

中国平安人寿保险股份有限公司 2025 年资本补充债券信用评级报 告

中鹏信评【2025】第 Z【1434】号 02

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中国平安人寿保险股份有限公司2025年资本补充债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2025-11-26

评级观点

本次等级的评定是考虑到中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安人寿”或“公司”）控股股东中国平安保险（集团）股份有限公司（股票代码：601318.SH，以下简称“中国平安”）综合实力强，平安人寿是中国平安核心子公司，在业务协同等方面得到其大力支持；公司资本实力强，在人身险行业具有领先的市场地位和强大的品牌优势；保单销售以代理人渠道为主，对渠道的控制力较强；盈利能力较强，资本回报水平高。同时中证鹏元也关注到本次债券设有次级、行使赎回权等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险；公司面临的信用风险和市场风险管控压力加大等风险因素。

债券概况

发行规模：200 亿元

发行期限：10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的公司赎回权

还本付息方式：本次债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

次级条款：本次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工具之前；本次债券与公司已发行的与本次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次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，本次债券持有人无权向法院申请对公司实施破产

公司赎回权：本次债券设定一次公司选择提前赎回的权利

发行目的：补充公司资本，提高公司偿付能力

未来展望

- 预计未来公司业务经营保持稳定，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.06	2024	2023	2022
资产总额	59,876.23	55,373.41	45,382.37	41,624.78
负债总额	55,878.36	51,522.23	41,772.63	38,090.78
保险合同负债	49,804.60	46,399.34	38,429.11	33,734.77
所有者权益合计	3,997.86	3,851.18	3,609.74	3,534.00
营业收入	2,092.09	4,432.75	3,529.89	3,070.86
保险服务收入	959.48	1,930.42	1,942.50	2,019.97
利息收入	499.18	980.50	973.17	914.21
投资收益	473.90	400.01	183.25	82.78
公允价值变动损益	(63.84)	680.07	(33.53)	(223.78)
净利润	477.54	938.21	702.70	791.92
综合收益总额	258.30	511.66	512.26	591.96
内含价值	-	8,350.93	8,309.74	8,747.86
新业务价值率	-	22.7%	18.7%	24.1%
综合退保率	1.37%	2.92%	2.93%	2.91%
净资产收益率	-	25.15%	19.67%	23.88%
综合投资收益率	13.98%	7.30%	3.73%	2.89%
核心偿付能力充足率	166.98%	116.43%	104.97%	124.10%
综合偿付能力充足率	229.43%	189.19%	194.75%	219.70%

注：1.公司自 2023 年 1 月 1 日起使用新金融工具相关会计准则和新保险合同会计准则，2022 年（末）数据采用 2023 年审计报告经重述后的期初数；2.本文内含价值、新业务价值、新业务价值率（标准保费）采用中国平安 2022-2024 年度报告中披露的寿险及健康险业务口径数据，且前述指标 2022-2024 年使用的假设不同，数据不具备可比性；3.综合投资收益率为公司提供合并口径数据，其中 2025 年 1-6 月数据未经年化。

资料来源：公司提供的 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表、2022-2024 年偿付能力报告及 2025 年第 2 季度偿付能力季度报告摘要、中国平安 2022-2024 年度报告及其他资料，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王一峰
wangyf@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **股东综合实力强，公司在业务协同等方面得到股东的大力支持。**中国平安是一家大型综合金融服务公司，旗下拥有寿险、产险、养老险、健康险、银行、信托、证券、资产管理及融资租赁等金融牌照，且主要子公司在行业内具有较强的竞争力，截至 2024 年末中国平安资产总额为 129,578.27 亿元，所有者权益合计 13,047.12 亿元，2024 年实现营业收入 10,289.25 亿元，净利润 1,467.33 亿元。平安人寿是中国平安控股的经营人身保险的专业子公司，在中国平安体系内战略地位突出，在业务协同等方面得到中国平安的大力支持。
- **资本实力强，在人身险行业具有领先的市场地位和强大的品牌优势。**截至 2024 年末，平安人寿所有者权益合计 3,851.18 亿元，保费规模在人身险行业市场份额常年处于第 2 位，具有领先的市场地位；公司控股股东中国平安名列最新《财富》世界 500 强排名第 53 位、全球金融企业第 9 位，被品牌评级机构 Brand Finance 评为全球保险品牌价值 100 强榜单第 1 位、全球品牌价值 500 强榜单第 31 位。
- **注重代理人渠道发展，在代理人规模和保费规模方面均处于行业领先水平，对渠道的控制力较强。**截至 2024 年末，平安人寿个险代理人数量为 36.3 万人，代理人数量企稳回升且处于行业领先水平，2024 年代理人渠道新业务价值同比增长 26.5%，人均新业务价值同比增长 43.3%，2022 年以来代理人渠道规模保费占比均在 87%以上，对渠道的控制力较强。
- **盈利能力较强，新业务价值率处于较高水平，资本回报水平高。**2023 年以来公司保费规模和新业务价值恢复增长，2024 年实现规模保费 5,959.23 亿元，近三年复合增长 8.00%，其中新单保费 1,771.76 亿元，新业务价值率为 22.7%；叠加投资业绩大幅提升，2024 年投资收益率和综合投资收益率分别为 3.74%和 7.30%；综合影响下，2024 年公司净资产收益率为 25.15%，较 2022 年上升 1.27 个百分点，资本回报水平高。

关注

- **本次债券设有次级、行使赎回权等条款，可能加大债券投资者的潜在投资风险。**本次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工具之前；本次债券与公司已发行的与本次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次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，本次债券持有人无权向法院申请对公司实施破产。同时，本次债券设定一次公司选择提前赎回的权利。前述条款可能加大债券投资者的潜在投资风险。
- **在宏观经济增速放缓、权益市场波动大等背景下，公司面临的信用风险和市场风险管控压力加大。**

同业比较（单位：亿元）

指标	平安人寿	中国人寿	太保寿险	新华保险
资产总额	55,373.41	67,695.46	24,818.77	16,922.97
所有者权益合计	3,851.18	5,212.48	1,681.56	962.69
保险服务收入	1,930.42	2,081.61	292.31	478.12
净利润	938.21	1,089.40	49.61	262.33
综合退保率	2.92%	1.01%	-	1.90%
净资产收益率	25.15%	21.98%	24.07%	26.06%
综合投资收益率	7.30%	5.50%	7.33%	8.50%
核心偿付能力充足率	116.43%	153.34%	130.00%	124.07%
综合偿付能力充足率	189.19%	207.76%	210.00%	217.55%

注：（1）中国人寿为中国人寿保险股份有限公司的简称、太保寿险为中国太平洋人寿保险股份有限公司的简称、新华保险为新华人寿保险股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
人身保险公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

