信用评级公告

联合〔2023〕5286 号

联合资信评估股份有限公司通过对中银三星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，确定维持中银三星人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中银三星人寿”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

二〇二三年六月二十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

中银三星人寿保险有限公司
2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	上次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中银三星人寿保险有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中银三星人寿	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 中银三星人寿	10.00 亿元	5+5 年	2030-12-25

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	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	2
			业务经营分析	4
			风险管理水平	2
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	1
			盈利能力	4
		流动性		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

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”）对中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”或“公司”）的评级反映了 2022 年以来，公司保持明确的市场定位、银保渠道快速发展、投资策略稳健、业务转型效果显现，保单品质和业务价值逐步提升等有利因素。同时，公司实际控制人中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）的综合实力极强，且在公司治理、业务渠道拓展支持及资本补充等方面均能给予公司大力支持。另一方面，联合资信也关注到，中银三星人寿业务渠道相对单一、盈利能力有所下滑以及资本市场的不确定性给盈利水平和风险管理带来一定挑战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，中银三星人寿将持续推动业务价值转型，继续加大长期保障类产品的拓展力度，推动业务健康稳步发展。另一方面，中银三星人寿未来业务开展仍以银保渠道为主，业务渠道相对单一；未来业务的快速发展将使公司面临一定的资本补充压力。此外，同业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，联合资信确定维持中银三星人寿主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中银三星人寿”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势：

1. **业务定位清晰，业务结构不断改善。**2022 年，中银三星人寿持续推进与中国银行的战略合作，以银保渠道为核心，业务呈现较快发展，市场定位明确，市场占有率持续提升。
2. **保单继续率保持在较高水平，对业务持续发展起到较大推动作用。**2022 年，公司 13 个月和 25 个月保单继续率保持较高水平，且综合退保率持续下降，公司业务发展的可持续性有所提升。
3. **业务价值转型成效显现。**2022 年，中银三星人寿持续推动业务价值转型，险种期限结构持续改善，保单品质和业务价值逐步提升。
4. **股东实力极强，支持力度大。**中银三星人寿的实际控制

同业比较：

主要指标	公司	农银人寿	招商仁和人寿	中信保诚人寿
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
保险业务收入（亿元）	173.26	332.66	154.04	311.89
总资产（亿元）	670.48	1462.79	599.57	2165.81
所有者权益（亿元）	16.71	75.31	39.43	137.29
净利润（亿元）	0.08	1.10	-13.04	10.96
平均净资产收益率（%）	0.32	1.32	--	7.60
综合偿付能力充足率（%）	154.87	151.45	179.00	216.89
核心偿付能力充足率（%）	107.11	82.92	90.00	125.92

注：农银人寿为农银人寿保险股份有限公司，招商仁和人寿为招商局仁和人寿保险股份有限公司，中信保诚人寿为中信保诚人寿保险有限公司
资料来源：各公司公开年报、Wind

分析师：郎朗　许国号
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

人中国银行综合财务实力极强，能在获客渠道、风险管理、资本补充等方面上给予其较大支持力度。

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. **业务销售渠道多元化程度较低。**中银三星人寿保险业务销售对于银保渠道的依赖度较高，个险和团险等渠道贡献度较低，渠道多元化程度有待提升。
2. **盈利能力有所下降。**2022 年以来，受保险责任准备金计提规模增加，费用支出规模增长以及所得税调整等因素影响，中银三星人寿净利润规模明显下降，盈利能力有所下滑。
3. **核心资本面临一定补充压力。**2022 年以来，中银三星人寿业务呈快速发展态势，对资本的消耗明显加大，其核心偿付能力充足率有所下降，未来业务的快速发展将使公司面临一定的资本补充压力。
4. **市场竞争加剧，业务发展承压。**宏观经济、监管趋严及行业市场竞争加剧、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。

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)	329.96	493.25	670.48	733.19
负债总额(亿元)	304.24	462.05	653.77	715.15
所有者权益(亿元)	25.73	31.20	16.71	18.04
核心偿付能力充足率(%)	136.74	124.61	107.11	120.37
综合偿付能力充足率(%)	170.32	154.36	154.87	169.78
项 目	**2020 年**	**2021 年**	**2022 年**	**2023 年 1—3 月**
营业收入(亿元)	82.70	162.79	193.21	78.45
已赚保费(亿元)	69.15	142.92	167.06	73.15
净利润(亿元)	0.67	1.34	0.08	-0.73
投资收益 (亿元)	12.89	19.32	25.66	5.15
综合退保率(%)	6.28	4.25	3.55	0.80
平均资产收益率(%)	0.25	0.33	0.01	--
平均净资产收益率(%)	3.27	4.72	0.32	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计
数据来源：中银三星人寿审计报告及提供资料，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 中银三星人寿	AA+	AAA	稳定	2023/03/31	郎朗 许国号	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）	阅读原文
20 中银三星人寿	AA+	AAA	稳定	2020/12/02	郎朗 刘彦良 袁宇豪 许国号	保险公司信用评级方法（V3.1.202011） 保险公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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银三星人寿保险有限公司（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。

