

人保再保险股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4931号

联合资信评估股份有限公司通过对人保再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，确定维持人保再保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 人保再保险”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受人保再保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

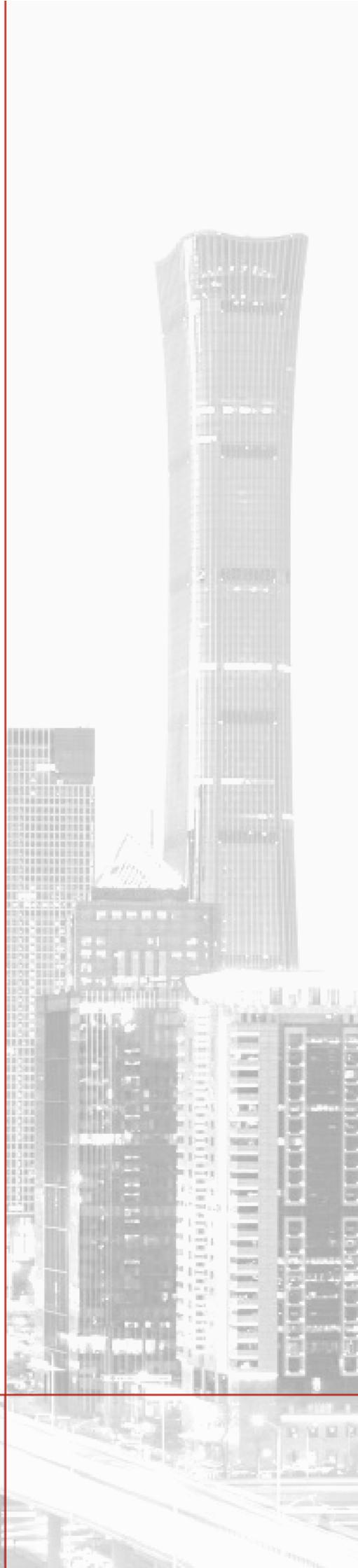
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



人保再保险股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
人保再保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
21 人保再保险	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，人保再保险股份有限公司（以下简称“人保再保”或“公司”）依托集团资源及品牌影响力，再保险业务具有一定竞争力，公司治理水平持续提升；经营方面，人保再保再保险业务收入持续提升，产品体系较为丰富，投资资产无逾期及违约情况，投资策略较为稳健；财务方面，人保再保资产负债久期匹配度高，流动性风险可控，且偿付能力充足；但盈利指标处于较低水平，盈利能力仍待提升；此外，人保再保控股股东中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司有力支持。

个体调整：无。

外部支持调整：作为人保集团的控股子公司，人保再保在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面能够得到有力支持，股东支持力度较大，通过股东支持上调 2 个子级。

评级展望

未来，人保再保将持续推进公司高质量发展，控制综合成本率，提升盈利能力，同时持续推进业务结构优化，提高业务质量，重点拓展服务国家发展目标和实体经济的业务以及新产品、新业态等盈利性较强的临分业务，并加大优质境内第三方业务拓展力度，市场竞争力有望进一步增强。另一方面，需关注宏观经济增长承压、资本市场波动以及保险市场竞争日趋激烈对人保再保未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降；竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

优势

- 业务具有一定竞争力。**依托集团资源及品牌优势，人保再保再保险业务具有一定竞争力，2023 年，再保险业务收入增长态势较好，且人身险再保险业务保费收入占比有所提升，业务结构有所优化。
- 投资策略较为稳健。**公司投资资产配置以固定收益类资产为主，投资资产无逾期及违约情况发生，整体投资策略较为稳健。
- 偿付能力充足。**2023 年 12 月，得益于 20.00 亿元增资扩股工作的完成，人保再保偿付能力充足性指标提升明显，偿付能力充足。
- 人保集团对公司业务支持力度较大。**作为人保集团的控股子公司，人保再保在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规等方面能够得到有力支持；且根据人保集团出具的声明函，人保集团将充分考虑业务活动因素、相关法律和监管因素等情况对公司流动性进行统筹安排；建立与公司发展战略和经营规划相适应的资本补充机制，预留一定额度的资金履行对公司持续出资的义务，以合法合规方式保持公司的资本充足，股东支持力度较大。

关注

- 外部环境变化可能对其业务造成的影响需予以关注。**需关注宏观经济增长承压、资本市场波动以及保险市场竞争日趋激烈对人保再保未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的影响。
- 盈利能力有待提升。**2023 年，公司净利润有所增长，但受投资收益率下降及增资扩股等因素影响，盈利指标有所下降，且处于较低水平，盈利能力有待提升。
- 承保业务质量有待进一步改善。**2023 年，人保再保综合成本率保持下降态势，但仍尚未实现承保盈利，承保业务质量有待进一步改善。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			未来发展	1
			业务经营分析	3
			风险管理水平	1
财务风险	F3	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	2
			盈利能力	3
		流动性	2	
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

