

信用评级公告

联合〔2023〕766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及其拟发行的 2023 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国人寿再保险有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，中国人寿再保险有限责任公司 2023 年资本补充债券信用等级为 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

中国人寿再保险有限责任公司

2023 年资本补充债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期资本补充债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期资本补充债券发行规模：人民币 50 亿元

本期资本补充债券期限：10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的公司赎回权

偿还方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：依据适用法律和监管部门的批准用于补充公司资本，提高公司偿付能力

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“中再寿险”或“公司”）的评级反映了中再寿险市场份额稳居行业首位、具有较强的行业地位和竞争优势、国际化程度较高、偿付能力充足等方面的优势。同时，公司股东中国再保险（集团）股份有限公司（以下简称“中再集团”）综合实力强，能够在必要时支持公司改善偿付能力。此外，联合资信也关注到，中再寿险保费收入增速放缓、资本市场波动使其投资收益不及预期、境外业务结构有待进一步完善等因素对公司未来经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

中再寿险可快速变现资产、股东权益对本期债券的保障能力较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大，本期债券的违约概率极低。

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高质量发展和市场竞争优势。另一方面，需宏观经济下行、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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定中再寿险主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 市场份额稳居再保险行业首位，具有较强的行业地位和竞争优势。**中再寿险为国内规模最大的人身再保险公司，近年来再保险业务稳步发展，市场占有率稳居国内再保险行业首位。
- 国际化程度较高。**中再寿险在巩固境内人身再保险市场领先地位的同时持续探索境外业务，已在澳门、新加坡、台湾等地开展跨境人民币再保险业务；境外全资子公司的成立进一步推动其境外业务发展，与境内业务形成了较好的互补与业务分散。

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	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	2
		流动性		3
		指示评级		
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

同业比较：

主要指标	人保再保险股份有限公司	太平再保险有限责任公司	中再寿险
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
保险业务收入（亿元）	82.38	72.46	663.03
总资产（亿元）	191.46	131.41	2486.73
所有者权益（亿元）	40.49	24.90	156.57
净利润（亿元）	1.66	1.45	8.21
平均净资产收益率（%）	4.12	5.87	4.63
综合偿付能力充足率（%）	183.66	169.22	208.09
核心偿付能力充足率（%）	110.73	123.41	167.27

资料来源：各公司公开年报、Wind、原中国银行保险监督管理委员会

分析师：马鸣娇 许国号 张旭

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

3. **偿付能力充足。**近年来，中再寿险偿付能力保持充足水平。
4. **股东综合实力强，且能够在必要时提供支持。**作为中再集团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、公司治理、风险管理、业务开拓等方面得到中再集团较大力度的支持；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。
5. **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

1. **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。**近年来，在宏观经济下行、寿险行业整体增长承压的形势下，公司保费收入增速放缓；同时资本市场波动造成公司投资收益不及预期，需关注外部环境变化对公司业务拓展、利润实现、权益规模等方面产生的不利影响。
2. **境外业务结构有待进一步完善。**由于境外子公司成立时间尚短，中再寿险境外再保险业务基础仍相对薄弱，境外再保险业务仍以储蓄型业务为主，境外业务结构有待进一步优化完善。
3. **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**资本补充债券索偿权排在保单责任、银行借款等普通负债之后，有一定的劣后受偿风险，中再寿险在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对其实施破产清偿。

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)	2085.95	2365.13	2486.73	2413.71
负债总额(亿元)	1883.09	2167.11	2330.15	2218.89
保险合同准备金(亿元)	1235.13	1426.92	1532.62	1597.36
所有者权益(亿元)	202.86	198.02	156.57	194.82
核心偿付能力充足率(%)	195.25	187.42	167.27	164.99
综合偿付能力充足率(%)	229.34	215.15	208.09	213.99
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入(亿元)	707.52	706.18	675.72	231.48
已赚保费(亿元)	590.82	596.24	604.08	213.55
净利润(亿元)	25.76	26.66	8.21	-1.07
投资收益(亿元)	83.53	84.14	49.30	11.08
综合投资收益率(%)	7.44	3.63	-0.29	--
平均资产收益率(%)	1.38	1.20	0.34	--
平均净资产收益率(%)	13.66	13.30	4.63	--

注：2020—2022年数据为经审计的合并口径，2023年一季度财务数据为母公司口径且未经审计，下同

数据来源：中再寿险审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用 等级	评级 展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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国人寿再保险有限责任公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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、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

2023 年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“中再寿险”或“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“中再集团”）的全资子公司，并更名为现名；中再集团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 2023 年 3 月末，公司注册资本规模为 81.70 亿元，股权结构图见附录 1。

表 1 2023 年 3 月末公司股东持股情况

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

数据来源：中再寿险偿付能力报告，联合资信整理

中再寿险的经营经营范围包括：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。

截至 2023 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”）为中再寿险的境外全资子公司；中再寿险共有员工 206 人。