中银三星人寿保险有限公司
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”）关于中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”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

中银三星人寿前身为由中国航空集团有限公司（以下简称“中航集团”）与韩国三星生命保险株式会社（以下简称“三星生命”）于2005 年在北京注册成立的中外合资经营公司中航三星人寿保险有限公司（以下简称“中航三星人寿”），双方各持股 50%，注册资本为2.00 亿元。2015 年，经原中国保险监督管理委员会（简称“原中国保监会”）许可，中银保险有限公司（以下简称“中银保险”）认购公司新增注册资本 8.50 亿元，三星生命认购公司新增注册资本 0.17 亿元；认购完成后，中银保险、三星生命和中航集团分别持有公司 51%、25%和 24%的股权，同时更为现名。2017 年，经原中国保监会许可，中银保险将其持有的公司 51%的股权转让给中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资资产”）；股权转让后，中银投资资产、三星生命和中航集团分别持有公司 51%、25%和 24%的股权，中银投资资产为公司控股股东，同时，中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）间接持有中银投资资产 100%的股权，为公司的实际控制人。2020 年 9 月，公司三方股东按原持股比例对公司合计增资 8.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，中银三星人寿注册资本为 24.67 亿元，股东持股比例见表 1。

表 1　2023 年 3 月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
中银投资资产管理有限公司	51.00%
韩国三星生命保险株式会社	25.00%
中国航空集团有限公司	24.00%
合计	**100.00%**

数据来源：中银三星人寿提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，中银三星人寿已在全国设有 13 家省级分公司（天津、青岛、北京、四川、广东、江苏、浙江、河南、山东、陕西、辽宁、安徽、福建），其他分公司 1 家（苏州）和中心支公司 19 家，营销服务部 13 家。

中银三星人寿注册地址：北京市朝阳区霄云路 40 号院 1 号楼国航世纪大厦 20 层 07、08 单元,22 层、23 层、24 层

中银三星人寿法定代表人：马超龙。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，中银三星人寿存续期内经联合资信评级的债项为 2020 年 12 月发行的 10 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	起息日
20 中银三星人寿	10 亿元	5.05%	5+5 年	2020-12-25

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．人身险行业发展概况

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，中银三星人寿根据自身业务经营发展需求设立监事会，公司治理结构进一步完善；关联交易符合监管限额要求；但另一方面，依照相关法规公司暂未设立股东会，需关注公司治理体系运行和持续完善情况。

从股权结构看，截至 2023 年 3 月末，中银三星人寿注册资本为 24.67 亿元。其中，中银投资资产持有中银三星人寿 51%的股权，是中银三星人寿的控股股东；中国银行间接持有中银投资资产 100%的股权，为公司的实际控制人（见附录 1）。此外，三星生命和中航集团分别持有公司 25%和 24%的股权。截至 2022 年 3 月末，中银三星人寿股权无对外质押的情况。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，中银三星人寿董事会由 9 名董事组成，董事会暂时未设立独立董事和职工董事。基于三家股东在公司中分别持有的股权，中银投资资产任命 5 名董事，三星生命和中航集团分别任命 2 名董事。马超龙先生自 2023 年 2 月 14 日起担任中银三星人寿董事、董事长，马超龙先生曾任中国银行重庆市分行行长助理、党委委员，中银保险总经理、党委副书记、董事，中国银行天津市分行行长、党委书记等职务，银行保险业从业经验丰富。2022 年，中银三星人寿新设监事会，公司治理结构进一步完善。由于中银三星人寿是中外合资公司，根据相关规定，公司暂未设立股东会。

从关联交易情况来看，2022 年中银三星人寿向关联方销售保险收入 1.92 亿元，主要为向中国银行及其附属子公司提供的团险业务；手续费及佣金支出 6.82 亿元，主要为保险的渠道业务支出；其他关联交易包括公司向关联方支付的服务支出以及职场租赁费用支出等。从定价政策来看，中银三星人寿与关联方的交易价格参考市场价格经双方协商后确定。目前，中银三星人寿关联交易整体规模不大，且均在监管要求范围之内。2022 年第 4 季度，中银三星人寿风险综合评级（分类监管）评价结果为 BB。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

2022 年，公司保险业务规模实现较好增长，有效业务价值及市场占有率不断提升，高价值业务占比有所提升；但另一方面，公司销售渠道以银保渠道为主，业务渠道呈集中趋势，渠道多元化程度有待加强。

