

信用评级公告

联合〔2023〕5811号

联合资信评估股份有限公司通过对横琴人寿保险有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持横琴人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 横琴人寿”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
二〇二三年六月三十日

横琴人寿保险有限公司

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
横琴人寿保险有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 横琴人寿	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
20 横琴人寿	11.00 亿元	5+5 年	2030/12/03

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 30 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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对横琴人寿保险有限公司（以下简称“横琴人寿”或“公司”）的评级反映了 2022 年以来，横琴人寿推动保险业务价值转型，传统寿险等价值业务规模与比重进一步提升；期缴业务占比持续提升，保险业务期限结构持续优化；随着渠道合作策略优化，其银邮渠道贡献度有所提升；投资业务稳步发展，投资资产配置策略趋于稳健等有利因素。同时，2022 年，珠海铎创投资管理有限公司（以下简称“珠海铎创”）作为珠海市国资委下属的珠海华发集团有限公司的控股公司对横琴人寿进行资本补充支持，共增加注册资本 3.85 亿元，并在公司治理和业务发展等方面给予较大力度支持。此外，联合资信也关注到，2022 年横琴人寿业务持续发展对其资本形成一定消耗、保险公司偿付能力监管规则 II（以下简称“规则 II”）实施等因素导致偿付能力充足水平下降；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以及盈利水平减弱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，横琴人寿将进一步推动保险业务价值转型，持续拓展长期保障类产品业务，丰富渠道建设，实现保险业务的专业化、特色化经营。但另一方面，横琴人寿业务发展对资本产生消耗以及其盈利能力弱等情况仍对其业务经营及财务表现产生负面影响。

综合评估，联合资信确定维持横琴人寿主体长期信用等级为 AA，维持“20 横琴人寿”信用等级为 AA-，评级展望为稳定。

优势

1. **保险业务规模持续上升，原保险保费收入市场份额持续提升，保险产品结构逐步优化。**2022 年，横琴人寿保险业务规模持续增长，市场份额稳步提升，同时保险产品结构有所调整，传统寿险等价值型保险产品占比进一步提升。
2. **保险业务渠道及期限结构持续优化。**2022 年，横琴人寿进一步优化渠道合作策略，银邮渠道收入贡献度有所提升，同时强化期缴价值型保险拓展，期缴业务收入占比

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	3
			未来发展	3
			业务经营分析	3
			风险管理水平	3
财务风险	F3	偿付能力	资本充足性	4
			保险风险	1
			盈利能力	7
		流动性	3	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

同业比较：

主要指标	横琴人寿	北京人寿	财信吉祥人寿	国联人寿
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
保险业务收入(亿元)	79.71	46.62	63.57	59.94
总资产(亿元)	367.37	183.27	312.34	179.59
所有者权益(亿元)	11.81	18.11	34.88	5.17
净利润(亿元)	-1.79	-1.89	0.83	-1.39
平均净资产收益率(%)	--	--	0.28	--
综合偿付能力充足率(%)	131.13	161.00	189.06	177.00
核心偿付能力充足率(%)	96.98	93.00	121.22	92.00

注：“北京人寿”为北京人寿保险股份有限公司，“财信吉祥人寿”为财信吉祥人寿保险股份有限公司，“国联人寿”为国联人寿保险股份有限公司
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：梁新新 刘敏哲

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

亦明显提升，保险业务渠道及期限结构持续优化，带动其有效业务价值持续提升。

3. 股东方能够给予一定的业务支持以及资本支撑。作为混合所有制寿险机构，公司各股东在金融投资、房地产、光纤光网、电缆生产等方面拥有较强的市场地位和经营口碑，资本实力较强，有助于为公司未来的业务发展提供一定的业务支持以及资本支撑；其中珠海铎创投资管理有限公司作为珠海市国资委下属的珠海华发集团有限公司的控股公司，于2022年对公司进行资本补充支持，同时亦在业务发展方面带来一定的政信合作及业务支持，为未来的政企业务合作提供良好基础。
4. 获得政府直接或间接支持的可能性大。人身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大。

关注

1. 偿付能力充足率有所下降。2022年，随着规则II的全面实施以及业务发展消耗资本，加之受资本市场波动影响下，横琴人寿实际资本明显下降；同时，受投资资产规模增长影响，公司面临的市场风险最低资本增长，致使公司最低资本相应提升，使得公司核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均有所下降。
2. 资金运用规模增长，对风险管理提出更高要求。2022年，随着保险业务规模的不断扩大，公司投资资产规模保持增长，但在当前债券市场违约事件频发的环境下，需关注固收类及非标投资信用风险管控情况。
3. 2022年，横琴人寿净利润水平为负，盈利水平有待提升。2022年，横琴人寿保险业务收入虽持续提升，但受国债收益率曲线变动影响，提取保险责任准备金较大，对利润实现产生负面影响，使其呈亏损状态，盈利能力有待提升。