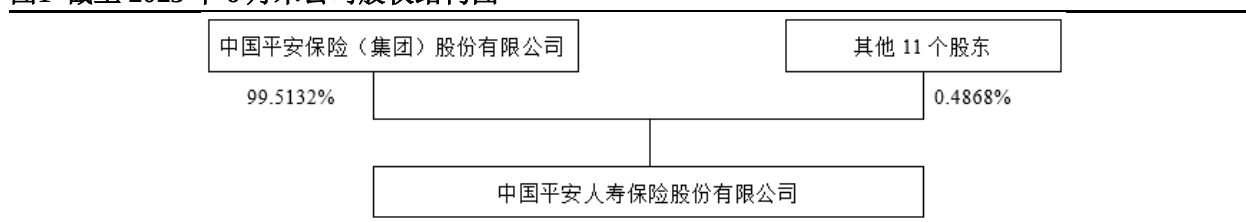
本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	7/7	支柱 3：资本形成	14/17
支柱 2：管理和内控	6/7	支柱 4：资本充足性	16/17
调整因素	无	调整幅度	0
个体信用状况			aaa
外部特殊支持			0
主体信用等级			AAA

一、发行主体概况

平安人寿系于2002年10月28日由中国平安等17家股东作为发起人，在原中国平安保险股份有限公司人身保险业务和人员的基础上发起设立，初始注册资本为38亿元人民币，其中中国平安持有公司99.00%的股权。2008年12月，公司注册资本增至238亿元人民币，增资资本全部由股东以货币方式出资；该增资完成后，中国平安持有公司99.33%的股权。2010年11月8日，深圳市新豪时投资发展有限公司将0.42亿股公司股份转让给中国平安，转让后中国平安持有公司99.51%的股权。2011年，公司注册资本合计增加100亿元，增资资本全部由股东以货币方式出资。2025年4月3日，公司发布公告称全体股东拟向公司增资人民币200亿元，本轮增资扩股完成后，公司注册资本将达到人民币360.03亿元。截至2025年6月末，公司新一轮增资扩股暂未完成，注册资本和实收资本均为338.00亿元，控股股东为中国平安，持股比例为99.51%；因中国平安股权结构较为分散，公司不存在实际控制人。

图1 截至 2025 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司 2025 年第 2 季度偿付能力季度报告摘要

经过多年发展，平安人寿已经发展成为一家名列前茅的全国性大型保险公司，建立了较高的行业知名度和稳定的客户基础。截至2024年末，公司在全国开设分支机构2,790家，其中总公司1家、省级分公司35家、电话销售中心7家、中心支公司285家、支公司895家、营业部97家、营销服务部1,470家，服务网络遍布全国，向客户提供全周期人身保险产品和服务。

二、本次债券概况及募集资金用途

债券名称：中国平安人寿保险股份有限公司2025年资本补充债券（本文简称“本次债券”）；

发行规模：200亿元；

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；

债券利率：本次债券票面利率采用分段式计息方式：单利按年计息，不计复利。本次债券第1年至第5年的年利率（即初始发行利率）将通过簿记建档集中配售的方式确定，在前5个计息年度内固定不变；如果公司不行使赎回权，则从第6个计息年度开始到本次债券到期为止，后5个计息年度内的票面利率为原前5个计息年度票面利率加100个基点（1%）；

还本付息方式：本次债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。根据法律法规和监管机构要求，公司仅在确保偿付本次债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本次债券的本金或利息；否则对应本金或利息将被递延支付，并在确保支付后的公司偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能支付被递延的对应本金或利息。前述本金或利息的递延支付不属于公司未能按照约定足额支付本金或利息的行为，递延支付的本金或利息不计算复息。如公司决定递延支付本金或利息的，应当根据届时有效的监管机构要求及交易场所有关规则及时向投资者披露。在满足监管机构有关偿付本息前提条件的情况下，本次债券的本金或利息不得递延支付；

次级条款：本次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工具之前；本次债券与公司已发行的与本次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次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，本次债券持有人无权向法院申请对公司实施破产；

公司赎回权：本次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次债券；

若本次债券存续期间因监管规定发生变化，导致本次债券不再满足本次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；

公司若选择行使赎回权，将至少提前1个月发出债券赎回公告，通知债券持有人有关赎回执行日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，并通知登记托管机构，具体操作办法详见届时登记托管机构的通知；

募集资金用途：本次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，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

三、 运营环境

宏观经济环境

2025年前三季度经济迎难而上，稳中有进，但内需仍然不足；四季度落实落细存量政策，加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部关税的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，稳住了市场预期和信心，经济保持较快增速，前三季度GDP同比增长5.2%，比去年同期和全年分别提升0.4个和0.2个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，

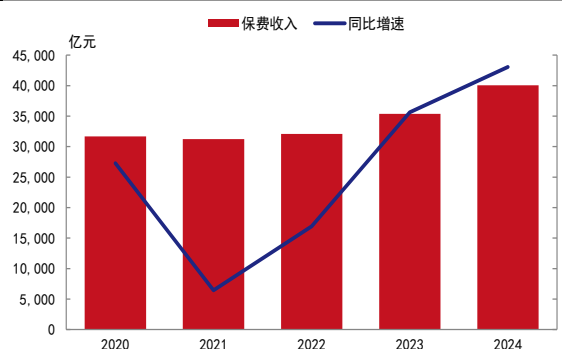
前三季度社会消费品零售总额同比增长4.5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加期间中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，前三季度高技术产业增加值同比增长9.6%。但固定资产投资增速明显下滑，价格水平虽有改善但仍处低位，国内有效需求不足，经济回升的基础要进一步巩固和加强。当前全球经济形势复杂多变，内外部环境形势严峻。宏观政策方面，预计仍将延续宽松支持导向，保持持续发力、适时加力，落实落细存量政策。财政政策更好发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的作用，在促消费、惠民生等关键领域发挥政策效力，推动经济高质量发展；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，加强财政与货币政策协调联动，为科技创新和经济转型营造良好的金融环境；更大力度推动房地产止跌回稳，加快发行收购存量闲置土地的专项债券，进一步深化城市更新工作，推动存量改造提质；着力优化产能结构，扎实推进产能有序出清和转型升级。

人身险行业概况

人身险行业原保险保费收入呈现较快增长态势，监管部门发布多项政策规范保险销售行为，降低人身险公司利差损和费差损风险；但也需关注在销售渠道重塑以及产品结构转型背景下，短期内人身险行业保费收入增速可能面临放缓压力，行业竞争或将进一步加剧

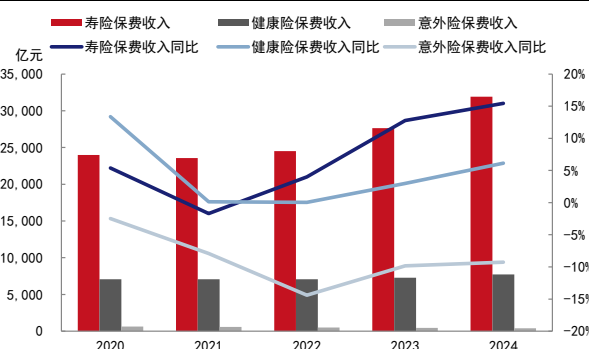
近年随着市场利率不断下行，储蓄险需求快速释放，2023年以来，我国人身险行业原保费收入呈现较快增长态势。2022-2024年，人身险公司原保险保费收入分别为32,091亿元、35,379亿元和40,056亿元，同比增速分别为2.78%、10.25%和13.22%。从保费结构来看，2024年人身险公司传统寿险业务实现原保险保费收入31,917亿元，同比增长15.45%；健康险业务实现原保险保费收入7,731亿元，同比增长6.15%；意外险业务实现原保险保费收入408亿元，同比下降9.26%。2024年，传统寿险、健康险和意外险占总保费收入比重由2023年的78.1:20.6:1.3调整至79.7:19.3:1.0，传统寿险收入占比进一步提升。