中再寿险注册地址：北京市西城区金融大街 11 号。

中再寿险法定代表人：田美攀。

二、本期债券情况

1. 本期债券概况

中再寿险拟发行人民币 50 亿元的资本补充债券，具体发行条款以中再寿险和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券性质

本期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；本期债券与公司已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。公司无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对公司实施破产。

本期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本期债券。若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权前提的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，公司有权选择提前赎回。

3. 募集资金用途

本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充公司资本，提高公司偿付能力。

三、营运环境

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. 再保险行业分析

2022 年，保险行业直保公司原保险保费

收入增速高于之前年度，且人身险公司保费收入占比较高；人身险公司原保险保费收入转为正增长但增速较缓，财产险公司在车险综合费改影响弱化及非车险业务快速发展下，保费收入规模呈现较好增长态势。在直保业务加快发展的背景下，国内再保险行业保持较快发展态势；再保险行业集中度高，头部效应明显。截至 2022 年末，在 14 家再保险公司中，分保费收入前 5 的再保险公司市场份额合计占比保持在 70% 以上，其中前 2 大再保险公司人寿再与财产再市场占比在 50% 左右，市场集中度高。偿付能力方面，2022 年，保险行业整体偿付能力仍保持在充足水平；但 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，尤其以人身险公司负面影响较大，再保险公司整体偿付能力充足率水平优于直保公司；此外，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。再保险公司偿付能力风险综合评级结果方面，14 家再保险公司 2022 年第四季度风险综合评级结果显示无 C 或 D 类偿付能力不达标公司，且其中 10 家公司为 A 类级别结果，偿付能力风险综合评价结果整体较好。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。完整版再保险行业分析详见《2023 年再保险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374c>。

四、管理与发展

中再寿险建立了较为完善的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，关联交易多为和中再集团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；中再寿险全面风险管理体系较为成熟，战略规划可实施性较强。

中再寿险初始注册资本为 8.00 亿元，其中中再集团持股 45.10%，其余 6 家股东合计持股 54.90%；此后经过多次股权转让，2014 年 10 月中再集团受让上海宜利实业发展有限公司持有公司的全部股权后持有公司 100.00% 股权。截至 2023 年 3 月末，中再寿险注册资本 81.70 亿元，为中再集团的全资子公司，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，中再寿险按照《公司法》《保险法》等法律法规和《公司章程》的要求，建立了由股东、董事会、监事会、高级管理层构成的公司治理架构，并逐步完善制度体系，各治理主体能够实现独立运作、有效制衡。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。2023 年 4 月，中再寿险董事长变更为庄乾志先生，现任中再集团党委副书记、副董事长、总裁、首席风险官，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。同时，中再寿险建立了涵盖重点业务流程的内部控制体系，并持续优化完善内控制度及相关流程，内控水平不断上升。

关联交易方面，中再寿险根据《银行保险机构关联交易管理办法》等相关规定开展各类关联交易；将关联交易分为一般关联交易和重大关联交易进行管理，一般关联交易须经合规及财务相关审核，重大关联交易须经董事会审批。中再寿险关联交易对手主要为中再集团及其关联公司，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；2022 年中再寿险向中再集团分出保费 0.09 亿元，从中国财产再保险有限责任公司（以下简称“中再财险”）分入业务产生的分保费收入 28.52 亿元，与中再资产委托资产管理费支出 2.36 亿元。

风险管理方面，中再寿险建立了由董事会决策和负最终责任、监事会负责监督、总经理

室组织实施和执行、首席风险官全面负责、风险管理部门牵头组织落实、各部门及分公司和子公司密切配合、全体员工共同参与、集团公司内部审计部门有效监督的风险管理组织体系。中再寿险面临的主要保险风险是实际赔付超过保险负债账面价值的风险，保险风险由精算企划部门和承保部门统一协调管理。针对保险风险管理，中再寿险建立了分散承保风险类型的保险承保策略，并在每个类型的保险风险中保持足够数量的保单总量，从而减少预期结果的不确定性；并通过确定各类保险业务的承保标准与策略、再保险合同管理、再保转分安排、索赔处理和保险风险监测来管理保险风险。中再寿险面临的信用风险主要为由于再保险分出人或接受人、商业银行、债券发行人及其他交易对手因不能履行义务而使其遭受损失的风险。针对信用风险管理，中再寿险通过承保指引明确对再保险分出人或接受人的信用要求，通过投资指引明确对潜在投资对象进行信用分析及在投资组合中实施交易对方总体风险限制等；同时对超出授信权限或信用等级的交易决策根据规定需依次上报各级风险管理部门乃至董事会审核决定。市场风险管理方面，中再寿险拟定市场风险管理的政策和程序、市场风险管理授权方案，并组织实施；同时，监测相关业务经营部门对市场风险限额的遵守情况，超过限额须上报风险管理部门乃至董事会审核决定。针对价格风险，公司采用风险价值计算方法来估计各类股票及证券投资基金等权益性工具投资公允价值的潜在损失。流动性风险管理方面，中再寿险制定了《流动性风险管理办法》《流动性风险管理操作细则》等相关制度，并在正常经营活动中通过匹配投资资产与保险负债的到期日以降低流动性风险。此外，在业务管理过程中，公司加强对业务账单和账款的催收，并加强对于业务现金流的预测，与财务部门保持密切沟通，提前进行业务现金流的匹配准备。2022 年 4 季度，中再寿险风险综合评级结果为 BB 类。

