

信用评级公告

联合〔2023〕5566号

联合资信评估股份有限公司通过对国联人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国联人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 国联人寿”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

二〇二三年六月二十八日

国联人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国联人寿保险股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
无锡市国联发展（集团）有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 国联人寿	AAA	稳定	AAA	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
22 国联人寿	10.00 亿元	5+5 年	2032-3-24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	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	3
			保险风险	1
			盈利能力	7
		流动性	2	
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: 股东支持				+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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国联人寿保险股份有限公司（以下简称“国联人寿”或“公司”）的评级反映了其 2022 年以来公司保险业务收入规模实现快速增长，在国内寿险市场行业市场份额不断提升、保险业务向价值型转型持续推进，保险产品结构逐步改善等有利因素。同时，公司第一大股东无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司较大力度支持。此外，联合资信也关注到，国联人寿存在较大规模的未弥补亏损且盈利能力有所下滑，核心偿付能力面临补充压力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，国联人寿将持续推动业务价值转型，逐步加大长期保障类产品业务规模，且凭借国联集团的业务和渠道资源优势，保持业务快速发展的同时并实现业务的高品质成长。另一方面，公司盈利有所下滑，未弥补亏损规模仍然较大，同时业务的快速发展对资本消耗较快，需对未来偿付能力和盈利能力变化保持关注。

此外，国联集团对国联人寿已发行的 2022 年资本补充债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，国联集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持国联人寿主体长期信用等级为 AA，维持“22 国联人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司市场份额持续提高，业务实现快速发展。2022 年以来，公司业务规模快速增长，保险业务市场占有率不断上升。
2. 股东与实控人资本实力强，能够给予公司较大力度支持。国联人寿第一大股东国联集团资本实力强，展业范围丰富，实际控制人为无锡市国有资产管理委员会，可以协同其控制下的其他股东，为国联人寿业务发展、资本补充等方面提供有力支持。
3. 获得政府直接或间接支持的可能性大。寿险公司承担一

同业比较：

主要指标	公司	吉祥人 寿	横琴人 寿	北京人 寿
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
总资产（亿元）	179.59	312.34	367.37	183.27
所有者权益（亿元）	5.17	34.88	11.81	18.11
保险业务收入（亿元）	59.94	63.57	79.71	46.62
净利润（亿元）	-1.39	0.83	-1.79	-1.89
平均净资产收益率（%）	-16.40	2.59	-11.88	-9.07
综合偿付能力充足率（%）	176.61	189.06	131.13	161.00
核心偿付能力充足率（%）	92.44	121.22	96.98	93.00

注：横琴人寿为横琴人寿保险有限公司，北京人寿为北京人寿保险股份有限公司，吉祥人寿为财信吉祥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：张哲铭 谷金钟

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

1. **未弥补亏损规模扩大，未来盈利情况需持续关注。**2022年，受退保金规模显著提升推动营业支出水平持续增加，公司盈利能力有所下滑并当年发生亏损，同时公司仍存在较大规模的未弥补亏损，未来利润实现情况需持续关注。
2. **业务结构仍需进一步优化。**2022年以来，公司积极推动业务价值转型，保险产品结构及险种期限结构有所改善，但趸缴保费业务仍是其保费收入主要来源，未来业务结构仍需进一步优化。
3. **核心资本面临补充压力。**2022年以来，公司业务呈快速发展态势，对资本的消耗明显加大，同时受资本市场波动影响，公司净资产规模明显下降，核心偿付能力充足率降幅明显，面临补充压力。

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)	79.05	112.24	179.59	189.86
负债总额(亿元)	66.20	100.49	174.43	184.54
股东权益(亿元)	12.85	11.75	5.17	5.32
核心偿付能力充足率(%)	157.36	163.01	92.44	76.94
综合偿付能力充足率(%)	157.36	163.01	176.61	152.67
项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 1—3 月
营业收入(亿元)	25.15	41.70	64.04	32.31
已赚保费(亿元)	20.07	34.46	55.94	31.01
投资收益(亿元)	4.95	7.03	8.06	1.36
净利润(亿元)	-0.58	0.02	-1.39	-1.53
综合退保率(%)	2.19	2.10	7.08	/
赔付率(%)	3.07	2.52	1.98	/
平均资产收益率(%)	--	0.02	--	/
平均净资产收益率(%)	--	0.18	--	/

注：2023 年一季度财务数据未经审计

数据来源：国联人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料，联合资信整理及计算

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
22 国联人 寿	AAA	AA	稳定	2023/03/29	张哲铭 谷金钟	保险公司信用评级方法 V4.0.202208 保险公司主体信用评级模 型（打分表）V4.0.202208	阅读 全文
22 国联人 寿	AAA	AA	稳定	2022/03/01	孔宁 张 哲铭 郭 嘉喆	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

