

中国人寿再保险有限责任公司

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〕5567号

联合资信评估股份有限公司通过对中国人寿再保险有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国人寿再保险有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 人寿再保险资本补充债 01”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

二〇二四年六月二十七日

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

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中国人寿再保险有限责任公司（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。

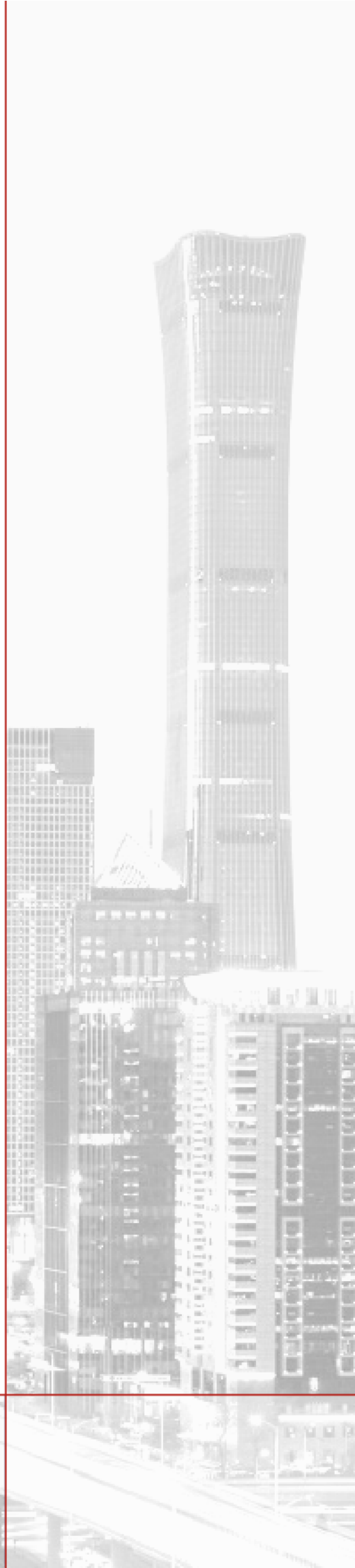
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中国人寿再保险有限责任公司

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
中国人寿再保险有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
23 人寿再保险资本补充债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“中再寿险”或“公司”）市场份额稳居国内再保险行业首位，具有较强的行业地位和竞争优势，公司治理及内部控制体系运行良好；经营方面，中再寿险再保险业务整体稳步发展，但受境外业务规模收缩等因素影响，整体分保费收入有所下降，投资策略较为稳健，同时需关注资本市场波动等因素对其投资资产质量及收益实现可能产生的影响；财务方面，中再寿险偿付能力保持充足水平，流动性风险可控，但整体盈利稳定性有待提升；此外，中再寿险作为中国再保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国再保”）内专营人身再保险业务的全资子公司，能够在资本补充、风险管理、业务开拓等方面得到股东较大力度的支持。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，中再寿险将发挥其自身优势，重点围绕健康和养老两大领域，充分利用国内和国际两种市场资源，加强国内市场引领作用的同时扩大国际影响力，再保险业务有望保持良性发展态势和市场竞争优势。另一方面，需关注直保行业保障型产品增长承压、资本市场波动等外部因素对公司业务拓展、盈利能力、权益规模等方面可能产生的影响。

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：股东支持能力及意愿明显下降；市场地位大幅下降；财务状况恶化，如盈利大幅下降、偿付能力严重不足等。

优势

- **行业地位和竞争优势较强。**2023 年，中再寿险境内再保险业务整体稳步发展，市场占有率稳居国内再保险行业首位；产品体系较为完善，已与市场中绝大多数直保人身险公司建立合作关系且主要合作的直保公司排名相对靠前。
- **偿付能力充足。**2023 年，得益于利润留存以及可供出售金融资产公允价值回升带动其他综合收益余额上升，中再寿险净资产规模随之有所回升，对其偿付能力产生积极影响，综合偿付能力充足率有所提升，偿付能力保持充足水平。
- **股东综合实力强，且能够在必要时提供支持。**作为中国再保内专营人身再保险业务的全资子公司，中再寿险能够在资本补充、风险管理、业务开拓等方面得到中国再保较大力度的支持；此外，根据中再寿险公司章程规定，在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。
- **获得政府直接或间接支持的可能性较大。**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。

