

信用评级公告

联合〔2022〕5749号

联合资信评估股份有限公司通过对中信保诚人寿保险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，确定维持中信保诚人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中信保诚人寿”（40 亿元）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

二〇二二年六月二十九日

中信保诚人寿保险有限公司

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
中信保诚人寿保险有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中信保诚人寿	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
21 中信保诚人寿	40 亿元	5+5	2031-6-10

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：2022 年 6 月 29 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)	1041.05	1380.94	1841.57	1960.28
负债总额(亿元)	949.23	1257.53	1690.23	1825.68
保险合同准备金(亿元)	548.01	720.47	935.53	1004.95
股东权益(亿元)	91.82	123.41	151.34	134.60
注册资本(亿元)	23.60	23.60	23.60	23.60
核心偿付能力充足率(%)	248.91	249.38	235.23	149.34
综合偿付能力充足率(%)	248.91	249.38	261.21	252.37
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入(亿元)	248.85	287.72	327.11	103.71
已赚保费(亿元)	205.80	226.12	262.17	89.36
净利润(亿元)	18.20	25.31	29.15	0.74
投资收益(亿元)	35.16	52.72	51.75	10.94
投资资产收益率(%)	4.63	5.76	4.19	/
综合退保率(%)	4.74	6.03	3.49	/
综合费用率(%)	24.63	20.84	18.94	/
手续费及佣金率(%)	11.42	9.27	7.98	/
平均资产收益率(%)	2.04	2.09	1.81	/
平均净资产收益率(%)	23.20	23.52	21.22	/

注：2022 年一季度数据未经审计

数据来源：中信保诚人寿审计报告、偿付能力报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中信保诚人寿保险有限公司（以下简称“中信保诚人寿”或“公司”）的评级反映了其 2021 年以来公司治理及风险控制能力逐步提升、市场竞争力及资本实力持续增强、保险产品结构持续优化、盈利水平较好、偿付能力保持充足水平等方面的有利因素。同时，公司股东中国中信有限公司（以下简称“中国中信”）及英国保诚集团股份有限公司（以下简称“英国保诚集团”）能够在资本补充、公司治理、风险控制及业务资源拓展等方面给予公司一定的支持。另一方面，联合资信也关注到，公司保险业务结构有所变动，同时，公司业务持续发展对其资本形成一定消耗加之“偿二代”二期实施等因素导致偿付能力充足性下降，以及在当前资本市场信用风险事件多发的外部环境下，公司投资业务风险管理面临一定压力等因素对其经营发展及信用风险管理可能带来的不利影响。

未来，中信保诚人寿根据其明确的市场定位和业务布局，在双方股东的支持下，将坚持高质量发展策略，坚持多元化及差异化的渠道策略，不断推动保险业务持续发展，提升自身竞争能力。但另一方面，外部环境日趋复杂和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持中信保诚人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中信保诚人寿”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

分析师

张哲铭 马默坤

邮箱: lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

电话: 010-85679696

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

优势

1. **业务发展态势较好,市场份额保持在外资保险公司前列。**2021年,得益于业务持续积累及自身经营能力的不断提高,中信保诚人寿保险业务产品及渠道布局不断完善,保险业务市场份额进一步提升,自身竞争力和品牌实力不断提升。
2. **盈利能力保持较好水平,长期业务价值稳步增长。**2021年,中信保诚人寿净利润保持增长,盈利能力保持较好水平,且内含价值保持稳步增长。
3. **全面风险管理架构持续完善,风险管理水平不断提升。**2021年,公司持续完善的全面风险管理体系,同时全年监管风险综合评级(分类监管)结果均为A类,风险管理能力较好。
4. **股东对其支持力度较大。**中信保诚人寿股东中国中信和英国保诚集团综合财务实力极强,均能够在公司治理、风险控制、资本补充、业务资源等多个方面给予较大程度的支持。同时,双方股东对公司资本补充提供重要的支持,公司偿付能力充足;资本保持充足水平。
5. **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。

关注

1. **资金运用规模持续增长,对风险管理提出更高要求。**2021年,随着业务规模的不断扩大,公司投资资产规模持续增长,在当前债券市场违约事件频发的环境下,公司投资业务风险管理面临更高要求。
2. **2021年,公司趸缴业务规模明显增长,需对公司保险业务期限结构变动情况保持关注。**

从保费期限结构来看，2021 年，随着公司投连险规模的增长，趸缴业务占比提升，全年业务期限结构有所变化，需对公司保险业务期限结构变动情况保持关注。

3. **宏观经济及市场环境的变化使寿险公司业务发展及盈利水平承压。**宏观经济下行、新冠疫情反复、监管环境的不确定性、行业市场竞争加剧、资本市场波动等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

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中信保诚人寿保险有限公司（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。

中信保诚人寿保险有限公司

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”)关于中信保诚人寿保险有限公司(以下简称“中信保诚人寿”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

中信保诚人寿原名为信诚人寿保险有限公司,2017年10月更为现名。中信保诚人寿是由中国中信有限公司和英国保诚集团股份有限公司共同发起创建的中国第一家中英合资人寿保险公司,成立于2000年,初始注册资本2.00亿元。中信保诚人寿双方股东进行多次同比例增资扩股。2021年以来,公司注册资本无变化。截至2022年3月末,中信保诚人寿注册资本为23.60亿元,中国中信有限公司(以下简称“中国中信”)和英国保诚集团股份有限公司(以下简称“英国保诚集团”)分别持有公司50%的股份。公司无控股股东及实际控制人,股东持股情况见表1。

表1 2022年3月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
中国中信有限公司	50.00%
英国保诚集团股份有限公司	50.00%
合计	100.00%