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国联人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

国联人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国联人寿保险股份有限公司（以下简称“国联人寿”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

国联人寿成立于2014年12月31日，是经原中国保险监督管理委员会批准成立的，由无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）等主要股东发起设立的寿险公司，总部位于江苏省无锡市，注册资本20亿元。2022年以来，国联人寿未进行增资扩股，股权结构保持稳定。截至2023年3月末，公司股本为20.00亿元，第一大股东国联集团持有其30%的股权，实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡国资委”）；股东持股情况见表1。

表1 2023年3月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
无锡市国联发展（集团）有限公司	30.00%
无锡灵山文化旅游集团有限公司	16.50%
无锡市交通产业集团有限公司	14.00%
无锡报业发展有限公司	12.00%
无锡城建发展集团有限公司	10.00%
深圳市亿鑫投资有限公司	10.00%
江苏开源钢管有限公司	2.50%
无锡电子仪表工业有限公司	2.50%
无锡万迪动力集团有限公司	2.50%
合计	100.00%

数据来源：国联人寿提供，联合资信整理

截至2023年3月末，国联人寿共开设54

家分支机构，营业网点覆盖江苏省，并拓展至湖北省及安徽省。

公司注册地址：江苏省无锡市梁溪区县前东街168号。

公司法定代表人：丁武斌。

三、已发行债券情况

截至本报告出具日，国联人寿存续期内且经联合资信评级的债券为2022年3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
22国联人寿	10.00亿元	4.69%	5+5年	2022-03-24

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

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

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

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

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

2. 人身险行业分析

2022 年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险公司行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来业务发展空间大。健康险业务方面，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面，2022 年，人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受保险资金配置压力增加、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，国联人寿不断完善适应自身经营发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，股东无股权对外质押情况，关联交易符合监管限额要求。

2022 年以来，公司未进行增资扩股；截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元。国联人寿第一大股东为国联集团，持股比例为 30.00%；公司实际控制人为无锡市国资委，通过国联集团、无锡灵山文化旅游集团有限公司、无锡城建发展集团有限公司、无锡报业等股东，

实际持有国联人寿 82.50%的。截至 2022 年 3 月末，公司未有任何股权对外质押。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，国联人寿董事会由 11 名董事组成，其中，董事长 1 人，股权董事 6 名，分别由前六大股东派驻，独立董事 4 人；国联人寿监事会由 5 名监事构成，其中股东代表监事 2 名，外部监事 2 名，职工代表监事 1 名；公司高级管理层由 9 名成员组成，其中总经理 1 名，副总经理 4 名，总精算师兼财务负责人 1 名，审计责任人 1 名，董事会秘书和合规负责人各 1 名。2022 年以来，公司董事长及总经理人员未发生变动，高级管理层增设了两名副总经理。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，国联人寿的关联交易方主要为其股东的控股子公司及股东控制或施加重大影响的企业，关联交易规模较小，主要为租金及物业管理费支出以及国联集团为公司提供担保；2022 年以来，国联人寿不存在重大关联交易项目开展。根据国联人寿 2023 年第一季度偿付能力报告披露，2022 年 4 季度，国

联人寿风险综合评级结果为 BB 类。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

2022 年，随着业务的快速开展，国联人寿市场占有率不断提升。公司坚持“银保先行、个险为本、渠道整合”业务发展战略，并依托大股东国联集团以及实际控制人无锡市人国资委在其业务发展等方面的支持，在江苏省内保险业务保持了一定的竞争优势，并在安徽省、湖北省设立省级分支机构拓展营业范围；2022 年，公司持续加大营销力度，业务保持快速发展，保费收入规模及市场份额呈现逐年增长态势；但另一方面，公司 2022 年在湖北新设立一家省级分支机构，业务范围有所拓展，目前经营区域限于江苏省、湖北省及安徽省，作为区域性保险公司，保费规模和业务发展空间仍受一定限制。2022 年，公司原保险保费收入市场占有率提升至 0.19%，较上年上升 0.08 个百分点；实现规模保费收入 63.67 亿元，较上年增长 76.71%。

表 3 业务经营及市场排名

项 目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
原保险保费收入（亿元）	20.21	34.61	59.94	31.98	71.25	73.19	32.17
原保险保费收入市场份额（%）	0.06	0.11	0.19	0.22	--	--	--
规模保费（亿元）	20.35	36.03	63.67	32.04	77.05	76.71	26.59
原保险保费收入/规模保费（%）	99.31	96.06	94.14	99.81	-3.28	-2.00	6.02