发展战略方面,公司根据“十四五规划”,制定了“1234”发展战略,即“一个愿景、两个市场双平台、三类客户、四条赛道”。其中,“一个愿景”指立足再保险业务,重点围绕健康和养老两大领域,加强在国内市场引领作用,扩大国际影响力,以数据为驱动,提供产品、服务、风险和资本综合解决方案,打造亚太一流专业寿险再保险公司;“两个市场双平台”即充分利用国内和国际两种市场资源,全面开展业务投资双平台建设,构建境内外、资产负债协同发展格局;“三类客户”即稳固传统客户(2B)、创新平台客户(2P)、开拓政府合作(2G),针对不同客户提供差异化解决方案和服务;“四条赛道”即壮大发展保障型业务、灵活发展储蓄型业务、创新发展财务再解决方案、加快推动医药康养产业融合。为促进发展战略的逐步达成,公司将战略性提升保障型业务和外币储蓄型业务的保费收入占比,策略性发展人民币储蓄型业务和财务再业务,通过产业融合赋能保障型业务发展,同时积极探索新的商业模式。公司制定了符合自身业务特点的发展战略,战略规划可实施性较强,且市场定位清晰,未来业务具有较大的发展空间。

五、业务经营分析

作为中再集团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,对国内人身险再保险市场有着较为深入的了解和研究,在我国境内再保险业务保费收入市场份额保持市场第一且有着明显的竞争优势,同时香港子公司的成立进一步拓展其境外业务空间。目前,中再寿险已与市场中绝大多数直保人身险公司建立合作关系,境内外两个市场、业务投资双平台优势逐步展现,在境内市场和香港市场竞争地位稳固,作为首席再保险人订立的再保险合同数量稳居境内市场第一。中再寿险已形成了保障型、储蓄型和财务再保险共同发展的业务格局,险种结构逐步

调整优化。在资金运用方面,中再寿险主要委托集团内部资产管理公司开展具体投资业务,整体投资策略较为审慎,在严控投资风险的同时提升资金收益。

1. 再保险业务

近年来,中再寿险分保费收入规模呈现波动但整体变动不大,各业务条线竞争优势明显;但受制于人身险直保市场发展承压,中再寿险境内业务保费收入增速有所下滑;境外再保险业务结构相对单一,2022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。经过多年发展,公司境内人身再保险业务形成保障型、储蓄型和财务再保险三个业务条线共同发展的格局。近年来,公司境内人身再保险业务规模持续增长,分保费收入呈上升趋势。但伴随传统代理人渠道业务模式受阻和产品逐步转型,境内寿险行业新单保费普遍出现深度负增长;受此影响,中再寿险境内分保费收入增速放缓。面临行业不利局面,中再寿险创新驱动发展,持续优化业务结构,战略性发展保障型再保险业务,其占比持续提高;按照成本优先调整业务策略,境内储蓄型再保险业务规模和占比有所波动;财务再保险业务方面,公司为提升资本使用效率,在合规和信用风险可控的前提下,发展财务再保险业务。2022年,中再寿险境内保障型、储蓄型和财务再保险三个业务条线分保费收入占比分别为43.84%、14.97%和25.22%。

境内保障型再保险业务为中再寿险战略性业务,中再寿险提出“稳中求进,以进固稳”的总方针以应对寿险行业增长失速、创新乏力、代理人渠道人力下降等不利因素,保障型再保险业务规模和收入贡献持续提升。同时,在人口老龄化背景下,医疗险和健康险等保障型保险业务的需求预期长期向好,中再寿险业务策略有利于公司长期稳健发展。从业务结构来看,

公司以“产品+”“数据+”模式为抓手，助力行业供给侧结构改革，把握新重疾市场，坚持长期医疗险底线思维，引领商业长期护理险产品开发，保障型业务结构持续改善。中再寿险在严控业务风险的同时积极进行业务创新，价值较高的年度可续保障型业务（YRT）持续发展。中再寿险积极参与多个地方政府的普惠健康保险计划，扩大特药创新支付，推动健康险和健康产业融合。2020—2022年，中再寿险境内保障型再保险业务质量保持稳定，2022年短期保障型业务转分后综合成本率（剔除业务管理费）为97.67%，承保利润人民币5.69亿元。