2022 年，中银三星人寿持续挖掘股东资源，凭借中国银行较好的渠道优势以及客户资源，保险业务规模实现较好增长，市场占有率持续提升。2022 年，中银三星人寿进一步提升与中国银行的业务联动水平，充分激发机构活力，各机构的经营能力持续提升，多家机构长期期交渗透率位列合作分行代销机构第一。同时，中银三星人寿稳步推进价值转型，增加保障类产品供给，提升产品竞争力，业务转型取得一定成效。凭借良好的股东资源及分支机构经营效率的提升，公司保险业务规模保持较快发展态势，保费收入规模及市场份额均呈现逐年增长态势。

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）	77.89	143.39	173.26	74.05	84.09	20.83
原保险保费收入市场份额（%）	0.25	0.46	0.54	0.50	--	--
规模保费（亿元）	131.82	177.62	212.58	83.73	34.74	19.68

数据来源：中国银保监会官网、中银三星人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，中银三星人寿规模保费保持增长；传统寿险保费收入大幅增长，分红险业务有所

收缩，万能险保费小幅增长，但占比不大。2022 年，中银三星人寿稳步推进业务价值转型，结合客群需求和渠道营销特点，继续加大保障类高价值产品供给增加，产品端以传统寿险为主，分红险业务规模有所收缩。中银三星人寿结合市场情况主推增额终身寿产品，该类产品占高价值期交产品比重较高。2022 年，中银三星人寿万能险保费收入小幅增长，但占规模保费比重进一步下滑，产品结构持续优化。公司其他险种主要包括健康险和意外险，2022 年保费收入变化不大，均占比较小。

表 4　规模保费收入结构

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	38.27	67.42	112.80	64.27
分红寿险（亿元）	33.00	69.73	53.58	7.47
健康险（亿元）	4.61	5.20	6.02	2.20
意外险（亿元）	2.02	0.99	0.80	0.10
原保险保费（亿元）	**77.89**	**143.39**	**173.26**	**74.05**
万能险（亿元）	53.93	34.28	39.38	9.69
规模保费（亿元）	**131.82**	**177.62**	**212.58**	**83.73**

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
数据来源：中银三星人寿审计报告及提供资料，联合资信整理

2022 年，银保渠道仍为中银三星人寿最大销售渠道，且业务渠道呈集中趋势，渠道多元化程度有待加强。由于银行系保险公司的业务特点以及中国银行广泛的销售网络，银保渠道为中银三星人寿最核心的销售渠道。2022 年，中银三星人寿充分发挥和中国银行的业务联动，持续开展线上线下营销项目，通过建立绩优展示平台，优化联动营销督导机制；同时，中银三星人寿制定差异化保险产品配置策略，推动高端医疗险产品研发，开拓中国银行私人银行业务，全面融入中行三级财富体系。2022 年，中银三星人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 85.84%，占比较之前年度小幅增加，业务渠道呈集中趋势，渠道多元化程度有待加强。2022 年，中银三星人寿个险渠道通过开单引导以及考核措施调整等措施保障全年代理人人力实现净增长；同时，个险渠道“新个险项目制”展业模式取得进展，新个险工作室数量有所增长，个险渠道业务收入较之前年度有所增加。2022 年，公司个险渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 10.91%。团险业务方面，中银三星人寿加强与股东方的联动，与中国银行联合推出营销方案，为分支机构开展联动业务拓展提供专项活动支持；同时，中国银行客户经理与公司团险销售人员结成“黄金搭档”，黄金搭档逐步成为团险高价值业务发展支柱，2022 年以来渠道保费收入规模及占比有所增长。中银三星人寿其他业务渠道主要包括电话营销和互联网业务渠道等，其保费收入规模及占比均较小。

表 5　保险业务营销渠道结构

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
银保渠道	107.76	152.45	182.48	73.82	81.75	85.83	85.84	88.16
个险渠道	18.69	19.80	23.20	7.30	14.18	11.15	10.91	8.72
团险渠道	3.26	2.95	4.27	1.97	2.47	1.66	2.01	2.35
其他渠道	2.11	2.42	2.63	0.64	1.60	1.36	1.24	0.77
合计	**131.82**	**177.62**	**212.58**	**83.73**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，中银三星人寿稳步推进价值转型，期交业务首年保费收入规模持续增长，趸交保费规模下降；未来随着期交业务的进一步开展，保费结构有望持续优化。2022 年，中银三星人寿以高价值期交产品作为新单业务发展重点，业务价值贡献逐步提升。2022 年，中银三星人寿期交业务首年保费收入保持增长趋势，续期保费收入规模稳定增长，保险业务期限结构不