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)	233.87	254.63	367.37	412.07
负债总额(亿元)	218.55	236.27	355.56	398.91
股东权益(亿元)	15.32	18.36	11.81	13.17
核心偿付能力充足率(%)	93.02	133.90	96.98	118.65
综合偿付能力充足率(%)	156.49	178.09	131.13	150.08

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年1—3月
营业收入(亿元)	77.67	79.63	95.38	42.21
已赚保费(亿元)	64.29	65.50	78.88	38.90
投资收益(亿元)	12.84	14.12	16.42	3.24
净利润(亿元)	0.59	0.11	-1.79	-1.15
综合退保率(%)	2.30	2.68	2.94	2.32
赔付率(%)	-0.60	-49.41	1.06	0.85
平均资产收益率(%)	0.30	0.05	--	--
平均净资产收益率(%)	3.87	0.65	--	--

注：2023年一季度财务数据未经审计

数据来源：横琴人寿审计报告、财务报表及偿付能力报告，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 横琴人寿	AA ⁻	AA	稳定	2023/03/30	梁新新 刘敏哲	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 横琴人寿	AA ⁻	AA	稳定	2020/10/12	孔宁 吴宇峰	保险行业企业评级方法(2018)	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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横琴人寿保险有限公司（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、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。

横琴人寿保险有限公司

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”）关于横琴人寿保险有限公司（以下简称“横琴人寿”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

横琴人寿成立于 2016 年 12 月，是广东横琴自贸区内首家全国性法人寿险机构，由珠海铎创投资管理有限公司（以下简称“珠海铎创”）、亨通集团有限公司、广东明珠集团深圳投资有限公司（2022 年 8 月更名为深圳市珍珠红商贸有限公司）、苏州环亚实业有限公司、中植企业集团有限公司五家战略类股东共同发起设立，初始注册资本 20 亿元；2022 年，横琴人寿增加注册资本 3.85 亿元，由珠海铎创单一认购，股权结构有所调整。截至 2023 年 3 月末，横琴人寿股本为 23.85 亿元；股东间不存在一致行动人，珠海铎创成为横琴人寿第一大股东，无实际控制人，持股情况见表 1。

表 1 2023 年 3 月末前五大公司股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	珠海铎创投资管理有限公司	32.900%
2	亨通集团有限公司	16.775%
3	深圳市珍珠红商贸有限公司 ¹	16.775%
4	苏州环亚实业有限公司	16.775%
5	中植企业集团有限公司	16.775%
合计		100.00%

数据来源：横琴人寿提供资料，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，横琴人寿合计开设省级分公司 2 家（分别位于深圳市及江苏省），地

市级分公司 12 家（分别位于珠海市、江门市、广州市、东莞市、佛山市、中山市、惠州市、梅州市、汕头市、肇庆市、苏州市以及无锡市），县区级支公司 6 家。

公司注册地址：珠海市横琴新区十字门中央商务区珠海横琴金融产业发展基地 2 号楼。

公司法定代表人：兰亚东。

三、已发行债券情况

截至本报告出具日，横琴人寿存续期内且经联合资信评级的债券为 2020 年 12 月发行的 11 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 横琴人寿	11.00 亿元	5.50%	5+5 年	2030/12/02

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

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

¹ 2022 年 8 月更名为深圳市珍珠红商贸有限公司

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

资金配置压力增加、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，横琴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，关联交易符合监管限额要求；股权质押比例较高，需关注其股权稳定性情况。

横琴人寿由珠海铎创、亨通集团有限公司、广东明珠集团深圳投资有限公司（2022 年 8 月

更名为深圳市珍珠红商贸有限公司)、苏州环亚实业有限公司、中植企业集团有限公司五家股东公司等比例投资发起设立,初始注册资本20.00亿元,无控股股东及实际控制人。2022年,横琴人寿实施增资扩股,珠海铨创为单一认购方,募集规模为3.85亿股,合计募集资金8.69亿元,溢价部分计入资本公积。增资后,横琴人寿注册资本增加至23.85亿元,珠海铨创成为其第一大股东,持股比例为32.90%。截至2023年5月末,横琴人寿股东之一深圳市珍珠红商贸有限公司将持有公司的股份全部对外质押,占总股本比例为16.775%,质押比例较高;此外中植企业集团有限公司持有公司股份被冻结,被冻结股份占总股本的比重为4%。

截至2023年3月末,横琴人寿董事会由9名董事组成,其中执行董事1名、非执行董事5名、独立董事3名。2023年5月,公司原总经理黄志伟先生因个人原因辞去总经理及兼任的所有职务,副总经理崔望岭先生被董事会指定为公司临时负责人。整体上,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年横琴人寿根据法律法规和相关监管规定开展关联交易,关