数据来源：国联人寿提供数据，联合资信整理

2022 年，国联人寿规模保费保持较快增长，同时业务结构有所优化，传统寿险发展较快，万能险保费收入占比不高。国联人寿根据自身客群需求和渠道营销特点，结合自身发展战略目标，实施差异化的产品策略，产品端主要以分红险和传统寿险为主。2022 年，国联人寿重点推进传统寿险业务开展，主要发展以“盛世金生”“盛世传承”及“鑫运金生”为代表的增额终身寿险产品，并作为公司核心产品持续拓

展，传统寿险规模实现较快增长；在进行业务拓展的同时逐步向长期价值型业务转型，合理拓展万能险产品的销售规模，万能险保费收入占比有所上升但处于较低水平。

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
分红险（亿元）	12.21	20.04	21.86	8.61
传统寿险（亿元）	6.83	13.06	35.82	22.11
健康险（亿元）	0.91	1.22	1.94	1.15

意外险（亿元）	0.26	0.29	0.32	0.11
万能险（亿元）	0.15	1.43	3.73	0.06
规模保费（亿元）	20.35	36.03	63.67	32.04

数据来源：国联人寿提供数据，联合资信整理

2022 年，银保渠道仍为国联人寿主要销售渠道，渠道多样化水平有待提高。国联人寿保险业务渠道以银行保险渠道为主，顾问行销售渠道为辅助。得益于国联集团对其业务发展和渠道布局的支持，公司积极拓展与各类银行，合作机构逐步拓展。截至 2022 年末，公司主要与江苏省内如无锡农村商业银行股份有限公司、江苏江南农村商业银行股份有限公司、江苏昆山农村商业银行股份有限公司等农商银行、江苏银行股份有限公司等城商银行、股份制银行以及大型国有银行等完成银保业务合作。2022

年以来，公司持续夯实银保渠道优势，大力提升价值保费贡献度，银保渠道实现保费收入快速增长，2022 年，公司银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 77.40%。国联人寿顾问行销售渠道围绕终身寿险产品拓展业务，2022 年以来，公司支持个险精英化转型，淘汰落后产能的代理人，不断培养绩优队伍，全年保费收入较上年度保持增长，但受行业代理人脱落等因素影响公司顾问行销售渠道保费增速较缓，贡献度有所下降，未来渠道多样化水平仍有待提高。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 11.25%。此外，国联人寿紧密依托股东资源，实施数字化战略，创新保险业务销售模式，以互联网及经代为主的其他渠道贡献度有所提升。

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
银行保险渠道	14.61	26.97	49.28	17.72	71.79	74.85	77.40	55.31
顾问行销渠道	5.30	6.31	7.16	3.40	26.04	17.51	11.25	10.61
团体保险渠道	0.41	0.65	0.70	0.61	2.01	1.80	1.10	1.90
其他渠道（包括电销、网销等）	0.03	2.10	6.53	10.31	0.15	5.83	10.26	32.18
规模保费	20.35	36.03	63.67	32.04	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：国联人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，国联人寿仍处于业务快速成长期，趸缴保费业务是其保费收入主要来源，期缴保费占比整体呈上升态势，未来保费结构仍需进一步优化。2022 年以来，国联人寿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，推动公司业务结构优化，期缴保费收入规模逐年增长，占比有所提升。但由于公司银保渠道仍以趸缴保费为主，同时在寿险新产品定价利率全面下调压力下，仍需拓展趸缴业务来缓解业务规模增长压力，因此公司业务结构转型工作有所放缓，整体趸缴保费占比仍较高，业务期限结构仍面临一定的调整压力。2022 年，国联人寿趸缴业务保费收入 34.43

亿元，占规模保费收入的 54.08%；期缴业务首年保费收入 17.26 亿元，占规模保费收入的 27.11%；期缴业务续期保费收入 11.98 亿元，占规模保费收入的 18.82%。

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）	12.55	21.95	34.43	13.21
期缴业务首年保费收入（亿元）	3.03	7.05	17.26	11.34
期缴业务续期保费收入（亿元）	4.77	7.03	11.98	7.49
合计	20.35	36.03	63.67	32.04