关注

- **需关注外部环境变化对公司业务拓展、财务表现等方面产生的影响。**2023 年，直保行业保障型产品增长承压使得公司境内再保险业务分保费收入增幅不大，加之在境外股债市场及汇率波动的不利局面下，公司收缩境外再保险业务规模，整体分保费收入有所下行，需关注直保市场保障型产品发展态势、资本市场波动等外部因素对公司业务拓展、财务表现等方面可能产生的影响。
- **境外业务结构有待进一步完善。**公司境外保障型业务处于探索期，2023 年境外再保险业务仍以储蓄型业务为主，且业务规模明显收缩，整体来看境外业务结构仍有一定提升空间，两个市场、双平台建设有待进一步优化完善。

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已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	2
			风险管理水平	1
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	3
			盈利能力	3
		流动性		3
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

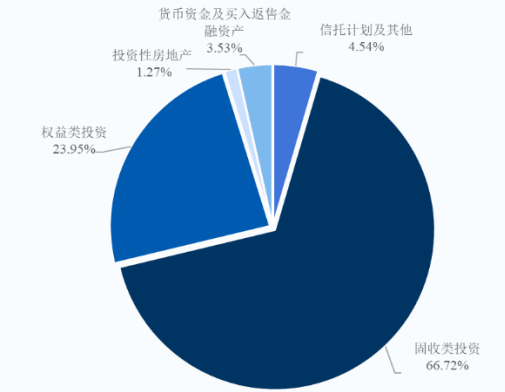
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

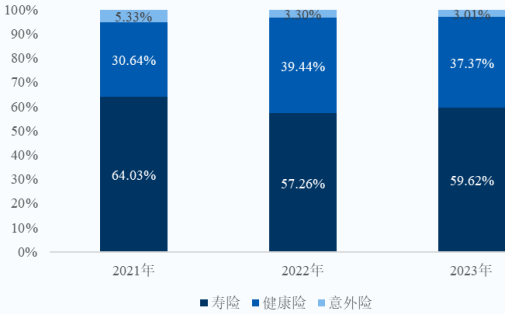
项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	2365.13	2486.73	2661.95	2621.87
负债总额（亿元）	2167.11	2330.15	2482.16	2413.28
所有者权益（亿元）	198.02	156.57	179.79	208.60
核心偿付能力充足率（%）	187.42	167.27	157.82	158.88
综合偿付能力充足率（%）	215.15	208.09	215.58	210.55
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入（亿元）	706.18	675.72	642.56	91.98
已赚保费（亿元）	596.24	604.08	560.81	77.79
净利润（亿元）	26.66	8.21	11.37	1.80
投资收益（亿元）	84.14	49.30	51.24	7.25
平均资产收益率（%）	1.20	0.34	0.44	--
平均净资产收益率（%）	13.30	4.63	6.76	--

注：2021—2023 年财务数据为经审计的合并口径，2024 年一季度财务数据为母公司口径且未经审计
数据来源：联合资信根据中再寿险审计报告、财务报表、偿付能力报告摘要整理

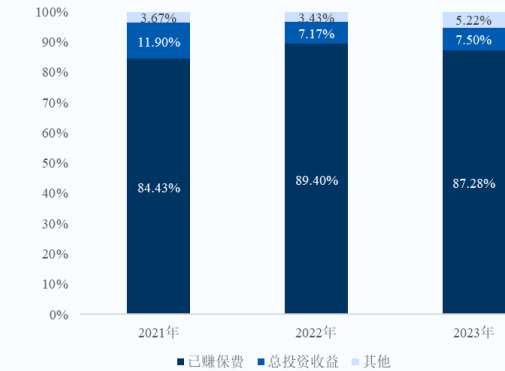
2023 年末公司投资资产构成



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
23 人寿再保险资本补充债 01	50.00 亿元	3.24%	2033/09/05	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点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
23 人寿再保险资本补充债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/28	--	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
23 人寿再保险资本补充债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28	马鸣娇 许国号 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

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：马鸣娇 mamj@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”）关于中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“中再寿险”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

公司前身为成立于 2003 年 12 月的中国人寿再保险股份有限公司，是中国境内唯一一家专门经营人寿再保险业务的再保险公司，总部设在北京，初始注册资本为 8.00 亿元。成立以来，公司经过多次增资扩股及股权转让，于 2014 年成为中国再保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国再保”）的全资子公司，并更名为现名；中国再保控股股东为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），中央汇金为中再寿险的实际控制人。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 81.70 亿元，股权结构图见附件 1-1。

图表 1 • 2024 年 3 月末股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国再保险（集团）股份有限公司	100.00%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据中再寿险偿付能力报告摘要整理

中再寿险的主要业务为：人身保险的商业再保险业务；上述再保险业务的服务、咨询业务；经中国保监会批准的其他业务。中再寿险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，中再寿险在上海、深圳各设有一家分公司，中国再保险（香港）股份有限公司（以下简称“中再香港”）为中再寿险直接控股的境外全资子公司。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 11 号；法定代表人：田美攀。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2023 年 9 月发行的 50 亿元资本补充债券（见图表 2），上述债券尚未到首次付息日。

