

同方全球人寿保险有限公司

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〕5440号

联合资信评估股份有限公司通过对同方全球人寿保险有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持同方全球人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 同方全球人寿 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十七日

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同方全球人寿保险有限公司（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。

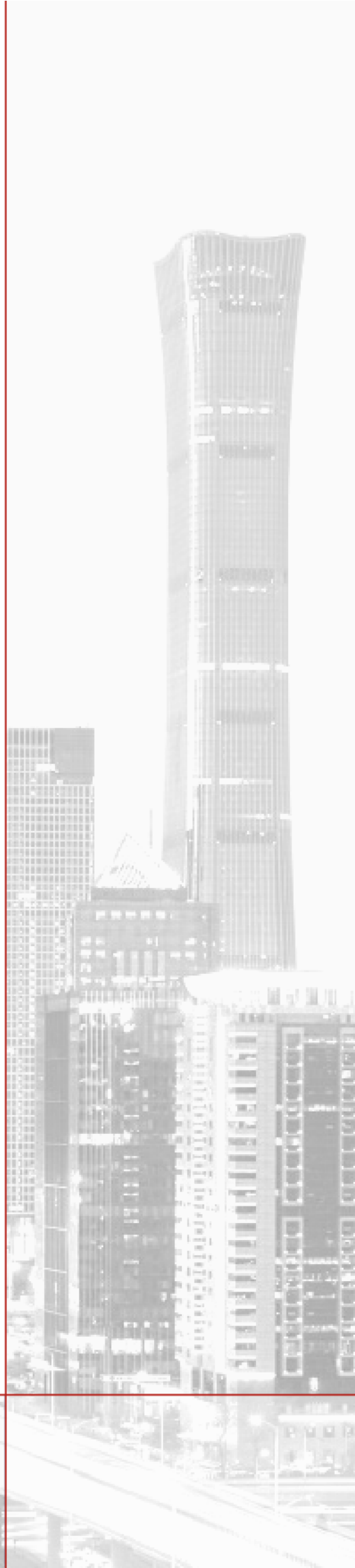
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



同方全球人寿保险有限公司

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
同方全球人寿保险有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
21 同方全球人寿 01	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，同方全球人寿保险有限公司（以下简称“同方全球人寿”或“公司”）资产负债规模在业内居中游水平，公司治理、内部控制及风险管理体制机制不断完善，运行情况较好；保险业务收入水平持续提升，市场占有率水平相对较低，保费收入结构向分红型寿险进行调整，渠道收入多样化程度有所提升，投资策略稳健，但仍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的不利影响；财务方面，公司尚未完全弥补早期亏损，加之保险责任准备金计提力度持续保持在较高水平，收益率指标较低，2023 年完成增资扩股使得资本得到一定补充，偿付能力保持在充足水平，关注未来保险业务发展对资本带来的消耗情况。此外，公司作为混合所有制寿险机构，其股东全球人寿保险国际公司（以下简称“全球人寿国际”）综合实力较强，能够在产品设计、业务营销、风险管理、数字化转型等方面给予公司有力支持。

个体调整：无。

外部支持调整：人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，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，通过政府支持上调 3 个子级。

评级展望

未来，同方全球人寿将持续整合多渠道发展，规模及效益并重，持续优化保险产品结构，实现业务的高品质成长。另一方面，公司盈利尚未完全覆盖早期亏损规模，加之保险业务快速发展下带来的资本的持续消耗，以及股东同方股份有限公司（以下简称“同方股份”）拟对外转让持有的全部公司股权，对公司股权结构、偿付能力和盈利能力造成的影响需保持关注。

可能引致评级上调的敏感性因素：业务规模及市场占有率大幅提升，市场地位大幅改善；财务状况明显改善，如盈利能力大幅提升，股东大幅增资，整体资本实力显著增强等。

可能引致评级下调的敏感性因素：股权结构向不利方向调整等因素导致股东支持意愿下降；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

- **保费收入水平持续提升，品牌实力逐步增强。**2023 年，同方全球人寿综合运用多种渠道提升保险业务规模，保费收入呈增长趋势。
- **2023 年完成增资扩股使得资本得到进一步补充，股东实力较强，支持力度较大。**公司在 2023 年完成 2.30 亿元股东增资，股东能够在必要时予以支持；此外，股东全球人寿国际能够在产品设计、业务营销、风险管理、数字化转型等方面给予公司有力支持。
- **获得政府直接或间接支持的可能性大。**人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其支持国家落实养老体系完善工作、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

- **股权转让进程以及未来股权结构变化情况需保持关注。**公司股东同方股份拟转让持有的公司股权，目前尚处在暂停挂牌阶段，需持续关注股权出售进程以及可能发生的股权结构变更对公司带来的影响。
- **关注存量固定收益和不动产债权投资计划信用风险情况。**在当前宏观经济增速放缓、信用风险持续暴露的环境下，关注公司存量投资资产中的固定收益类及不动产债权投资计划信用风险暴露情况。
- **盈利能力有待提升。**受 750 天移动平均国债收益率曲线下行的影响，同方全球人寿持续加大保险责任准备金计提力度，2023 年净利润和相关收益率指标均较上年明显下降，盈利能力有待提升。
- **需关注外部环境对公司业务发展及盈利带来的持续性影响。**宏观经济、监管环境的不确定性及行业市场竞争加剧、资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

