2022 年，由于分红致使公司净资产规模有所下

滑，同时叠加规则 II 对资本认定标准趋严的影响，公司未来盈余不再全部确认核心资本，长期股权投资亦在权益法核算下减少认可价值，致使 2022 年公司实际资本较上年末有所下降，核心一级资本下降明显，公司偿付能力充足水平均有所下滑，但满足监管要求。

2023 年以来，随着业务的持续发展，公司最低资本规模保持增长，另一方面，随着较好的利润实现，公司所有者权益及实际资本规模实现增长，偿付能力指标有所回升，偿付能力保持充足水平。

表 14 偿付能力情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	1496.76	1571.47	1563.07	1544.74
负债总额（亿元）	1303.95	1369.80	1394.01	1370.67
注册资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
所有者权益（亿元）	192.81	201.67	169.06	174.07
认可资产（亿元）	1164.14	1214.61	1172.16	1198.43
认可负债（亿元）	879.86	932.85	940.68	949.42
实际资本（亿元）	284.28	281.76	231.48	249.01
其中：核心一级资本（亿元）	269.28	266.76	158.13	177.31
最低资本（亿元）	92.06	90.80	98.36	95.66
认可资产负债率（%）	75.58	76.80	80.25	79.22
核心偿付能力充足率（%）	292	294	169	191
综合偿付能力充足率（%）	309	310	235	260

数据来源：民生人寿偿付能力审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

民生人寿在其第一大股东万向控股业务板块中占有重要地位；万向控股资本实力强、业务布局多元，凭借金融与产业领域的集群效应，能够在业务渠道拓展和资本补充方面给予公司较大支持。

民生人寿第一大股东为万向控股，万向控股的实际控制人为自然人鲁伟鼎。万向控股是国内大型的金融投资和金融科技投资运营平台，以控股和参股的方式对保险(人寿保险)、金融科技(金融数据服务、区块链技术等)、其他金融业务(第三方支付、信托、期货、租赁)

等板块进行投资，获取长期稳定的投资回报。目前，万向控股已形成了以民生人寿为金融投资业务运营主体，以通联支付为第三方支付业务运营主体，以通联数据为金融科技业务运营主体，以万向信托、万向租赁、通惠期货为其他金融业务运营主体的经营格局。2022 年 2 月，中国人民银行公告披露已受理万向控股设立金融控股公司的行政许可申请，截至 2023 年 3 月末，仍暂未获批。截至 2022 年末，万向控股资产总额 1623.48 亿元；所有者权益 184.81 亿元；2022 年实现营业总收入 216.91 亿元，净利润 12.86 亿元。民生人寿第五大股东上海冠鼎泽有限公司与万向控股为一致行动人，实际控制人均为鲁伟鼎，

故民生人寿实际控制人鲁伟鼎通过上述两家公司直接及间接控制公司 43.84%的股权。

万向控股对民生人寿进行财务报表并表管理，民生人寿作为万向控股业务板块中的重要一环，万向控股在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面对公司的支持意愿强。同时，根据民生人寿公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。联合资信认为民生人寿将依托万向控股在金融与产业领域的集群效应，能够在业务渠道拓展和资本补充方面获得较大支持。

同时，人身保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较大。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，民生人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 15.00 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；假若民生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。存续期内的

资本补充债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合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管总局备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

以 2022 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 15，公司对存续期内的债券保障程度尚可。综合考虑民生人寿资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率很低。