数据来源：国联人寿提供资料，联合资信整理

2022 年，随着保险业务规模的增长以及逐步向价值型业务转型，国联人寿新业务价值保持增长；但由于投资收益波动导致调整后净资产规模下滑，内含价值有所下降。根据国联人寿内含价值报告显示，2022 年，公司按照风险贴现率 12% 的中心假设计算较上年无变化，公司内含价值情况见表 9。2022 年以来，公司不断优化业务期限结构，期缴业务实现较好发展，新业务价值增长明显；但受投资收益差异影响，2022 年公司净调整后净资产有所下滑，致使内含价值较之前年度有所下降。

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）	15.94	17.10	15.73	17.39
新业务价值（亿元）	0.24	0.42	1.85	1.95
新业务价值率（%）	1.56	1.47	3.63	8.10

注：新业务价值率=新业务价值/（趸缴保费收入+期缴业务首年保费收入）

数据来源：国联人寿提供数据，联合资信整理

国联人寿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 个月保单继续率保持在较高水平。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
个险：13 个月继续率（%）	89.00	81.67	85.14	83.70
银保：13 个月继续率（%）	94.85	93.98	93.45	90.38
个险：25 个月继续率（%）	95.18	92.95	97.02	97.09
银保：25 个月继续率（%）	99.37	98.07	98.68	99.44

数据来源：国联人寿提供资料，联合资信整理

2023 年以来，国联人寿保险业务经营稳健，原保险保费收入同比有所增长，仍以分红寿险、传统寿险为主要产品类型，保险业务销售模式有所创新，银保渠道仍为公司保险业务主要营销渠道，以互联网及经代为主的其他渠

道贡献提升明显，渠道多样化水平有所提升；期限结构上仍以趸交业务为主，期缴业务规模快速发展，随着新单期缴保费规模的增长，公司有效业务价值进一步增长，新业务价值率有所提升；25 个月保单继续率持续增长，13 个月业务继续率略有下降但保持在较高水平。2023 年 1—3 月，公司实现原保险保费收入 31.98 亿元，较上年同期增长 30.96%；实现规模保费 32.04 亿元。

2. 投资业务分析

2022 年，得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，国联人寿投资资产规模逐年增长；在市场波动下，投资收益率有所下降；投资业务结构有所调整，固定收益类资产占比有所下降但仍处较高水平，投资策略较为稳健，整体投资风险可控。

2022 年，随着保险业务的快速发展，公司可运用的保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模明显上升。截至 2022 年末，公司投资资产总额 168.37 亿元，较上年末增长 55.58%。目前公司形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。

公司投资资产中固定收益类资产占比较高。2022 年，公司根据业务经营情况及投资市场状况，调整了投资业务结构，加大了权益类与不动产类资产的配置，权益类与不动产类资产投资占比有所上升，固定收益类资产规模保持增长，但占比有所下降。截至 2022 年末，公司固定收益类资产投资余额 85.51 亿元，占投资资产总额的 50.79%，以债券为主，其余为银行存款。其中，债券投资以利率债、外部评级均在 AA 及以上的企业债券为主，企业债发行主体以江苏省内城投公司及部分国有企业为主；银行存款为定期存款，定期存款期限主要在 3~5 年；固定收益类资管产品底层资产以江苏及浙江地区的城投债为主；截至 2022 年末，公司债券投资未出现违约情况。

不动产投资方面，2022 年，公司主要为基础设施债权计划以及不动产债权计划投资，其交易对手主要为江苏省的城投企业。权益类资产投资方面，公司以自营投资为主，并将资金均衡配置于股票及股票型基金；2022 年公司明显加大了权益类资产配置，占投资资产总额的比重有所上升。截至 2022 年末，公司持有股票余额 5.84 亿元，占投资资产总额的 3.47%，持仓企业主要涉及制造企业类、TMT 类及消费类板块；股票/混合型基金规模 16.03 亿元，占投资资产总额的 9.52%。国联人寿投资的其他金融资产以信托计划为主，此外，国联人寿配置了少量的货币基金及活期存款等流动性资产。

从投资收益情况来看，国联人寿投资收益随投资资产规模扩张而保持增长，但增长幅度较小，受市场波动影响，其他综合收益浮亏明显。2022 年，公司实现投资收益 8.06 亿元，公

允价值变动损失 0.14 亿元，投资收益率为 4.99%；其他综合收益浮亏 4.35 亿元。

2023 年以来，得益于可用资金规模的持续增长，公司投资资产规模持续提升，但受限于资本与偿付能力制约，公司投资资产结构向固收类资产调整。截至 2023 年 3 月末，公司投资资产净额 178.61 亿元，较上年末增长 6.08%；2023 年 1—3 月，公司实现投资收益 1.36 亿元，公允价值变动损失 0.07 亿元。