联交易均经过高级管理层或董事会及董事会相关专业委员会审批,由关联股东出具《不存在不当利益输送的说明与承诺》,并遵照监管要求,履行公开信息披露及报告程序。2022年,横琴人寿共发生关联交易金额合计10.01亿元。其中,资金运用类关联交易7.66亿元,保险业务和其他类关联交易2.26亿元,服务类关联交易978.45万元。上述关联交易横琴人寿均按照要求向监管部门报告并在中国保险行业协会信息披露平台和公司官网进行披露。根据横琴人寿2023年第一季度偿付能力报告披露,公司在2022年第四季度“风险综合评级(分类监管)”评价中被评定为B。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

2022年,横琴人寿保险业务规模保持增长,原保险保费收入市场份额持续提升。

2022年,公司持续挖掘大湾区内客户保险需求,凭借区域政策红利以及资源优势,其保险业务加速在大湾区内部区域拓展,保险业务触角持续扩宽,公司保险业务规模保持增长态势,原保险保费收入市场份额有所提升。

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
原保险保费收入(亿元)	66.22	67.86	79.71	39.27	2.48	17.46
原保险保费收入市场份额(%)	0.21	0.22	0.25	0.27	--	--
规模保费(亿元)	73.09	77.54	85.03	41.39	6.09	9.66
原保险保费收入/规模保费(%)	90.60	87.52	93.74	94.88	--	--

数据来源:横琴人寿提供数据,联合资信整理

2022年,横琴人寿规模保费进一步增长,其中传统寿险收入增长较快;分红寿险收入小幅回升,但占比有所下滑,保险产品结构仍以传统寿险为主。

2022年,横琴人寿聚焦价值转型,立足大湾区内客户对价值型保险业务的较大需求拓

展保险业务;同时,横琴人寿积极推动组织架构升级,组建用户中心,从组织机制上强化和保障了数字化用户能力建设,初步建立了从用户洞察、用户教育、用户服务到用户转化的全流程用户经营能力,家庭账户战略落地程度持续推进;此外,横琴人寿逐步夯实数字基础建

设，通过线上与线下结合的方式，丰富营销手段，提升客户服务体验，全面强化传统寿险产品营销力度。从产品端来看，横琴人寿仍以传统寿险为主；但受偿付能力充足率下滑影响，横琴人寿主动控制业务发展节奏，传统寿险收入规模保持增长态势，增速有所下滑。同时，根据客户需求等方面考虑，横琴人寿增加部分分红寿险产品投入，分红寿险收入小幅回升。横琴人寿万能险规模及占比进一步下降。

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
分红寿险（亿元）	38.68	9.38	10.64	6.29
传统寿险（亿元）	22.85	52.57	63.31	30.87
健康险（亿元）	4.58	5.84	5.70	2.10
意外险（亿元）	0.11	0.07	0.06	0.02
万能险（亿元）	6.88	9.69	5.32	2.11
规模保费（亿元）	73.09	77.54	85.03	41.39

数据来源：横琴人寿提供资料，联合资信整理

2022年，横琴人寿保险业务渠道有所优化，银邮代理渠道销售收入占规模保费的比重有所增长，保险经纪业务及个人代理渠道收入贡献度有所下滑，其渠道稳定性仍待观察。

横琴人寿积极在各个细分市场开展个人寿险业务，银邮代理渠道是其目前最核心的销售渠道。公司银邮代理渠道以拓展中长期兼顾保障及稳健储蓄的产品为主，随着与银行金融机构合作策略的优化与调整，银邮代理规模有所提升。截至2022年末，横琴人寿银邮代理渠道保费收入占规模保费收入的49.88%，合作对象主要包括国有银行、股份制银行以及大型农商银行等机构；中介市场及代理人渠道的策略以长期储蓄型及长期保障型产品为主，受代理人清虚等因素影响，个人代理渠道业务有所收缩；同时与头部经纪代理公司合作较为稳定，保险经纪类业务稳步开展。截至2022年末，横琴人寿个人代理渠道保费收入与保险经纪业务渠道保费收入规模分别占规模保费收入的8.42%和37.81%。

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	3.33	10.62	7.16	2.90	4.55	13.70	8.42	7.01
银邮代理	53.50	30.70	42.41	23.94	73.19	39.59	49.88	57.84
公司直销	5.51	0.59	0.38	0.34	7.54	0.76	0.45	0.82
保险经纪业务	9.41	32.27	32.15	13.25	12.87	41.62	37.81	32.01
保险专业代理	1.35	3.36	2.93	0.96	1.85	4.33	3.45	2.32
合计	73.09	77.54	85.03	41.39	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：横琴人寿提供资料，联合资信整理

2022年，横琴人寿持续优化保险业务期限结构，期缴业务收入占比明显提升；但期缴业务首年保费收入有所下降，需关注未来保费结构调整情况。

2022年以来，横琴人寿聚焦高价值产品，在业务开展过程中以期缴、长期保障型产品为着力点，拉长负债端久期，推动保险业务结构优化，期缴保费收入规模有所增长，期缴业务收入占规模保费的比重明显提升，保险业务期