数据来源:中信保诚人寿提供资料,联合资信整理

截至2022年3月末,中信保诚人寿已在广东、北京、江苏、上海等地设立了23家分公司,共在99个城市设立分支机构。

中信保诚人寿注册地址:北京市朝阳区东三环北路乙2号1幢01单元18层1801、17

层1701、16层1601、15层1501、14层1401、13层1301、12层1201、11层1101-A。

中信保诚人寿法定代表人:黎康忠
(NICOLAOS ANDREAS NICANDROU)。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日,中信保诚人寿存续期内且经联合资信评级的债券为2021年6月发行的40亿元资本补充债券,债券概况见表2。

2022年6月,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
21 中信保诚人寿	40.00 亿元	4.30%	5+5 年	2031-06-09

数据来源:中国货币网,联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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 年年初重疾险产品范围变更转换，使得 2020 年末存在短期内的重疾险产品销售透支，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（见表 4）。

表 4 人身保险公司市场集中度（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	20.42%	国寿股份	19.22%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	17.02%	平安人寿	16.70%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.67%	太保人寿	7.18%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.03%	华夏人寿	6.18%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.71%	太平人寿	4.75%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.66%	新华人寿	4.67%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.47%	泰康人寿	4.42%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.57%	人保寿险	3.32%	中邮人寿	2.75%
9	富德生命人寿	2.73%	前海人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	天安人寿	2.23%	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.30%
	合计	73.49%	合计	71.31%	合计	61.94%

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，新冠疫情肺炎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。

投资业务方面，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。

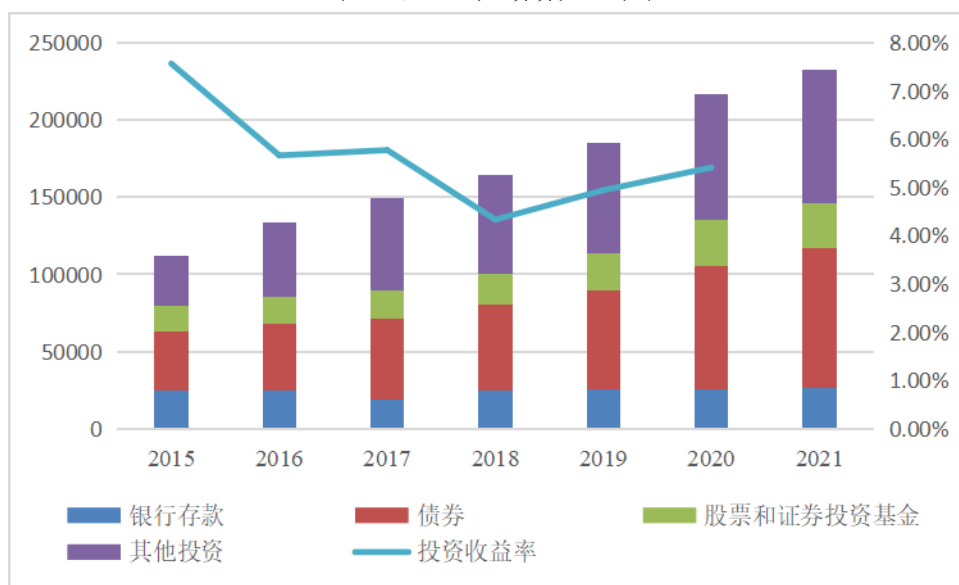
投资收益方面，2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

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人寿、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社会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的要求，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，中信保诚人寿凭借股东中国中信和英国保诚集团在公司治理方面的管理经验，持续完善适应自身经营发展的公司治理架构。

从股权结构来看，截至2022年3月末，中国中信和英国保诚集团持股比例各为50%（见附录1），公司无控股股东及实际控制人。股权质押方面，截至2022年3月末，中信保诚人寿尚无股权质押情况。

截至2022年3月末，中信保诚人寿董事会由8名董事组成，双方股东各派驻4名，其中董事长由英国保诚集团提名。2021年以来，中信保诚人寿董事长未变动。中信保诚人寿公司章程规定，公司设立独立董事和监事。2021年底公司召开的第三次股东会已完成候任独立董事和候任监事的内部审批流程。2022年4月，公司收到银保监会对3位独立董事任职资格的核准批复，2位监事任职资格的核准批复。2022年4月12日，公司依程序规定进行任命，上述独立董事和监事开始正式履职。中信保诚人寿高级管理层由16名成员组成，其中总经理1名、副总经理6名、总经理助理7名，财务负责人1名（副总经理兼任）、总精算师1名、董事会秘书1名（总经理助理兼任）、合规负责人1名（副总经理兼任）、审计责任人1名。2021年以来，中信保诚人寿总经理未变动，总经理由股东中国中信提名。

从关联交易情况来看，公司关联交易主要包括与股东中国中信关联方之间的投资和保险业务往来。截至2021年末，中信保诚人寿存放关联方的货币资金余额6.61亿元；存放关联方定期存款余额7.00亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产关联余额5.89亿元；银行间债券买卖作为交易对手方的交易金额29.57亿元，交易对手分别为中信证券和中信建投证券；关联方保户储金及投资款投入资金余额9.44亿元。2021年，中信保诚人寿通过中信集团及其下属公司实现保险业务收入3.75