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	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	F2	偿付能力	资本充足性	3
			保险风险	1
			盈利能力	3
		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：政府支持				+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

主要财务数据

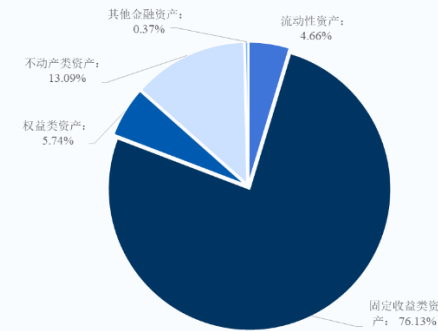
项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额（亿元）	217.36	267.67	357.71	375.70
负债总额（亿元）	188.40	238.98	324.51	339.31
所有者权益（亿元）	28.95	28.68	33.20	36.39
核心偿付能力充足率（%）	211	108	134	133
综合偿付能力充足率（%）	228	177	207	202

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入（亿元）	69.41	76.68	77.47	30.04
已赚保费（亿元）	59.30	64.58	61.87	27.67
投资收益（亿元）	9.81	11.57	15.11	2.01
净利润（亿元）	2.68	0.38	0.31	-2.98
综合退保率（%）	1.36	1.38	1.42	/
赔付率（%）	11.06	9.07	8.01	/
平均资产收益率（%）	1.38	0.16	0.10	--
平均净资产收益率（%）	10.66	1.33	1.00	--

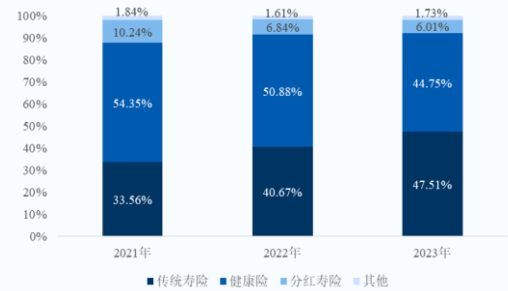
注：2024 年一季度财务数据未经审计

数据来源：联合资信根据同方全球人寿审计报告、财务报表及提供数据整理

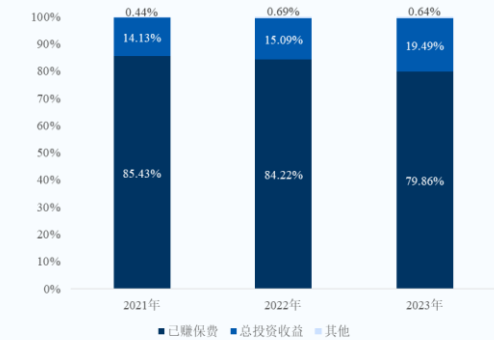
2023 年末公司投资资产构成



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 同方全球人寿 01	5 亿元	5.25%	2031/08/24	在第 5 年末附有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

债券简称	债券等级结果	主体等级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 同方全球人寿 01	AA+/稳定	AA/稳定	2024/03/29	盛世杰、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（V4.0.202208）	阅读全文
21 同方全球人寿 01	AA+/稳定	AA/稳定	2021/08/05	孔宁、盛世杰	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（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：盛世杰 shengsj@lhratings.com

项目组成员：谷金钟 gujz@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”）关于同方全球人寿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

同方全球人寿原名为海康人寿保险有限公司（以下简称“海康人寿”），由 Aegon International B.V.（全球人寿保险国际公司，以下简称“全球人寿国际”）与中海石油投资控股有限公司各出资 50%共同组建，初始注册资本为 2 亿元。2014 年 12 月，经原中国保险业监督管理委员会批准，同方股份有限公司（以下简称“同方股份”）受让中海石油投资控股有限公司在海康人寿的全部股份，并将海康人寿更为现名。历经多次增资扩股，同方全球人寿资本实力持续提升；2023 年，同方全球人寿股东按照原持股比例完成增资合计 2.30 亿元。截至 2024 年 3 月末，同方全球人寿注册资本及实收资本均为 26.30 亿元；同方股份及全球人寿国际分别持有公司 50%的股权，无控制类股东，持股情况见图表 1。

图表 1 • 2024 年 3 月末前五大股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	同方股份有限公司	50.00%
2	Aegon International B.V.	50.00%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供资料整理

同方全球人寿的主要业务：（法定保险业务除外）人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；上述业务的再保险业务；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，同方全球人寿共开设 13 家分公司，包括北京、江苏、山东、浙江、广东、天津、青岛、河北、湖北、福建、四川、深圳和上海。

公司注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1—1 号嘉里建设广场第三座 T3 座 4001—4002；法定代表人：王林。

三、债券概况

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 2021 年 8 月发行的 5 亿元资本补充债券（见图表 2）。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 同方全球人寿 01	5.00 亿元	2021/08/24	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，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型险种需求上升的背景下，人身险公司保险业务收入实现较好增长，但高预定利率产品的陆续停售、银保业务“报行合一”的实施等对人身险公司保费收入变动及银保业务市场竞争格局的影响，仍需保持关注；人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企市场份额稳定。