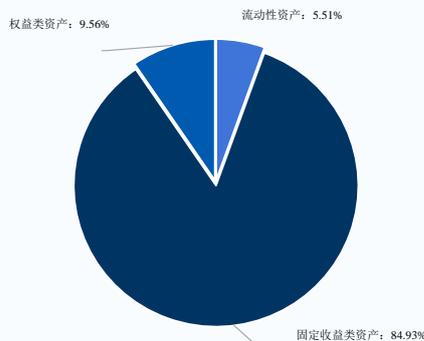
主要财务数据

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额（亿元）	165.29	191.46	261.04	286.53
负债总额（亿元）	124.99	150.96	199.23	223.91
所有者权益（亿元）	40.31	40.49	61.81	62.62
核心偿付能力充足率（%）	121.84	110.73	136.94	143.41
综合偿付能力充足率（%）	182.68	183.66	207.61	216.53
项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业收入（亿元）	63.91	81.88	100.92	24.03
已赚保费（亿元）	58.95	76.42	95.19	22.47
净利润（亿元）	1.53	1.66	1.88	0.57
投资收益（亿元）	4.93	4.76	5.49	1.49
综合赔付率（%）	70.48	70.81	69.95	71.35
综合费用率（%）	33.99	32.20	31.33	29.67
平均总资产收益率（%）	1.05	0.93	0.83	--
平均净资产收益率（%）	3.86	4.12	3.67	--

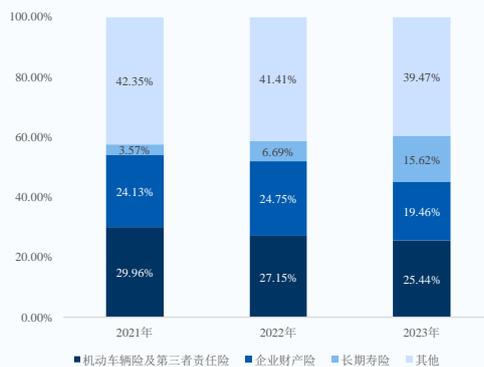
注：2024年一季度财务数据未经审计

数据来源：联合资信根据人保再保审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供数据整理

2023年末公司投资资产构成



2021—2023年公司保险业务收入构成



2021—2023年公司营业收入构成



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
21人保再保险	20.00 亿元	3.60%	2031/08/10	在第5年末附有前提条件的发行人赎回权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21人保再保险	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/28	谢冰妹 张旭	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
21人保再保险	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/28	谢冰妹 吴宇峰 袁宇豪	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢冰妹 xiebs@lhratings.com

项目组成员：张旭 zhangxu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于人保再保险股份有限公司（以下简称“人保再保”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

人保再保成立于 2017 年 2 月，由人保集团和中国人民财产保险股份有限公司（以下简称“人保财险”）共同投资发起设立，初始注册资本为 10.00 亿元。2017 年 9 月，经原中国保险监督管理委员会（简称“原中国保监会”）许可，人保集团和人保财险分别增资 10.20 亿元和 9.80 亿元；2019 年 7 月，上述两家股东再次分别增资 5.10 亿元和 4.90 亿元，注册资本增至 40.00 亿元；2023 年 12 月，公司股东人保集团和人保财险按照各自持股比例合计出资 20.00 亿元，其中 19.61 亿元计入实收资本。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本增至 59.61 亿元，其中人保集团实缴 30.40 亿元，人保财险实缴 29.21 亿元，持股比例分别为 51.00%和 49.00%。人保集团持有入保财险 68.98%的股权，为人保财险控股股东，故人保集团通过直接及间接方式持有公司 100.00%股权。中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）持有入保集团 60.84%的股份，为公司最终实际控制人，股权结构图见附录 1。

图表 1 • 2024 年 3 月末股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国人民保险集团股份有限公司	51.00%
2	中国人民财产保险股份有限公司	49.00%
	合计	100.00%

资料来源：联合资信根据人保再保提供资料整理

人保再保的主要业务为：财产保险的商业再保险业务，人身保险的商业再保险业务，短期健康保险和意外伤害保险的商业再保险业务；上述再保险业务的服务、咨询业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；原中国保监会批准的其他业务；按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2024 年 3 月末，人保再保未设立其他分支机构或分公司。

公司注册地址：北京市西城区西长安街 88 号七层西区；法定代表人：张青。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续期内且经联合资信评级的债券为 2021 年 8 月发行的 20 亿元资本补充债券。2023 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。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
21 人保再保险	20.00	2021/08/10	5+5 年

资料来源：联合资信根据人保再保整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023年，保险行业直保公司保费收入实现较快发展，叠加再保需求不断上升，推动再保险行业保持发展态势，但受直保行业保障型产品增长乏力影响，再保险公司保费收入增速有所放缓，同时需关注业务规模扩大以及巨灾风险加大带来的风险管控压力；市场竞争格局来看，再保险行业市场集中度高，头部效应明显。

资金运用方面，2023年以来，再保险公司资金运用余额持续增长，出于抗风险韧性的需求，以债券为主的固定收益类资产是其主要投资资产类别，在长端利率持续下行背景下，再保险公司整体投资收益水平弱于直保公司，但受投资资产配置管理能力增强、资本市场回暖影响，再保险公司投资收益水平较上年同期有所提升。

2023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波动、险企业务规模持续增长的情况下，再保险公司偿付能力指标较上年有所下降，但偿付能力充足率水平优于直保公司并远高于监管红线；监管政策方面，2023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，此外，上海国际再保险中心的建设有望进一步推动再保险市场的发展。完整版再保险行业分析详见《[2024年再保险行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2023年，人保再保不断完善公司治理机制，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。

2023年12月，公司股东人保集团和人保财险按照各自持股比例对其合计出资20.00亿元；截至2024年3月末，公司注册资本增至59.61亿元。其中人保集团和人保财险持股比例分别为51.00%和49.00%，人保集团为公司控股股东，财政部为公司最终实际控制人。截至2024年3月末，公司未有任何股权对外质押。