亿元，投资收益 0.80 亿元，发生手续费及佣金支出 6.29 亿元。截至 2021 年末，中信保诚人寿各项关联交易指标均符合监管要求。

根据中信保诚人寿偿付能力报告披露，2021 年，公司全年监管风险综合评级（分类监管）结果均为 A 类，风险管理能力较好。

六、业务经营分析

2021 年，中信保诚人寿业务发展水平及自身经营实力持续提升；公司注重保险产品研发和自身竞争力的提升，保险业务实现较快发展。中信保诚人寿坚持“价值总量最大化”的经营策略，持续优化产品结构，逐步建立了以人寿与健康保险业务为主、财富管理和意外险为辅的综合业务架构。中信保诚人寿建立了较好的保险代理人团队；且借助双方股东的资源优势，在银保渠道业务规模不断扩大，合作机构不断增多。2021 年，中信保诚人寿保险业务规模增

速明显加快，且原保险保费收入及市场占有率整体有所上升；此外，2021 年，中信保诚人寿持续调整银保渠道业务结构，规模保费明显增长。

1. 保险业务分析

2021 年，中信保诚人寿加大其保险产品的拓展力度，加之不断完善的业务渠道布局，公司保费规模持续增长，业务价值及市场占有率进一步提升，整体业务发展状况较好。

2021 年，中信保诚人寿持续坚持价值导向，进一步优化产品结构，得益于其长期保险产品的拓展力度不断加大以及保险业务渠道的逐步丰富完善，中信保诚人寿原保险保费收入持续增长，市场份额进一步提升。2021 年，中信保诚人寿原保险保费收入市场占有率 0.86%，较上年度上升 0.12 个百分点。2021 年，中信保诚人寿实现规模保费 502.09 亿元，同比增长 31.96%，增幅明显加大。

表 5 业务经营及市场排名

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
原保险保费收入（亿元）	213.44	233.61	268.28	92.37	9.45	14.84
原保险保费收入市场份额（%）	0.72	0.74	0.86	0.63	--	--
规模保费（亿元）	310.24	380.50	502.09	166.11	22.65	31.96

数据来源：中信保诚人寿提供数据，联合资信整理

2021 年，中信保诚人寿持续加大传统寿险的业务拓展力度，原保险业务主要以分红险、传统寿险和健康险为主；2021 年，中信保诚人寿提供满足市场需求的投连险产品，规模保费明显增长。

中信保诚人寿建立了以人寿和健康保险业务为主、财富管理和意外险为辅的综合业务架构；业务定位于少儿、成人和高净值客户群，产品体系覆盖重疾、医疗、寿险、年金保障等领域。从保费结构来看，2021 年，得益于公司传统寿险业务拓展力度加大，传统寿险保费规模及占比较上年明显增长；在压缩分红险规模

的同时，中信保诚人寿银保渠道坚持以客户为中心的发展理念，顺应市场，同时提供满足居民长期保障需求的特色投连产品，推动投连险规模明显增长；此外，健康险保费规模有所提升，万能及意外险占规模保费的比重均保持在较低水平。

表 6 原保险保费收入及规模保费结构

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	22.39	47.60	99.61	41.36
分红险（亿元）	130.86	121.90	104.23	31.72
投连险（亿元）	1.41	1.45	1.50	0.39
万能险（亿元）	0.22	0.21	0.24	0.07

健康险（亿元）	54.99	59.53	60.13	18.18
意外险（亿元）	3.57	2.92	2.57	0.65
原保险保费收入（亿元）	213.44	233.61	268.28	92.37
投连险（亿元）	74.88	127.04	208.98	57.28
万能险（亿元）	10.80	8.08	12.60	12.91
健康险（亿元）	11.12	11.77	12.24	3.55
规模保费（亿元）	310.24	380.50	502.09	166.11

注：上述数据为寿险公司保费口径

数据来源：中信保诚人寿提供，联合资信整理

2021年，中信保诚人寿业务拓展渠道仍以代理人渠道和银保渠道为主，随着公司银保渠道合作范围的不断丰富，公司业务渠道布局逐步完善。从渠道建设情况来看，2021年，中信保诚人寿拓展渠道仍以代理人渠道和银保渠道为主。代理人渠道方面，中信保诚人寿持续实施“队伍+产品”的双轮驱动策略，加大直接销售投入，强化分支机构分类指导，调整配套制度等举措遏制核心队伍快速下滑态势；但受疫情影响，公司代理人渠道仍面临一定的挑战，2021

年，代理人渠道实现规模保费 138.65 亿元，同比增长 10.07%。银保渠道方面，2021 年，中信保诚人寿持续加大银保渠道的拓展力度，并通过渠道投连险产品开发和营销力度拓展渠道业务规模，银保渠道业务规模及占比进一步提升。从合作机构来看，银保渠道积极拓展新兴渠道和物理网点，深化核心行，广拓地方行，大力发展四大行。得益于股东的支持，其银保渠道合作银行以中信银行和渣打银行为主；2021 年，随着公司业务布局的逐步完善，加大了与股份制银行、包括工商银行和农业银行在内的国有大行和北京银行、上海银行等地方性商业银行的合作，此外，公司还加大长三角、珠三角等区域城商行及农商行合作，其银保渠道业务占比持续提升，2021 年，银保渠道实现规模保费 338.77 亿元，较上年增长 45.84%。公司直销渠道业务规模保持增长，但增速较缓，直销渠道业务规模占比较低。

表 7 保险业务营销渠道结构

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
代理人渠道	127.88	125.96	138.65	39.96	41.22	33.10	27.61	24.06
银保渠道	158.90	232.29	338.77	117.40	51.22	61.05	67.47	70.67
直销渠道	18.56	20.23	21.45	7.80	5.98	5.32	4.27	4.70
电销渠道	2.98	--	--	--	0.96	--	--	--
其他渠道	1.91	2.02	3.22	0.95	0.62	0.53	0.64	0.57
合计	310.24	380.50	502.09	166.11	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；上述数据为寿险公司保费口径