断优化改善。按照公司业务策略以及资本规划，公司主动控制了趸交业务规模，趸交保费收入同比下降。未来随着中银三星人寿对长期业务的持续拓展，期交业务规模及占比有望持续增长。

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
趸交保费收入（亿元）	44.36	53.12	48.31	18.66
期交业务首年保费收入（亿元）	49.27	74.67	91.27	37.79
期交业务续期保费收入（亿元）	38.19	49.83	73.00	27.28
合计	131.82	177.62	212.58	83.73

数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

随着业务规模的增长，2022 年，中银三星人寿有效业务价值持续上升；新业务价值及新业务价值率有所提升，业务品质持续改善。跟踪期内，中银三星人寿按照风险贴现率 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 7。2022 年以来，公司不断优化业务期限结构，期交业务实现较好发展，新业务价值的提升推动公司内含价值持续增长。

表 7　内含价值情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
有效业务价值（亿元）	21.77	32.10	49.28	56.44
公司内含价值（亿元）	38.19	57.50	63.96	75.83
新业务价值（亿元）	0.68	1.90	5.73	2.76
新业务价值率（%）	0.73	1.49	4.10	4.88

注：内含价值考虑费用超支
数据来源：中银三星人寿提供数据，联合资信整理

中银三星人寿不断加强期交产品的研发及销售能力，保单期限结构持续调整，保单继续率保持在较高水平。截至2022年末，中银三星人寿银保渠道13个月保费继续率为98.26%；随着保单期限结构的持续调整，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 个月继续率（银保）（%）	96.47	97.51	98.26	97.67
25 个月继续率（银保）（%）	97.24	98.97	98.68	98.82

数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

2023 年一季度，中银三星人寿保险业务进一步发展。保费收入结构方面，传统寿险保费收入占比进一步提升，万能险保费收入占比有所下降。业务渠道方面，银保渠道业务收入占比有所增长，业务渠道多元化有待加强。随着业务的开展，公司有效业务价值进一步增长。2023 年 1—3 月，中银三星人寿实现原保险保费收入 74.05 亿元，同比增长 33.73%；实现规模保费收入 83.73 亿元，同比增长 26.58%。

2. 投资业务分析

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，中银三星人寿投资资产规模逐年增长，投资收益呈上升态势；投资业务以固定收益类资产为主，投资策略较为稳健，整体投资风险可控；受权益市场波动影响，公司所有者权益规模明显收缩。

2022 年，随着保险业务的良好发展，中银三星人寿可运用的保险资金规模较上年有所增长，带动投资资产规模明显上升。截至 2022 年末，中银三星人寿投资资产总额 594.22 亿元，较上年末增长 35.23%。目前，中银三星人寿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。

中银三星人寿投资资产中固定收益类资产占比较高。2022 年，随着可用资金增加，中银三星人寿加大债券配置力度，固定收益类资产规模逐年增长。但由于固收类资管产品和债券基金规模下降影响，2022 年固定收益类资产占比较上年末有所下降。截至 2022 年末，中银三星人寿固定收益类资产投资余额 312.60 亿元，

占投资资产总额的 52.61%。其中，债券投资余额 232.17 亿元，以政府债券、金融债券为主以及少部分企业债券。从固定收益类资产质量来看，中银三星人寿固定收益类资产投资标的外部评级全部为 AAA，所配置的信用债主要为银行发行的 AAA 金融债券，安全性较高，整体风险较小。从行业分布上来看，中银三星人寿投资的企业债多分布于交通运输、建筑装饰等行业。存款方面，中银三星人寿定期存款主要集中在 1 年以内，交易对手主要为国有商业银行和股份制商业银行。公司固定收益类资产投资策略整体较为稳健。

2022 年，中银三星人寿持有优化投研能力，股票型基金以及股权投资资金体系逐步成熟，同时优质固收类资产减少也增加权益类资产配置的动力，推动权益类资产较上年保持增长。从投资策略上看，中银三星人寿主要依据市场变化情况择机配置股票，同时加大偏股型基金以及“固收+”类产品的投资力度；通过与头部私募股权基金合作，加大股权投资基金投放规模。截至 2022 年末，中银三星人寿权益类资产配置规模 75.76 亿元，较上年末增长 21.49%，占投资资产总额的比重保持在较低水平。

不动产投资方面，中银三星人寿主要以不动产投资计划及基础设施投资计划为主。2022 年，中银三星人寿取得不动产间接投资资质，不动产类资产配置规模显著增长。中银三星人寿不动产投资计划主要为房地产行业，项目主要集中在东部发达地区，期限一般集中在 3~7 年。中银三星人寿基础设施投资计划主要为债权投资计划，涉及行业主要为交通运输、建筑装饰等行业。截至 2022 年末，中银三星人寿不动产类资产投资余额为余额 109.22 亿元，较上年末增长 85.94%，占投资资产总额的 18.38%。