表 15 存续期债券保障情况

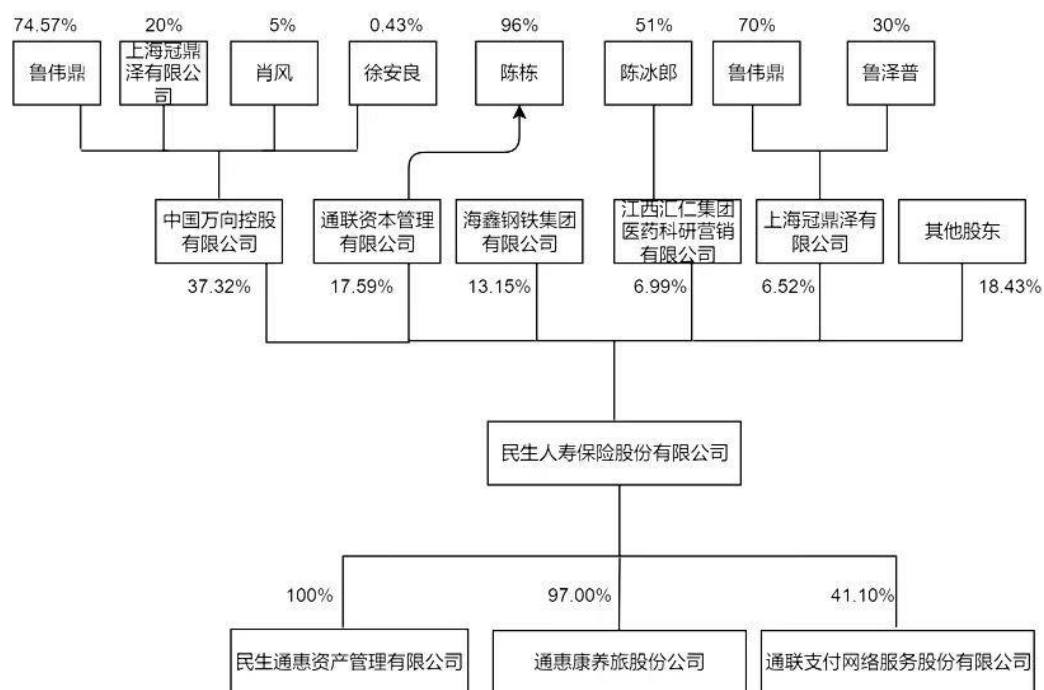
项目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	15.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.12
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	68.01
股东权益/资本补充债券本金（倍）	11.27

数据来源：公司 2022 年审计报告，联合资信整理

十、结论

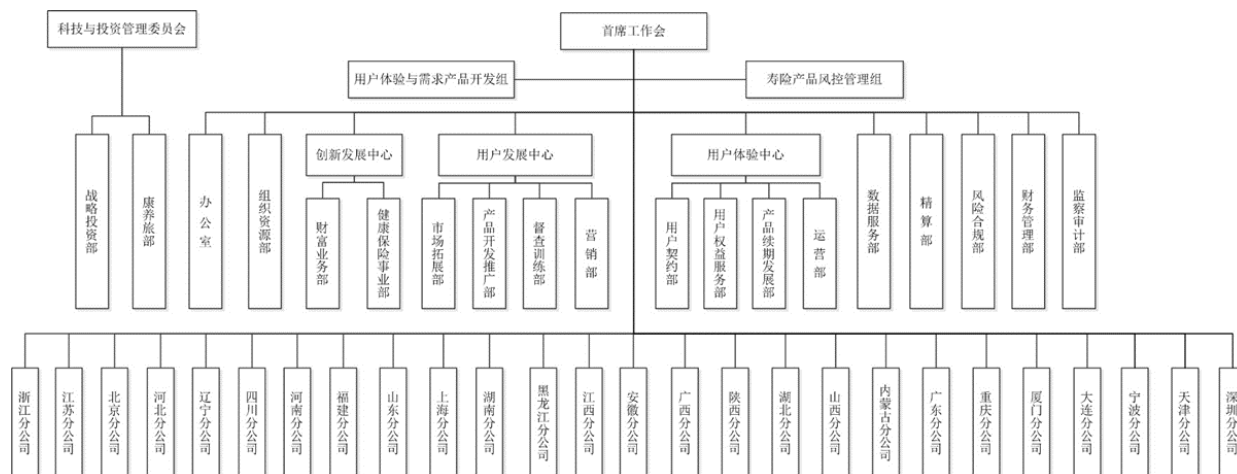
基于对民生人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持民生人寿主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 民生人寿 01”债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末民生人寿股权结构图



资料来源：民生人寿提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末民生人寿组织架构图



资料来源：民生人寿提供，联合资信整理

附录 2 人身险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+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+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率（财务报表计算口径）	$\frac{\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
综合退保率	$\frac{\text{本期退保金}}{(\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入})} \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$\frac{(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用})}{\text{已赚保费}} \times 100\%$
平均资产收益率	$\frac{\text{净利润}}{[(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]} \times 100\%$
平均净资产收益率	$\frac{\text{净利润}}{[(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2]} \times 100\%$
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+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	$\frac{\text{年末保险合同准备金余额}}{(\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})}$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附录 3-1 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 3-2 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 3-3 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