数据来源：中信保诚人寿提供资料，联合资信整理

2021 年，公司趸缴业务规模明显增长，但期缴业务保费收入占比仍高于趸缴业务。从保费期限结构来看，得益于中信保诚人寿着重推进长期价值型产品，2021 年，期缴业务保费规模持续增长，占规模保费的比重仍高于趸缴业务；但由于公司 2021 年顺应市场，在银保渠道加大了投连险产品投放规模，当年趸缴业务规模有所增长，全年业务期限结构较上年度有所变化，需对公司保险业务期限结构变动情况保持关注。2021 年，中信保诚人寿趸缴业务规模

235.19 亿元，较上年增长 52.81%，期缴业务首年及续期保费规模共计 266.90 亿元，较上年末增长 17.79%，占规模保费的 53.16%。

表 8 规模保费期限结构

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	104.49	153.91	235.19	84.00
期缴业务首年保费收入（亿元）	68.93	62.12	75.07	30.65
期缴业务续期保费收入（亿元）	136.82	164.47	191.82	51.46

合计 310.24 380.50 502.09 166.11

注：上述数据为寿险公司保费口径

数据来源：中信保诚人寿提供资料，联合资信整理

2021年，得益于期缴保费规模的持续增长，公司内含价值等指标持续提升。中信保诚人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。2021年，公司按照9.38%风险贴现率计算，与2020年保持一致，中信保诚人寿内含价值情况见表9。2021年，随着内含价值相对较高的期缴业务规模的增长，中信保诚人寿有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值均有所提升。

表9 内含价值情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
有效业务价值 (亿元)	147.61	166.41	183.02	190.82
公司内含价值 (亿元)	247.62	295.53	345.19	344.65
新业务价值 (亿元)	27.97	25.35	30.50	9.84

注：本报告中披露的内含价值和新业务价值均基于中国银保监会偿付二代监管规则体系，其中新业务价值为公司管理口径

数据来源：中信保诚人寿提供数据，联合资信整理

2021年，公司继续率指标仍处于较好水平，保单品质基本保持稳定。2021年，中信保诚人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大。2021年，中信保诚人寿13个月及25个月的保单继续率保持在较高水平。

表10 续保情况

项目	2019年 末	2020年 末	2021年 末	2022年 3月末
13个月继续率	90.30	90.39	90.26	93.47
25个月继续率	95.44	93.68	94.91	95.05

数据来源：中信保诚人寿提供资料，联合资信整理

2022年以来，中信保诚人寿持续推动传统寿险业务拓展力度，2022年一季度，中信保诚人寿实现原保险保费收入92.37亿元，同比增

长7.76%；但受新冠疫情及保险行业银保渠道销售新规等因素影响，中信保诚人寿原保险保费收入市场份额有所下降。2022年第一季度，传统寿险保费超过分红险业务保费，保费结构持续优化；投连险业务规模仍处于较高水平。从渠道结构来看，2022年一季度，银保渠道及代理人渠道仍是公司主要的业务渠道，银保渠道业务占比进一步提升，但受银保渠道销售新规影响，银保渠道保费规模同比有所下降。从保费期限结构来看，2022年以来，随着投连险业务拓展，2022年一季度公司趸缴保费规模超过期缴保费规模，未来公司保险业务期限结构情况需保持关注。

2. 投资业务

2021年，得益于可运用保险资金规模的增加，中信保诚人寿投资资产规模明显上升，但由于权益市场行情波动较大及投资资产的较快增长，投资收益率有所下降；固定收益类资产占比较高，投资风险偏好较为审慎，但考虑到当前资本市场债券违约风险加大，且公司已有个别债券投资出现风险，投资资产到期回收情况仍需持续关注。

中信保诚人寿投资资产业务主要由其全资子公司中信保诚资产管理有限责任公司开展，还有部分投资业务由中信保诚人寿投资管理部开展。2021年，中信保诚人寿在年初制定全年的资产配置策略，并制定了各品种投资实施路径。2021年，中信保诚人寿在以收益确定类资产为主的配置格局下，提高弹性品种的主动管理能力，持续提升投资收益，增强资金运用能力。2021年，随着保险业务持续发展，中信保诚人寿可运用保险资金规模进一步扩大，投资资产规模明显上升。从投资品种情况来看，2021年以来，中信保诚人寿加大了债券投资、债权投资计划和信托计划的配置力度。截至2021年末，中信保诚人寿非投连投资资产总额1243.87亿元。

从投资资产标的来看，2021年，中信保诚

人寿投资资产主要以债券、债权投资计划和股权投资基金、股票、信托计划及保险资管产品为主。截至 2021 年末，中信保诚人寿债券投资余额 331.94 亿元，较上年末增长 19.32%，占投资资产总额的 26.69%；债券投资以国债、地方政府债、企业债券和金融债券为主，中信保诚人寿持有的企业债外部评级主要集中在 AA+ 及以上，主要以基建和城投债为主；在非标投资方面，中信保诚人寿凭借股东中信集团的业务资源优势，加强与集团内公司的协同，投放一定规模的非标投资资产，2021 年公司非标投资规模有所上升。从非标投资底层情况来看，中信保诚人寿底层主要投向基础设施和不动产等领域，抵质押物主要涉及商业的综合体和办公楼等。此外，中信保诚人寿开展了普惠金融、股票质押融资等领域的创新型投资产品投资配置。截至 2021 年末，中信保诚人寿投资信托计划 100.06 亿元，较上年末增长 11.38%，占投资资产总额的 8.04%；债权投资计划余额 160.99 亿元，较上年末大幅增长 76.24%，占投资资产总额的 12.94%；保险资管产品 48.95 亿元，占投资资产的 4.02%。在权益性投资方面，中信保诚人寿通过自营及委外的模式投资一定规模的股票，受托机构主要为国内的大型基金及证券公司。此外，中信保诚人寿投资一定规模的股权投资基金及未上市股权投资。截至 2021 年末，中信保诚人寿股票投资余额 140.07 亿元，占投资资产的 11.26%；股权投资基金及股权投