图2 人身险原保险保费收入及增长率情况



资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

图3 人身险原保险保费收入结构情况



资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

近年来，监管部门陆续出台多项政策、通知以规范保险公司销售行为。针对个人保险代理渠道，2023年9月，国家金融监督管理总局（以下简称“金监总局”）发布《保险销售行为管理办法》（以下简称“《管理办法》”），重点规范保险销售行为，通过制度明确保险销售行为的统一监管要求。《管理

办法》中规定保险公司、保险中介机构应推动建立保险销售人员销售能力分级制度，以保险销售人员的专业知识、销售能力、诚信水平、品行状况等为标准，对所属保险销售人员进行分级，并与保险公司保险产品分级管理制度相衔接，区分销售能力资质实行差别授权，明确所属各等级保险销售人员可以销售的保险产品。2025年4月，金监总局发布《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》（金规〔2025〕13号，以下简称“金规13号文”），以进一步规范个人保险代理销售行为。金规13号文要求保险公司推动保险销售人员专业化和职业化转型；同时要求建立与产品设计、费用结构相契合，与业务品质、服务质量相匹配的佣金激励设计和递延发放机制，进一步优化销售佣金激励分配机制；此外，支持中国保险行业协会建立人身保险产品分类和保险销售人员分级标准，实现保险销售人员分级、产品分类以及差异授权。

针对银行保险代理渠道，2024年4月，金监总局发布《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》（金规〔2024〕8号，以下简称“金规8号文”），要求商业银行代理销售保险业务，各级分支行及网点均不限制合作保险公司数量，正式取消2010年以来实施的商业银行保险代理业务“1+3”¹合作限制；同时要求保险公司与商业银行开展合作，原则上应当由双方法人机构签订书面委托代理协议，明确双方合作层级。上述监管政策的发布，对人身险公司售前、售中及售后的保险销售行为进行了“全链条规范”，未来保险行业销售渠道竞争或将更为激烈。

为进一步规范人身险行业健康有序竞争，防范保险公司尤其是人身险公司费差损风险，2023年以来，监管部门多次通过窗口指导以及系统内下发文件等形式推动银保渠道率先执行“报行合一”²，并要求保险公司科学审慎制定假设并列明附加费用率的期限和结构，明确附加费用率为可用的总费用水平，包含向银行支付的佣金率、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用等内容，其中佣金率应列明上限。2024年4月金监总局发布金规8号文，明确商业银行保险销售委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平，正式要求银保渠道执行“报行合一”政策。2025年以来，监管部门开始推动“保险合一”要求在其他销售渠道落地，金规13号文要求人身险公司在个险代理渠道（含保险专业代理机构、保险经纪人等）深化执行“报行合一”，加强费用预算管控，做到精算假设费用、预算费用和考核费用相统一。“报行合一”政策的实施显著提升了银保渠道的业务价值表现，未来随着“报行合一”政策在其他销售渠道的执行落地，人身险公司的保险业务价值有望得到进一步提升。

此外，在无风险利率下行以及资本市场波动加剧的背景下，近年来，人身险公司面临利差损风险增加，盈利水平承压等风险。监管部门多次通过下调预定利率、结算利率等多种手段，降低人身险公司负债端成本，防范利差损风险；同时，人身险公司也持续优化产品结构，推动以“固定收益”型产品为主的传统寿险产品向分红险等“浮动收益”型产品转型，以应对在极端情况下出现的利差损风险。

整体来看，“报行合一”政策的执行落地以及保险产品利率的持续下调，有助于保险公司降低经营

¹ 商业银行“1+3”保险代理销售合作限制，指商业银行的每个网点在同一会计年度内只能与不超过3家保险公司开展保险代理业务合作。

² “报行合一”指保险公司报备给监管部门的手续费用的取值范围和使用规则需要与实际使用保持一致。

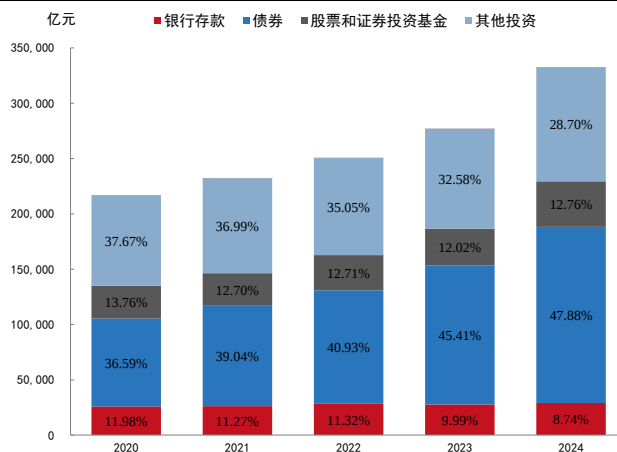
成本、提升负债质量，降低利差损以及费差损风险，从而推动保险行业的高质量、可持续发展。但也需关注在销售渠道重塑以及产品结构转型背景下，人身险公司产品销售难度加大，短期内行业保费收入增速可能面临放缓压力，人身险公司行业竞争或将进一步加剧。

根据国家金融监督管理总局公布数据，截至2024年末，人身险公司共75家、健康险公司共7家、养老保险公司共10家。从行业竞争情况来看，近年来五大上市险企人身险业务市场份额占比波动下降，随着互联网渠道和经纪渠道的快速发展，中小寿险公司在业务转型过程中，其产品凭借一定的价格优势，触达客户的能力有所增强，行业竞争加剧。但总体来看，头部险企依托于品牌影响力、对销售渠道的控制力、较强的产品设计和定价能力以及在“医、康、养”方面的综合服务优势，仍维持较高的市场份额，2024年五大上市险企人身险原保险保费收入合计占总保费收入的比重为42.19%，中小险企未来仍然面临较大的竞争压力。

保险行业资金运用余额保持增长，投资资产结构较为稳定；受股票市场回暖、利率下行等因素影响，保险公司投资收益率有所回升，但仍需关注房地产等非标资产所面临的信用风险

近年来保险行业资金运用余额保持增长，2024年保险行业资金运用余额合计33.26万亿元，同比增长15.08%。投资资产结构较为稳定，银行存款、债券投资等固定收益类投资收益稳定、久期长且期限确定，能较好地匹配保险资金的偏好与期限，占保险资金运用余额比例长期稳定在50%左右；股票及基金投资是保险投资提高收益水平的重要手段，但权益市场波动较大，权益投资比例稳定在12-13%；2025年4月，金监总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，并提高了投资创业投资基金的集中度比例，随着政策落地，保险公司权益投资空间有望得到进一步释放；其他投资占比整体呈下降趋势，偿二代二期规则大幅上调了无法穿透的信托计划及资管产品的最低资本基础因子，《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》增加了非标产品投资比例限制，在政策引导下，未来保险行业非标产品投资比例或将下降，但考虑到非标资产能提供相对较高的收益，优质的非标资产对于险资仍具备较高吸引力。