资金运用方面，2023 年，人身险公司资金运用规模持续增长，固定收益类资产仍为主要投资类别；在险企投资资产配置管理逐步加强及资本市场回暖的影响下，人身险公司行业综合投资收益率水平较上年同期有所回升。但考虑到目前低利率市场环境，加之资本市场或将持续震荡，险企未来投资收益实现仍面临一定压力。2023 年，我国人身险公司净利润较上年同期有所下降，且多家险企呈亏损状态；行业的主要利润实现仍集中于综合实力较强的大型保险公司，中小保险公司盈利持续承压。

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，人身险公司偿付能力指标整体呈明显下降态势，但仍远高于偿付能力充足率的监管红线；2023 年 9 月，《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升及行业稳健均衡发展。此外，保险公司无固定期限资本债券发行政策落地后，多家险企成功发行此类债券补充附属一级资本，拓宽了保险公司的资本补充渠道；但随着业务规模的持续扩张，部分保险公司仍面临较大的核心资本补充压力。完整版行业分析详见《[2024 年人身险行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2023 年，同方全球人寿公司治理运行情况良好，关联交易规模较小，关联交易风险可控，需关注股权变更后续进程以及其附带影响。

2023 年，同方全球人寿股东按照原持股比例合计增资 2.30 亿元全部计入实收资本，将实收资本增加至 26.30 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 26.30 亿元。从股权结构看，全球人寿国际和同方股份分别持有公司股份占比 50%。根据股东同方股份 2022 年披露公告显示，为进一步聚焦主业，收回非主业投资并合理配置资源，同方股份拟转让其持有的同方全球人寿全部股权，占同方全球人寿股本的 50%；根据 2022 年 12 月同方股份披露公告，同方股份拟将同方全球人寿 50% 股权挂牌底价自 62.50 亿元向下调整为 57.66 亿元。截至目前，本次股权转让事项暂时停止挂牌出售。联合资信将对股权转让事项保持关注，并关注股权变更对公司治理、业务发展、战略规划调整及实施等方面带来的影响。截至 2024 年 3 月末，公司无对外质押股权情况。

公司治理方面，截至 2024 年 3 月末，公司董事会由 9 名成员组成，其中全球人寿国际派驻董事 3 名，同方股份派驻董事 3 名，另有独立董事 3 名。2023 年以来，公司董事长及总经理人员未发生变动，董监高相关人员多具有较为丰富的金融机构从业及保险公司经营管理经验，有利于公司在经营管理和发展等方面的提升。

关联交易方面，2023 年，同方全球人寿发生关联交易的关联方主要为股东及其下属关联公司，发生关联方保费收入 0.19 亿元，赔付支出 0.13 亿元，整体关联交易规模不大，未超过监管管理要求。2023 年 4 季度，同方全球人寿风险综合评级结果为 AAA 级。

（二）经营方面

1 保险业务分析

同方全球人寿充分发挥股东优势，在目标市场及客户群体建立了稳定的业务竞争力，市场占有率水平有待提高。2023 年，同方全球人寿发挥股东在保险市场长期运营经验以及数字科技等方面的优势，综合国内寿险市场和客户的需求，以国内一线城市为立足点，逐步向二三线城市拓展，并综合多种销售渠道拓展保险业务。限于分支机构数量少、区域覆盖面不足等因素，同方全球人寿尚未在同业中形成较强的影响力，其资产负债规模在行业中尚处在中游水平，保险业务收入市场占有率相对较低。

图表 3 • 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年
原保险保费收入（亿元）	65.11	70.74	81.75	32.46	8.65	15.56
原保险保费收入市场份额（%）	0.22	0.29	0.23	0.20	--	--
规模保费（亿元）	65.61	71.32	82.57	32.72	8.70	15.77
原保险保费收入/规模保费（%）	99.24	99.19	99.01	99.21	--	--

资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供资料整理

2023 年，同方全球人寿保费收入水平保持增长，全年保费收入增速较上年明显提升，保费收入以传统寿险和长期健康险为主，按产品划分的保费收入结构较上年同期变化不大。2023 年，同方全球人寿保持对覆盖全生命周期的健康保障产品的投入和研发力度；深耕健康和养老领域，依托外方股东全球人寿国际的养老金融服务经验并结合国内市场需求，制定相应的养老金融产品和医养服务方案；持续探索数字化保险发展方向，促进保险业务发展，优化客户体验，提高业务的运营效率。2023 年，同方全球人寿保费收入水平保持增长趋势，且在增额终身寿险产品利率下调带来的市场需求刺激下，当年保费收入增速较上年明显提升，且按保费收入产品结构来看，当年保费收入仍以增额终身寿险为主的传统寿险和长期健康险为主，保费收入结构较上年变化不大。

图表 4 • 规模保费结构

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	22.02	29.01	39.23	12.58
分红寿险（亿元）	6.72	4.88	4.96	6.18
健康险（亿元）	35.66	36.29	36.95	13.55
意外险（亿元）	0.67	0.52	0.56	0.14
万能险（亿元）	0.53	0.62	0.86	0.26
投资连结险（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
规模保费（亿元）	65.61	71.32	82.57	32.72