中银三星人寿其他金融产品投资绝大部分为集合资金信托计划投资，2022 年投资规模较上年末有所增长。中银三星人寿交易对手主要为大中型信托机构，底层资产以保障性住房、棚户区改造项目及基础设施建设项目为主。截至 2022 年末，中银三星人寿其他金融产品投资余额 47.28 亿元，占投资资产总额的 7.96%。

截至本报告出具日，中银三星人寿投资资产中无违约事件发生。

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	**33.56**	**30.87**	**49.38**	**29.42**	**12.32**	**7.03**	**8.31**	**4.55**
银行存款（活期及通知存款）	0.25	0.95	1.11	2.31	0.09	0.22	0.19	0.36
货币基金	4.89	13.77	4.38	2.32	1.79	3.13	0.74	0.36
货币型保险资管产品	27.79	11.65	43.98	23.89	10.20	2.65	7.40	3.70
逆回购协议	0.63	4.50	4.51	0.91	0.23	1.02	0.76	0.14
固定收益类资产	**107.34**	**253.26**	**312.60**	**384.24**	**39.41**	**57.64**	**52.61**	**59.49**
银行存款（定期及协议存款）	13.00	13.00	16.00	14.00	4.77	2.96	2.69	2.17
债券	62.44	165.87	232.17	305.11	22.93	37.75	39.07	47.24
固收类资管产品	25.37	46.16	44.46	20.15	9.31	10.51	7.48	3.12
债券基金	6.54	28.23	19.97	44.98	2.40	6.42	3.36	6.96
权益类资产	**52.02**	**62.36**	**75.76**	**77.75**	**19.10**	**14.19**	**12.75**	**12.04**
股票	--	1.45	5.49	4.74	--	0.33	0.92	0.73
股票/混合型基金	33.50	36.24	49.90	52.31	12.30	8.25	8.40	8.10
权益类资管产品	8.17	8.91	0.88	0.94	3.00	2.03	0.15	0.15
股权投资基金	10.33	15.74	19.48	19.75	3.79	3.58	3.28	3.06
未上市企业股权	--	0.02	0.01	0.01	--	0.00	0.00	0.00
不动产类资产	**47.54**	**58.74**	**109.22**	**110.26**	**17.46**	**13.37**	**18.38**	**17.07**

基础设施投资计划	18.02	28.92	56.91	57.41	0.97	6.58	9.58	8.89
不动产投资计划	29.52	29.82	45.42	45.42	10.84	6.79	7.64	7.03
其他金融产品	**31.89**	**34.18**	**47.28**	**44.28**	**11.71**	**7.78**	**7.96**	**6.86**
信托计划	30.89	33.18	46.28	44.28	11.34	7.55	7.79	6.86
资产支持计划	1.00	1.00	1.00	0.00	0.04	0.23	0.17	0.00
投资资产总额	**272.35**	**439.40**	**594.22**	**645.94**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：中银三星人寿提供数据，联合资信整理

从投资收益情况来看，中银三星人寿投资收益规模呈增长态势。但值得关注的是，2022年，受市场波动影响，中银三星人寿可供出售金融资产公允价值变动大幅侵蚀了公司所有者权益，导致公司所有者权益规模较上年末明显收缩。2022 年，中银三星人寿实现投资收益25.66 亿元，公允价值变动亏损 0.03 亿元，投资收益率为 5.04%，综合投资收益率为 1.43%。截至 2022 年末，中银三星人寿其他综合收益-7.08亿元，所有者权益 16.71 亿元，所有者权益规模较上年末下降 46.44%。

2023 年一季度，中银三星人寿投资资产规模进一步增长。从大类资产配置结构上看，中银三星人寿固定收益类资产配置占比增长明显，流动性资产配置占比下降，其他类资产变化不大。截至 2023 年 3 月末，中银三星人寿投资资产总额 645.94 亿元，较上年末增长 8.70%。2023年一季度市场回调推动中银三星人寿所有者权益规模小幅回升。截至 2023 年 3 月末，中银三星人寿其他综合收益-5.03 亿元，较上年末有所增长；所有者权益 18.04 亿元，较上年末增长7.93%。

七、财务分析

中银三星人寿提供了 2022 年及 2023 年第一季度财务报表及偿付能力报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年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。