从投资资产质量情况来看，2022 年以来，公司未有新增违约投资资产，存量持有的信托计划中有 1 个风险项目，借款人为北大资源（控股）有限公司，项目本金 3000 万元，公司已对该项目全额计提减值准备。截至 2023 年 3 月末，公司对投资资产计提减值准备共计 0.77 亿元。

表 9 投资资产

项 目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动性资产	7.00	10.13	11.35	11.74	9.87	9.36	6.74	6.57
货币型基金	2.27	2.07	1.28	2.44	3.20	1.91	0.76	1.37
活期存款	0.64	3.56	3.99	6.93	0.91	3.29	2.37	3.88
银行通知存款	0.55	--	--	--	0.78	--	--	--
逆回购协议	2.54	4.05	5.88	1.97	3.58	3.74	3.49	1.10
短期融资券	1.00	0.45	0.20	0.40	1.41	0.42	0.12	0.22
固定收益类资产	27.16	64.55	85.51	101.03	38.30	59.65	50.79	56.56
银行存款	0.50	6.50	6.00	6.00	0.71	6.01	3.56	3.36
债券	12.37	43.32	66.05	76.65	17.44	40.03	39.23	42.91
债券型基金	2.30	2.54	4.97	5.27	3.25	2.35	2.95	2.95
固收类资管产品	11.99	12.19	8.49	13.12	16.91	11.26	5.04	7.35
权益类资产	15.41	12.13	28.64	24.48	21.73	11.21	17.01	13.71
股票	6.64	3.52	5.84	6.06	9.36	3.25	3.47	3.39
股票/混合型基金	4.04	5.02	16.03	10.54	5.70	4.64	9.52	5.90
权益类资管产品	0.76	0.10	0.32	0.35	1.07	0.09	0.19	0.20
股权投资基金	3.51	3.04	5.92	7.00	4.96	2.81	3.52	3.92
未上市企业股权	0.45	0.45	0.53	0.53	0.64	0.42	0.31	0.30
不动产类资产	11.81	15.35	35.36	35.34	16.65	14.18	21.00	19.79
自用不动产	3.26	3.09	2.95	2.93	4.59	2.86	1.75	1.64
基础设施债权计划	3.90	6.10	20.10	18.60	5.50	5.64	11.94	10.41
不动产债权计划	2.70	5.70	11.70	13.20	3.81	5.27	6.95	7.39

不动产基金	0.45	0.46	0.61	0.61	0.63	0.43	0.36	0.34
不动产类资管产品	1.50	--	--	--	2.12	--	--	--
其他金融资产	9.54	6.06	7.51	6.02	13.45	5.60	4.46	3.37
信托计划	8.60	5.55	7.00	5.50	12.13	5.13	4.16	3.08
项目资产支持计划	0.34	--	--	--	0.48	--	--	--
其他保险资管产品	0.60	0.51	0.51	0.52	0.84	0.47	0.30	0.29
投资资产合计	70.91	108.22	168.37	178.61	100.00	100.00	100.00	100.00
综合投资收益率(%)*	9.74	6.34	1.27	--	/	/	/	/
财务投资收益率(%)*	7.32	7.54	4.99	--	/	/	/	/
投资收益率(财务报表公式计算)	8.24	7.94	5.75	--	/	/	/	/

注：*数据均为国联人寿提供口径

数据来源：国联人寿提供数据，联合资信整理

七、财务分析

国联人寿提供了 2022 年及 2023 年第一季度财务报表及偿付能力报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2023 年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

2022 年，得益于保险业务规模的快速增长，公司营业收入稳步增长，但在营业支出水平快速提升下，公司出现亏损，盈利能力有待加强。2022 年，国联人寿持续推动产品价值转型，坚

持价值增长，传统寿险实现快速发展，推动保险业务收入持续增长，同时出于转移风险角度的考虑，开展再保险业务的力度加强，致使分出保费规模亦增长明显。投资收益方面，国联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，2022 年，得益于其管理的投资资产规模的持续增长，公司投资收益规模有所提升，但在市场波动下，公司投资收益率有所下滑。从公允价值变动收益情况来看，受股票价格变化影响，2022 年公司公允价值变动损失为 0.14 亿元。公司其他业务收入规模较小，主要包括非保险合同管理费收入、活期存款利息收入等，2022 年公司非保险合同管理费收入实现增长带动其他业务收入保持增长。