近年来，中再寿险多元化发展储蓄型再保险业务，发挥境内外两个市场优势，加强两个市场联动创新，注重成本控制和资产负债管理，结合外部经营环境灵活发展储蓄型业务。2021年，中再寿险利用两个市场优势，按照成本优先调整业务策略，在境内业务成本较高的情况下，优先发展境外市场业务，境内储蓄型再保险业务规模及占比均明显下降；2022年，在境外储蓄型业务发展放缓的局面下，深挖境内存量业务机会，以较低业务成本实现境内大单业务，境内储蓄型再保险业务规模及占比均有所回升。此外，中再寿险针对储蓄型再保险业务不断突破地域、创新渠道，将市场拓展至日本等低利率地区，拓宽至投行新渠道；不断探索创新模式，在业务成本刚性、外币资产预期回报收窄的不利环境下，进行汇率套期保值市场调研、模式研究和风险分析。

中再寿险在财务再保险业务领域有较长经营历史，在国内财务再保险领域始终保持较强的竞争优势。中再寿险从客户需求出发，并根据监管政策变化，持续强化合规管理，在满足监管和合规要求、风险可控的前提下，推动创新研发。从业务规模来看，公司财务再保险业务规模呈现一定波动，整体呈下降趋势；其中，2022年公司大力发展保障型业务，主动优

化业务结构，财务再保险业务分保费收入和占比均有所下降。业务风险控制方面，中再寿险根据监管要求，结合国际实践严控风险敞口，推动建立财务再保险业务信用风险管控机制，动态跟踪交易对手信用风险，避免出现系统性风险和重大声誉风险。此外，中再寿险持续加强资本管理和方案创新，研究资本集约化解决方案，创建资本平衡的再保险方案，并通过与集团的转分安排，提升自身和集团的资本使用效率。

中再寿险在巩固境内人身再保险市场领先地位的同时，持续探索境外业务发展机遇，近年来境外再保险业务规模持续增长。受益于人民币国际化进程的加快和人民币保单需求的增加，公司率先于2010年在香港推出跨境人民币再保险业务，经过数年的发展，已在香港、澳门、新加坡、台湾等国家和地区确立跨境人民币再保险业务主再保险人的领先地位，有效拓宽公司人身再保险的分保费收入来源。2019年12月，境外子公司中再香港的成立，进一步完善公司境外业务布局，强化境内外业务协同联动发展。从业务类型来看，中再寿险境外业务主要为储蓄型再保险业务，近年来境外业务分保费收入有所波动；2021年得益于相对成本优势，公司境外储蓄型再保险业务规模保持增长；2022年境外投资市场波动以及美元债利率上行导致新业务成本不断增加，公司从绝对成本出发，优选业务机会，主动调整发展节奏，境外储蓄型再保险业务规模有所下滑。公司在风险可控的前提下不断积累数据和承保经验，同时与总部协同积极开展业务尝试，创新开辟境外财务再保险市场，2022年境外财务再保险业务分保费收入31.78亿元。另一方面，中再香港成立时间尚短，境外保障型业务处于探索期，整体来看境外业务结构仍有一定提升空间，两个市场、业务投资双平台建设有待进一步优化。

表 2 再保险业务保费收入结构

项 目	金 额 (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
境内保障型再保险	206.88	260.42	290.65	79.32	31.10	37.58	43.84	31.11
境内储蓄型再保险	119.81	45.14	99.28	139.44	18.01	6.51	14.97	54.68
境内财务再保险	223.10	247.82	167.24	25.01	33.54	35.76	25.22	9.81
境内合计	549.79	553.38	557.17	243.77	82.65	79.85	84.03	95.59
境外储蓄型再保险	111.63	137.57	73.00	3.10	16.78	19.85	11.01	1.22
其他境外业务	3.76	2.07	32.86	8.15	0.57	0.30	4.96	3.20
境外合计	115.39	139.64	105.86	11.25	17.35	20.15	15.97	4.41
合计	665.18	693.02	663.03	255.02	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2023 年一季度数据为母公司口径

数据来源：中再寿险提供，联合资信整理

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。2020—2022 年，公司寿险再保险业务占比保持首位；健康险再保险业务占比持续增长，符合直保行业业务发展趋势；意

外险再保险业务占比有所波动，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。

表 3 再保险业务险种结构

项 目	金 额 (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
寿险	465.04	443.74	379.63	178.01	69.91	64.03	57.26	69.80
健康险	175.58	212.31	261.55	69.57	26.40	30.64	39.44	27.28
意外险	24.56	36.97	21.85	7.44	3.69	5.33	3.30	2.92
合计	665.18	693.02	663.03	255.02	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2023 年一季度数据为母公司口径

数据来源：中再寿险年度报告及提供资料，联合资信整理

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。2022 年，中再寿险合约再保险业务分保费占比为 99.86%，比例再保险分保费占比 99.93%。