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
23 人寿再保险资本补充债 01	50.00 亿元	2023/09/05	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

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。国内正处在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。

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

中再寿险建立了较为完善的公司治理架构，2023 年以来各治理主体能够履行相应职责，关联交易多为和中国再保及其关联方的集团内部协作，关联交易规模在监管要求的范围之内。

截至 2024 年 3 月末，中再寿险注册资本 81.70 亿元，为中国再保的全资子公司，实际控制人为中央汇金，股东不存在对外质押股权情况。

公司治理方面，2023 年 4 月，中再寿险董事长变更为庄乾志先生，现任中国再保党委副书记、副董事长、总裁，中再寿险董事长，同时兼任中再资产管理股份有限公司（以下简称“中再资产”）董事长，曾任中国建银投资有限责任公司总裁助理。截至 2024 年 3 月末，中再寿险董事会由 5 名董事构成，其中执行董事 2 名、非执行董事 3 名。中再寿险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。

关联交易方面，中再寿险关联交易对手主要为中国再保及其关联公司，关联交易类型主要涉及再保险业务、利润分配和委托投资等；2023 年中再寿险向中国再保分出保费 0.07 亿元，从中国财产再保险有限责任公司（以下简称“中再产险”）分入业务产生的分保费收入 13.97 亿元，与中再资产委托资产管理费支出 2.06 亿元；关联交易整体规模不大，且均在监管要求范围之内。2023 年 4 季度，中再寿险风险综合评级结果为 BB 类。

（二）经营方面

1 保险业务分析

2023 年，公司分保费收入市场份额略有下降，但仍保持国内再保险行业首位。作为中国再保旗下专营人身险再保险业务的再保险公司，中再寿险在享受集团内业务协同优势的同时，凭借在境内较长时间的经营历史，在我国境内再保险业务市场有着较为明显的竞争优势，已与市场中绝大多数直保人身险公司建立合作关系且主要合作的直保公司排名相对靠前。2023 年，主要受境外业务规模收缩影响，分保费收入较之前年度略有下降，市场份额亦随之下降，但市场占有率仍保持国内再保险行业首位，行业地位稳固。

图表 3 • 业务经营及市场排名

项目	金额				较上年度增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
分保费收入（亿元）	693.02	663.03	632.41	163.45	-4.33	-4.62
市场份额（%）	31.41	28.98	27.19	/	--	--

注：2024 年一季度数据为母公司口径，下同
资料来源：联合资信根据中再寿险审计报告及公开信息整理

中再寿险已形成保障型、储蓄型和财务再保险共同发展、境内外两个市场协同的业务格局；但同时，境外再保险业务结构相对单一，2023 年以来境外业务规模有所收缩，未来境内外业务协同效果仍有提升空间。中再寿险再保险业务由境内人身再保险业务以及境外人身再保险业务组成，目前仍以境内业务为主（见图表 4）；境外保障型业务处于探索期，境外业务结构以储蓄型为主，2023 年以来考虑到境外股债市场及汇率波动的不利局面，中再寿险主动收缩境外储蓄型再保险业务规模，境外业务分保费收入明显下降。

公司境内人身再保险业务已形成保障型、储蓄型和财务再保险三条业务条线共同发展的格局，产品体系较为完善。境内保障型再保险业务为中再寿险战略性业务，中再寿险以数据、产品、产业融合为抓手，积极服务健康中国、普惠金融等国家战略，紧跟税优健康险等政策导向，蓄力布局长护险、失能险等领域，助力行业供给侧结构性改革，保障型再保险业务整体稳步发展。另一方面，2023 年直保行业保障类产品整体增长乏力且再保需求不足，传导至再保端造成公司保障型再保险分保费收入及占比同比下降，但占比仍高于储蓄型和财务再保险。2023 年，中再寿险境内保障型再保险业务质量稳中向好，2023 年短期保障型业务转分后综合成本率（剔除业务管理费）为 97.12%，较 2022 年下降 55 个 bp；实现承保利润人民币 6.10 亿元，较 2022 年保持增长。储蓄型再保险业务方面，公司注重成本控制和资产负债管理，发挥境内外两个市场优势，结合外部经营环境灵活发展储蓄型业务。2023 年，公司在主动收缩境外储蓄型业务的同时，挖掘境内存量业务机会，境内储蓄型再保险业务分保费收入规模及占比均较 2022 年有所提升。财务再保险业务方面，2023 年，中再寿险从客户需求出发，在直保行业保障类产品整体再保需求不足、境外业务规模收缩的局面下，在满足监管和合规要求、风险可控的前提下适度发展财务再保险业务，财务再保险业务分保费收入和占比均较 2022 年有所上升。