公司治理方面，人保再保根据《公司法》《公司章程》等规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和行政管理层构成的公司治理架构，并持续完善公司治理机制，规范股东治理、董事会治理、监事会和高管层治理，夯实风险内控与合规工作基础，公司治理水平持续提升。截至2024年3月末，公司董事会由7名董事组成，其中董事长1名、执行董事1名、非执行董事2名、独立董事3名，其中人保集团提名1名董事，人保财险提名1名董事。2023年以来，公司董事长及总裁未发生人员变动。公司董监事及高级管理层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。

关联交易方面，人保再保关联交易类型主要为再保险业务类。2023年，人保再保累计发生关联交易金额92.27亿元，其中再保险业务类关联交易71.88亿元，交易对手主要为人保财险，资金运用类关联交易金额0.15亿元，其他类关联交易金额20.24亿元，主要为股东对其进行的增资事项。截至2024年3月末各项关联交易指标均符合监管要求。2023年3季度，人保再保风险综合评级结果为A类；得益于增资扩股的成功实行，公司可资本化风险得分提升，2023年4季度人保再保风险综合评级结果提升为AA类。

（二）经营方面

1 保险业务分析

2023年，人保再保分保费收入进一步增长，其中人身险再保险业务和境内第三方市场业务保费规模及占比有所提升，业务结构有所优化。作为人保集团下属子公司，人保再保在业务拓展、财务资金、人力资源业务等方面能够得到人保集团的支持，集团业务占比高；公司集团业务合作对手主要为人保财险，单个合同约定与其他再保险公司保持一致。2023年，人保再保根据集团战略服务要求，加强人保财险业务服务及支持力度，集团业务规模稳步增长，但占比有所下降。境内第三方市场业务方面，2023年，人保再保坚持市场化发展方向，加强客户管理，夯实客户基础，并根据客户需求，精准投放资源、提供差异化服务，提高业务竞争力，境内第三方市场业务规模稳步增长，交易对手覆盖国内产险直保公司约80%，分入业务规模较大的交易对手包括中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）、英大泰和财产保险股份有限公司（以下简称“英大泰和”）、中国人寿财产保险股份有限公司等。国际业务方面，2023年，人保再

保加强面向海外机构的宣导力度，并积极探索海外经纪渠道和境外营销网络建设方案，目前国际业务已与近百家全球性、区域性保险公司建立业务联系，承接业务覆盖 30 多个国家和地区，并加入亚非再保险联盟，为“一带一路”绿色发展国际联盟的创始成员，并已与 4 家东南亚保险公司签署了合作备忘录，且已获得阿根廷、智利监管许可；但另一方面，受地缘政治变化影响，人保再保聚焦亚太地区进行业务开展，对美国等地业务拓展策略趋于审慎，同时出于降低巨灾类风险敞口的考量，压降了部分高风险国际业务，国际业务保费收入略有下降。人身险再保险业务方面，2023 年，人保再保加强市场研判、夯实客户基础的同时，加大保障型业务拓展力度，并积极加强承保体系建设，持续提升业务专业能力，人身险再保险业务规模及占比增长明显，业务结构进一步改善；人保再保根据产品形态、销售渠道、核保合理性等因素选择合作机构及产品类型，人身险再保险业务以寿险险种为主，交易对手主要为中国人寿、太平人寿保险有限公司（以下简称“太平人寿”）、泰康人寿保险有限责任公司（以下简称“泰康人寿”）等大中型保险机构，业务安排方式全部为合约业务，销售渠道以直接渠道为主。

图表 3 • 再保险业务结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
财产险再保险业务	61.00	70.04	81.49	22.20	89.57	85.02	78.36	84.13
集团业务	42.80	44.92	52.29	--	62.84	54.53	50.28	--
境内第三方市场业务	10.61	12.52	16.83	--	15.58	15.19	16.18	--
国际业务	7.60	12.61	12.37	2.73	11.15	15.30	11.90	10.36
人身险再保险业务	7.10	12.34	22.50	4.19	10.43	14.98	21.64	15.87
合计	68.11	82.38	103.99	26.39	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据人保再保提供资料整理

2023 年，人保再保保费收入保持增长，长期寿险保费收入明显增长，业务险种主要为企业财产险、责任险、机动车辆险及长期寿险。人保再保以企业财产险、责任险、机动车辆险及长期寿险为主要业务险种。2023 年，人保再保根据集团战略服务要求，对集团内直保公司提供承保支持，推动责任险、机动车辆险稳步发展；同时，人保再保加大人身险再保险业务开展力度，长期寿险保费收入明显增长。信用保证险方面，出于审慎性考虑，人保再保信用及保证险业务规模较小，且未承接融资类信用保证险业务。