表 4 再保险业务安排方式及分保方式

项 目	金 额 (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
安排方式								
合约再保险	664.13	690.94	662.08	255.06	99.84	99.70	99.86	100.00
临分再保险	1.05	2.08	0.95	-0.04	0.16	0.30	0.14	0.00
合计	665.18	693.02	663.03	255.02	100.00	100.00	100.00	100.00
分保方式								
比例再保险	664.68	692.57	662.56	254.75	99.92	99.94	99.93	99.89

非比例再保险	0.50	0.45	0.47	0.28	0.08	0.06	0.07	0.11
合计	665.18	693.02	663.03	255.02	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2023 年一季度数据为母公司口径

数据来源：中再寿险年度报告及提供资料，联合资信整理

近年来，中再寿险内含价值呈现波动下行，一年新业务价值逐年下降，主要是由于储蓄型新业务成本刚性导致利差降低以及市场竞争加剧导致保障型业务规模和利润率降低等因素所致。截至 2022 年末，中再寿险内含价值 310.75 亿元，一年新业务价值 16.91 亿元。

表 5 内含价值情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
内含价值（亿元）	330.06	356.85	310.75
一年新业务价值（亿元）	23.47	22.94	16.91

数据来源：中再寿险提供，联合资信整理

2023 年一季度，中再寿险再保险业务进一步发展，分保费收入规模较上年同期有所提升。从境内业务条线来看，2023 年一季度，中再寿险业务结构动态调整，其中针对储蓄型再保险业务积极把握业务机会，获取低成本优势，业务占比明显提升。另一方面，2023 年一季度，考虑到境外业务成本刚性，中再寿险主动控制境外储蓄型再保险业务承保节奏，整体稳健发展。再保险业务覆盖险种方面，公司寿险再保险业务占比有所提升，健康险及意外险业务占比有所下降；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。2023 年 1—3 月，中再寿险母公司口径实现分保费收入 255.02 亿元，较上年同期增长 13.00%。

2. 投资业务

得益于可运用资金规模的增长，中再寿险投资资产规模呈逐年上升趋势；中再寿险主要委托集团内部资产管理公司具体开展投资业务，整体投资策略较为审慎，资产配置以固定收益类投资为主。

近年来，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逐年扩大，带动投资资产规模逐年上升。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公司资金运用操作风险能够得到有效控制，充分实现业务投资双平台的协同发展。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，资产配置结构趋于多元化。

固定收益类资产为中再寿险第一大类投资资产类别，且近年来配置占比呈上升趋势，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。近年来，中再寿险债券投资规模持续增长，截至 2022 年末，中再寿险债券投资规模 860.40 亿元；其中，企业债券占比为 75%左右，金融债券占比为 10%左右，其余主要为政府债券和次级债券。从信用等级分布来看，中再寿险持仓的债券中，（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。从持仓债券行业分布来看，主要包括交通运输行业、综合类和金融类等。中再寿险债权投资计划规模有所波动，占比有所下降，主要涉及基础设施和少量房地产项目。

近年来，中再寿险权益类资产配置规模持续增长，占比基本保持稳定，主要由股票、长期股权投资、基金和其他权益类投资组成。中再寿险根据板块轮动动态配置股票，所涉行业相对分散，股票配置规模有所波动但整体占比变动不大。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”），2022 年末公司持有光大银行 2.83%表决权，账面价值 112.65 亿元，对光大银行具有重大影响；其他联营企业

包括中再资产和上海镁信健康科技有限公司等。此外，中再寿险基金投资规模小幅增长，其他权益类投资规模有所波动，其他权益类投资主要包括永续债、未上市股权和保险资管产品等。

近年来，中再寿险信托计划投资规模呈现波动，整体规模不大。截至 2022 年末，中再寿险信托计划投资规模 81.98 亿元，主要为城市基础设施建设项目应收债权。公司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。

从投资收益情况来看，近年来，受市场行情波动影响，中再寿险投资收益规模呈现波动下降态势；此外 2021—2022 年，交易性债权和股权型投资产生公允价值损失，可供出售金融资产亦产生公允价值变动损失，财务口径和综合口径投资收益率均呈下滑趋势。2022 年，中再寿险实现投资收益 49.30 亿元，利润表科目

公允价值变动损失规模为 0.85 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损失为 36.64 亿元；财务口径投资收益率为 2.69%，综合口径投资收益率为-0.29%，需关注市场持续波动对投资收益水平产生的不利影响。从减值计提方面来看，截至 2022 年末，中再寿险针对投资资产计提的减值准备余额为 23.37 亿元。

2023 年一季度，中再寿险投资资产配置结构基本保持稳定；2023 年 3 月末，中再寿险母公司口径投资资产净额为 1422.58 亿元。

此外，在资本市场波动及信用风险持续暴露的投资环境下，公司个别投资项目发生违约，目前已相应计提减值准备且已有清偿方案，整体风险敞口不大，未来仍需关注相关资产处置回收情况及其他存量投资资产质量变化情况。