图表 4 • 再保险业务收入结构

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
境内保障型再保险	260.42	290.65	268.57	63.30	37.58	43.84	42.47	38.73
境内储蓄型再保险	45.14	99.28	152.03	39.51	6.51	14.97	24.04	24.18
境内财务再保险	247.82	167.24	173.21	49.97	35.76	25.22	27.39	30.57
境内合计	553.38	557.17	593.81	152.78	79.85	84.03	93.90	93.47
境外储蓄型再保险	137.57	73.00	19.78	0.54	19.85	11.01	3.13	0.33
其他境外业务	2.07	32.86	18.82	10.13	0.30	4.96	2.97	6.20
境外合计	139.64	105.86	38.60	10.67	20.15	15.97	6.10	6.53
合计	693.02	663.03	632.41	163.45	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据中再寿险提供数据整理

2023 年，公司分保费收入险种结构、安排方式及分保方式等方面基本保持稳定。从险种结构来看，中再寿险再保险业务覆盖寿险、健康险和意外险业务，总体险种结构基本保持稳定（见图表 5）。2023 年，受直保行业保障类产品整体增长承压等因素影响，公司健康险再保险业务占比有所下降，寿险再保险业务占比有所上升且保持首位，意外险再保险业务整体占比较小。从业务渠道来看，中再寿险绝大部分业务为直接与直保人身险公司开展的业务，经纪渠道或互联网公司等平台类业务占比极小。

图表 5 • 再保险业务险种结构

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
寿险	443.74	379.63	377.02	101.86	64.03	57.26	59.62	62.32
健康险	212.31	261.55	236.33	56.20	30.64	39.44	37.37	34.39
意外险	36.97	21.85	19.06	5.38	5.33	3.30	3.01	3.29
合计	693.02	663.03	632.41	163.45	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据中再寿险提供数据整理

从再保险安排方式来看，中再寿险以合约再保险为主，公司合约业务客户包括境内主要人身险公司，客户覆盖面广且稳定性较好。从再保险业务分保方式来看，中再寿险以比例再保险为主，非比例再保险占比极小。2023 年，中再寿险合约再保险业务分保费占比为 99.69%，比例再保险分保费占比 99.94%。

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	690.94	661.81	630.42	163.18	99.70	99.82	99.69	99.84
临分再保险	2.08	1.22	1.99	0.27	0.30	0.18	0.31	0.16
合计	693.02	663.03	632.41	163.45	100.00	100.00	100.00	100.00
分保方式								
比例再保险	692.57	662.56	632.02	163.41	99.94	99.93	99.94	99.98
非比例再保险	0.45	0.47	0.39	0.04	0.06	0.07	0.06	0.02
合计	693.02	663.03	632.41	163.45	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据中再寿险提供数据整理

2023 年，公司内含价值有所回升，新业务价值有所下降。2023 年以来，得益于净资产规模的回升，公司内含价值亦随之提升。另一方面，受储蓄型新业务成本上升导致利差降低以及保障型业务规模降低等因素影响，加之 2023 年投资收益率假设有所下调，公司新业务价值呈现下行（见图表 7）。2023 年，公司新业务价值评估时主要业务线所采用的投资收益率假设为 4.5%。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
内含价值（亿元）	357.21	310.72	331.70
新业务价值（亿元）	22.94	16.91	13.03

资料来源：联合资信根据中国再保年报数据整理

2024 年一季度，由于境内直保行业保障类产品整体增长承压的形势尚未明显改善，加之储蓄型业务成本上升，中再寿险境内保障型及储蓄型业务分保费收入均较上年同期有所下降，带动整体分保费收入同比下滑；再保险业务覆盖险种方面，寿险再保险业务占比有所上升，健康险占比有所下降，意外险占比仍较低；再保险业务安排方式及分保方式变化不大，仍以合约再保险和比例再保险为主。2024 年 1—3 月，中再寿险母公司口径实现分保费收入 163.45 亿元，较上年同期下降 35.91%。

2 投资业务分析

得益于可运用保险资金规模的增加，2023 年中再寿险投资资产规模呈上升趋势，资产配置以固定收益类投资为主，整体投资策略较为审慎。

2023 年，随着再保险业务的持续发展，中再寿险可运用的保险资金规模扩大，带动投资资产规模上升。截至 2023 年末，中再寿险投资资产净额 1940.54 亿元，较上年末增长 7.34%。中再寿险资金运用主要通过委托集团成员公司中再资产和部分集团外机构对保险资金进行集中化和专业化运用管理，并通过委托管理协议以及委托资产投资指引保证资金运用操作风险能够得到有效控制。目前，中再寿险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。