资余额分别为 170.60 亿元和 28.17 亿元，分别占投资资产的 13.72%和 2.26%。此外为保证流动性，中信保诚人寿配置了一定规模的流动性较好的资产，截至 2021 年末，中信保诚人寿持有定期存款余额 44.83 亿元，占投资资产的 3.60%；买入返售金融资产 27.19 亿元，占投资资产的 2.19%。

从投资产品来看，中信保诚人寿投资资产中固定收益类产品占比较高，主要包括固定收益类资产管理产品、银行存款、债券型基金和债券投资；债券投资中，除国债、地方政府债和政策性金融债等，公司持有的商业银行金融债券及企业债券外部评级均在 AA+ 级别以上，债券投资面临的信用风险可控。存款交易对手主要为国有商业银行及股份制商业银行，交易对手违约风险较小；固定收益类资产管理产品方面，中信保诚人寿资产管理计划产品底层资产投向基础设施和不动产等领域，抵质押物主要涉及商业的综合体和办公楼等。

从违约资产情况来看，2021 年以来，中信保诚人寿无新增违约投资，此前一笔债券违约涉及金额 2.70 亿元，于 2021 年全额计提减值。整体来看，中信保诚人寿投资策略较为稳健，个别债券违约，但规模较小，且已全额计提减值，面临信用风险可控。截至 2021 年末，中信保诚人寿非投连投资资产总额 1243.87 亿元，计提减值准备余额 2.76 亿元。

表 11 投资资产

项 目	余 额			占 比		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
定期存款	42.56	46.54	44.83	5.27	4.65	3.60
衍生金融资产	1.12	2.06	2.53	0.14	0.21	0.20
买入返售金融资产	11.79	12.75	27.19	1.46	1.27	2.19
债券	211.22	278.20	331.94	26.17	27.81	26.69
同业存单	1.46	13.30	0.00	0.18	1.33	0.00
资产支持证券	0.30	1.38	2.00	0.04	0.14	0.16
信托计划	99.21	89.84	100.06	12.29	8.98	8.04
保险资管产品	59.62	68.65	49.95	7.39	6.86	4.02
债权投资计划	95.99	91.35	160.99	11.89	9.13	12.94

证券投资基金	31.12	38.93	86.97	3.86	3.89	6.99
股票	81.00	133.70	140.07	10.04	13.37	11.26
股权投资基金	117.41	130.51	170.60	14.55	13.05	13.72
股权投资	18.06	23.05	28.17	2.24	2.30	2.26
长期股权投资	2.88	3.77	41.68	0.36	0.38	3.35
不动产债权投资	1.38	--	--	0.17	--	--
投资性房地产	0.64	28.83	10.42	0.08	2.88	0.84
保户质押贷款	25.61	32.78	41.75	3.17	3.28	3.36
存放保证金	5.77	4.72	4.72	0.71	0.47	0.38
非投连投资资产总额	807.14	1000.34	1243.87	100.00	100.00	100.00
减值准备	2.43	2.51	2.76	/	/	/
非投连投资资产净额	804.72	997.83	1241.11	/	/	/
投资收益率（报表计算口径）	/	/	/	4.63	5.76	4.19

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
数据来源：中信保诚人寿审计报告，联合资信整理

从持有目的来看，中信保诚人寿将股权投资基金、股权投资、股票、证券投资基金主要计入可供出售金融资产科目，股权投资基金、少量证券投资基金等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；债券投资主要计入可供出售金融资产及持有至到期投资科目，少量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；债权投资计划、信托计划等主要计入应收款项类投资，部分债权投资计划和信托计划计入应收款项类投资科目，保险资管产品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及可供出售金融资产科目。

从投资收益情况来看，中信保诚人寿投资收益主要包括可供出售金融资产收益、贷款及应收款项类投资的利息收入、持有至到期投资利息收入、银行存款及资本保证金利息收入、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益等。2021年，受权益市场行情波动较大影响，公司投资收益水平有所下降，2021年，中信保诚人寿实现投资收益 51.75 亿元，公允价值变动收益 1.30 亿元，投资收益率为 4.19%，投资收益率有所下降，主要系投资收益下滑叠加投资资产规模明显增长所致。

2022 年以来，随着保险业务规模持续增长，中信保诚人寿可运用保险资金规模进一步扩大，截至 2022 年 3 月末，中信保诚非投连投资资产

余额 1322.57 亿元，较上年末增长 6.56%。2022 年以来，公司加大优质非标投资项目配置力度，无新增违约情况。2022 年一季度，公司实现投资净收益 10.94 亿元，公允价值变动收益 0.03 亿元。

七、财务分析

中信保诚人寿提供了 2021 年及 2022 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 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。2021 年中信保诚人寿合并范围为中信保诚资产管理有限责任公司、北京国晟物业管理有限公司、共青城信航投资有限公司。2022 年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

2021 年，中信保诚人寿业务规模持续增长，长期险产品持续拓展及业务渠道完善，营业收入稳步增长，同时营业支出增速较快；得益于所得税费用由正转负等因素影响，净利润有所上升，盈利处于较好水平。