表 6 投资资产

项 目	金额/收益率			占比 (%)		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金及买入返售金融资产（亿元）	69.26	95.47	57.40	4.37	5.33	3.17
衍生金融资产（亿元）	--	0.24	1.14	--	0.01	0.06
固收类投资（亿元）	1009.33	1151.04	1191.64	63.73	64.30	65.91
定期存款（亿元）	182.40	147.00	157.00	11.52	8.21	8.68
债券投资（亿元）	654.56	818.33	860.40	41.33	45.71	47.59
债权投资计划（亿元）	114.78	125.78	109.10	7.25	7.03	6.03
其他固收类投资（亿元）	57.59	59.93	65.14	3.64	3.35	3.60
权益类投资（亿元）	387.64	442.35	450.26	24.47	24.71	24.90
基金（亿元）	69.58	89.78	97.42	4.39	5.02	5.39
股票（亿元）	164.18	147.40	154.25	10.37	8.23	8.53
长期股权投资（亿元）	102.10	110.89	117.96	6.45	6.19	6.52
其他权益类投资（亿元）	51.78	94.28	80.63	3.27	5.27	4.46
信托计划（亿元）	90.26	74.69	81.98	5.70	4.17	4.53
投资性房地产（亿元）	27.37	26.43	25.50	1.73	1.48	1.41
合计（亿元）	1583.87	1790.23	1807.92	100.00	100.00	100.00
投资收益率（财务口径）（%）	6.21	5.29	2.69	/	/	/
投资收益率（综合口径）（%）	7.44	3.63	-0.29	/	/	/

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%

数据来源：中再寿险审计报告及提供资料，联合资信整理

六、财务分析

中再寿险提供了 2020—2022 年合并口径

和 2023 年一季度母公司口径财务报表以及偿付能力报告，财务报表合并范围为其全资控股的子公司及所拥有的结构化主体。普华永道中

天会计师事务所(特殊普通合伙)对2020—2022年财务报表及偿付能力报告进行了审计,均出具了标准无保留的审计意见;2023年一季度母公司口径财务报表及偿付能力报告未经审计。

1. 盈利能力

近年来,中再寿险再保险业务规模有所波动,其中2022年业务规模略有收缩,加之资本市场波动影响,公司投资收益整体有所下滑,营业收入、净利润规模及盈利指标下降,整体

盈利稳定性有待提升。

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。近年来,中再寿险已赚保费保持增长,但在宏观经济下行、寿险行业整体增长承压的形势下,已赚保费规模整体增幅较小(见表7)。同时,资本市场波动使得公司投资收益波动下降,公司营业收入有所下滑。

表7 收入情况

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	707.52	706.18	675.72	231.48	-0.19	-4.31
已赚保费	590.82	596.24	604.08	213.55	0.92	1.31
保险业务收入	665.18	693.02	663.03	255.02	4.19	-4.33
减:分出保费	64.22	82.50	68.57	40.75	28.47	-16.89
投资收益	83.53	84.14	49.30	11.08	0.73	-41.41
公允价值变动损益	0.13	-0.12	-0.85	0.24	/	/

注:2023年一季度财务数据为母公司口径

数据来源:中再寿险审计报告及财务报表,联合资信整理

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财务再保险业务终止赎回产生,近年来退保金规模有所波动。赔付支出方面,近年来公司赔付支出规模逐年增加;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。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呈现下降趋势,摊回保险责任准备金呈现波动。分保费用方面,近年来公司分保费用呈现小幅波动,但整体变动不大,分保费用主要来自短期寿险、短期健康险及意外险业务。受上述因素的共同影响,2020—2022年公司营业支出规模略有下降(见表8)。

表8 支出情况

项 目	金 额 (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
营业支出	674.13	673.06	669.39	233.15	-0.16	-0.55
退保金	235.01	317.60	215.34	1.83	35.14	-32.20
赔付支出	155.29	162.78	354.39	28.13	4.82	117.71
减:摊回赔付支出	43.58	65.51	20.75	12.25	50.33	-68.32
提取保险责任准备金	270.20	182.79	86.91	203.53	-32.35	-52.45
减:摊回保险责任准备金	9.50	-2.93	38.30	18.29	/	/
分保费用	48.29	48.00	52.48	27.22	-0.60	9.33

注:2023年一季度财务数据为母公司口径

数据来源:中再寿险审计报告及财务报表,联合资信整理

表 9 盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
利润总额（亿元）	33.37	33.17	6.35	-1.65
净利润（亿元）	25.76	26.66	8.21	-1.07
平均资产收益率（%）	1.38	1.20	0.34	--
平均净资产收益率（%）	13.66	13.30	4.63	--

注：2023年一季度财务数据为母公司口径

数据来源：中再寿险审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，受营业收入小幅下滑影响，公司利润总额亦有所下滑，净利润波动下降，收益率相关指标有所下降（见表 9），整体盈利稳定性有待提升。