资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供资料整理

2023 年，同方全球人寿保费收入主要来源于经代、银保和个险渠道，经代和个险渠道保费收入贡献度有所下降，网销和银保渠道收入贡献度有所提升，保费收入渠道多元化水平保持稳定提升态势。从保费收入渠道分布看，2023 年，同方全球人寿保费收入以经代为主，个险和银保渠道保费收入水平次之。具体来看，2023 年，同方全球人寿银保渠道主要合作方包括兴业银行、浦发银行等全国性股份制商业银行，在保证和全国性商业银行稳定合作的同时，逐步向区域影响力相对较强的省市级城市商业银行以及零售业务展业优势较强的区域性银行进行拓展，加之增额终身寿险产品在银保渠道销售收入的提升，使得当年银保渠道保费贡献度有所提升，保费收入占比随之增长。代理人渠道方面，同方全球人寿注重代理人对产品认知和销售能力的培养，提升代理人从业稳定性，但受代理人规模下降的影响，2023 年个险渠道保费收入占规模保费比重略有下降。经代渠道方面，2023 年，同方全球人寿保持与市场头部经代集团的合作，针对高净值客群创建具有市场竞争力的产品，发挥经代渠道客户品质相对较高的优势，加大对长期保障型险种的营销力度，经代渠道保险收入水平保持增长水平，按产品划分保费收入结构中的终身寿险保费收入水平持续提升，但占规模保费比重有所下降。此外，同方全球人寿坚持多元化渠道发展战略，培养创新渠道的保险产品营销能力，加之近年来持续和互联网头部渠道平台合作以及牌照齐全后网销渠道销售产品的逐步丰富，网销渠道保险收入水平保持增长，网销渠道保费收入占比有所提升。

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
经代	26.49	29.66	32.04	9.91	40.38	41.59	38.80	30.30
直效营销	3.18	2.66	2.33	0.48	4.84	3.73	2.82	1.47
个险	18.00	19.63	21.12	8.28	27.43	27.52	25.58	25.31
银保	11.52	11.99	16.20	10.25	17.56	16.81	19.62	31.34
网销	3.80	4.18	7.48	1.27	5.79	5.86	9.06	3.88

团险	2.62	3.20	3.41	2.52	3.99	4.49	4.13	7.70
合计	65.61	71.32	82.57	32.72	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：联合资信根据同方全球人寿提供数据整理

2023 年，同方全球人寿持续推进长期型和价值型保险产品，期缴续期保费收入为保费收入主要来源，趸缴保费收入贡献度略有提升。同方全球人寿持续推进长期型和价值型产品的业务策略，同时调整和优化业务结构，2023 年趸缴保费收入水平上升系当年终身寿险新单趸缴保费收入上升所致；且得益于传统寿险和长期健康险产品竞争力和市场认可度相对较高的优势，当年期缴业务首年和续期保费收入较上年有所增长；期缴业务续期保费收入仍为推动保费收入规模增长的主要来源，趸缴保费收入贡献度略有提升。

图表 6 • 规模保费期限结构

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
趸缴保费收入（亿元）	6.51	7.80	10.99	6.09
期缴业务首年保费收入（亿元）	13.60	12.21	15.50	4.41
期缴业务续期保费收入（亿元）	45.49	51.31	56.08	22.22
合计	65.61	71.32	82.57	32.72

资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供数据整理

2023 年，公司内含价值有所增长，新业务价值和新业务价值率有所下降，关注内含价值及新业务价值与保费收入增长匹配情况。跟踪期内，结合及无风险收益率下行趋势的判断和同业风险贴现率比对情况，同方全球人寿风险贴现率假设计算从 11% 下调至 10%；当年内含价值上升系新业务价值贡献和有效业务价值释放以及注资的共同影响，使得内含价值较上年末有所增长，公司内含价值情况见图 7。2023 年以来，受投资收益率假设下降的不利影响超过了新业务增长贡献、以及销量较好的增额终身寿险新业务价值率相对较低的影响，公司新业务价值较上年末有所下降，新业务价值率随之收缩。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
公司内含价值（亿元）	71.48	71.32	85.84	96.65
新业务价值（亿元）	4.28	3.35	3.21	1.61
新业务价值率（%）	31	27	20	33

资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供资料整理

2023 年，同方全球人寿个险渠道 13 个月继续率水平较上年有所提升，25 个月继续率变动幅度不大，但银保渠道 13 个月和 25 个月继续率均有所下降，系银保渠道销售的个别分红型产品继续率下降所致。考虑到同方全球人寿终身寿险和长期健康险等长期保单产品具有较好的市场竞争力，未来保险风险相对可控。

图表 8 • 继续率情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
13 个月继续率（个险）（%）	90.59	89.29	91.56	92.48
13 个月继续率（银保）（%）	93.58	91.58	88.44	89.07
25 个月继续率（个险）（%）	82.42	86.33	86.34	84.67
25 个月继续率（银保）（%）	86.79	91.11	87.24	81.72