从投资资产配置情况来看，2023 年中再寿险投资资产结构基本保持稳定。固定收益类资产为中再寿险第一大类投资资产类别，且 2023 年配置占比进一步上升，投资标的主要包括定期存款、债券投资和债权投资计划等。中再寿险的银行存款交易对手主要为国有五大行和全国性股份制银行，信用风险可控。2023 年，中再寿险债券投资规模有所增长，2023 年末债券投资规模 966.91 亿元，其中企业债券占比为 73%左右，金融债券和次级债占比合计接近 20%，其余为少量政府债券；从信用等级分布来看，（准）政府债券及外部评级为 AAA 的债券占比超过 90%，信用风险可控；从行业分布来看，主要包括交通运输行业、综合类和金融类等。2023 年，中再寿险无新增债权投资计划投资，存量债权投资计划余额及占比有所下降，主要涉及基础设施和少量房地产项目。中再寿险其他固收类投资包括资产支持证券、资产支持计划、存出资本保证金和保户质押贷款等，整体规模小。2023 年，中再寿险权益类资产配置规模小幅增长，占比略有下降，主要由股票、长期股权投资、基金组成。中再寿险根据板块轮动动态配置股票及权益类基金，2023 年重点配置能源、银行等高股息板块，股票配置规模及占比略有下降，基金投资规模及占比有所上升。2023 年，公司长期股权投资配置规模变化不大，为对重要联营企业和其他联营企业的投资；其中，重要联营企业为中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”），2023 年末公司持有光大银行 2.59%表决权，长期股权投资账面价值 115.61 亿元；其他联营企业包括上海保险交易所和上海镁信健康科技有限公司等。中再寿险其他权益类投资包括未上市股权、

保险资管产品和永续债等，整体规模不大。2023 年，中再寿险信托计划投资规模略有增长，整体规模不大，主要为城市基础设施建设项目应收债权；投资性房地产规模变化不大，主要涉及一线及新一线城市核心区域商业地产项目。

从投资资产质量情况来看，2023 年公司无新增违约投资；对于个别存量违约资产，公司已对相关投资及抵押品采取了法律手段进行资产保全和回收工作，同时根据会计准则要求对上述债权投资进行了减值测试并相应计提减值准备。截至 2023 年末，上述违约投资账面余额合计约 32.85 亿元，计提减值准备余额约 11.47 亿元，整体风险敞口不大。

从投资业务整体收益情况来看，2023 年，得益于资本市场回暖，公司投资收益实现规模有所增加，计入其他综合收益税后净额的可供出售金融资产公允价值变动由负转正，综合口径投资收益率呈现较为明显的提升；2023 年财务口径账面收益额较 2022 年有所提升，但受投资资产规模增加影响，财务口径投资收益率略有下滑。2023 年，中再寿险实现投资收益 51.24 亿元，利润表科目公允价值变动损失规模为 3.04 亿元，计入其他综合收益税后净额的可供出售金融资产公允价值变动收益为 14.72 亿元；财务口径投资收益率为 2.43%，综合口径投资收益率为 3.24%。

2024 年一季度，中再寿险投资资产配置结构基本保持稳定；2024 年 3 月末，中再寿险母公司口径投资资产净额为 1549.62 亿，2024 年 1—3 月母公司口径实现投资收益 7.25 亿元，公允价值变动收益 0.12 亿元。

图表 8 • 投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
货币资金及买入返售金融资产	95.47	57.40	68.41	5.33	3.17	3.53
衍生金融资产	0.24	1.14	0.72	0.01	0.06	0.04
固收类投资	1151.04	1191.64	1294.81	64.30	65.91	66.72
其中：定期存款	147.00	157.00	184.50	8.21	8.68	9.51
债券投资	818.33	860.40	966.91	45.71	47.59	49.83
债权投资计划	125.78	109.10	96.95	7.03	6.03	5.00
其他固收类投资	59.93	65.14	46.45	3.35	3.60	2.39
权益类投资	442.35	450.26	464.75	24.71	24.90	23.95
其中：基金	89.78	97.42	127.82	5.02	5.39	6.59
股票	147.40	154.25	140.51	8.23	8.53	7.24
长期股权投资	110.89	117.96	121.23	6.19	6.52	6.25
其他权益类投资	94.28	80.63	75.20	5.27	4.46	3.88
信托计划	74.69	81.98	87.29	4.17	4.53	4.50
投资性房地产	26.43	25.50	24.56	1.48	1.41	1.27
合计	1790.23	1807.92	1940.54	100.00	100.00	100.00
投资收益率（财务口径）	--	--	--	5.29	2.69	2.43
投资收益率（综合口径）	--	--	--	3.63	-0.29	3.24