图表 4 • 再保险业务产品结构

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
机动车辆险及第三者责任险（亿元）	20.40	22.37	26.46	6.57
企业财产险（亿元）	16.43	20.39	20.24	6.28
长期寿险（亿元）	2.43	5.51	16.24	1.73
责任险（亿元）	9.19	10.36	12.36	3.49
船舶险（亿元）	3.34	3.83	4.27	1.36
工程险（亿元）	3.62	3.26	4.03	1.47
货物运输险（亿元）	2.27	2.82	3.94	1.42
短期健康险（亿元）	1.94	3.82	3.92	1.19
农险（亿元）	0.72	1.32	3.00	0.19
长期健康险（亿元）	3.29	3.02	2.65	1.32
特殊风险保险（亿元）	1.35	1.98	2.29	0.51
家庭财产险（亿元）	0.34	1.51	1.64	0.14
保证险（亿元）	1.45	1.09	1.46	0.23
信用险（亿元）	0.78	0.62	1.29	0.29
短期意外伤害险（亿元）	0.52	0.44	0.17	0.16
长期意外伤害险（亿元）	0.03	0.04	0.03	0.03
总计（亿元）	68.11	82.38	103.99	26.39

资料来源：联合资信根据人保再保提供资料整理

2023年，人保再保直接渠道保费收入占比持续上升，为其最主要的销售渠道。人保再保业务渠道分为直接渠道和中介渠道，人保再保集团业务主要来自直接渠道；同时，公司构建了人身险再保险客户经理团队，人身险再保险业务主要为直接渠道，故直接渠道分保费收入占比较高。对于中介渠道，人保再保制定了《中介渠道业务管理规定》和《中介渠道财务管理规定（试行）》，进一步规范了中介渠道业务管理和财务管理流程，确保公司中介渠道业务持续健康发展。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
直接渠道	56.76	66.31	85.37	21.06	83.34	80.49	82.10	79.81
中介渠道	11.35	16.07	18.62	5.33	16.66	19.51	17.90	20.19
合计	68.11	82.38	103.99	26.39	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

资料来源：联合资信根据人保再保提供数据整理

2023年，人保再保积极拓展临分业务，临分再保险业务收入有所上升，但占比较低，安排方式仍以合约再保险为主，分保方式以比例再保险为主。从安排方式来看，2023年，人保再保积极拓展集团内及第三方市场临分业务，提升盈利弹性，临分业务规模有所增长，目前已与集团内36家财险省级分公司开展临分业务合作，位列人保财险前五大临分再保人之一，与境内第三方28家财险公司开展临分业务合作，临分业务覆盖各产品条线，但目前临分再保险业务规模较小，合约再保险业务仍为其业务主要构成。从再保险业务分保方式来看，由于合约再保险业务占比较高，故人保再保以比例再保险业务为主。

图表 6 • 再保险业务安排方式及分保方式

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
安排方式								
合约再保险	65.51	79.51	100.65	25.27	96.18	96.51	96.78	95.75
临分再保险	2.60	2.87	3.35	1.12	3.82	3.49	3.22	4.25
合计	68.11	82.38	103.99	26.39	100.00	100.00	100.00	100.00
分保方式								
比例再保险	66.51	80.43	101.74	24.91	97.66	97.64	97.83	94.40
非比例再保险	1.59	1.94	2.26	1.48	2.34	2.36	2.17	5.60
合计	68.11	82.38	103.99	26.39	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据人保再保提供数据整理

2024年一季度，考虑到临分业务专业要求较高，加之随着临分再保险业务技术积累和人才储备逐步完善，人保再保将集团业务部和市场业务部组织架构优化调整，单独设立临分业务部，并按业务类型设立合约一部和合约二部，合约一部、二部分别负责集团合约再保险业务和境内第三方市场合约再保险业务。2024年1—3月，公司合约一部、二部及临分业务部分别实现保费收入14.09亿元、4.89亿元和0.48亿元。国际业务方面，考虑到国际巨灾频发、地缘政治经济变动等因素，人保再保适当控制国际业务规模，国际业务保费收入同比略有下降。人身险再保险业务方面，2024年一季度，受监管导向影响，公司人身险再保险业务保费收入同比下降较为明显，导致整体保费规模下降。2024年1—3月，公司实现保险业务收入26.39亿元，同比下降14.21%，其中人身险再保险业务实现保费收入4.19亿元，同比下降56.50%。从产品类型来看，公司长期寿险保费收入同比下降，其余产品保费收入结构变动不大。从销售渠道、安排方式及分保方式来看，由于人身险再保险业务销售渠道主要为直接渠道，安排方式均为合约再保险，公司直接渠道保费收入同比有所下降；同时合约再保险及比例再保险保费收入同比下降，但公司加大临分业务开展力度，临分业务保费收入同比有所增长。

2 投资业务分析

2023年，得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，人保再保投资资产规模有所增长，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。随着投资资产规模的增长，投资收益有所上升，但受资本市场波动及利率下行等因素影响，财务投资收益率有所下降。

人保再保主要委托中国人保资产管理有限公司（以下简称“人保资产”）和人保资本保险资产管理有限公司（以下简称“人保资本”）开展投资业务。人保再保制定了以固定收益资产为主，权益类资产为辅的委托投资资产配置策略；其中固收类资产以高等级信用产品为主，权益类资产秉承价值投资理念，重视结构性投资机会。2023年，随着再保险业务的快速发展，可运用资金规模进一步扩大，人保再保加大了债券投资配置力度，固定收益类投资资产规模有所增长，带动投资资产规模增长。截至2023年末，人保再保投资资产总额125.69亿元，较上年末增长34.99%，对投资资产计提0.7亿元减值准备。