限结构不断优化；但另一方面，随着宏观经济景气度下行，客户消费预期更加谨慎，短期内购买保险及服务的意愿下降，使得期缴业务首年保费收入规模有所下降。2022年，横琴人寿实现趸缴业务保费收入16.61亿元，占规模保费的19.53%，占比持续下降；实现期缴业务首年保费收入21.35亿元，占规模保费的25.11%；期缴业务续期保费收入47.07亿元，占保险业务收入的55.36%。但考虑到2022年，横琴人

寿期缴首年保费收入有所下降，需关注未来保费结构调整情况。

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)	47.18	25.13	16.61	8.63
期缴业务首年保费收入(亿元)	16.74	28.96	21.35	9.15
期缴业务续期保费收入(亿元)	9.18	23.46	47.07	23.61
合计	73.09	77.54	85.03	41.39

数据来源：横琴人寿提供数据，联合资信整理

公司推进价值转型，公司有效业务价值及新业务价值率均有所提升。横琴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。按照风险贴现率10%的中心假设计算，横琴人寿内含价值情况见表9。2022年以来，随着内含价值相对较高的期缴业务规模占比持续上升，加之主动压降趸缴业务规模，横琴人寿内含价值有所提升；但受产品结构调整以及代理人人数下滑影响，横琴人寿新业务价值有所下降。

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)	22.67	26.51	26.92	30.10
新业务价值(亿元)	0.78	2.63	2.40	1.02
新业务价值率(%)	1.20	5.00	6.90	6.10

数据来源：横琴人寿提供数据，联合资信整理

2022年以来，横琴人寿强化保单品质维护，不断加强期缴保障型产品的研发及销售能力，保单期限结构持续调整，13个月及25个月银邮渠道保费继续率稳步提升，且保持在较高水平；同时随着数字化创新进一步完善，科技赋能有所提升，对销售以及客户服务支持力度提高，2022年以来横琴人寿13个月个险保费继续率快速提升，同时随着业务品质持续优化以及标准

化续保服务能力的提升，25个月个险保费继续率亦有所提升。未来，随着保单期限结构的持续调整，横琴人寿新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

表 8 续保情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
13个月保费继续率(个险)	31.47%	59.38%	88.24%	99.17%
13个月保费继续率(银邮)	88.12%	96.14%	96.40%	96.79%
25个月保费继续率(个险)	84.02%	84.88%	96.66%	93.98%
25个月保费继续率(银邮)	96.55%	97.20%	98.54%	96.61%

数据来源：横琴人寿提供数据，联合资信整理

2023年1—3月，横琴人寿持续优化保险产品结构，传统寿险仍为其最重要的保险产品，同时在商业银行开门红政策影响下加大分红寿险拓展力度；渠道方面，横琴人寿银邮渠道占比进一步提升，保险经纪业务渠道占比略有下降；期限结构上，期缴续期保费收入快速提升，期限结构持续调整。2023年1—3月，横琴人寿实现规模保费41.39亿元，同比增长5.80%；其中传统寿险占比为74.58%，分红寿险占比为15.20%；其中银邮渠道占比为57.84%，保险经纪业务占比为32.01%。

2. 投资业务

2022年，得益于可运用保险资金规模增长，横琴人寿投资资产规模有所上升，固定收益类及权益类投资资产配置力度加大，投资品种以债券投资为主，投资风格较为稳健；部分投资资产发生违约，需关注未来投资结构调整、投资收益变化以及投资资产质量变动情况。

横琴人寿投资资产配置由资产管理中心具体执行。2022年以来，横琴人寿投资体系持续完善，投资品种不断丰富，形成了以流动性资产、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为主的多元化的投资配置结构，并且随着保险业务的持续增长，横琴人寿投资资产规模呈快速增长态势。截至2022年

末，横琴人寿投资资产余额 329.48 亿元，较上年末增长 38.33%。

流动性资产方面，2022 年，横琴人寿出于高流动性考量，主要以银行活期存款配置，同时适当配置货币市场基金以及逆回购协议类产品以提高收益率水平；但随着货币市场类资管产品配置力度减弱，整体流动性资产规模有所下降，年末余额占投资资产的比重为 8.84%。

固定收益类资产方面，横琴人寿综合考量公司对资产负债匹配、偿付能力等各项要求，以标准化债券投资为主要配置资产类别，长期限利率债配置力度加强，并适当配置信用债券品种增厚收益，品种涵盖金融债、公司债、企业债、中票、短融、可转债和可交债；从信用债券外部评级来看，以 AAA 及 AA+级债券为主；从信用债券发行主体所属行业来看，横琴人寿主要配置于城投、银行、非银金融、综合和房地产等行业。2022 年，横琴人寿配置固收类资管产品力度显著增强，适当增加了长久期政府或准政府债券的配置规模，并保持适度的对于多元金融、银行、保险等行业的信用债券投资，债券投资及固定收益类投资规模快速提升。截至 2022 年末，横琴人寿固定收益类投资占比为 61.14%，为其最重要的投资资产类别。