2021 年，中信保诚人寿持续优化产品结构，坚持价值增长，得益于其长期保险产品的持续拓展营销以及保险业务渠道的逐步完善，中信

保诚人寿保险业务收入保持增长。投资收益方面，中信保诚人寿投资收益以投资资产利息收入及买卖价差收入为主，受市场行情影响，公

司投资收益有所下降。公司其他业务收入主要包括投连险及万能险初始费用及保单管理费、投连险资产管理费等。

表 12 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	248.85	287.72	327.11	103.71	15.62	13.69
其中：已赚保费	205.80	226.12	262.17	89.36	9.87	15.95
保险业务收入	213.44	233.61	268.27	92.36	9.45	14.84
减：分出保费	6.69	6.99	6.58	1.46	4.46	-5.85
投资收益	35.16	52.72	51.75	10.94	49.93	-1.83
其他业务收入	6.74	8.05	11.91	3.39	19.44	47.92

数据来源：中信保诚人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

中信保诚人寿营业支出主要包括赔付支出、退保金、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出以及业务及管理费为主。公司赔付支出主要为赔款支出、死伤医疗给付和满期给付，其余还包括年金给付。2021 年，中信保诚人寿赔付支出规模有所上升，主要由于其随着业务规模的拓展，中信保诚人寿赔款支出、死伤医疗给付和满期给付规模均有所增长，赔付率持续

上升；同时，随着业务规模增长，退保金规模亦有所上升，但整体退保率有所下降。保险责任准备金方面，中信保诚人寿通过对影响保险合同支出因素做出合理假设和估计的基础上，选择适当的风险边际提取保险责任准备金。2021 年，由于寿险及长期健康险规模增长使得准备金计提力度加大，中信保诚人寿提取保险责任准备金 215.63 亿元，较上年增长 25.45%。

表 13 费用及退保情况

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
营业支出（亿元）	228.08	256.22	323.93	102.88	12.34	26.43
其中：退保金（亿元）	4.44	6.08	10.52	3.13	37.07	72.97
赔付支出（亿元）	14.33	17.37	24.63	9.01	21.23	41.81
提取保险责任准备金（亿元）	145.57	171.89	215.63	67.86	18.08	25.45
保单红利支出（亿元）	5.18	6.84	9.00	3.69	32.12	31.51
手续费及佣金支出（亿元）	24.37	21.66	21.40	8.48	-11.12	-1.21
税金及附加（亿元）	0.10	0.14	0.27	0.08	40.08	93.78
业务及管理费（亿元）	29.77	29.23	31.33	7.34	-1.81	7.18
资产减值损失（亿元）	2.43	0.10	0.31	-0.03	-95.74	197.99
综合退保率（%）	4.74	6.03	3.49	0.67	/	/
赔付率（%）	8.54	8.79	10.38	9.30	/	/
手续费及佣金率（%）	11.42	9.27	7.98	9.18	/	/

数据来源：中信保诚人寿审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2021 年，由于寿险及长期健康险规模增长使得准备金计提力度加大以及业务规模发展导致赔付支出及退保金增

加等因素影响，营业支出增速较快，而营业收入增长较为平稳，利润总额有所下降，叠加政府债券利息收入等非应纳税收入规模增加，所得税费

用由正转负，当年净利润有所增加；但随着公司资产及权益规模增长，平均资产收益率和平均净资产收益率整体有所下降，但盈利能力保持较好水平。

表 14 盈利水平

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
利润总额（亿元）	20.73	31.40	27.82	0.79
净利润（亿元）	18.20	25.31	29.15	0.74
平均资产收益率（%）	2.04	2.09	1.81	/
平均净资产收益率（%）	23.20	23.52	21.22	/

数据来源：中信保诚人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年以来，中信保诚人寿持续传统寿险业务拓展力度，但受销售新规对银保渠道业务拓展影响，保险业务收入增速有所放缓。2022 年一季度，中信保诚人寿实现保险业务收入 92.36 亿元，同比增长 7.76%；实现净利润 0.74 亿元，较上年同期有所下降，主要受资本市场剧烈波动所致。

2. 流动性

2021 年，中信保诚人寿短期流动性风险可控，资产负债存在一定的期限错配，但整体风险可控。

从资产负债期限匹配管理来看，2021 年，中信保诚人寿不断加强资产负债两端联动，将产品策略与投资策略进行对接，同时以资产负债匹配为核心原则进行资产配置，以收益确定类资产为主要配置方向，重视长期优质资产储备；不断发展长期产品，负债久期有所增长。截至 2021 年末，中信保诚人寿普通账户规模调整后的现金流流入修正久期为 7.09 年，负债现金流流出修正久期为 19.59 年，资产负债存在一定程度上的期限错配，但由于保险产品期限结构较好，负债端久期较长，面临的资产负债错配风险可控。同时，联合资信注意到，随着中信保诚人寿长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，中信保诚人寿资产负债期限错配情况仍需持续关注。

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和可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）等。2021 年，公司可快速变现资产规模稳步增长，占资产总额的比重有所下降，但仍保持在较好水平。截至 2021 年末，公司可快速变现资产余额 736.38 亿元，占资产总额的 39.99%。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，中信保诚人寿负债主要由保险合同准备金构成，其余为保户储金及投资款、卖出回购金融资产款等。截至 2021 年末，保险合同准备金占负债总额的 55.35%；公司准备金赔付倍数有所下降，但对其赔付及退保的保障程度保持较高水平。

表 15 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）	442.76	582.53	736.38
可快速变现资产/资产总额（%）	42.53	42.18	39.99
保险合同准备金（亿元）	548.01	720.47	935.53
准备金赔付倍数（倍）	29.20	30.72	26.61
未来 1 年内的综合流动比率（%）	17433.00	-1373.40	-2974.54