图4 保险公司投资资产结构图



资料来源：国家金融监督管理总局网站，中证鹏元整理

2024年，保险公司平均财务投资收益率为3.43%，平均综合收益率为7.21%，分别较2023年的2.23%和3.22%上升1.20个和3.99个百分点，主要有三个方面原因：首先，2024年三季度以来，资本市场回暖，带动保险公司权益投资收益水平显著提升；其次，近年来市场利率处于长期下行趋势，保险公司持有的债券价值持续上升，带动债券类资产估值变动带来的收益规模显著提升；最后，部分保险公司完成了新金融工具会计准则（IFRS9）切换，导致更高比例的投资资产采用公允价值进行计量，在2024年市场环境下，股票和债券在新准则核算方法下呈现出更大规模的浮盈。但也需关注，我国房地产行业仍然面临较大的经营压力，保险公司配置的信托计划、债权投资计划等非标资产涉及地产的规模仍较大，加大了上述投资的潜在信用风险，保险公司信用风险管理难度加大，投资端的风险偏好有所收紧。

偿二代二期规则及新保险合同准则的实施，对保险公司偿付能力管理提出了更高要求；险企通过股东增资及发行资本工具等手段补充资本，叠加2024年行业较好的业绩表现对资本的内生补充效应，人身险公司偿付能力充足水平整体有所提升

2022年起偿二代二期规则正式实施，对资本认定趋严。偿二代二期规则规定保险公司需将保单未来盈余根据保单剩余期限分别计入核心资本或附属资本等，对保险公司实际资本的认定更加严格；同时投资资产实行“穿透式”监管，上调对未上市公司的股权投资、投资性房地产等基础因子，最低资本要求提升，短期来看部分险企存在资本补充压力。

与此同时，随着新保险合同准则（以下简称“IFRS17”）开始启用，部分上市保险公司和银行系保险公司已完成了新旧准则的切换。IFRS17要求保险公司保险合同相关负债基于即期折现率进行计量和核算，导致其经营业绩对利率变化的敏感性上升，加大了其盈利表现和权益规模的不稳定性，对保险公司偿付能力管理提出更高要求。

近年来，更多的人身险公司通过股东增资、发行资本补充债券以及无固定期限资本债等方式补充资本，以进一步提升偿付能力；叠加2024年债券市场收益率持续走低以及权益市场行情回暖，保险公司金融投资普遍取得了较好的业绩表现，推动行业净资产规模增长。根据国家金融监督管理总局披露的行业主要监管指标和数据，截至2024年末，纳入统计范围的人身险公司平均核心偿付能力充足率为123.8%，综合偿付能力充足率为190.5%，分别同比上升13.3个百分点和3.8个百分点。人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但仍有个别中小险企偿付能力不达标。

四、 治理和管理

平安人寿坚持以高质量发展为价值引领，深入贯彻落实“渠道+产品”战略，建立了与业务发展较为匹配的公司治理和管理架构，但行业竞争加剧及资本市场波动对公司的经营管理水平和内控体系提出了更高要求

公司根据《公司法》《保险法》和其他有关规定制订了公司章程，建立了由股东大会、董事会、监

事会和高级管理层构成的公司治理架构，治理架构较为完善。

股东大会是公司的权力机构，依法行使对发行公司债券或者其他有价证券及公司上市作出决议；修改公司章程、审议股东大会、董事会和监事会议事规则；对收购公司股份作出决议等职权。公司根据监管要求和经营实际，按时召开股东大会，近年来表决并通过了包括董事选举、管理制度修订、章程修订、债券发行、利润分配方案等在内的多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

公司设董事会，对股东大会负责。截至2025年6月末，公司董事会由10名董事组成，设董事长1人，董事中执行董事3人、非执行董事3人、独立董事4人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生和罢免。董事会行使负责召集股东大会会议，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的发展规划、经营计划、投资方案等职权。公司董事会下设提名薪酬委员会、审计与风险管理委员会、资产负债管理与投资决策委员会、关联交易控制与消费者权益保护委员会，以确保董事会的工作效率和科学决策，各委员会由三至六名董事组成。

公司设监事会，由4名监事组成，其中股东监事1人、职工监事2人、外部监事1人。监事会设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务，对公司董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司主要高级管理人员综合素质高，且在中国平安有多年工作经验，有利于与中国平安各业务板块实现业务协同及长期战略稳定。公司设总经理1人，负责落实公司的日常经营管理等职责，另设副总经理3人、总经理助理3人、董事会秘书1人、审计负责人1人、合规负责人1人，协助管理公司各项日常事务。

表1 截至 2025 年 6 月末公司主要经营管理者信息

姓名	职务	人员简历
杨铮	党委书记、董事长	于 1994 年 7 月加入中国平安，曾任平安健康保险股份有限公司董事长、中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安产险”）总经理、平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）东区事业部副总经理、平安产险总经理助理兼北区事业部总经理、平安产险上海分公司总经理、平安人寿临时负责人。
蔡霆	副董事长、副总经理	于 2014 年 11 月加入中国平安，历任中国平安首席创新执行官办公室项目经理、中国平安战略发展中心研究助理/高级项目经理、中国平安员工服务部副总经理（主持工作）、平安银行人力资源部总经理、中国平安副首席财务执行官、平安人寿董事长特别助理、平安人寿总经理助理等职务。现分管平安人寿渠道中心、产品中心、财企中心。
史伟玉	执行董事、总经理	于 1999 年 1 月加入中国平安，历任平安人寿济南分公司营销管理部员工、平安人寿总部市场营销部员工、平安人寿中西区事业部营销督导部业务管理室负责人、平安人寿中西区事业部市场经营部综合管理室主任、平安人寿江西分公司销售经理/副总经理、中国平安战略发展中心高级项目经理、平安人寿新渠道事业部项目总监、互联网事业群客户经营部总监、平安人寿总部首席运营官兼客户服务部总经理、平安人寿副总经理等职务。现负责平安人寿日常工作，分管运营中心、科技研发部、法律合规部、稽核监察部。
邓明辉	副总经理、财务负责人、首席风险官	于 1993 年 2 月加入中国平安，曾任中国平安计财部计统室主任、中国平安总公司企划部副总经理等职务。现分管平安人寿财务部、风险管理部。
孙汉杰	总经理助理、总精算师	于 2000 年 7 月加入中国平安，曾任中国平安办公室总精算师、办公室精算分析岗、中国平安产品中心个险产品开发部综合内勤岗、平安人寿个险产品部法律合规室产品开发岗，中国平安财务企划中心企划部精算室经理，中国平安财务