从投资资产配置情况来看，2023年，人保再保流动性资产规模有所增长，但占比有所下降，流动性资产占比不高，以活期存款和买入返售证券为主，买入返售证券交易场所均为银行间。固定收益类投资方面，固定收益类投资为公司投资资产主要构成，2023年，人保再保加大了债券投资及信托计划配置力度，固定收益类投资规模有所增长。截至2023年末，人保再保固定收益类投资规模106.75亿元，占投资资产总额的84.93%。公司固定收益类资产以定期及协议存款、债券投资、信托计划和债权投资计划为主，另含少量资产支持计划及固收类资管产品，其中债券投资包含企业债券、金融债券及政府债券；除免评级的政策性金融债券外，其余金融债券外部评级均为AAA；企业债券外部评级均为AAA，主要投向北京、上海、广州、浙江、江苏等经济发达地区，投向行业集中于交通运输、公共事业、房地产、综合类等；此外，人保再保依托集团业务资源优势，加强与集团内公司协同，委托人保资产和人保资本投放一定规模信托计划、债权计划等非标投资资产，主要投向房地产、基础设施建设、公共设施管理、金融等行业，主要投向北京、上海、广州、江苏、安徽等经济发达地区，投资期限集中在3—5年；固收类资管产品底层资产主要为标准化债券。权益类投资方面，2023年，人保再保与汇添富基金管理股份有限公司及易方达基金管理有限公司委托投资协议已终止，权益类投资均由人保资产管理，权益类投资包含股票及股票型基金；2023年，在资本市场波动背景下，人保再保权益类投资中股票配置力度有所下降，但股票型基金配置力度有所增长，带动权益类投资规模增长；在行业选择上，人保再保权益类投资主要偏好高股息、低估值板块，截至2023年末，公司权益类投资余额12.01亿元，占投资资产总额的9.56%。

从投资资产质量来看，截至2024年3月末，人保再保投资资产未有违约及逾期情况产生，投资资产质量较好。

从投资收益情况来看，2023年，随着投资资产规模的增长，人保再保投资收益有所增加；但受资本市场波动及利率下行影响，财务投资收益率有所下行，且其他综合收益仍为负值；为此，人保再保加强市场研判，健全符合自身风险偏好的投资基准和绩效评估体系，加强波动较小的投资资产配置力度，动态优化投资结构，平缓投资组合波动，其他综合收益亏损敞口略有收窄，导致综合投资收益率有所提升。2023年，人保再保委托投资资产实现投资收益2.7亿元¹，同比下降17.5%，实现公允价值变动损失0.02亿元，规模较小；分别实现委托综合投资收益率和财务投资收益率2.99%和3.06%。截至2023年末，公司其他综合收益-1.50亿元，浮亏扩大0.07亿元。

2024年一季度，公司加大了债券投资和固收类资管产品配置力度，固定收益类投资规模及占比进一步增长；另一方面，受利率下行影响，公司活期存款和买入返售证券配置力度有所减弱，同时，公司压降了部分权益类投资以平缓收益波动，投资资产规模略有下降，但得益于投资资产结构的优化及资本市场波动趋缓，投资收益和投资收益率同比有所提升。截至2024年3月末，公司投资资产总额125.49亿元；2024年1—3月，公司委托投资资产实现投资收益0.88亿元，公允价值变动净收益0.02亿元。

图表7·委托投资资产结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
流动性资产	1.39	5.45	6.93	0.37	1.79	5.85	5.51	0.30
活期存款	0.91	2.58	3.18	0.29	1.17	2.77	2.53	0.23
货币型基金	0.13	0.00	0.00	0.00	0.17	0.00	0.00	0.00
买入返售证券	0.28	2.86	3.00	0.00	0.36	3.07	2.39	0.00
结算备付金	0.07	0.02	0.75	0.08	0.09	0.02	0.60	0.06
固定收益类投资	63.63	76.64	106.75	114.93	81.93	82.31	84.93	91.59
定期及协议存款	16.61	18.15	15.08	16.91	21.39	19.49	12.00	13.47
政府债券	3.71	1.28	6.40	6.96	4.78	1.37	5.09	5.55
金融债券	12.42	16.47	32.97	35.14	15.99	17.69	26.23	28.00
企业债券	12.08	19.09	20.23	21.80	15.55	20.50	16.10	17.37
债券型基金	1.08	0.99	1.52	1.35	1.39	1.06	1.21	1.07

¹ 注：该投资收益为委托投资资产产生的投资收益，不含存出资本保证金及涉及资本补充债券投资资产产生的投资收益，故与表10中全口径投资收益存在一定差异

信托计划	4.54	4.34	10.04	10.46	5.85	4.66	7.99	8.34
债权计划	8.18	10.56	13.55	12.20	10.53	11.34	10.78	9.72
资产支持计划	1.70	1.70	2.99	2.99	2.19	1.83	2.38	2.38
固收类资管产品	3.31	4.05	3.96	7.12	4.26	4.35	3.15	5.67
权益类投资	12.64	11.07	12.01	10.18	16.28	11.89	9.56	8.11
股票	4.46	4.18	2.96	2.48	5.74	4.49	2.36	1.98
股票型基金	8.17	6.90	9.05	7.35	10.52	7.41	7.20	5.86
权益类资管产品	--	--	--	0.35	--	--	--	0.28
投资资产总额	77.66	93.11	125.69	125.49	100.00	100.00	100.00	100.00
*综合投资收益率	--	--	--	--	5.35	1.97	2.99	4.11
*财务口径投资收益率	--	--	--	--	5.79	4.33	3.06	3.22
投资收益率（财务报表计算口径）	--	--	--	--	5.21	4.71	4.10	--