权益投资方面，横琴人寿通过委托负责社保基金、大型险资基金的一线公募基金经理人开展股票投资，主要将资金配置于股票和股票型基金，投资板块主要涉及沪深主板股、创业板股、中小板股和科创板股等，涉及行业主要为房地产、计算机、医药、非银金融等。2022 年，横琴人寿根据权益市场行情变化，适度加大了股票及股权投资基金的投资规模，权益类投资规模略有上升，但随着投资规模增长，其占投资资产的比重有所下降。

不动产类投资方面，横琴人寿以公募 REITs、不动产投资计划和基础设施债权计划为主要配置方向，借助股东在房地产行业基础较好的有利条件，并通过与对房地产企业的深度研究，适度配置风险可控、收益较好的不动产

项目投资，同时出于提升收益及丰富产品种类的考虑，2022 年以来横琴人寿深化行业研究，积极挖掘产业趋势较好以及稳定增长类行业，进一步加大公募 REITs 的配置规模，横琴人寿不动产投资规模有所增长，但随着投资规模增长，其占投资资产的比重亦有所下降。横琴人寿不动产投资项目主要位于北京、上海、大湾区等经济发达地区，发起人主要包括人保资本投资管理有限公司、光大永明资产管理股份有限公司、平安信托有限责任公司等机构，整体上投资规模和占比较低，风险相对可控。

其他金融资产方面，横琴人寿以信托计划投资为主要配置方向，发行方以中信信托有限责任公司、五矿国际信托有限公司、中诚信托有限责任公司等为主，交易对手以经济发达区域的地方国有企业为主，通过目标收益率筛选后进行择优配置；其次亦包含部分基于具体资产的相关配置，整体上横琴人寿其他金融资产配置规模与比重相对较低。

从投资资产质量来看，2022 年以来，横琴人寿持有的一笔信托计划发生违约，底层为对世茂集团控股有限公司的类信贷资产，因其抵押物价值较好等因素考量下，未对其本金进行计提减值，但已不再对其计算收益；2023 年将持续对其进行减值测试，或计提一定比例减值金额。此外，横琴人寿存量投资违约资产主要涉及华夏幸福系列金融产品，由华夏幸福子公司借款抵质押及华夏幸福主体担保作为风险缓释措施，由当地政府部门牵头处置，违约资产规模占投资资产总额的比重较低，但仍需关注其未来其减值计提及风险资产处置情况。2022 年末，横琴人寿对投资资产合计计提减值准备 3.15 亿元。

从投资收益情况来看，横琴人寿投资收益规模保持稳步增长态势，但受资本市场行情波动等因素影响，横琴人寿投资收益率有所下降，并使得受可供出售金融资产公允价值变动形成其他综合收益亏损。2022 年，横琴人寿实现投资收益 16.42 亿元，其他综合收益-9.67 亿元；

投资收益率为 5.32%。

2023 年 1—3 月，横琴人寿投资资产规模稳步增长，固定收益类产品配置力度有所加强，流动性资产及权益投资占投资资产比重有所下

降，投资资产结构有所调整。从投资资产质量来看，横琴人寿固定收益类投资、不动产类投资及其他类投资无新增违约。

表 9 投资资产

项 目	余额 (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:	8.34	45.42	29.11	13.08	4.71	19.07	8.83	3.79
其中: 货币型基金	0.62	3.33	3.57	3.96	0.35	1.40	1.08	1.15
活期存款	2.54	9.05	15.14	3.11	1.43	3.80	4.60	0.90
通知存款	--	2.00	--	--	--	0.84	--	--
货币市场类保险资管产品	4.11	10.53	0.06	--	2.32	4.42	0.02	--
逆回购协议	0.74	16.29	2.58	3.19	0.42	6.84	0.78	0.92
其他	0.33	4.22	7.76	2.82	0.19	1.77	2.36	0.82
固定收益类资产:	85.22	104.47	201.31	218.97	48.08	43.86	61.14	63.38
其中: 银行存款	15.17	19.00	19.77	19.77	8.56	7.98	6.00	5.72
债券	49.27	69.79	155.77	167.90	27.80	29.30	47.28	48.60
债券型基金	3.66	4.24	7.73	7.07	2.06	1.78	2.35	2.05
固收类资管产品	17.13	9.62	18.04	24.23	9.66	4.04	5.48	7.01
保户质押贷款	--	1.82	--	--	--	0.76	--	--
权益类资产:	33.99	36.44	43.35	55.44	19.18	15.30	13.15	16.05
其中: 股票	11.23	15.22	18.52	24.63	6.34	6.39	5.62	7.13
股票/混合型基金	6.33	4.99	10.63	12.82	3.57	2.09	3.23	3.71
权益类资管产品	0.43	0.78	3.61	6.06	0.24	0.33	1.10	1.75
股权投资基金	7.15	7.23	9.43	10.67	4.03	3.03	2.86	3.09
未上市企业股权	0.40	0.47	1.16	1.26	0.23	0.20	0.35	0.36
股权投资计划	8.44	7.75	--	--	4.76	3.25	--	--
不动产类资产:	22.08	29.98	33.23	30.53	12.46	12.59	10.08	8.84
其中: 基础设施债权计划	9.42	9.40	5.28	3.28	5.31	3.95	1.60	0.95
不动产投资计划	12.66	8.80	6.34	8.29	7.14	3.69	1.92	2.40
其他	--	11.78	21.61	18.96	--	4.95	6.56	5.49
其他金融资产:	27.61	21.87	22.48	27.46	15.58	9.18	6.82	7.95
其中: 信托计划	27.61	19.87	20.24	25.24	15.58	8.34	6.14	7.31
其他资产*	--	2.00	2.24	2.22	--	0.84	0.68	0.64
合计	177.24	238.18	329.48	345.48	100.00	100.00	100.00	100.00
投资资产收益率 (%)	8.09	5.70	5.32	0.88	/	/	/	/