1．盈利能力

得益于保险业务规模的稳步增长，公司营业收入明显增长，但受资本市场波动投资收益不及预期、营业支出规模增长等因素影响，公司盈利能力有所下滑。2022 年，中银三星人寿持续调整业务结构，传统寿险的良好发展推动保险业务收入持续增长。投资收益方面，中银三星人寿投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。得益于其管理的投资资产规模的持续增长，公司投资收益规模逐年提升，但受资本市场影响，2022 年及 2023 年第一季度投资收益率不及经营规划预期。

表 10　保险业务盈利情况表

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	**82.70**	**162.79**	**193.21**	**78.45**	**96.84**	**18.69**
已赚保费	69.15	142.92	167.06	73.15	106.68	16.89
保险业务收入	77.89	143.39	173.26	74.05	84.09	20.83
减：分出保费	8.80	0.26	6.09	0.40	-97.07	2262.20
提取未到期责任准备金	-0.06	0.21	0.11	0.50	-436.65	-47.87
投资收益	12.89	19.32	25.66	5.15	49.87	32.85
公允价值变动损益	0.00	0.12	-0.03	0.01	/	-124.23
其他业务收入	0.63	0.40	0.48	0.11	-36.08	20.34

数据来源：中银三星人寿审计报告，联合资信整理

中银三星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，中银三星人寿退保金规模明显增长，主要由于 2021 年保险业务较快发展，部分产品会于 2022 年退保，公司退保率与预期偏差不大；赔付支出有所增长，赔付率基本保持稳定。2022 年，受其保险业务规模的快速增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，中银三星人寿提取保险责任准备金规模有所增长。从成本管控方面来看，2022 年，随着业务规模的扩大，中银三星人寿手续费及佣金支出以及业务及管理费整体呈增长态势，综合费用率小幅增长，成本控制能力略有下滑。

表 11　费用及退保情况

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）	**82.06**	**162.18**	**192.36**	**79.17**	**97.62**	**18.61**
其中：退保金（亿元）	2.05	3.28	8.93	1.86	59.67	172.51
赔付支出（亿元）	4.77	3.83	4.39	2.73	-19.75	14.61
提取保险责任准备金（亿元）	63.64	126.54	147.18	61.29	98.84	16.31
手续费及佣金支出（亿元）	8.53	13.45	18.67	8.86	57.66	38.80
业务及管理费（亿元）	5.98	7.69	9.32	1.99	28.71	21.13
综合退保率（%）	6.28	4.25	3.55	0.80	/	/
赔付率（%）	6.22	2.15	2.19	1.08	/	/
综合费用率（%）	19.85	14.26	16.32	14.67	/	/

数据来源：中银三星人寿审计报告及提供数据，联合资信整理

从盈利指标情况来看，2022 年，随着保险业务收入的较快增长以及良好的投资收益等因素影响，中银三星人寿利润总额较上年末小幅提升，但由于递延所得税影响，净利润规模较上年明显下降；平均资产收益率和平均净资产收益率较之前年度明显下降。

表 12　盈利水平

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
利润总额（亿元）	0.67	0.61	0.85	-0.72
净利润（亿元）	0.67	1.34	0.08	-0.73
平均资产收益率（%）	0.25	0.33	0.01	--
平均净资产收益率（%）	3.27	4.72	0.32	--

数据来源：中银三星人寿审计报告，联合资信整理

2023 年一季度，中银三星人寿持续加大业务拓展，营业收入同比保持增长。由于投资收益率不及预期等因素影响，中银三星人寿净利润同比有所下滑。2023 年 1—3 月，中银三星人寿实现营业收入 78.45 亿元，同比增长 29.65%；发生净亏损 0.73 亿元，需关注未来盈利水平变动情况。

2．流动性

中银三星人寿流动性风险可控，资产负债期限错配风险可控。

在日常流动性管理中，中银三星人寿通过合理安排各类现金流，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，中银三星人寿持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等，公司定期存款期限主要集中在1年以内。2022年，由于可控出售金融资产规模下降影响，公司可快速变现资产规模以及可快速变现资产与资产总额的比重均有所下降，但仍保持在合理水平。从负债端看，中银三星人寿负债主要由保险合同准备金以及保户储金及投资款构成，截至2022年末，保险合同准备金占负债总

的64.97%。2022年，随着中银三星人寿业务的持续转型以及业务规模的增长，提取保险合同准备金规模较快增长；另一方面，由于退保金和赔付支出的增加，公司准备金赔付倍数有所下降，但保障程度仍较高。

从资产负债期限匹配情况来看，中银三星人寿继续推动价值转型，中长期产品的不断发展导致负债久期较长；在资产端，公司为降低错配期限，相应拉长投资资产久期。但联合资信注意到，随着公司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，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。对此，中银三星人寿将视市场情况调整产品结构及资产配置结构，以降低久期错配风险。