企划中心企划部副总经理。现分管平安人寿产品设计部、产品精算部、健康保险事业部，负责互联网保险业务工作。

资料来源：公司 2025 年第 2 季度偿付能力季度报告摘要，中证鹏元整理

公司建立了完善的关联交易管理体系，关联交易识别、审议、披露、报告流程严格按照监管规定和公司制度要求运转。公司一般关联交易按照公司内部管理制度和授权程序审查，并报关联交易控制与消费者权益保护委员会备案；重大关联交易均经关联交易控制与消费者权益保护委员会、董事会审议，及时向监管部门报告、在中国保险行业协会和公司官网披露。公司及控股子公司发生的关联交易主要包括与关联方之间的资金运用、投资入股与分红、保险代理业务及提供货物或服务；公司对资金运用类关联交易比例进行动态监测，各项金额与比例均未超出监管要求比例。

面对复杂的宏观环境与外部市场形势，公司坚定推进数字化改革，打通从总部到一线代理人及客户的端对端机制与流程，赋能业务经营。同时，公司不断完善自我革新机制与组织管控机制，致力于塑造精简、扁平、高效的组织管理体系，构建了以渠道中心、产品中心、运营中心、投资中心、共同资源中心五大中心为主的组织阵型，与战略规划及业务开展情况较为匹配，五大中心下设个险事业部、产品精算部、客户运营部、资产配置部、财务部等共21个部门，详细组织结构图见附录一。

平安人寿坚持以高质量发展为价值引领，深入贯彻落实“渠道+产品”战略，坚定不移推进渠道专业化发展，持续升级保险产品体系，打造“有温度的保险”，提升业务质量，实现长期可持续发展。渠道方面，公司代理人渠道以队伍高质量发展为主线，持续深化转型，银保渠道聚焦价值经营，深化“5+5+N”策略，与5大国有行深化合作，全面拓展5家全国性股份行合作，并挖掘N家潜力城商行寻求增量；社区金融服务渠道方面，公司持续推广社区金融服务经营模式。产品经营方面，公司坚持以客户为中心，不断丰富升级保险产品体系，为客户提供更全面的产品；同时，依托集团医疗养老生态圈，逐步推出“保险+医疗健康”、“保险+居家养老”、“保险+高端养老”等“保险+服务”产品，为客户提供暖心服务。需要注意的是，现阶段行业竞争加剧，资本市场波动较大，以上因素均对公司的经营管理水平和内控体系提出了更高要求。

五、 风险管理

平安人寿致力于构建符合国际标准和监管要求的内部控制体系，结合“渠道+产品”战略及经营管理需要，建立了较为完善的内部控制及风险管理运行机制，但在宏观经济增速放缓、权益市场波动大等背景下，公司面临的信用风险和市场风险管控压力加大

平安人寿致力于构建符合国际标准和监管要求的内部控制体系，结合“渠道+产品”战略及经营管理需要，建立了较为完善的内部控制及风险管理运行机制，持续提高风险抵御能力。公司基于“三道防线”的原则建立全面风险管理组织框架，识别、评估及管理所面临的风险。第一道防线由各职能部门和业务单位组成；在前端负责日常风险的识别、评估、应对、监控与报告，是风险的承担与管理部门。第二道

防线由董事会下属的审计与风险管理委员会、风险管理执行委员会、风险管理部和法律合规部组成；负责风险管理基本政策的制定和实施，指导、监督第一道防线的风险承担与管理工作。第三道防线由董事会下属的审计与风险管理委员会和稽核监察部门组成；独立评估公司偿付能力风险管理体系运行情况和运行效果，监督风险管理政策的执行情况。

公司结合自身业务发展战略和当前的风险状况，确立风险偏好的总体目标。在此基础上，公司综合考虑了定量和定性目标，对风险进行有效地识别、评估和分解，确立了包含资本风险、保险风险、市场风险、信用风险、集中度风险、盈利能力风险、资产负债风险、流动性风险、战略风险、声誉风险、操作合规风险、洗钱风险、信息科技风险在内的风险偏好框架体系。公司积极探索将风险偏好通过传导机制与公司的诸多管理决策和业务活动相联系，将风险偏好与业务预算、经营决策、资产配置、资本管理等相结合，寻求风险与回报的平衡，以提升公司管理价值。风险综合评级方面，2022年、2023年、2024年一季度公司风险综合评级均为BB级，2024年二、三季度公司风险综合评级结果为A级，2024年四季度、2025年一季度公司风险综合评级结果为AA级。

公司按照分工明确、相互制衡的原则，构建保险风险管理体系，并制定有《保险风险管理办法》指导公司保险风险管理工作。董事会对公司构建保险风险管理体系、健全保险风险管理规则及维持其有效性承担最终责任，董事会下设审计与风险管理委员会协助董事会落实相关责任；风险管理执行委员会组织实施保险风险管理工作，负责精算、产品工作的分管领导为公司保险风险的牵头主管领导，精算评估分析团队负责保险风险的统筹工作。各职责团队根据该团队职能，从产品开发、核保、理赔、产品管理、准备金评估、再保险管理、风险管理等环节建立保险风险管理办法及工作流程，全面配合保险风险管理工作的开展并对团队保险风险管理的有效性负责。截至2025年6月末，公司寿险业务保险风险最低资本为1,964.63亿元、非寿险业务保险风险最低资本为2.64亿元，综合退保率、续期率等指标表现较好，保险风险整体可控。

公司制定了《信用风险管理制度》，对信用风险管理体系及各细分流程进行了严格规范。公司信用风险管理的目标是：建立有效的信用风险管理体系和管理流程，保障管理资金的安全性、流动性与收益性，确保信用风险在公司可承受范围之内；建立科学的交易对手授信管理体系和内部信用评级评审体系，健全公司资产管理运作体系，有效提高公司整体的投资能力；促进公司完善风险管理体系，强化员工的信用风险意识和相关职业素养。公司建立了由董事会、审计与风险管理委员会、资产负债管理与投资决策委员会、风险管理执行委员会、投资中心、风险管理部、资产受托方以及其他相关部门构成的信用风险管理组织体系。

公司投资风控部根据实际业务模式和投资标的建立了内部评级体系，对发行主体和债项进行信用评级，作为投资中心、财务部等部门投资及风险评估的参考。为控制投资风险，风险管理部根据公司整体风险偏好，通过量化方法确定公司总体信用风险偏好限额，并明确限额设定方法以及调整、超限审批处理流程，同时综合考虑战略资产配置、战术资产配置、以及风险控制的需要，在公司总体信用风险偏好

限额的基础上，采用恰当方法将限额依次进行细分，作为信用风险监测限额。交易对手管理方面，投资风控部负责建立投资交易对手库，对交易对手实行准入管理，跟踪交易对手的资信状况，至少每年更新交易对手库；精算评估分析团队负责制定再保险交易对手选择的资信标准，根据再保险交易对手的信用评级、偿付能力、资本金等方面情况，审慎选择再保险交易对手。应收款项管理方面，续收服务团队负责统筹管理公司各渠道续期保费的管理工作，建立并落实及时有效的续期保单交费相关的追踪与催收管理机制。截至2025年6月末，公司信用风险最低资本为733.05亿元，需持续关注信用风险。