表 10 收入情况表

项 目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	25.15	41.70	64.04	32.31	65.83	53.56	27.19
已赚保费	20.07	34.46	55.94	31.01	71.71	62.31	28.14
保险业务收入	20.21	34.61	59.94	31.98	71.31	73.16	30.96
减：分出保费	0.13	0.13	4.02	0.59	-3.80	*	*
提取未到期责任准备金	0.00	0.02	-0.02	0.38	*	-213.61	114.19
投资收益	4.95	7.03	8.06	1.36	42.05	14.56	21.80
公允价值变动损益	0.04	0.06	-0.14	-0.07	64.58	-339.80	-291.90
其他业务收入	0.08	0.14	0.18	0.01	77.84	30.39	-69.99

注：*代表数据过大或过小

数据来源：国联人寿审计报告，联合资信整理

国联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，受存续产品五年集中到期影响，公司退保金规模明显增长，致使公司综合退保率上升明显；赔付支出规模整体呈增长态势，主要由于其保险业务规模的增长所致。2022 年，受其保险规模的增长以及

国债收益率曲线下行等因素影响，公司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，在业务的快速发展下，公司手续费及佣金支出以及业务及管理费整体呈增长态势，综合费用率略有上升，成本管控能力有待提升。

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	2023 年 1—3 月
营业支出 (亿元)	25.74	41.68	65.43	33.85	61.94	56.97	29.32
其中：退保金 (亿元)	1.07	1.55	8.40	10.48	44.78	442.68	1149.09
赔付支出 (亿元)	0.76	1.01	1.21	0.77	34.23	18.98	98.84
提取保险责任准备金 (亿元)	18.48	29.98	43.39	13.59	62.21	44.72	-35.89
手续费及佣金支出 (亿元)	2.17	5.30	10.45	7.55	143.68	97.29	212.30
业务及管理费 (亿元)	2.49	2.99	3.33	0.99	20.04	11.30	40.51
资产减值损失 (亿元)	0.34	0.03	0.54	-0.06	-91.58	*	/
综合退保率 (%)	2.19	2.10	7.08	/	/	/	/
赔付率 (%)	3.07	2.52	1.98	/	/	/	/
综合费用率 (%)	23.38	24.15	24.70	/	/	/	/

数据来源：国联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，国联人寿保险业务收入取得较快增长，但受退保金及提取保险责任准备金规模快速提升影响，公司净利润有所下滑并出现亏损，其盈利能力有所下滑并处于较弱水平，在保险市场竞争力加剧、资本市场波动的背景下，需关注未来盈利实现情况。

趋势；由于国债收益率走势的平缓，公司提取保险责任准备金有所下降，随着业务的不断拓展，赔付支出、手续费及佣金支出、业务及管理费规模均有所上升。受营业支出较营业收入增幅较大影响，2023 年一季度，公司净亏损规模较上年同期有所扩大。2023 年 1—3 月，公司实现净亏损 1.53 亿元，需关注未来盈利水平变动情况。

表 12 盈利水平

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
净利润 (亿元)	-0.58	0.02	-1.39	-1.53
平均资产收益率 (%)	--	0.02	--	/
平均净资产收益率 (%)	--	0.18	--	/

数据来源：国联人寿审计报告，联合资信整理

2023 年一季度，公司持续推动保险业务营销及价值转型，推动保险业务收入保持快速上升，投资收益随着投资资产规模的增长而有所提升，营业收入保持稳步增长态势；营业支出方面，随着存续产品的到期赎回，公司退保金保持快速增长态势，推动营业支出呈明显上升

2. 流动性

国联人寿短期流动性风险可控，但需关注退保金规模上升带来的准备金保障压力；资产负债错配期限处于合理水平。

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

从资产构成来看，持有的流动性较高的可快

速变现资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等。2022年，公司可快速变现资产规模呈持续增长趋势，但占比略有下滑。从负债端看，国联人寿负债主要由保险合同准备金构成，保户储金及投资款及其他负债规模较小，截至2022年末，保险合同准备金占负债总的76.33%，受年内到期退保规模快速上升影响，准备金赔付倍数下降明显，保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度有待提升。

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

表 13 主要流动性指标

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产(亿元)	44.47	76.04	101.90
可快速变现资产/资产 总额 (%)	56.26	67.75	56.74
保险合同准备金(亿元)	59.76	89.76	133.14
准备金赔付倍数(倍)	32.75	35.04	13.86

数据来源：国联人寿提供资料，联合资信整理

目前，国联人寿在规则 II 的流动性新规下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2023 年一季度末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR1、LCR2 和 LCR3 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎的原则预测未来经营活动净现金流，由于实际业务经营情况与预期情况存在偏差，2023 年一季度的经营活动净现金流回溯