2023 年一季度，中再寿险母公司口径实现营业收入 231.48 亿元，较上年同期增长 10.86%；其中已赚保费 213.55 亿元，较上年同期增长 13.43%；投资收益 11.08 亿元，较上年同期增长 6.05%；发生营业支出 233.15 亿元，较上年同期增长 10.86%，其中提取保险责任准备金 203.53 亿元，较上年同期增长 62.83%；按照会计准则要求对新业务计提较大规模的保险责任准备金使得公司出现净亏损，需关注未来盈利水平变动情况。

2. 流动性

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

从资产负债期限匹配情况来看，公司负债久期随着长短期险种分保费收入占比的变动而有所波动；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，近年来资产久期略有波动。截至2022年末，公司资产久期为4.20年，负债久期为4.18年，久期缺口不大，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、货币资金以及买入返售金融资产。近年来，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逐年

增加，可快速变现资产占资产总额的比重略有下降但整体变动不大。

从负债构成来看，中再寿险负债主要由保险合同准备金组成。近年来，随着保险责任的积累，中再寿险保险合同准备金规模持续增长。截至 2022 年末，中再寿险保险合同准备金余额 1532.62 亿元（见表 10），占负债总额的 65.77%。

表 10 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）	959.15	1058.23	1076.07
可快速变现资产/资产总额（%）	45.98	44.74	43.27
保险合同准备金（亿元）	1235.12	1426.92	1532.62
准备金赔付倍数（倍）	3.16	2.97	2.69

数据来源：中再寿险审计报告，联合资信整理

公司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结果均符合监管要求；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2023年一季度累计现金净流入7.62亿元。

3. 资本充足性

2020—2022 年，中再寿险偿付能力充足性指标整体有所下滑，偿付能力仍保持充足水平；若本期资本补充债券成功发行，其偿付能力状况将得到进一步提升。

在资本补充方面，2020—2022 年，中再寿险未进行增资扩股，主要通过利润留存的方式补充资本，现金分红规模分别 8.55 亿元、10.30 亿元和 10.66 亿元。2020—2022 年，公司所有者权益规模有所下降，主要是由于可供出售金融资产公允价值变动损失计入其他综合收益造成权益科目其他综合收益余额减少所致。截至 2022 年末，中再寿险所有者权益合计 156.57 亿元，其中股

本 81.70 亿元、未分配利润 72.35 亿元、其他综合收益-34.41 亿元。

中再寿险认可负债主要由准备金负债和金融负债组成，认可负债结构较好；认可资产主要由再保险资产与投资资产构成。近年来，中再寿险认可资产与认可负债规模整体呈增长态势，认可资产负债率较高；认可资产及认可负债规模均高于资产和负债规模，主要是由于资产端应收分保准备金以及负债端准备金负债的认可价值高于账面价值。中再寿险认可资产及认可负债规模较大，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

2020—2021 年，中再寿险较好的利润实现使得核心一级资本与实际资本规模均保持增长；2022 年，由于可供出售金融资产公允价值变动损失规模较大导致所有者权益规模下降，叠加偿二代二期实际资本计量规则变化，公司实际资本及核心一级资本规模均有所下降。最低资本方面，2021 年寿险业务保险风险最低资本以及信用风险最低资本规模的增加带动公司整体最低资本增长较快，2022 年最低资本规模基本保持稳定。受上述因素共同影响，2020—2022 年公司偿付能力充足率指标有所下滑，但仍保持充足水平。

表 11 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）	2085.95	2365.13	2486.73	2413.71
负债总额（亿元）	1883.09	2167.11	2330.15	2218.89
注册资本（亿元）	81.70	81.70	81.70	81.70
所有者权益（亿元）	202.86	198.02	156.57	194.82
认可资产（亿元）	2302.35	2665.02	2760.12	2977.92
认可负债（亿元）	1966.07	2277.14	2384.47	2551.16
实际资本（亿元）	336.29	387.88	375.65	426.76
其中：核心一级资本（亿元）	286.31	337.90	211.38	230.64
最低资本（亿元）	146.63	180.28	180.53	199.43
认可资产负债率（%）	85.39	85.45	86.39	85.67
核心偿付能力充足率（%）	195.25	187.42	167.27	164.99
综合偿付能力充足率（%）	229.34	215.15	208.09	213.99

注：2023 年一季度财务数据为母公司口径

数据来源：中再寿险审计报告、财务报表及偿付能力报告，联合资信整理

2023 年一季度，得益于其他综合收益增长、业务转分安排等因素的影响，中再寿险实际资本及核心一级资本规模较上年末增长。另一方面，公司最低资本规模较上年末增长，主要是由于过渡期政策下适用的因子变化导致市场风险和信用风险最低资本增加以及业务转分安排导致信用风险最低资本增加。受上述因素共同影响，2023 年一季度，公司核心偿付能力充足率略有下滑，综合偿付能力充足率略有提升，整体变动不大，偿付能力充足。