资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供数据整理

2024 年以来，同方全球人寿保险业务营销策略逐步向分红型寿险进行倾斜，一季度分红型寿险保费收入较上年同期明显增长，传统寿险和健康险保费收入较上年同期略有下降，但仍为主要收入来源；银保渠道保费收入贡献度进一步提升；内含价值水平进一步提升；银保渠道和个险渠道 13 个月继续率水平有所提升，但银保渠道 25 个月继续率下降系个别重疾险产品继续率下降所致，个险渠道 25 个月继续率下降系个别终身寿险继续率下降所致。2024 年 1—3 月，同方全球人寿实现原保险保费收入 32.46 亿元，较上年同期增长 9.51%，实现规模保费 32.72 亿元。

2 投资业务分析

2023 年，公司可运用保险资金规模持续扩大；投资资产配置以固定收益类为主，且其配置力度保持在较高水平，在当前债券市场违约事件频发的外部环境下，需关注其投资资产信用风险变化情况。

同方全球人寿投资活动主要由资产管理事业部开展。2023 年，随着保险业务的快速发展，同方全球人寿可运用的保险资金规模逐年扩大，投资资产规模保持增长。截至 2023 年末，同方全球人寿投资资产总额 317.52 亿元，较上年末增长 31.16%。同方全球人寿投资配置以固定收益类资产和不动产类资产为主，权益类投资以及其他类型的投资资产配置力度持续保持在较低水平。

从投资资产配置情况看，同方全球人寿投资资产中固定收益类资产配置占比相对较高，另有一部分不动产类资产和少量的权益类资产和流动性资产。同方全球人寿固定收益类资产以标准化债券为主，另有部分固收资管产品和少量银行存款和债券型基金。其中，标准化债券以长期国债为主，信用债外部信用评级主要集中在 AAA，信用债投向以大型国有企业及地方城投企业为主；固收类资管产品全部为大型保险公司发行的资管产品，2023 年末固收类资管产品余额较上年末有所增长，系增加对保险资管发行的货币类资管产品投资所致；整体固定收益类资产投资策略稳健。权益类投资方面，2023 年以来，同方全球人寿加大对股票类和混合类基金资产的配置力度以增强投资收益水平，使得整体权益类资产规模较上年末略有提升，但整体仍保持在相对较低水平。同方全球人寿权益类投资以配置分红水平相对较高、当前处在发展红利期的银行类、油气类及其他相关资产为主，在保证稳定收益的同时，降低股价波动对整体资产价值及投资收益带来的影响。不动产投资方面，2023 年，同方全球人寿一方面增配了 REITs 类资产，同时增加了对长三角、珠三角等经济发达地区基础设施债权融资计划的配置力度，使得整体不动产类投资规模及占比较上年末有所增长，期限主要集中在 3 年期，底层投向主要为地方城投或大型国企的不动产及基础设施建设投资。

投资资产质量方面，2023 年，公司新增 1 笔本金 1.5 亿元不动产债权融资计划出现风险，目前该债权计划拥有商业不动产作为抵押物，且已计提减值准备 0.30 亿元，相关资产后续处置规划仍在商议中，关注相关资产后续处置以及减值计提情况；除此外公司投资资产无其他风险资产。

投资收益方面，2023 年，同方全球人寿投资收益水平有所提升，当年实现投资收益 15.11 亿元，发生公允价值变动浮亏 0.01 亿元，投资收益率为 4.82%。

2024 年以来，公司投资资产规模保持增长，投资资产结构仍以固定收益类资产为主，大类资产配置结构变化不大，基础设施债权计划配置力度有所提升。截至 2024 年 3 月末，同方全球人寿投资资产总额 332.28 亿元，较上年末增长 4.65%；2024 年 1—3 月，公司实现投资收益 2.01 亿元，实现公允价值变动浮盈 0.17 亿元。

图表 9 • 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	10.34	13.77	14.81	7.96	5.30	5.69	4.66	2.40
货币型基金	6.20	4.05	12.67	4.39	3.18	1.67	3.99	1.32
活期存款	3.81	5.60	1.82	3.27	1.96	2.31	0.57	0.98
逆回购协议	0.32	0.10	0.12	0.10	0.17	0.04	0.04	0.03
货币市场类保险资管产品	--	4.02	--	--	--	1.66	--	--
剩余期限不超过 1 年的政府、 准政府债券	/	/	0.20	0.20	/	/	0.06	0.06
固定收益类资产	145.09	188.89	241.73	252.06	74.40	78.02	76.13	75.86
银行存款（定期及协议存款）	5.30	5.26	6.26	6.26	2.72	2.17	1.97	1.88
债券	116.79	148.43	194.46	202.43	59.89	61.31	61.24	60.92
债券型基金	7.48	6.43	7.70	6.41	3.84	2.66	2.42	1.93
固收类资管产品	15.52	28.77	33.32	36.96	7.96	11.88	10.49	11.12
权益类资产	6.72	9.89	18.24	22.55	3.45	4.09	5.74	6.79
股票	1.42	3.45	5.73	9.32	0.73	1.43	1.80	2.81
股票/混合型基金	4.25	4.92	9.07	9.10	2.18	2.03	2.86	2.74
混合类/权益资管产品	0.20	0.19	1.66	2.37	0.10	0.08	0.52	0.71