数据来源：中信保诚人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2021 年，从综合流动比率等指标来看，中信保诚人寿未来 1 年内的综合流动比率为负，主要系杠杆下降，当年筹资现金流流入小于筹资现金流流出，分母端净现金流为负所致，因此中信保诚人寿未来 1 年内的综合流动比率较好。净现金流方面，在基本情境下，中信保诚人寿未来 3 年业务净现金流无缺口；同时，中信保诚人寿按照资产负债现金流和久期匹配的原则进行资产配置，已充分考虑未来的现金流情况，并建立现金流预警机制且同时在投资已考虑资产的可变现性，故截至 2021 年末公司流动性保持充裕。中信保诚人寿定期开展现金流压力测试，对未来一段时间内的流动性风险进行预测分析，从 2021 年四季度流动性压力测试结果看，中信保诚人寿现有流动性资产储备能够应对未来期间的各项

资金需求，流动性风险在可控范围内。

3. 资本充足性

2021 年，中信保诚人寿资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好；2021 年，中信保诚人寿通过发行资本补充债券的方式补充资本，偿付能力保持水平；但 2022 年以来受“偿二代”二期影响，公司核心偿付能力充足率明显下降，未来随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。

2021 年，中信保诚人寿未进行增资扩股，主要通过利润留存及发行资本补充债券的方式补充资本。截至 2021 年末，中信保诚人寿所有者权益合计 151.34 亿元，其中实收资本 23.60 亿元，盈余公积 10.73 亿元和未分配利润 84.91 亿元。

认可负债方面，中信保诚人寿认可负债主要为准备金负债及保户储金及投资款。2021 年，由于中信保诚人寿保险业务规模持续增长，提取保险责任准备金规模增速较快，使其认可负债规模明显增长。认可资产方面，中信保诚人寿认可资产主要为投资资产、应收及预付款项和独立账户资产等。2021 年，中信保诚人寿投资资产规模增速较快，带动认可资产规模大幅增加。截至 2021 年末，中信保诚人寿认可负债余额 1430.62 亿元，认可资产余额 1832.83

亿元；认可资产负债率为 78.06%。中信保诚人寿资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

2021 年，由于认可资产规模增长及资本补充债券的发行，公司核心一级资本及附属一级资本均得到一定程度上的补充，公司实际资本规模持续增长。截至 2021 年末，公司实际资本为 402.20 亿元。2021 年，随着中信保诚人寿保险业务规模的持续增长及投资资产配置力度的不断加大，其市场风险最低资本规模有所增长，致使其最低资本有所增长。截至 2021 年末，中信保诚人寿最低资本为 153.98 亿元。受上述因素影响，公司核心偿付能力充足率有所下降，但由于 2021 年资本补充债的成功发行，公司综合偿付能力充足率仍有所上升，公司整体偿付能力保持充足，且处于行业较好水平。

2022 年以来，随着保险业务规模持续增长，中信保诚人寿认可资产和认可负债均保持增长，认可资产负债率保持在较高水平。2022 年一季度，“偿二代二期”下，监管规则要求对保单未来盈余进行资本分级确认，保单未来盈余部分计入核心资本，部分计入附属资本，因此随着“偿二代二期”的全面实施，截至 2022 年 3 月末，公司核心偿付能力充足率明显下滑，综合偿付能力充足率亦有所下降，未来公司偿付能力的变化情况需保持关注。

表 16 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）	1041.05	1380.94	1841.57	1960.28
负债总额（亿元）	949.23	1257.53	1690.23	1825.68
注册资本（亿元）	23.60	23.60	23.60	23.60
所有者权益（亿元）	91.82	123.41	151.34	134.60
认可资产（亿元）	1032.06	1371.70	1832.83	1944.66
认可负债（亿元）	753.75	1039.23	1430.62	1523.45
实际资本（亿元）	278.31	332.47	402.20	421.21
其中：核心一级资本（亿元）	278.31	332.47	362.20	228.71
最低资本（亿元）	111.81	133.32	153.98	166.90
认可资产负债率（%）	73.03	75.76	78.06	78.34
核心偿付能力充足率（%）	248.91	249.38	235.23	149.34
综合偿付能力充足率（%）	248.91	249.38	261.21	252.37

数据来源：中信保诚人寿审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

公司股东中国中信及英国保诚集团综合财务实力极强，均能在风险控制、资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持；人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险收到政府支持的可能性较大。

中信保诚人寿是由中国中信集团公司和英国保诚集团共同发起创建。中国中信集团公司原名为中国国际信托投资公司，2002 年进行体制改革，更名为中国中信集团公司；2011 年，整体改制为国有独资公司，更名为中国中信集团有限公司（以下简称为“中信集团”），并发起设立中国中信股份有限公司（以下简称“原中信股份”）；2014 年中信泰富有限公司收购原中信股份 100% 股权，并变更名称为中国中信股份有限公司（以下简称“中信股份”），同时，原中信股份更名为中国中信有限公司（以下简称为“中国中信”）。中国中信为中信股份的全资子公司，中信股份是中信集团香港上市子公司。中信集团是经中华人民共和国国务院批准设立的大型综合性企业公司，由财政部代表国务院履行出资人职责，中信集团境内外业务涉及金融、资源能源、制造业、工程承包、房地产、信息产业等领域。中信股份是中国最大的综合性企业集团之一，也是恒生指数成份股公司。中信股份业务主要涵盖金融、资源能源、制造、工程承包及房地产等领域，中信股份旗下设有中信银行股份有限公司（持股比例为 65.97%），中信信托有限责任公司（持股比例 100%），中信保诚人寿保险有限公司（持股比例 50%）以及中信证券股份有限公司（持股比例 15.47%）等金融类企业。截至 2021 年末，中国中信合并口径总资产达 84022.15 亿元，负债总额 75839.41 亿元，股东权益 8182.75 亿元；2021 年合并口径实现营业收入 3072.86 亿元，实现净利润 627.24 亿元。