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。

中再集团前身为 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；直接控股中再财险、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 5 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、伦敦分公司、香港代表处和纽约代表处 4 家海外分支机构。截至 2022 年末，中再集团资产总额 5206.95

亿元，负债总额 4260.22 亿元，所有者权益 946.73 亿元，2022 年实现营业收入 1679.36 亿元，实现净利润 15.25 亿元。中再集团综合实力强，作为中再集团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、公司治理、风险管理、业务开拓等方面得到中再集团较大力度的支持。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。

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、本期债券偿还能力分析

本期债券为中再寿险拟发行的人民币 50 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，与公司已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。公司无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期的资本补充债券本金为 50.00 亿元。假设本期资本补充债券的发行规模为 50.00 亿元，以 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本期资本补充债券本金的保障倍数见表 12，公司对本期债券保障程度较好。联合资信认为公司未来业务经营能够保持稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本期债券提供足额

本金和利息，本期债券的违约概率极低。

表 12 债券保障情况

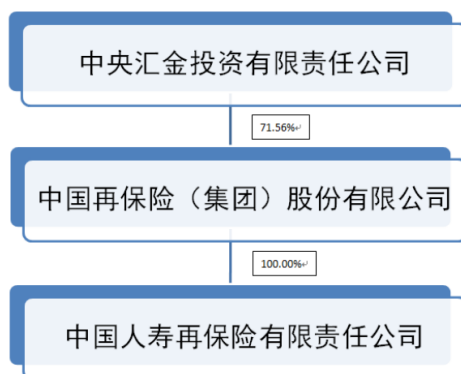
项目	发行后	发行前
资本补充债券本金（亿元）	100.00	50.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.08	0.16
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	10.76	21.52
股东权益/资本补充债券本金（倍）	1.57	3.13

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

九、结论

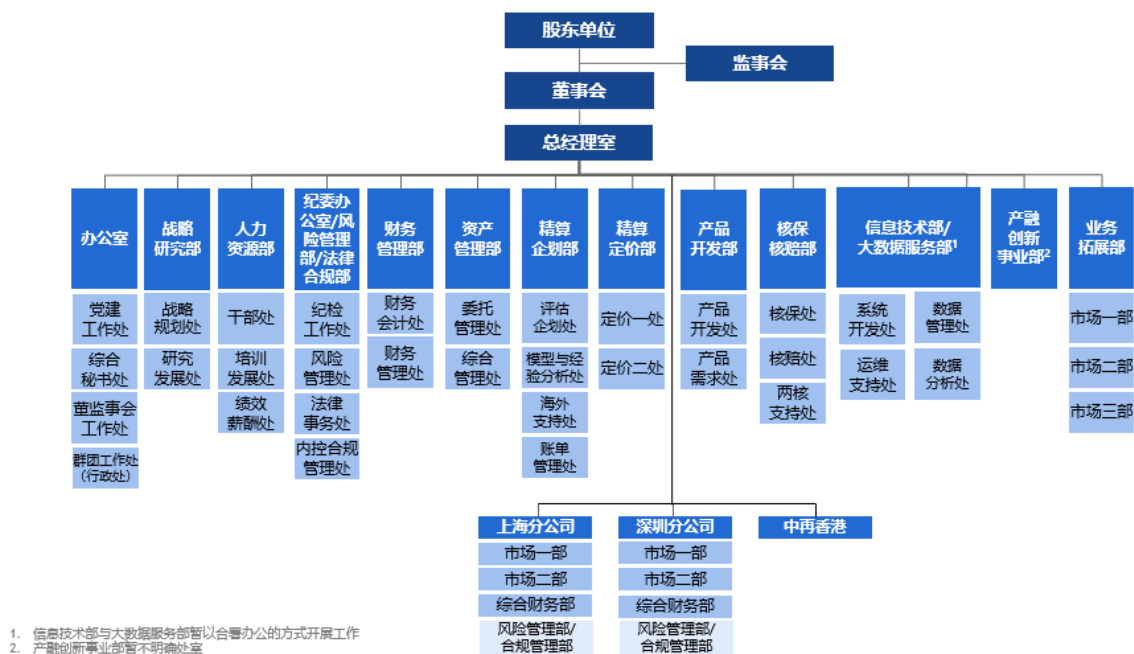
基于对中再寿险经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定中再寿险主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录 1 2023 年 3 月末中再寿险股权结构图



资料来源：中再寿险偿付能力报告，联合资信整理

附录 2 2023 年 3 月末中再寿险组织架构图



资料来源：中再寿险提供，联合资信整理

附录 3 保险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资资产	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
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（扣除未上市股权）+一年内到期的定期存款
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	年末保险准备金余额/（当年赔付支出+当年退保金）×100%
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%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×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%
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%

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

联合资信评估股份有限公司关于 中国人寿再保险有限责任公司 2023 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。