股权投资基金	0.82	1.33	1.78	1.76	0.42	0.55	0.56	0.53
未上市企业股权	0.03	--	--	--	0.02	--	--	--
不动产类资产	31.52	28.60	41.56	48.52	16.16	11.81	13.09	14.60
基础设施债权计划	16.98	17.00	36.51	43.77	8.71	7.02	11.50	13.17
不动产债权投资计划	14.54	11.60	5.05	4.75	7.46	4.79	1.59	1.43
其他金融产品	1.33	0.93	1.18	1.18	0.68	0.38	0.37	0.35
集合资金信托计划	1.33	0.93	0.53	0.53	0.68	0.38	0.17	0.16
专项资产管理计划	--	--	0.65	0.64	--	--	0.20	0.19
投资资产总额	195.00	242.09	317.52	332.28	100.00	100.00	100.00	100.00
总投资收益率	/	/	/	/	4.63	4.67	4.82	--

注：四舍五入使得数据存在小数点尾差

资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供资料整理

（三）财务方面

同方全球人寿提供了 2023 年及 2024 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，安永华明会计师事务所（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；公司无纳入合并范围的子公司，审计范围较上年未发生变化。2024 年第一季度数据未经审计。

1 盈利能力

随着保险业务收入的稳步增长以及投资收益水平的提升，同方全球人寿营业收入水平保持增长；750 天移动平均国债收益率曲线下行使保险责任准备金计提力度上升，导致净利润和收益率指标均下降明显，需关注保险责任准备金计提力度持续上升对盈利能力带来的不利影响。2023 年，在增额终身寿险销售增长的推动下，同方全球人寿保险业务收入水平明显提升，但出于转移长期利率风险考虑，当年增加了财务再保险支出，使得账面分出保费规模大幅增长，进而导致营业收入增速明显下降；权益类资产市值波动导致少量公允价值浮亏，投资收益水平保持增长，带动营业收入水平的提升。公司其他业务收入包括利息收入和保险业务相关收入（见图表 10）。

图表 10 • 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	69.41	76.68	77.47	30.04	10.47	1.03
其中：已赚保费	59.30	64.58	61.87	27.67	8.91	-4.20
保险业务收入	65.11	70.74	81.75	32.46	8.64	15.57
减：分出保费	5.91	6.23	19.99	3.23	5.27	221.10
提取未到期责任准备金	-0.10	-0.07	-0.11	1.57	-30.52	55.79
投资收益	9.81	11.57	15.11	2.01	17.94	30.61
公允价值变动损益	--	--	-0.01	0.17	/	/
其他业务收入	0.28	0.39	0.47	0.18	39.87	19.87

资料来源：联合资信根据同方全球人寿审计报告及财务报表整理

同方全球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。2023 年，受部分储蓄类保险产品退保上升的影响，同方全球人寿退保金和综合退保率水平均较上年有所提升。保险责任准备金方面，受 750 天移动平均国债收益率曲线下行的影响，同方全球人寿提取保险责任准备金规模持续上升，进而带动营业支出较上年同期有所增长；而随着当年发生分出保费大幅增长带来摊回保险责任准备金大幅提升，营业支出增幅有所控制。从成本管控方面来看，2023 年，随着保险业务收入的提升，同方全球人寿手续费及佣金支出和业务及管理费支出较上年均有所提升，加之当期分出保费规模较大导致已赚保费较上年的减少，综合费用率水平较上年有所增长，成本管控能力仍保持在相对较好水平（见图表 11）。

图表 11 • 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	67.17	76.61	77.31	33.01	14.05	0.91
其中：退保金（亿元）	2.32	2.90	3.77	1.20	25.09	29.90
赔付支出（亿元）	11.81	11.39	11.21	9.13	-3.54	-1.59
提取保险责任准备金（亿元）	35.26	48.13	60.13	20.16	36.47	24.95
手续费及佣金支出（亿元）	12.35	9.98	11.11	2.70	-19.14	11.29
业务及管理费（亿元）	8.98	8.23	8.27	2.24	-8.42	0.51
资产减值损失（亿元）	1.61	0.90	0.83	0.08	-43.81	-8.03
综合退保率（%）	1.36	1.38	1.42	0.42	/	/
赔付率（%）	11.06	9.07	8.01	26.32	/	/
综合费用率（%）	34.69	27.59	30.60	17.76	/	/

资料来源：联合资信根据同方全球人寿审计报告、财务报表及提供资料整理

从盈利情况来看，2023 年，得益于保险业务收入水平增长、投资收益水平提升以及摊回保险责任准备金对营业支出增幅的控制，加之盈利尚未完成对早期未弥补亏损的覆盖而形成的所得税转回对盈利的正向作用，公司当年实现净盈利，但较大幅度保险责任准备金计提对盈利影响仍相对较大，相关收益率指标仍在较低水平，盈利能力有待提升（见图表 12）。

图表 12 • 盈利水平

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
利润总额（亿元）	2.23	0.13	0.07	-2.98
减：所得税费用	-0.45	-0.25	-0.24	/
净利润（亿元）	2.68	0.38	0.31	-2.98
平均资产收益率（%）	1.38	0.16	0.10	/
平均净资产收益率（%）	10.66	1.33	1.00	/