注：*数据为人保再保提供口径，不含存出资本保证金及资本补充债
 资料来源：联合资信根据人保再保提供数据整理

（三）财务方面

人保再保提供了 2023 年及 2024 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 2023 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；2024 年第一季度数据未经审计。

1 盈利能力

2023 年，得益于再保险业务发展及综合成本率下降，加之随着投资收益增加，净利润有所增长，但受增资扩股、投资收益率下行等因素影响，盈利指标有所下降，且处于较低水平，盈利能力有待提升。人保再保营业收入主要为已赚保费。2023 年，随着再保险业务的发展，人保再保已赚保费规模保持较好增长态势，推动营业收入较快增长。投资收益方面，人保再保投资收益以投资资产利息收入为主，随着投资资产规模的增长，投资收益有所增加。人保再保公允价值变动损益和其他业务收入规模较小，对营业收入影响有限（见图表 10）。

图表 8 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）				较上年末增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
营业收入	63.91	81.88	100.92	24.03	28.13	23.26
其中：已赚保费	58.95	76.42	95.19	22.47	29.63	24.56
保险业务收入	68.11	82.38	103.99	26.39	20.95	26.24
减：分出保费	5.74	3.85	5.06	2.24	-32.89	31.46
提取未到期责任准备金	3.42	2.11	3.74	1.67	-38.34	77.47
投资收益	4.93	4.76	5.49	1.49	-3.50	15.53
公允价值变动损益	0.07	0.00	-0.02	0.02	-102.56	1011.39
其他业务收入	0.07	0.07	0.07	0.02	-1.38	1.06

资料来源：联合资信根据人保再保审计报告及财务报表整理

人保再保营业支出主要包括赔付支出、提取保险责任准备金等。2023 年，随着再保险业务的发展，人保再保赔付支出有所增长；但得益于再保险合同精算定价系统持续完善，业务质量有所改善，综合赔付率有所下降。转分业务方面，人保再保根据业务发展情况，合理安排及调整自留的风险保额及再保险的分保比例，根据财务实力、服务、保险条款、理赔效率及价格等因素合理选择分出业务的交易对手，2023 年，公司转分业务交易对手主要为信用评级较高的国内专业再保公司、国际再保公司及在华分支机构等，包括 Endurance、信利再（中国）、XL Bermuda 等；境内再保险接受人中，主要交易对手为太平再保险（中国）有限公司。提取保险责任准备金方面，2023 年，随着业务规模的增长，人保再保提取保险责任准备金规模增加。成本管控方面，2023 年，随着业务的发展，公司分保费用和业务及管理费有所增

长,但得益于费用管控力度的加强及降本增效工作的持续推进,综合费用率保持下降态势,在综合赔付率和综合费用率共同下降的作用下,公司综合成本率进一步下降,但仍超过100%,再保险业务成本管控能力有待进一步提升(见图表9)。

图表9·费用及退保情况

项目	金额(亿元)				较上年末增长率(%)	
	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月	2022年	2023年
营业支出	62.15	80.00	98.60	23.32	28.71	23.26
其中:赔付支出(亿元)	33.87	35.87	43.73	12.32	5.92	21.92
减:摊回赔付支出	3.37	2.78	2.45	0.80	-17.61	-11.68
提取保险责任准备金(亿元)	11.39	22.53	28.70	5.41	97.86	27.41
分保费用	19.34	21.99	26.18	6.61	13.66	19.07
业务及管理费(亿元)	1.61	1.65	1.80	0.43	2.23	8.94
资产减值损失(亿元)	0.29	0.38	0.72	-0.01	31.66	88.19
税金及附加(亿元)	0.40	0.39	0.42	0.08	-1.75	7.81
综合赔付率(%)	70.48	70.81	69.95	71.35	--	--
综合费用率(%)	33.99	32.20	31.33	29.67	--	--
综合成本率(%)	104.48	103.01	101.28	101.02	--	--

资料来源:联合资信根据人保再保审计报告、财务报表及提供资料整理

从盈利情况来看,2023年,随着再保险业务的发展及综合成本率的下降,净利润有所上升,但受增资扩股导致所有者权益规模增长较快影响,平均净资产收益率有所下降,平均总资产收益率亦有所下降,盈利指标处于较低水平,盈利能力有待提升(见图表10)。

图表10·盈利水平

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
净利润(亿元)	1.53	1.66	1.88	0.57
平均总资产收益率(%)	1.05	0.93	0.83	--
平均净资产收益率(%)	3.86	4.12	3.67	--

资料来源:联合资信根据人保再保审计报告及财务报表整理

2024年一季度,人保再保投资收益有所增长,但受人身险再保险业务收入同比下降影响,人保再保已赚保费有所下降,导致营业收入同比下降;另一方面,得益于费用管控力度的加强和业务质量的改善,公司综合费用率和综合成本率同比下降;由于保费收入减少及业务质量优化,公司提取保险责任准备金规模下降,导致营业支出同比下降,进而使得净利润同比上升。2024年1—3月,公司实现营业收入24.03亿元,同比下降13.60%,实现净利润0.57亿元,同比上升81.18%。