公司制定了《市场风险管理制度》，建立了与市场风险特点相适应的管理组织体系以及风险监测和报告机制，明确各类市场风险的定性和定量监测标准，对市场风险实行日常动态监控和分析，定期向高级管理层报告。投资风控部根据不同投资资产和负债的特点，采用情景分析、在险价值和压力测试等方法准确计量、持续监控公司面临的的市场风险。公司建立了与自身业务规模与复杂程度相适应的风险管理信息系统，以有效支持市场风险的分析监控，满足内部管理需求，提升市场风险管控工作效率。截至2025年6月末，公司市场风险最低资本为4,194.81亿元，市场风险整体可控。

公司制定了《流动性风险管理办法》，建立了与自身业务特点、规模、性质和复杂程度相适应的流动性风险管理治理架构。公司流动性风险管理目标为维持流动性充足，确保经营、投资、筹资性活动流动性的同时，对财务资源分配、资本结构进行合理优化，致力于以最优的财务资源分配和资本结构为股东创造最大回报。公司采用平衡稳健的流动性风险管理策略，短期流动性需求的满足基于负债和资产端现金流入，适时通过融资回购和同业拆借进行调节；长期的流动性需求依托合理的资产负债管理策略，规划科学可行的发债、增资和银行贷款作为辅助解决方案。从流动性指标来看，截至2025年6月末，公司相关指标均高于监管要求下限水平，流动性风险可控。

表2 公司流动性覆盖率指标

流动性覆盖率		2025.06	2025.03	2024.12
基本情景（LCR1）	未来 3 个月	153.40%	132.72%	118.87%
	未来 12 个月	145.26%	131.48%	115.13%
必测压力情景（LCR2）	未来 3 个月	2,271.91%	1,815.81%	645.84%
	未来 12 个月	597.69%	558.20%	215.53%
必测压力情景下不考虑资产变现（LCR3）	未来 3 个月	197.37%	131.51%	99.58%
	未来 12 个月	130.27%	106.96%	79.58%

资料来源：公司 2024 年第 4 季度、2025 年第 1 季度、2025 年第 2 季度偿付能力报告，中证鹏元整理

为健全公司操作风险与内控管理体系，落实监管关于操作风险与内控管理的相关要求，公司每年开展风险与控制自我评估工作，通过流程检视、风险控制矩阵更新，持续识别监控操作风险变化，并实施恰当的预防控制；通过建立内部控制报告机制和合规管理平台提升风险识别、预防及控制效率；通过合规风险追踪和内控缺陷整改，完善制度、流程及信息系统，全面提升公司操作风险的管控水平及内部控制的有效性。公司从企业级、业务条线级两方面制订操作风险监测指标，开展月度监测，对黄灯、红灯

的指标状态进行预警，并追踪整改。同时，公司建立了操作风险损失数据收集及报告机制，逐步与核心业务系统自动对接，取代业务部门手工录入的模式全面收集操作风险事件信息，开展操作风险数据分析，并追踪后续整改。公司结合操作风险三大管理工具（RCSA、KRI、LDC）运行情况，建立操作风险数据报告机制，每月向公司管理层汇报操作风险监测分析情况，为管理层风险决策提供支持。同时针对高频风险点督导机构开展代理人销售违规、违规贷款及职场费用管理等专项检视并向相关业务部门进行风险提示。

六、 资本形成

分析基础说明

以下分析中所引用的财务数据为公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-6月财务报表，2022年（末）财务数据为2023年审计报告的期初数。公司自2023年起使用新金融工具准则和新保险合同会计准则，并在2023年审计报告中对2022年（末）财务数据按照新准则进行了重述。

经营与发展

2023年以来公司保费规模恢复增长，保费结构以传统寿险和长期健康险等保障型产品为主，期交产品占比高，业务品质好；目前销售渠道以个险渠道为主，代理人数量处于行业领先水平，对渠道的控制力较强

近年来公司在人口红利消退、产品同质竞争、客户需求变化等外部挑战环境下，以高质量发展为价值引领，持续推动“渠道+产品”改革战略，2023年以来公司保费规模恢复增长，市场竞争力处于行业领先地位，2022-2024年公司原保费收入占全国人身险公司市场份额比分别为13.69%、13.19%和12.55%，市场排名稳定在第2位。

近年来，公司坚持以高质量发展为价值引领，持续深化转型，全面打造多渠道专业化销售能力，2024年实现规模保费 5,959.23 亿元，近三年复合增长 8.00%；2025 年 1-6 月实现规模保费 3,703.18 亿元，同比增长 0.77%。2024 年公司实现营业收入 4,432.75 亿元，近三年复合增长 20.15%，其中保险服务收入、利息收入和投资收益分别为 1,930.42 亿元、980.50 亿元和 400.01 亿元；受益于资本市场行情回暖，2024 年公司确认公允价值变动收益 680.07 亿元；2024 年并表子公司实现商品销售等其他业务收入 387.62 亿元。2025 年 1-6 月，公司实现营业收入 2,092.09 亿元，同比减少 0.03%。

表3 公司营业收入主要构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保险服务收入	959.48	45.86%	1,930.42	43.55%	1,942.50	55.03%	2,019.97	65.78%

利息收入	499.18	23.86%	980.50	22.12%	973.17	27.57%	914.21	29.77%
投资收益	473.90	22.65%	400.01	9.02%	183.25	5.19%	82.78	2.70%
公允价值变动损益	(63.84)	(3.05%)	680.07	15.34%	(33.53)	(0.95%)	(223.78)	(7.29%)
其他收益	1.43	0.07%	4.02	0.09%	5.72	0.16%	3.39	0.11%
其他业务收入	193.58	9.25%	387.62	8.74%	414.44	11.74%	277.66	9.04%
营业收入	2,092.09	100.00%	4,432.75	100.00%	3,529.89	100.00%	3,070.86	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司积极响应保险新“国十条”的号召，根据监管政策的指导和指引，持续升级和优化产品体系，满足客户多元化的保险产品需求，深耕保障、养老、财富三大市场，并积极布局普惠保险。保障型保险产品方面，公司坚持保险保障本源，长期深耕重疾险市场，同时持续加大对终身寿险、长期医疗保险等其他保障型保险市场的拓展力度，为客户提供更加丰富多样的保障型保险产品。养老方面，公司积极参与第三支柱养老体系建设，在产品开发的同时，为客户提供养老服务。公司在升级普通型主力产品的同时，加大浮动收益型产品的研发，满足不同客户对产品类型的多元化需求及对产品交期的差异化偏好。此外，公司积极落实“普惠金融”大文章，为乡村、老年、女性、中低收入等特定群体提供保险保障。险种结构方面，公司保费结构以传统寿险和长期健康险等保障型产品为主，2024年传统寿险及长期健康险规模保费占比合计为69.70%；同时，在宏观利率下行导致的利差压力下，公司计划加大分红寿险销售力度，未来其保费占比或将提升。

表4 公司规模保费收入险种结构（单位：亿元）

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统寿险	2,039.48	55.07%	3,122.72	52.40%	2,722.12	47.81%	2,304.13	45.10%
万能寿险	577.13	15.58%	1,042.37	17.49%	1,155.34	20.29%	847.51	16.59%
长期健康险	530.34	14.32%	1,030.69	17.30%	1,064.12	18.69%	1,111.12	21.75%
分红保险	497.60	13.44%	648.46	10.88%	625.23	10.98%	697.21	13.65%
投资连结险	1.26	0.03%	2.58	0.04%	2.72	0.05%	3.70	0.07%
意外及短期健康险	57.37	1.55%	112.42	1.89%	124.41	2.18%	145.70	2.85%
合计	3,703.18	100.00%	5,959.23	100.00%	5,693.94	100.00%	5,109.37	100.00%