资料来源：联合资信根据同方全球人寿审计报告及财务报表整理

2024 年一季度，公司保费收入增长以及投资收益水平的提升推动营业收入水平较上年同期有所增长，加之未发生大额保费分出，营业收入水平较上年同期明显增长；早期销售的两全型产品集中到期导致满期给付支出上升，使得赔付总支出规模明显增长，较上年同期明显增长，加之保险责任准备金计提力度的持续上升以及摊回保险责任准备金的大幅下降，当期营业支出较上年同期增幅明显，进而导致当期出现净亏损。2024 年 1—3 月，同方全球人寿实现营业收入 30.04 亿元，较上年同期增长 69.82%，发生营业支出 33.01 亿元，较上年同期增长 89.95%，发生净亏损 2.98 亿元，关注盈利指标后续变化情况。

2 流动性

同方全球人寿短期流动性管理压力不大，考虑到保险业务期限结构特点，未来资产负债期限匹配情况需保持关注。

从资产负债期限匹配情况来看，同方全球人寿传统寿险和健康险等中长期保险产品保持良好销售态势，使得负债久期保持在相对较高水平；资产端着重配置国债等长久期资产，以降低资产负债久期缺口。联合资信注意到，随着公司中长期保险产品作为推动保险收入水平增长的主要因素，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。未来，同方全球人寿将持续加强资产流动性管理，适当选择并持有久期较长的资产，使其资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

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货币资金、可供出售金融资产和定期存款等。2023 年，同方全球人寿可快速变现资产规模较上年末有所提升，占资产总额的比重随之增长，且保持在相对较好水平。短期来看，同方全球人寿整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，同方全球人寿负债以保险合同准备金为主，保户储金及投资款及其他负债规模较小。随着保险业务规模的增长，同方全球人寿保险合同准备金余额持续上升。截至 2023 年末，保险合同准备金占负债总额的 79.14%，保险合同准备金对当年赔付及退保的保障程度保持在较高水平。

图表 13 • 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）	158.08	148.15	213.37
可快速变现资产/资产总额（%）	72.73	55.35	59.65
保险合同准备金（亿元）	148.71	196.69	256.83
准备金赔付倍数（倍）	10.52	13.76	17.14

资料来源：联合资信根据同方全球人寿审计报告整理

公司在规则 II 流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 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满足监管要求。公司 2024 年一季度累计现金净流出 6.83 亿元。

3 资本充足性

2023 年，同方全球人寿未弥补亏损有所收缩，偿付能力指标仍保持在良好水平，关注未来保险业务发展对资本带来的消耗情况。

在资本补充方面，2023 年，同方全球人寿获得股东增资 2.30 亿元；但受尚在业务拓展期的影响，随着保险业务的拓展，未弥补亏损规模较上年末有所下降。截至 2023 年末，同方全球人寿实收资本 26.30 亿元，未弥补亏损 2.15 亿元，其他综合收益 9.05 亿元，所有者权益合计 33.20 亿元。

2023 年，随着展业规模的持续拓展，同方全球人寿准备金负债规模保持增长，进而带动认可负债呈上升趋势；随着投资资产规模的增长，同方全球人寿认可资产亦呈上升趋势；随着资本补充、盈利积累带来的净资产规模的上升、剩余期限 10 年期以上保单未来盈余计提比例上调以及新业务贡献和会计准备金综合溢价变更等影响，核心一级资本较上年末明显增长；分出保费增长使得年末最低资本下降。受上述因素叠加影响，2023 年末同方全球人寿偿付能力充足率有所提升，偿付能力保持在充足水平。

2024 年一季度，得益于当季度市场曲线变动和权益资产浮盈等综合影响，同方全球人寿可供出售金融资产市值上浮使得其他综合收益明显增长，进而带动所有者权益的提升；同方全球人寿实际资本和最低资本均有所提升，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率水平较上年末略有下降，偿付能力保持在充足水平。

图表 14 • 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）	217.36	267.67	357.71	375.70
负债总额（亿元）	188.40	238.98	324.51	339.31
注册资本（亿元）	24.00	24.00	26.30	26.30
所有者权益（亿元）	28.95	28.68	33.20	36.39
认可资产（亿元）	222.91	271.53	363.14	381.32
认可负债（亿元）	152.71	189.60	268.67	282.92
实际资本（亿元）	70.20	81.93	94.47	98.40
其中：核心一级资本（亿元）	65.20	50.07	60.87	64.86
最低资本（亿元）	30.86	46.31	45.57	48.69
认可资产负债率（%）	68.51	69.83	73.99	74.19
核心偿付能力充足率（%）	211	108	134	133
综合偿付能力充足率（%）	228	177	207	202

资料来源：联合资信根据同方全球人寿审计报告、财务报表及偿付能力报告整理

七、外部支持

公司外方股东资本实力强，能在资本补充、业务拓展、公司治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。