2 流动性

人保再保资产负债久期基本匹配,资产负债期限错配风险相对可控,且可快速变现资产占比较高,面临的流动性风险管控压力不大。

从资产负债期限匹配情况来看,2023年,人保再保通过承保业务未来现金流的流出及流入计算业务期限,并以分账户模式开展资产负债管理,按照资金来源性质划分为“资本金”“人民币业务资金(非人身险)”“美元业务资金”“人身险业务资金”和“资本补充债”五个账户,根据不同账户进行独立期限匹配,其中资本金账户配置资产的期限相对较长。整体看,公司大多数再保险合同进展完毕为3年,2023年资产久期为2.97年,整体资产负债久期基本匹配,资产负债期限错配风险相对可控。

从资产构成来看,人保再保持有的流动性较高的可快速变现资产主要为可供出售金融资产和定期存款等。2023年,公司可快速变现资产规模有所增加,占资产总额的比重虽有下降,但仍保持较好水平(见图表11)。从负债构成来看,公司负债结构主要包括负债结构主要包括保险合同准备金和应付债券。准备金计提方面,2023年,随着再保险业务的持续增长,公司保险合同准备金规模持续增长。

图表 11 • 主要流动性指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
可快速变现资产（亿元）	83.40	93.97	115.45
可快速变现资产/资产总额（%）	50.45	49.08	44.23
保险合同准备金（亿元）	76.93	100.90	133.89
准备金赔付倍数（倍）	2.27	2.81	3.06

资料来源：联合资信根据人保再保审计报告整理

公司在偿二代二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2024 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。公司 2024 年一季度累计净现金流-3.79 亿元。

3 资本充足性

2023 年，得益于 20.00 亿元增资扩股工作的成功完成，人保再保偿付能力充足性指标增长明显，偿付能力水平充足。

2023 年 12 月，公司股东人保集团和人保财险按照各自持股比例对其合计出资 20.00 亿元。截至 2023 年末，人保再保所有者权益合计 61.81 亿元，较上年末增长 52.64%，其中实收资本 59.61 亿元，盈余公积 0.36 亿元，其他综合收益-1.08 亿元，未分配利润 2.18 亿元。2023 年，人保再保现金分红 0.67 亿元，对其整体资本水平影响较小。

2023 年，得益于增资扩股工作的成功完成，人保再保实际资本和核心一级资本规模增长明显，带动偿付能力充足性指标增长，偿付能力水平充足。最低资本方面，随着业务的持续发展，公司最低资本规模有所增长。

2024 年一季度，公司其他综合收益负值敞口进一步收窄，加之随着内生资本的积累，公司所有者权益规模有所增长，实际资本和核心一级资本规模进一步增长；同时，得益于其业务开展策略趋于审慎，持续压降巨灾风险敞口，公司非寿险业务巨灾风险最低资本有所下降，导致整体最低资本规模下降；受上述因素共同影响，公司偿付能力充足性指标进一步提升。

图表 12 • 偿付能力情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	165.29	191.46	261.04	286.53
负债总额（亿元）	124.99	150.96	199.23	223.91
注册资本（亿元）	40.00	40.00	59.61	59.61
所有者权益（亿元）	40.31	40.49	61.81	62.62
认可资产（亿元）	164.92	190.97	260.37	285.89
认可负债（亿元）	104.94	128.34	177.75	202.30
实际资本（亿元）	59.98	62.63	82.62	83.59
其中：核心一级资本（亿元）	40.01	37.76	54.45	55.27
最低资本（亿元）	32.83	34.10	39.80	38.60
认可资产负债率（%）	63.63	67.20	68.27	70.76
核心偿付能力充足率（%）	121.84	110.73	136.94	143.41
综合偿付能力充足率（%）	182.68	183.66	207.61	216.53

资料来源：联合资信根据人保再保偿付能力报告、审计报告及财务报表整理

七、外部支持

人保集团凭较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理等多方面给予公司有力支持；再保险公司具有风险分散的属性并承担一定的社会公共职能，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。

公司作为人保集团开展集团内外专业再保险业务的重要平台，能够从多个方面获得来自集团层面的战略支持。在资本补充方面，通过人保集团及人保财险三次增资，公司资本得到有效补充，此外，根据人保集团出具的声明函，人保集团将充分考虑业务活动因素、相关法律和监管因素等情况对公司流动性进行统筹安排；建立与公司发展战略和经营规划相适应的资本补充机制，预留一定额度的资金履行对公司持续出资的义务，以合法合规方式保持公司的资本充足。同时，人保集团通过高管任命、统一招聘、干部交流、培训共享等多种途径为公司提供人员支撑。在管理体系建设方面，公司在风险管理、投资管理、财务管理、监察审计等方面与集团公司一体化程度较高，依托于集团信息技术一体化建设成果与再保中心建设，公司经营管理的技術得到有效提升。业务支持方面，集团建立了子公司业务协同机制，对公司的业务拓展提供业务资源。

人保集团前身为成立于 1949 年 10 月的中国人民保险公司，历经 70 多年发展，人保集团现已成为综合性保险金融集团，旗下拥有 10 多家专业子公司，业务范围覆盖财产险、人身险、再保险、资产管理、不动产投资和另类投资、金融科技等领域，对人保再保进行财务报表并表管理。2012 年 12 月 7 日，人保集团在香港联合交易所完成 H 股上市；2018 年 11 月 16 日，在上海证券交易所 A 股市场上市，成为国内第五家“A+H”股上市的保险企业。截至 2023 年末，合并口径下人保集团资产总额 15571.59 亿元；2023 年合并口径实现营业收入 5530.97 亿元，净利润 314.66 亿元。

联合资信认为人保再保将依托人保集团优势，与人保集团内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得人保集团在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，并在需要时获得流动性支持的可能性很高。