不利偏差率低于-30%，公司将根据实际业务情况进行修正，提升预测准确度，确保下个季度指标满足监管要求。公司 2023 年一季度累计现金净流入 2.63 亿元。

3. 资本充足性

国联人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，得益于资本补充债券的发行以及负债类资本工具的开展，资本实力得到一定补充；但受所有者权益规模明显下降影响，叠加规则 II 切换影响，核心偿付能力面临补充压力。

在资本补充方面，2022 年，国联人寿未进行增资扩股，股权结构保持稳定；由于盈利能力的下滑，公司未弥补亏损规模进一步扩大，同时由于资本市场波动导致其他综合收益的浮亏，公司所有者权益规模有所降低。截至 2022 年末，国联人寿实收资本 20.00 亿元，未弥补亏损 10.52 亿元，所有者权益 5.17 亿元，其他综合收益浮亏 4.35 亿元。

2022 年，公司业务保持快速扩展，对资本消耗不断加大，受投资资产规模增长以及投资结构的转变影响，公司面临的信用风险最低资本呈增长趋势，随着保险业务的快速发展带来的利率风险上升，公司市场风险最低资本规模亦呈快速增长趋势，同时叠加规则 II 切换影响，2022 年公司最低资本较快提升。另一方面，2022 年 3 月，国联人寿成功发行了 10 亿元资本补充债券补充附属一级资本，以及开展了财务再保险业务并按符合核心一级资本标准的负债类资本工具计入核心一级资本 5.99 亿元，公司核心一级资本以及附属一级资本均得到一定程度上的补充，公司实际资本规模明显增长，进而带动公司综合偿付能力有所提升，而受净资产下降影响，公司核心偿付能力充足水平下降明显，但尚满足监管要求。

2023 年以来，由于公司业务的持续快速发展，公司负债端利率风险快速增长致使公司市场风险最低资本上升，同时叠加寿险业务保险持续增长，最低资本规模保持较快增长，偿付能力指标有所下降，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）	79.05	112.24	179.59	189.86
负债总额（亿元）	66.20	100.49	174.43	184.54
注册资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
所有者权益（亿元）	12.85	11.75	5.17	5.32
认可资产（亿元）	78.30	110.68	185.25	194.93
认可负债（亿元）	63.47	96.41	155.65	164.09
实际资本（亿元）	14.83	14.27	29.59	30.83
其中：核心一级资本（亿元）	14.83	14.27	16.55	18.96
最低资本（亿元）	9.42	8.75	16.76	20.20
认可资产负债率（%）	81.06	87.11	84.02	84.18
核心偿付能力充足率（%）	157.36	163.01	92.44	76.94
综合偿付能力充足率（%）	157.36	163.01	176.61	152.67

数据来源：国联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

公司实际控制人为无锡市国资委，无锡市经济发达，财政实力强，第一大股东国联集团作为无锡市政府的平台，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；人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险获得政府支持的可能性较大。

公司第一大股东为国联集团，实际控制人为无锡市国资委。国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，资本实力强、业务种类丰富，能够在公司治理、业务拓展、资本补充等方面给予公司较大支持。无锡市是江苏省辖地级市，经济发达、交通便利，2022年无锡市全年实现地区生产总值 14850.82 亿元，全市一般公共预算收入 1133.38 亿元，全市一般公共预算收入 1133.38 亿元，政府财政实力强，公司作为无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的一环，对公司的支持意愿强。

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、担保分析

1. 担保条款

根据无锡市国联发展（集团）有限公司与国联人寿签订的《担保协议》，无锡市国联发展（集团）有限公司为“22 国联人寿”本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 担保人概况

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）成立于 1999 年 1 月，是无锡市人民政府出资设立并授予国有资产投资主体资格的企业集团。国联集团初始注册资本为 8.80 亿元，后经增资及股权转让，截至 2022 年底，国联集团注册资本为 83.91 亿元，国联集团实收资本为 83.91 亿元，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）、无锡市国发资本运营有限公司和江苏省财政厅分别持有国联集团 61.23%、32.09%和 6.67%的股份，国联集团实际控制人为无锡市国资委。

国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，经营范围涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域。

凭借无锡市政府的强有力支持，国联集团在环保、金融、热力发电、纺织等业务方面具有明显的区域性优势。

在金融领域，作为地方政府产业整合和资本运作的平台，国联集团控股国联证券股份有限公司（以下简称“国联证券”，证券代码：601456.SH）、国联信托股份有限公司（以下简称“国联信托”）、国联期货股份有限公司（以下简称“国联期货”）、国联财务有限责任公司（以下简称“国联财务”）、江苏资产管理有限公司（以下简称“江苏资管”）和无锡联合融资担保股份有限公司等金融企业，同时参股国联人寿保险股份有限公司（以下简称“国联人寿”），并负责管理无锡市部分创业投资金融资产，金融牌照丰富，资本实力雄厚。