英国保诚集团是改革开放之后，最早进入中国大陆建立合资企业的外资企业之一。英国保诚集团成立于 1848 年，1890 年成为英国最大的人寿保险公司。截至 2021 年末，英国保诚集团资产总额 1991.02 亿美元；负债总额 1818.38 亿美元；股东权益 170.88 亿美元，实收资本 1.82 亿美元。

同时，中信保诚人寿公司章程规定，公司偿付能力不足时，股东负有支持公司改善偿付能力的义务，对公司资本的补充提供了重要保障。

此外，寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其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。

十、债券偿付能力分析

综合考虑中信保诚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，公司存续期内的债券偿付能力很强。

截至本报告出具日，中信保诚人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 40.00 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；假若中信保诚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中国银保监会备案后，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 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 17，公司对存续期内的债券保障程度很好。

表 17 存续期债券保障情况

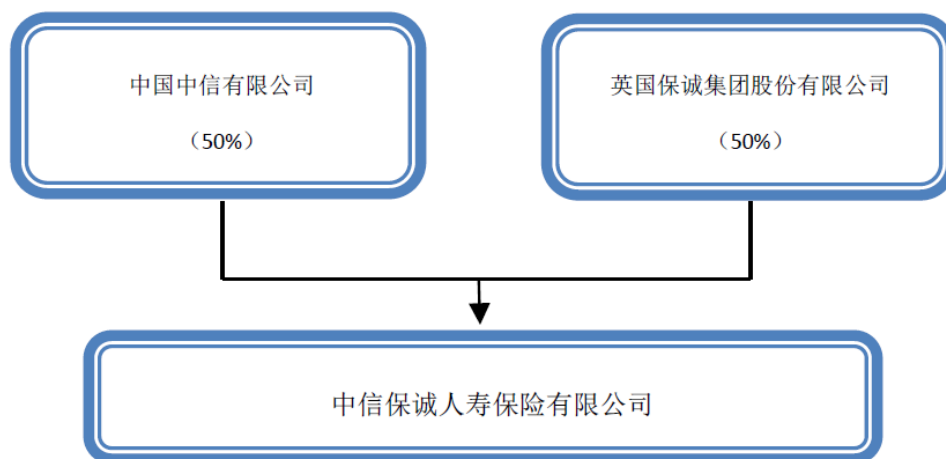
项目	2021 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	40.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.73
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	18.41
股东权益/资本补充债券本金（倍）	3.78

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

十一、结论

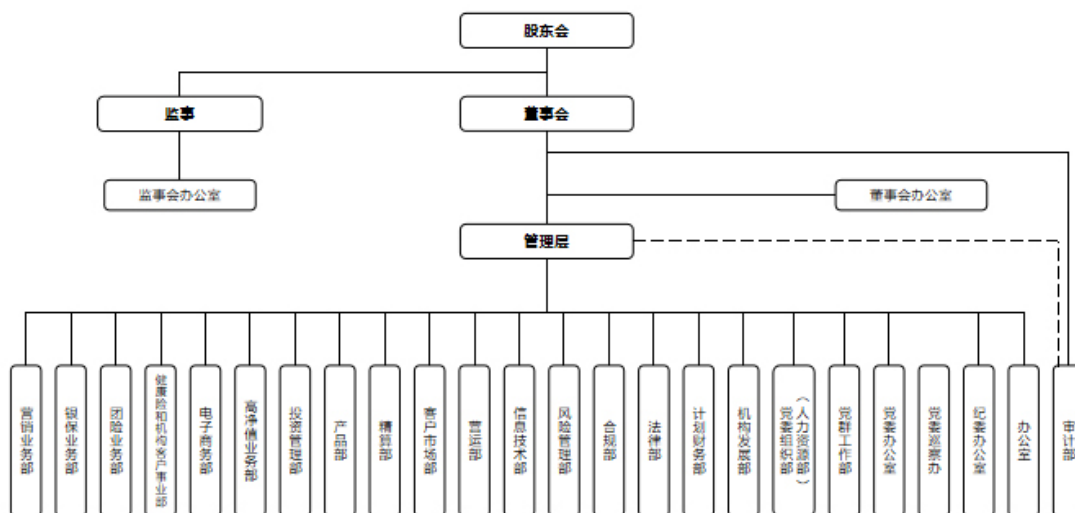
基于对中信保诚人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持中信保诚人寿主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中信保诚人寿”债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附录 1 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：中信保诚人寿提供，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：中信保诚人寿提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021 年指标	农银人寿	建信人寿	光大永明人寿	中信保诚人寿
总资产（亿元）	1259.63	2714.82	756.13	1841.57
所有者权益（亿元）	91.23	225.00	54.39	151.34
保险业务收入（亿元）	294.00	477.41	140.88	268.27
原保险保费收入市场份额（%）	0.88	1.53	0.45	0.86
营业收入（亿元）	349.49	600.00	179.02	327.11
净利润（亿元）	3.15	11.88	1.50	29.15
平均净资产收益率（%）	3.69	5.37	2.89	21.22
综合偿付能力充足率（%）	178.90	171.00	200.37	261.34
核心偿付能力充足率（%）	132.19	138.00	153.95	235.37

注：“农银人寿”为“农银人寿保险股份有限公司”简称；“建信人寿”为“建信人寿保险有限公司”简称；“光大永明人寿”为“光大永明人寿人
寿保险有限公司”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+保单质押贷款
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%
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+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%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均净资产收益率	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