数据来源: 横琴人寿提供数据, 联合资信整理

七、财务分析

横琴人寿提供了 2022 年及 2023 年一季度财务报告及偿付能力报告, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对 2022 年财务报告及偿付能

力报告进行了审计, 并均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。

1. 盈利能力

2022 年以来, 横琴人寿保险业务收入稳步提升, 同时随着投资资产规模的扩大, 投资收

益亦有所增加，推动营业收入进一步提升；但提取保险责任准备金规模的上升一定程度上削弱了其盈利能力，2022年呈现亏损，需关注未来盈利能力变化情况。

公司已赚保费以保险业务收入为主，分出保费规模小。2022年，横琴人寿聚焦价值提升，持续加大传统寿险的营销力度，在持续优化保

险业务结构的同时实现保险业务收入的稳步增长，同时，适时把握利率债配置时机，随着投资资产规模增长，投资收益亦实现稳步增长，助力营业收入持续提升。横琴人寿其他业务收入主要包括万能险收入及其他资产利息收入等，规模小。

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
营业收入	77.67	79.63	95.38	42.21	2.52	19.78
已赚保费	64.29	65.50	78.88	38.90	1.88	20.43
保险业务收入	66.22	67.86	79.71	39.27	2.48	17.46
减：分出保费	1.91	2.35	0.84	0.26	23.04	-64.05
提取未到期责任准备金	0.03	0.01	-0.02	0.11	--	--
投资收益	12.84	14.12	16.42	3.24	9.97	16.28
公允价值变动损益	0.01	-0.25	-0.16	0.00	--	--
其他业务收入	0.44	0.16	0.18	0.04	-63.75	14.33

数据来源：横琴人寿审计报告，联合资信整

横琴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、业务及管理费等，其中退保金主要为寿险产品退保金，赔付支出包括赔款支出、死伤医疗给付和年金给付。2022年，受部分分红寿险退保的影响，横琴人寿退保金规模有所增长；同时受保险业务进一步拓展，以及国债收益率

曲线下行影响，横琴人寿提取保险责任准备金规模较上年亦快速上升，推动营业支出规模明显增加。但另一方面，得益于银邮渠道进一步拓展以及与银行、保险经纪公司合作策略的优化，横琴人寿手续费及佣金净支出水平和综合费用率有所下降，成本控制能力得以提升。

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
营业支出 (亿元)	77.40	79.50	97.12	43.34	2.72	22.17
其中：退保金 (亿元)	2.55	5.22	7.49	6.60	104.62	43.54
赔付支出 (亿元)	0.52	1.31	1.63	0.52	151.19	24.69
提取保险责任准备金 (亿元)	57.02	44.12	65.53	28.71	-22.63	48.54
手续费及佣金支出 (亿元)	11.93	20.83	13.83	5.12	74.70	-33.59
业务及管理费 (亿元)	5.04	4.85	4.67	1.12	-3.71	-3.67
资产减值损失 (亿元)	0.74	1.71	0.92	--	133.02	-46.17
综合退保率 (%)	2.30	2.68	2.94	2.32	/	/
赔付率 (%)	-0.60	-49.41	1.06	0.85	/	/
综合费用率 (%)	26.38	39.24	23.48	16.03	/	/

数据来源：横琴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，横琴人寿保险业务收入虽持续提升，但较大规模的提取保险责任准备金对利润实现产生负面影响，使其呈亏损状态，盈利能力有待提升。

表 12 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
净利润（亿元）	0.59	0.11	-1.79	-1.15
总资产收益率（%）	0.30	0.05	--	--
净资产收益率（%）	3.87	0.65	--	--