同时，再保险公司具有风险分散的属性并承担一定的社会公共职能，在应对重大灾害事故、服务国家重大战略、促进经济社会稳步发展的过程中承担重要责任；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。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，人保再保已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 20.00 亿元。资本补充债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；假若人保再保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 2023 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图表 13，公司对存续期内的债券保障程度极强。综合考虑人保再保资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率极低。

图表 13 • 存续期债券保障情况

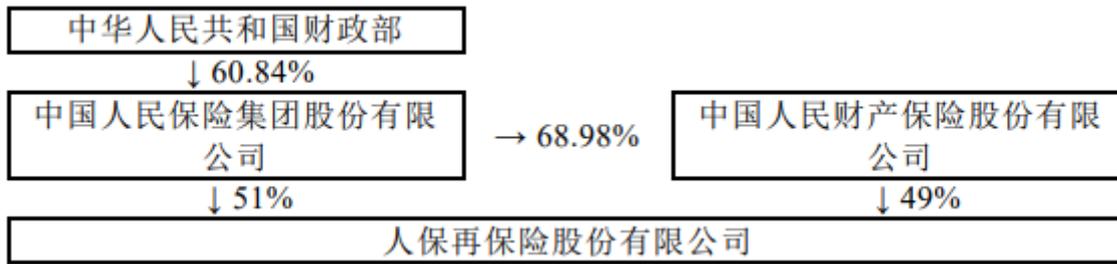
项目	2023 年末
资本补充债券本金（亿元）	20.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.09
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	5.77
股东权益/资本补充债券本金（倍）	3.09

资料来源：联合资信根据人保再保审计报告整理

九、跟踪评级结论

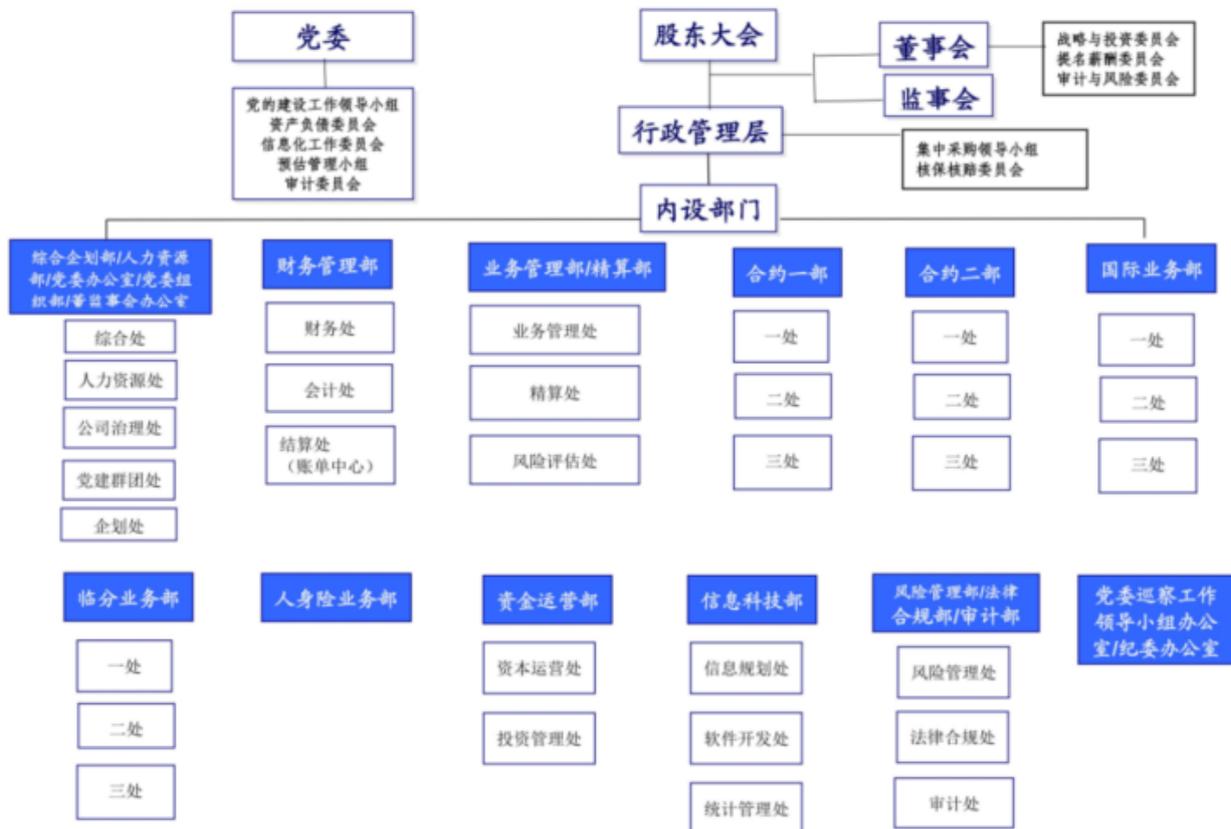
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 人保再保险”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据人保再保偿付能力报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据人保再保提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

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+保户质押贷款+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
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	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	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

注：标*公式适用于执行《企业会计准则第 25 号—保险合同》（财会[2020]20 号，简称“新保险合同会计准则”）以及《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（财会[2017]9 号）和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（财会[2017]14 号）（简称“新金融工具会计准则”）的保险企业

附件 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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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