注：1.表中投资资产数据为扣除减值后净额；2.其他固收类投资包括资产支持证券、资产支持计划、存出资本保证金和保户质押贷款等；3.其他权益类投资包括股权投资基金、未上市股权、保险资管产品和永续债等；4.投资收益率数据为中再寿险提供，财务投资收益率=(投资收益+公允价值变动损益+投资性房地产租金收入-投资资产减值损失)/[(期初资金运用余额+期末资金运用余额)/2]*100%；综合投资收益率=(投资收益+公允价值变动损益+投资性房地产租金收入+将重分类进损益的其他综合收益税前金额-投资资产减值损失)/[(期初资金运用余额+期末资金运用余额)/2]*100%

资料来源：联合资信根据中再寿险审计报告及提供资料整理

（三）财务方面

中再寿险提供了 2023 年合并口径及 2024 年第一季度母公司财务报表及偿付能力报表，财务报表合并范围包括其全资控股的子公司中再香港以及满足合并条件的结构化主体。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述 2023 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；2024 年一季度母公司口径财务报表及偿付能力报表未经审计。

1 盈利能力

2023 年，公司营业收入及营业支出均有所下降，净利润及相关收益率均有所回升。中再寿险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成，其他业务收入主要包括存出分保保证金利息收入、投资型合同相关收入等。2023 年，主要受境外再保险业务规模收缩影响，公司

已赚保费有所下降。投资收益方面，中再寿险投资收益以买卖价差收入以及持有期间利息收入为主；2023 年得益于投资资产规模的增长以及资本市场回暖，公司投资收益规模略有增加。从公允价值变动损益情况来看，2023 年公司公允价值变动损失主要为持有的衍生金融工具公允价值变动产生。在上述因素的共同作用下，2023 年公司整体营业收入小幅下降。

图表 9 • 收入情况表

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	706.18	675.72	642.56	91.98	-4.31	-4.91
其中：已赚保费	596.24	604.08	560.81	77.79	1.31	-7.16
保险业务收入	693.02	663.03	632.41	163.45	-4.33	-4.62
减：分出保费	82.50	68.57	73.77	81.08	-16.89	7.58
提取未到期责任准备金	14.28	-9.62	-2.17	4.58	--	--
投资收益	84.14	49.30	51.24	7.25	-41.41	3.94
公允价值变动损益	-0.12	-0.85	-3.04	0.12	--	--
其他业务收入	24.82	28.51	31.67	6.75	14.87	11.07

资料来源：联合资信根据中再寿险审计报告及季度报告整理

中再寿险营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金和分保费用等。公司退保金主要是部分长期险业务终止赎回产生，2023 年退保金规模有所下降。赔付支出方面，2023 年，公司赔付支出规模小幅下降；从险种划分来看，公司赔付支出主要来自寿险、短期健康险及意外险赔付支出；从内容分类来看，公司赔付支出主要来自赔款支出和满期及年金给付。2023 年，在保险责任累积及释放效应的共同作用下，公司提取保险责任准备金规模整体有所增加。分保费用方面，2023 年出于分摊成本的考量，公司长期寿险分保费用明显增加，带动整体分保费用增幅较为明显。受上述因素的共同影响，2023 年，公司营业支出规模有所下降（见图表 10）。

图表 10 • 支出情况表

项目	金额（亿元）				较上年增长率（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
营业支出	673.06	669.39	633.30	89.90	-0.55	-5.39
其中：退保金	317.60	215.34	173.86	2.61	-32.20	-19.26
赔付支出	162.78	354.39	334.66	83.50	117.71	-5.57
减：摊回赔付支出	65.51	20.75	37.00	69.68	-68.32	78.28
提取保险责任准备金	182.79	86.91	108.64	78.17	-52.45	25.00
减：摊回保险责任准备金	-2.93	38.30	39.88	15.12	--	4.12
分保费用	48.00	52.48	68.86	8.89	9.33	31.21

资料来源：联合资信根据中再寿险审计报告及季度报告整理

从盈利情况来看，2023 年，由于营业收入下降幅度小于营业支出，公司净利润、平均资产收益率和平均净资产收益率均有所回升（见图表 11）。

图表 11 • 盈利水平

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
净利润（亿元）	26.66	8.21	11.37	1.80
平均资产收益率（%）	1.20	0.34	0.44	--
平均净资产收益率（%）	13.30	4.63	6.76	--