同方全球人寿外方股东全球人寿国际是全球领先的金融服务公司之一，总部位于荷兰海牙，业务遍及美洲、欧洲和亚洲等 20 个国家和地区，为全球近 3000 万客户提供人寿保险、退休金以及资产管理专业服务，历年位列《财富》世界 500 强，并被国际金融稳定委员会评选为全球九大“Too Big To Fail”的保险机构之一。截至 2023 年末，全球人寿国际资产总额 3016 亿欧元，所有者权益 96 亿欧元；2023 年实现营业收入 3.42 亿欧元，净亏损 1.99 亿欧元。全球人寿具有长期的保险业国际化经营经验及资本实力，为同方全球人寿在产品设置、展业渠道、投资、风险控制、资本补充给予有效的经营指导和资金支持。

同时，人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对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。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，同方全球人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 5.00 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；假若同方全球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 15，公司对存续期内的债券保障程度很高。综合考虑同方全球人寿资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率很低。

图表 15 • 存续期债券保障情况

项目	2023 年末
资本补充债券本金（亿元）	5.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.06
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	42.67
股东权益/资本补充债券本金（倍）	6.64

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公开资料和同方全球人寿审计报告整理

九、跟踪评级结论

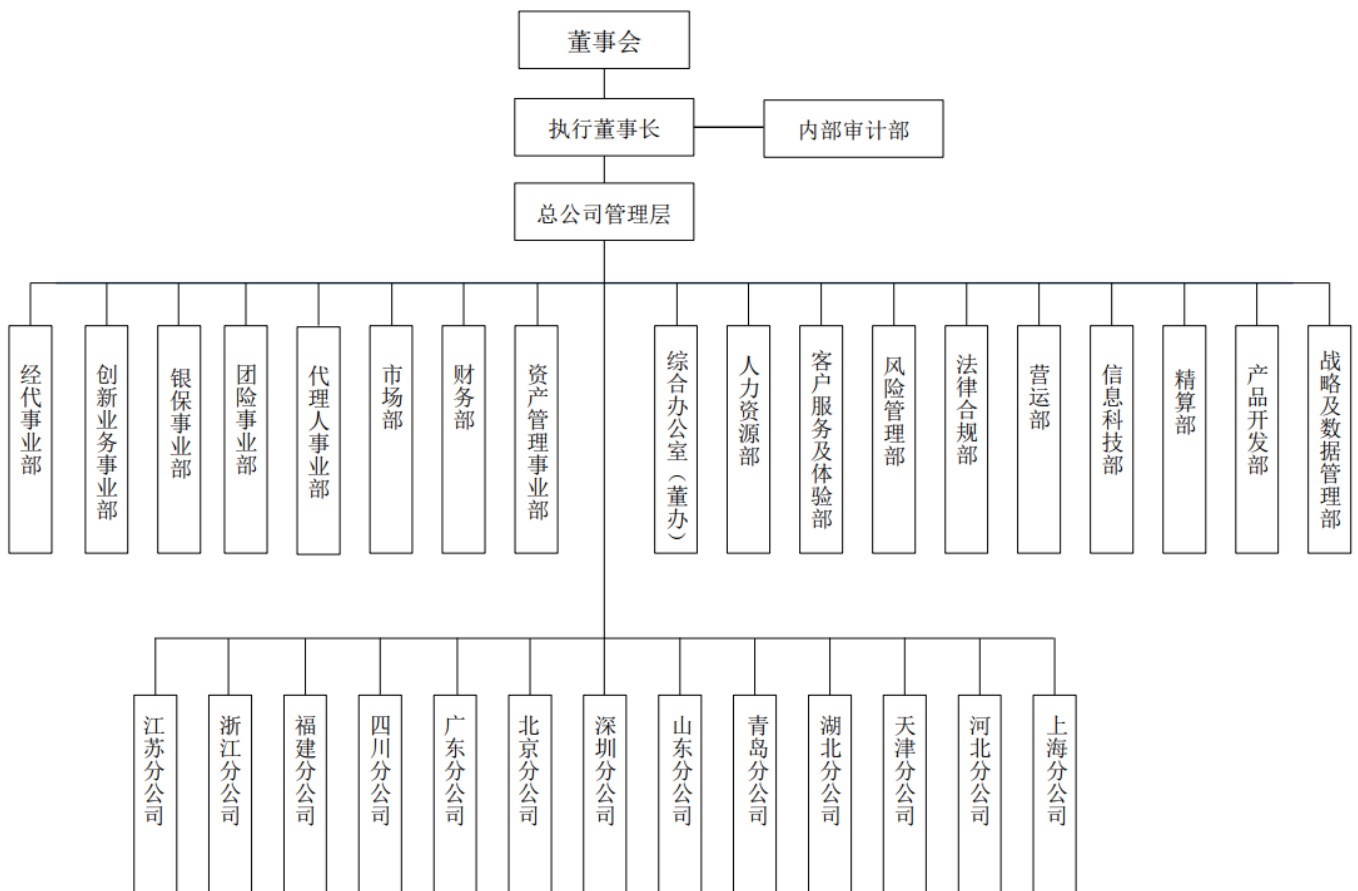
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 同方全球人寿 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据同方全球人寿提供整理

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
投资类资产*	拆出资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	$\frac{(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$\frac{(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分})}{[(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2]} \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
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	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
手续费及佣金率*	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率*	$(\text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费}) / \text{保险服务收入} \times 100\%$
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	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
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