注：部分合计数与明细数直接相加存在尾差，系因四舍五入导致，对分析结果无影响。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年以来，公司新单保费（趸交保费收入+期交业务首年保费收入）规模稳步提升，保费收入增长较好，2024年为1,771.76亿元，近三年复合增长27.60%；从期限结构看，2022年以来公司趸交保费收入快速增长，但公司保费收入仍以期交产品为主，2024年期交保费占规模保费比为89.24%，较2022年小幅下降，期交产品占比仍较高，保费收入可持续性较好。

表5 公司保费收入期限结构（单位：亿元）

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
趸交保费收入	391.43	10.57%	641.02	10.76%	652.69	11.46%	251.09	4.91%
期交保费收入	3,311.75	89.43%	5,318.22	89.24%	5,041.24	88.54%	4,858.28	95.09%
期交业务首年保费收入	647.52	17.49%	1,130.74	18.97%	1,054.43	18.52%	837.12	16.38%
期交业务续期保费收入	2,664.23	71.94%	4,187.48	70.27%	3,986.82	70.02%	4,021.16	78.70%
合计	3,703.18	100.00%	5,959.23	100.00%	5,693.94	100.00%	5,109.37	100.00%

注：部分合计数与明细数直接相加存在尾差，系因四舍五入导致，对分析结果无影响。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

渠道方面，代理人渠道为公司最主要的销售渠道，2022年以来规模保费占比均在87%以上，对渠道的控制力较强。近年公司坚定推动高质量转型，围绕代理人“做优-晋优-增优-留优”发展周期，提升优质新人留存，改善队伍质态。截至2024年末，公司个人寿险销售代理人数量为36.3万人，人力规模连续三个季度企稳回升，代理人数量处于行业领先水平；其中2024年新增人力中的大专及以上学历销售人员占比同比提升0.5个百分点，代理人结构持续优化。同时，公司通过构建客户服务场景、拓宽“产品+服务”权益、提升训练实战性等核心举措，驱动队伍产能增长，2024年，代理人渠道新业务价值同比增长26.5%，代理人人均新业务价值同比增长43.3%。

公司积极应对多变的经营环境，银保渠道聚焦价值经营，深入实施“报行合一”政策，高质量发展成效显著。2024年，银保渠道新业务价值同比增长62.7%。公司银保渠道合作方主要为平安银行，依托中国平安综合金融平台优势，公司与平安银行建立了便捷高效的沟通运作机制，在培训、产品、服务等方面与平安银行开展深度合作，提升客户服务的综合化、专业化水平。同时，公司也积极拓展与外部银行合作，深化“5+5+N”策略，与5大国有行深化合作，全面拓展5家全国性股份行合作，并挖掘N家潜力城商行寻求增量；扩充优质合作网点，落实标准化网点经营动作，提升经营效能。2024年公司银保渠道规模保费为475.83亿元，占总规模保费的比为7.99%，占比持续上升；2025年1-6月银保渠道规模保费占比提升至11.23%。

平安人寿电销渠道持续深化“先服务后销售”的客户长期经营模式，围绕客户全生命周期，推进与客户充分服务互动、精准转化；互联网渠道不断优化平台运营能力，精准高效获客，用数字化赋能代理人；2022年以来公司电、网销业务规模保费持续下降，2024年实现236.82亿元。此外，2024年公司团险实现规模保费20.34亿元，保费贡献较低。

表6 按渠道划分的规模保费结构（单位：亿元）

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代理人渠道	3,161.61	85.38%	5,226.24	87.70%	5,021.19	88.18%	4,541.31	88.88%
银保渠道	415.95	11.23%	475.83	7.99%	400.78	7.04%	290.40	5.68%
电、网销渠道	115.12	3.11%	236.82	3.97%	252.59	4.44%	258.09	5.05%

团险渠道	10.50	0.28%	20.34	0.34%	19.37	0.34%	19.57	0.38%
合计	3,703.18	100.00%	5,959.23	100.00%	5,693.94	100.00%	5,109.37	100.00%

注：部分合计数与明细数直接相加存在尾差，系因四舍五入导致，对分析结果无影响。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

承保利润

2023年以来公司规模保费和新业务价值恢复增长，保单继续率维持较高水平，退保风险相对可控

近年来，公司坚持以高质量发展为价值引领，持续深化转型，全面打造多渠道专业化销售能力，公司规模保费恢复增长，但受合同服务边际摊销的减少影响，2024年公司实现保险服务收入 1,930.42 亿元，较 2022 年减少 4.43%，其中合同服务边际的摊销 708.19 亿元，较 2022 年减少 11.56%。2025 年 1-6 月，公司保险服务收入同比减少 2.52%至 959.48 亿元。

表7 公司保险服务收入及费用情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
保险服务收入	1,930.42	1,942.50	2,019.97
其中：未采用保费分配法计量的保险合同			
与未到期责任负债变动相关的保险服务收入			
合同服务边际的摊销	708.19	744.31	800.75
非金融风险调整的变动	67.75	59.78	58.40
预计当期发生的保险服务费用	651.62	634.40	659.67
保险获取现金流量的摊销	479.21	470.87	458.75
采用保费分配法计量的保险合同	23.66	33.13	42.40
保险服务费用	(1,070.97)	(1,076.45)	(1,108.58)
赔款及其他相关费用	(553.72)	(575.84)	(632.28)
保险获取现金流量的摊销	(492.83)	(484.59)	(472.86)
亏损部分的确认及转回	(24.42)	(16.02)	(3.44)
期末合同服务边际	7,291.97	7,664.30	8,163.31
其中：新单合同服务边际	347.83	384.43	343.68

注：合同服务边际为审计报告中披露的未采用保费分配法计量的保险合同的合同服务边际。
 资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

基于对宏观环境和长期利率趋势的综合考量，公司于 2023 年将寿险及健康险业务内含价值长期投资回报率假设由 5%调整至 4.5%、将风险贴现率由 11%调整至 9.5%，2023 年末公司内含价值、新业务价值分别为 8,309.74 亿元和 310.80 亿元，新业务价值率为 18.7%；若采用与 2022 年相同的假设和模型，2023 年末公司内含价值同比增长 6.3%，2023 年新业务价值同比增长 36.2%，新业务价值率同比下降 0.5 个百分点；主要系公司代理人渠道产能大幅提升以及公司不断深化银保渠道“5+5+N”策略。2024 年以来公司渠道改革成效较为显著，代理人数据企稳回升，且人均效能大幅提升，带动新业务价值和内含价值可比

口径³下同比分别增长 28.78%和 15.60%至 400.24 亿元和 9,606.08 亿元，可比口径新业务价值率同比上升 5.6 个百分点至 31.8%；但受 2024 年公司继续下调寿险及健康险业务内含价值长期投资回报率假设至 4.0%、风险贴现率至 8.5%/7.5%影响，2024 年末公司内含价值为 8,350.93 亿元，2024 年实现新业务价值 285.34 亿元，同期新业务价值率为 22.7%。