资料来源：联合资信根据中再寿险审计报告及季度报告整理

2024 年一季度，公司母公司口径分保费收入同比下降，加之分出保费规模同比增加，已赚保费同比下降，投资收益较上年同期变动不大，整体营业收入同比下滑；营业支出方面，主要受提取保险责任准备金规模下降较多影响，营业支出较上年同期下降，净利润较上年同期有所增加。2024 年 1—3 月，中再寿险母公司口径实现营业收入 91.98 亿元，较上年同期下降 60.27%；发生营业支出 89.90 亿元，较上年同期下降 61.44%；实现净利润 1.80 亿元。

2 流动性

中再寿险主要流动性指标及资产负债期限错配整体处于合理水平，流动性风险相对可控。

从资产负债期限匹配情况来看，2023 年，公司负债久期随着长短期险种分保费收入占比的变化而有所缩短；在资产端，公司综合考虑资金情况、业务特点等因素确定投资资产结构，2023 年资产久期略有缩短。截至 2023 年末，公司资产久期为 4.17 年，负债久期为 3.34 年，久期缺口较 2022 年末有所增加但整体仍不大，资产与负债期限结构处于合理水平。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括可供出售金融资产，另有部分以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、货币资金、定期存款以及买入返售金融资产。2023 年，公司对可供出售金融资产配置力度的加大使得可快速变现资产规模及占资产总额的比重均有所提升（见图表 12）。

从负债构成来看，公司负债结构主要包括保险合同准备金、卖出回购金融资产以及保护储金及投资款。准备金计提方面，2023 年，随着保险责任的积累，公司保险合同准备金余额有所增长。

图表 12 • 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）	1206.80	1205.15	1337.74
可快速变现资产/资产总额（%）	51.02	48.46	50.25
保险合同准备金（亿元）	1426.92	1532.62	1645.91
准备金赔付倍数（倍）	2.97	2.69	3.24

资料来源：联合资信根据中再寿险审计报告整理

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 1 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 1 季度累计现金净流入 18.79 亿元。

3 资本充足性

2023 年以来，中再寿险净资产规模有所提升，偿付能力充足率指标呈现小幅波动，整体偿付能力保持充足水平。

2023 年，中再寿险未进行增资扩股，未向股东实施分红，主要通过利润留存的方式补充资本。截至 2023 年末，中再寿险所有者权益合计 179.79 亿元，其中实收资本 81.70 亿元、未分配利润 82.50 亿元、其他综合收益-19.18 亿元。

2023 年以来，得益于利润留存以及可供出售金融资产公允价值回升带动其他综合收益余额上升，中再寿险实际资本及核心资本规模均有所增长；另一方面，公司市场风险、信用风险和量化风险最低资本均呈现不同程度增长，带动整体最低资本规模亦有所增长。受上述因素叠加影响，截至 2023 年末，公司核心偿付能力充足率较上年末下降，综合偿付能力充足率有所提升，均远高于监管要求，公司偿付能力保持充足水平。

2024 年一季度，中再寿险净资产进一步提升，实际资本及核心资本均有所增加。另一方面，主要受过渡期政策下适用因子变化及转分准备金规模增长等因素的影响，公司市场风险和信用风险最低资本增加带动整体最低资本规模增长。在上述因素的综合作用下，2024 年 3 月末公司核心偿付能力充足率较 2023 年末提升，综合偿付能力充足率有所下降，偿付能力仍保持充足水平。

图表 13 • 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）	2365.13	2486.73	2661.95	2621.87
负债总额（亿元）	2167.11	2330.15	2482.16	2413.28
注册资本（亿元）	81.70	81.70	81.70	81.70
所有者权益（亿元）	198.02	156.57	179.79	208.60
认可资产（亿元）	2665.02	2760.12	2939.47	3153.67
认可负债（亿元）	2277.14	2384.47	2508.16	2694.86
实际资本（亿元）	387.88	375.65	431.31	458.81

其中：核心一级资本（亿元）	337.90	211.38	229.49	245.49
最低资本（亿元）	180.28	180.53	200.07	217.91
认可资产负债率（%）	85.45	86.39	85.33	85.45
核心偿付能力充足率（%）	187.42	167.27	157.82	158.88
综合偿付能力充足率（%）	215.15	208.09	215.58	210.55

资料来源：联合资信根据中再寿险审计报告、季度报告以及偿付能力报告整理

七、外部支持

公司股东综合实力强，且能够在必要时支持公司改善偿付能力。同时，公司在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府支持的可能性较大。