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）	222.52	375.95	290.60
可快速变现资产/资产总额（%）	67.44	76.22	43.34
保险合同准备金（亿元）	150.84	278.23	424.74
准备金赔付倍数（倍）	22.11	39.16	31.90

数据来源：中银三星人寿提供资料，联合资信整理

目前，中银三星人寿在规则II流动性规则下，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为正，未产生不利偏差。公司 2023 年一季度累计现金净流入 3.54 亿元。

3．资本充足性

中银三星人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，2022 年其核心偿付能力充足率有所下降，未来业务的快速发展将使公司面临一定的资本补充压力。

在资本补充方面，2022 年，中银三星人寿未增资扩股，由于可供出售金融资产公允价值变动影响，其他综合收益科目余额大幅下降，导致所有者权益规模明显收缩，同时未弥补亏损的存在仍对其资本水平形成一定的扣减。截至 2022 年末，中银三星人寿实收资本 24.67 亿元，其他综合收益-7.08 亿元，资本公积 4.33 亿元，未弥补亏损 5.21 亿元，所有者权益合计 16.71 亿元。

2022 年，由于寿险合同负债评估方法变化带来的准备金负债降低影响，中银三星人寿实际资本规模较快增长。另一方面，受规则II穿透计量影响，信用风险最低资本增加；受权益类投资资产规模增长，市场风险最低资本增加。此外，中银三星人寿适度开展共保业务以提升偿付能力。截至 2022 年末，中银三星人寿核心偿付能力充足率较上年末有所下降，综合偿付能力充足率较上年末变化不大，且均远高于监管要求，保持充足水平。

2023 年一季度，随着业务的发展，中银三星人寿实际资本和最低资本均有所增长，偿付能力满足监管要求。但由于公司正处于业务快速扩张期，未来业务的发展将使公司面临一定的资本补充压力。

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）	329.96	493.25	670.48	733.19
负债总额（亿元）	304.24	462.05	653.77	715.15
注册资本（亿元）	24.67	24.67	24.67	24.67
所有者权益（亿元）	25.73	31.20	16.71	18.04
认可资产（亿元）	330.68	493.95	706.58	778.01
认可负债（亿元）	280.01	442.11	626.48	683.97

实际资本（亿元）	50.67	51.84	80.10	94.06
其中：核心一级资本（亿元）	40.68	41.85	53.23	64.62
最低资本（亿元）	29.75	33.58	51.72	55.39
认可资产负债率（%）	84.68	89.50	88.66	87.91
核心偿付能力充足率（%）	136.74	124.61	107.11	120.37
综合偿付能力充足率（%）	170.32	154.36	154.87	169.78

数据来源：中银三星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

公司实际控制人资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、资产配置、公司治理、风险管理等多方面给予公司有力支持。

中国银行是中国持续经营时间最久的银行，同时也是中国最大的国有商业银行之一。中国银行拥有全方位金融服务平台，为全球客户提供全面的金融服务，包括商业银行、投资银行、保险、资产管理、飞机租赁和其他金融服务，能满足不同客户的复杂业务需求。中国银行于 2006 年 6 月 1 日在香港证券交易所挂牌上市；同年 7 月 5 日在上海证券交易所挂牌上市，是首家在 A 股市场挂牌上市的大型国有商业银行。截至 2022 年末，合并口径中国银行资产总额 28.91 万亿元，所有者权益 2.57 万亿元；2022 年合并口径实现营业收入 6180.09 亿元，净利润 2375.04 亿元。

中国银行作为中银三星人寿的实际控制人，对中银三星人寿进行财务报表并表管理。中银三星人寿作为中国银行保险业务板块核心子公司，能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理等方面得到中国银行的有力支持。同时，根据中银三星人寿公司章程规定，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。联合资信认为中银三星人寿将依托中国银行优势，与中国银行内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得中国银行在资本补充、业务拓展、资产配置、公司治理、风险管理等多方面的支持力度较大，且在需要时获得流动性支持的可能性很高。

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，中银三星人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 10.00 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；假若中银三星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较好。综合考虑中银三星人寿资本实力、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