数据来源：横琴人寿审计报告，联合资信整理

2023年一季度，横琴人寿持续推动保险业务拓展，保险业务收入及营业收入均较上年同期有所增长，同时退保金规模与提取保险责任准备金规模增长，带动营业支出小幅增加，净利润水平仍呈亏损状态。2023年1—3月，横琴人寿实现营业收入42.21亿元，较上年同期增长7.02%；净利润-1.15亿元。

2. 流动性

2022年，横琴人寿短期流动性风险可控，资产负债期限错配风险不显著，但2023年一季度其净现金流为负，面临一定流动性风险。

从资产负债期限匹配情况来看，2022年，横琴人寿进一步推动价值转型，不断发展中长期产品，负债久期有所拉长；在资产端，公司为降低错配期限，相应加大投资资产久期，增配长久期的利率债。横琴人寿根据资产负债管理办法，按照季度测算资产负债期限匹配情况，目前公司资产负债期限错配风险可控，截至2022年末，横琴人寿资产负债期限错配约为4.2年，错配期限略有拉长。但联合资信注意到，随着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，横琴人寿仍将面临一定再投资压力。未来，横琴人寿将持续加强资产流动性管理，适当选择并持有久期较长的资产，使其资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

从资产构成来看，2022年，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、可供出售金融资产（扣除去权益类投资及资产管理产品）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等。横琴人寿可快速变现资产规模呈持续增长趋势，占资产总额的比重有所提升。短期来看，公司流动性风险可控。

从负债端看，横琴人寿负债主要由保险合同准备金构成。2022年，横琴人寿保险合同准备金规模进一步增长，但受当期退保金及赔付支出上升的影响，横琴人寿准备金赔付倍数有所下降，整体看横琴人寿保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度仍处在较高水平。截至2022年末，横琴人寿保险合同准备金占负债总额的70.82%，准备金赔付倍数为27.59倍。

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）	83.57	146.45	277.02
可快速变现资产/资产总额（%）	35.73	57.52	71.32
保险合同准备金（亿元）	142.19	186.31	251.82
准备金赔付倍数（倍）	46.24	28.51	27.59

数据来源：横琴人寿提供资料，联合资信整理

2022年以来，公司在规则Ⅱ流动性监管规则下，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，过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。2023年3月末公司净现金流为-11.81亿元，其中经营性净现金流23.40亿元，经营活动净现金流较为充沛。

3. 资本充足性

横琴人寿业务的进一步发展对其资本形成一定消耗，2022年以来受“规则Ⅱ”实施及权益规模下降影响，公司核心偿付能力充足率明显下降。

在资本补充方面，2022年，公司进行增资扩股，共增资3.85亿元，截至2022年末，公司注册资本为23.85亿元，其中第一大股东为珠海铎创，持股比例为32.90%，接近《保险公司股权管理办法》规定单一最大股东持股比例限额，为公司单一最大股东。另一方面，受资本市场波动影响，横琴人寿其他综合收益规模大幅下降，使其所有者权益同比下滑。截至2022年末，横琴人寿实收资本23.85亿元，资本公积4.84亿元，未分配利润-7.21亿元，其他综合收益为-9.67亿元。

2022年以来，由于增资扩股和资本补充债券的发行，公司核心一级资本及附属以及资本均得到一定程度上的补充，公司实际资本规模有所增长。但另一方面，由于公司业务快速扩

展，对资本消耗有所加大；同时，受投资资产规模增长影响，公司面临的市场风险最低资本增长，致使公司最低资本相应提升。此外，规则II下，保单未来盈余不能全额计入核心资本，随着规则II的全面实施以及业务发展消耗资本，加之受资本市场波动影响，其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动形成浮亏。受此影响，公司偿付能力充足水平有所下降，但仍高于监管要求。

2023年一季度，横琴人寿根据业务情况通过签订财务再保险业务操作，使其计入认可资产中的再保险资产规模上升，同时，受2023年一季度资本市场回暖影响，横琴人寿持有相关资产市值回升，综合推动其实际资本规模明显增长，带动其偿付能力充足率的增长。

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）	233.87	254.63	367.37	412.07
负债总额（亿元）	218.55	236.27	355.56	398.91
注册资本（亿元）	20.00	20.00	23.85	23.85
所有者权益（亿元）	15.32	18.36	11.81	13.17
认可资产（亿元）	239.77	277.02	392.01	462.42
认可负债（亿元）	212.68	232.74	346.80	405.92
实际资本（亿元）	27.09	44.29	45.21	56.50
其中：核心一级资本（亿元）	16.10	33.30	33.38	35.91
最低资本（亿元）	17.31	24.87	34.58	37.65
认可资产负债率（%）	88.70	84.01	88.47	87.78
核心偿付能力充足率（%）	93.02	133.90	96.98	118.65
综合偿付能力充足率（%）	156.49	178.09	131.13	150.08