在热力发电领域，国联集团下属子公司无锡华光环保能源集团股份有限公司（以下简称“华光环能”，证券代码：600475.SH）为上交所上市公司，是无锡地区热电运营龙头，业务占无锡市区热电联产供热市场的 70.00%。

在纺织领域，国联集团拥有无锡市重要国有纺织企业无锡一棉纺织集团有限公司（以下简称“一棉纺织”），包括一棉投资有限公司、无锡庆丰（大丰）纺织有限公司、无锡长江精密纺织有限公司等成员单位，主要生产棉纱和棉布。一棉纺织年生产能力包括 60 万锭、600 台织机，年产高档纱线 30000 吨，高档织物 5000 万米。

根据国联集团提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 91320200136008095K），截至 2023 年 6 月 25 日，国联集团本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据国联集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现国联集团存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 17 日，联合资信未发现国联集团曾被列入全国失信被执行人名单。

截至 2022 年底，国联集团合并资产总额 1812.45 亿元，所有者权益 525.13 亿元（含少数股东权益 234.96 亿元）；2022 年，国联集团实现营业总收入 247.87 亿元，利润总额 37.22

亿元。

从短期偿债指标看，2020—2022 年，国联集团流动比率、速动比率和现金短期债务比波动增长；现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，国联集团 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。

对外担保方面，截至 2022 年底，除子公司联合担保产生的担保业务外，国联集团对外担保余额为 30.50 亿元。

银行授信方面，截至 2022 年底，国联集团合并口径共计获得银行授信额度 402.19 亿元，已使用额度 158.62 亿元，未使用额度 243.57 亿元，间接融资渠道畅通。

整体看，作为无锡市重要的国有资产运营管理和资本运作平台，经营范围涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域，金融牌照丰富，具备极强的区域竞争力；融资渠道畅通，偿债能力极强。

总体看，国联集团经营范围涉及多个领域，财务状况稳健，经营状况良好，整体抗风险能力强，具有较强的偿债能力。经联合资信评定，国联集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（见《无锡市国联发展(集团)有限公司主体长期信用评级报告》），国联集团对国联人寿已发行资本补充债券的担保能力极强。

十、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，国联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；假若国联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国家金融监管总局备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

以 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 17，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑国联人寿资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率极低。

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）	0.00
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	10.19
股东权益/资本补充债券本金（倍）	0.52

数据来源：公司 2022 年审计报告，联合资信整理

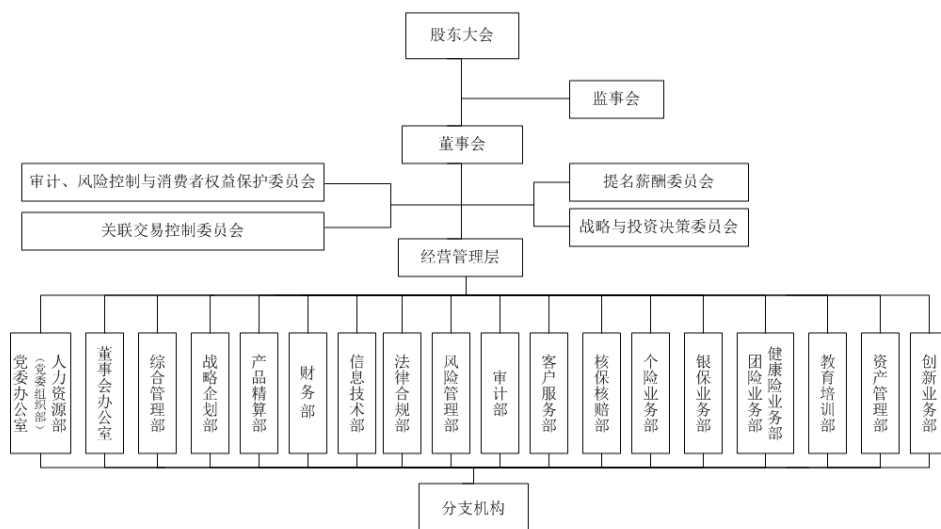
十一、结论

基于对国联人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持国联人寿主体长期信用等级为 AA，维持“22 国联人寿”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

[illegible]

资料来源：国联人寿提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末国联人寿组织架构图



资料来源：国联人寿提供，联合资信整理

附录 2 人身险公司主要财务指标计算公式

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

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