中再寿险的唯一股东中国再保前身为 1949 年 10 月成立的中国人民保险公司，2007 年 10 月整体改制为股份有限公司，于 2015 年 10 月在香港联合交易所主板成功上市；直接控股中再产险、中再寿险、中国大地财产保险股份有限公司、中再资产、华泰保险经纪有限公司、中再保数字科技有限责任公司 6 家境内子公司，直接间接控股多家境外子公司，并设有新加坡分公司、伦敦代表处、香港代表处和纽约代表处 4 家海外分支机构。截至 2023 年末，中国再保资产总额 5564.39 亿元，负债总额 4546.53 亿元，所有者权益 1017.86 亿元，2023 年实现营业收入 1736.20 亿元，实现净利润 59.34 亿元。联合资信认为中国再保综合实力强，中再寿险作为中国再保内专营人身再保险业务的全资子公司，能够在资本补充、公司治理、风险管理、业务开拓等方面得到中国再保较大力度的支持。此外，根据中再寿险章程规定，在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，股东应当以书面形式向公司作出在必要时向公司补充资本的长期承诺作为公司资本规划的一部分。

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，中再寿险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 50.00 亿元；资本补充债券本金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之前；假若公司无法如约支付本息时，债券持有人无权向法院申请对公司实施破产；存续期内的资本补充债券设定一次公司选择提前赎回的权利，在行使赎回权后公司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督管理总局备案后，公司可以选择在第 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 14，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑中再寿险资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内债券的违约概率极低。

图表 14 • 存续期债券保障情况

项目	2023 年末
资本补充债券本金（亿元）	50.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.23
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	26.75
股东权益/资本补充债券本金（倍）	3.60

资料来源：联合资信根据中再寿险审计报告整理

九、跟踪评级结论

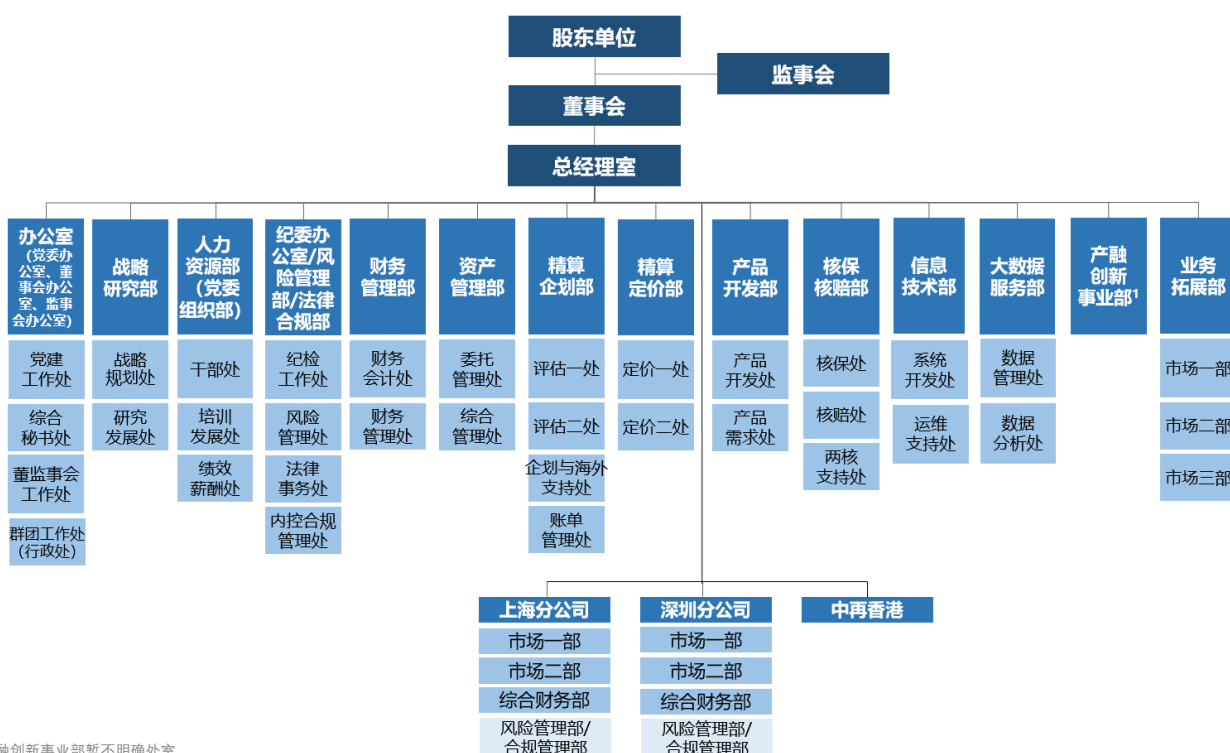
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 人寿再保险资本补充债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据中再寿险偿付能力报告摘要整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



注：1.产融创新事业部暂不明确处室

资料来源：联合资信根据中再寿险提供资料整理

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	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+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+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+再保险人应占保户质押贷款份额+存出资本保证金
总投资收益	投资收益+公允价值变动损益
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

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