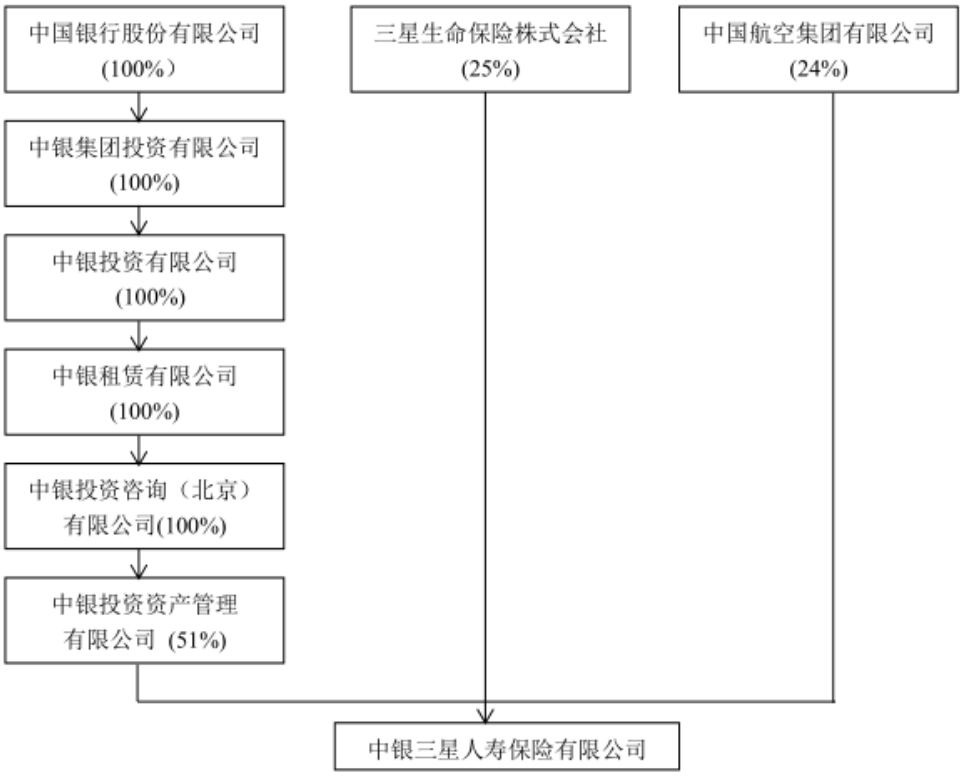
项目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	10.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.01
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	29.06
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.67

数据来源：中银三星人寿审计报告，联合资信整理

十、结论

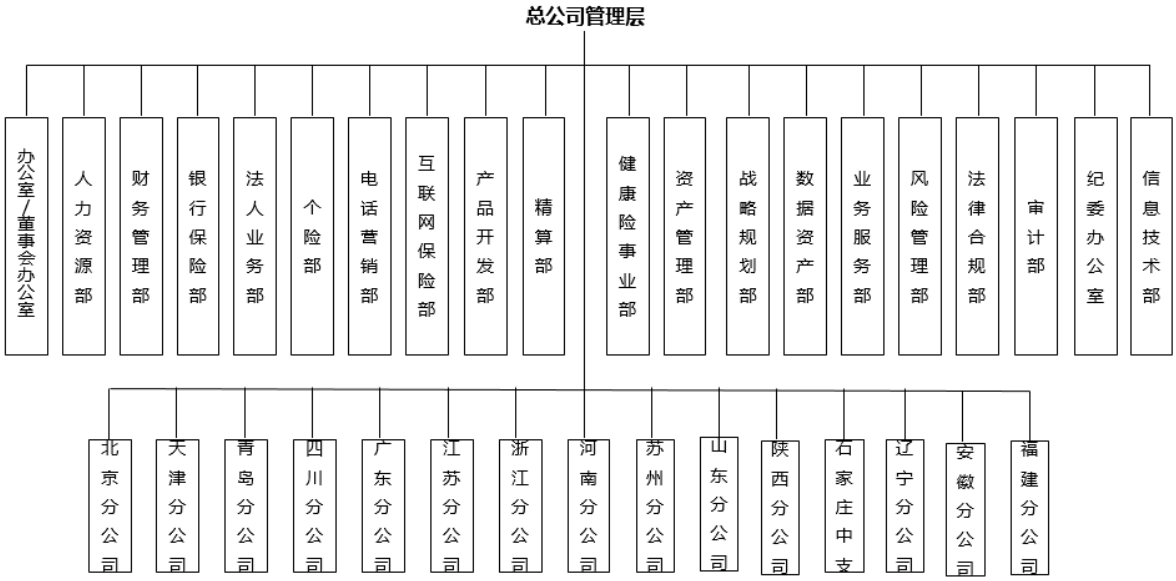
基于对中银三星人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持中银三星人寿主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中银三星人寿”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附录 1　2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：中银三星人寿偿付能力报告，联合资信整理

附录 2　2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：中银三星人寿提供，联合资信整理

附录 3 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）	（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）/[（期初投资类资产余额+期末投资类资产余额）/2]×100%
综合退保率	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+本期期交保费收入)×100%
赔付率	（赔付支出-摊回赔付支出）/已赚保费×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＋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%
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%
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	年末保险合同准备金余额/（当年赔付支出+当年退保金）
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%
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%

附录 4-1　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 4-2　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 4-3　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