数据来源：横琴人寿偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

横琴人寿主要股东珠海铎创资本实力较强、业务范围广泛，能够在公司治理、资本补充、业务开展及风险管理等方面给予横琴人寿有力支持。

2022年，珠海铎创对横琴人寿进行资本补充支持，共增资3.85亿元，持股比例提升至32.90%，成为其第一大股东；同时，作为珠海

市国资委下属的珠海华发集团有限公司在金融领域的重要全资子公司，与多家银行、信托、券商等金融机构形成战略合作伙伴关系，资本实力强、业务范围广泛，在公司治理、业务开展及风险管理等方面均能够给予横琴人寿有力支持。

此外，人身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大。

等级为AA，维持“20横琴人寿”信用等级为AA，评级展望为稳定。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，横琴人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 11.00 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；假若横琴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 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很强。综合考虑横琴人寿资本实力、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

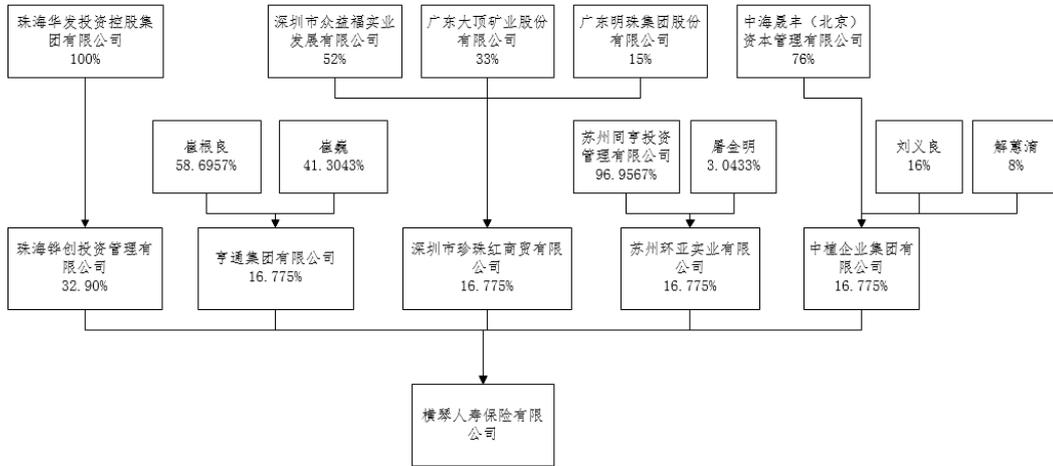
项目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	11.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	--
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	25.18
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.07

数据来源：横琴人寿 2022 年审计报告，联合资信整理

十、结论

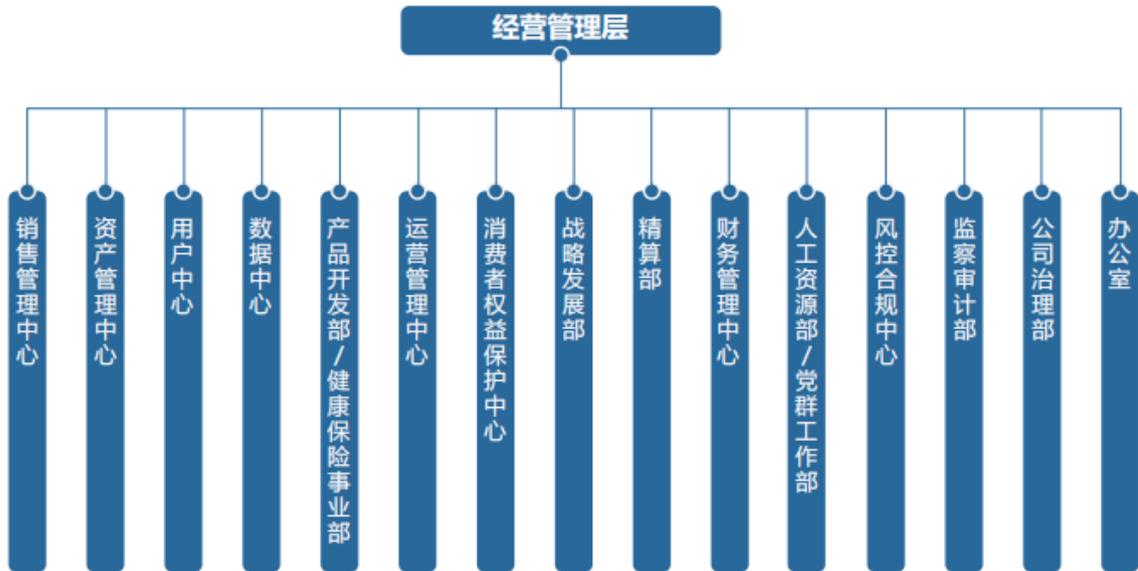
基于对横琴人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持横琴人寿主体长期信用

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末横琴人寿股权结构图



资料来源：横琴人寿提供资料，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末横琴人寿组织架构图



资料来源：横琴人寿提供资料，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（财务报表口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
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	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
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	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
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