表8 公司内含价值情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
内含价值	8,350.93	8,309.74	8,747.86
新业务价值	285.34	310.80	288.20
新业务价值率	22.7%	18.7%	24.1%

注：本文内含价值、新业务价值、新业务价值率（标准保费）采用中国平安 2022-2024 年度报告中披露的寿险及健康险业务口径数据；且前述指标 2022-2024 年使用的假设不同，数据不具备可比性。
 资料来源：中国平安 2022-2024 年度报告，中证鹏元整理

费用方面，2023 年根据新保险合同会计准则，将提供保险服务期间所产生的费用计入保险服务费用，其包括当期发生的赔款及相关费用、保险获取现金流量的摊销、亏损部分的确认及转回、已发生赔款负债相关的履约现金流量变动等。2024 年和 2025 年 1-6 月公司分别确认保险服务费用 1,070.97 亿元和 530.29 亿元，分别同比减少 0.51%和增长 0.06%。近年来公司坚持走高质量发展之路，持续推动以队伍质量、产品质量、服务质量为核心的各项改革，退保率较为稳定，2024 年为 2.92%；13 个月和 25 个月保单继续率均维持在较高水平，公司退保风险相对可控。2024 年公司实现保险服务业绩（保险服务收入-保险服务费用）859.46 亿元，较 2022 年减少 5.70%；2025 年 1-6 月实现保险服务业绩 429.19 亿元，同比减少 5.54%。

表9 公司退保及保单继续率情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
综合退保率	2.92%	2.93%	2.91%
13 个月保单继续率	96.4%	92.8%	90.3%
25 个月保单继续率	89.7%	85.8%	79.0%

资料来源：中国平安 2022-2024 年度报告及公司提供，中证鹏元整理

投资收益

公司投资资产规模快速增长，主要投向固定收益类资产；受益于资本市场行情回暖，公司投资业绩大幅增长；未来需关注宏观经济增长动能转换、资本市场波动等重大事项对公司投资资产回报可能产生的影响

随着保险业务的快速发展，公司可运用保险资金规模持续增长带动投资资产快速增长，截至 2024 年末，公司保险资金投资组合规模合计 4.51 万亿元，近三年末复合增长 11.53%；截至 2025 年 6 月末公司投资组合规模较上年末进一步增长 21.26%至 5.46 万亿元。

³可比口径指当期及上年同期的新业务价值、当期期末及去年末内含价值均基于 2023 年末的长期投资回报率假设(4.5%)和风险贴现率假设(9.5%)计算。

资产配置层面，公司坚持稳健的风险偏好，持续优化战略资产配置，保险资金投资坚持长期投资、匹配负债的指导思想。固收投资方面，公司积极应对利率下行风险，主动逢高配置利率债，并提高交易型固收的配置以增厚收益。截至 2024 年末，公司固定收益类投资资产合计 2.82 万亿元，近三年末复合增长 13.81%；占比为 62.64%，较 2022 年末上升 2.49 个百分点；以政府债券和金融债券等低风险品种为主。权益投资方面，公司坚持长期投资理念，加大价值型和科技成长型的配置，以追求长期超越市场的稳健投资收益。截至 2024 年末，公司权益类投资资产合计 8,182.77 亿元，占比为 18.16%，较 2022 年末下降 2.05 个百分点。公司权益类资产占比相对较高，需关注资本市场波动对公司投资收益水平的影响。同时，公司积极增加优质另类资产布局，支持实体经济，多元化拓展资产来源和收益来源。

表10 公司投资资产结构情况（单位：亿元、%）

项目	2025.06		2024		2023		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金及流动性管理工具	1,143.13	2.09	857.90	1.90	668.96	1.75	874.16	2.41
其中：库存现金	0.02	0.00	0.02	0.00	0.02	0.00	0.01	0.00
活期存款	841.77	1.54	608.00	1.35	243.95	0.64	464.49	1.28
流动性管理工具	301.35	0.55	249.88	0.55	425.00	1.11	409.65	1.13
固定收益类资产	36,198.30	66.24	28,230.21	62.64	23,604.84	61.60	21,794.15	60.15
其中：定期存款	1,850.04	3.39	1,604.74	3.56	1,110.10	2.90	1,259.70	3.48
协议存款	813.50	1.49	436.50	0.97	400.60	1.05	402.10	1.11
政府债券	24,742.32	45.28	18,034.32	40.02	15,339.08	40.03	13,689.84	37.78
金融债券	6,406.11	11.72	5,972.29	13.25	4,692.40	12.25	3,919.12	10.82
企业债券	1,976.57	3.62	1,824.02	4.05	1,772.14	4.62	2,214.09	6.11
公司债券	409.76	0.75	358.33	0.80	290.51	0.76	309.29	0.85
权益类资产	10,057.68	18.40	8,182.77	18.16	7,219.08	18.84	7,321.19	20.21
其中：权益投资	8,443.66	15.45	6,568.57	14.58	5,614.32	14.65	5,729.65	15.81
在子公司、合营企业和联营企业中的权益	1,614.03	2.95	1,614.19	3.58	1,604.76	4.19	1,591.54	4.39
其他资产	7,249.60	13.27	7,794.94	17.30	6,827.16	17.82	6,242.15	17.23
其中：基础设施投资	1,480.96	2.71	1,591.37	3.53	1,693.85	4.42	1,603.67	4.43
保险资产管理产品	2,053.05	3.76	2,585.59	5.74	1,642.31	4.29	1,916.07	5.29
信托计划	1,233.67	2.26	1,254.01	2.78	1,568.28	4.09	1,697.55	4.69
投资性房地产	1,118.06	2.05	1,116.99	2.48	1,077.09	2.81	1,005.28	2.77
其他投资资产	1,363.86	2.50	1,246.97	2.77	845.62	2.21	19.57	0.05
合计	54,648.71	100.00	45,065.81	100.00	38,320.03	100.00	36,231.64	100.00

注：部分合计数与明细数直接相加存在尾差，系因四舍五入导致，对分析结果无影响。
资料来源：公司 2022 年偿付能力报告、2023 年第 4 季度偿付能力季度报告及公司提供，中证鹏元整理

受益于资本市场行情回暖，公司投资业绩大幅增长，2024 年公司实现投资资产利息收入 980.50 亿元，近三年复合增长 3.56%；实现投资收益 400.01 亿元，近三年复合增长 119.82%；实现公允价值变动收益 680.07 亿元。2025 年 1-6 月，公司实现利息收入 499.18 亿元，同比增长 3.13%；投资收益与公允价值变动

收益合计 410.07 亿元，同比增长 0.61%。根据中国平安发布公告，平安人寿拟出资约人民币 482 亿元受让新方正控股发展有限责任公司（以下简称“新方正集团”）66.51%的股权，截至 2022 年末新方正集团已完成了企业变更登记手续，股权结构为：平安人寿与珠海华发集团有限公司通过各自持股平台分别持股 66.51%和 28.50%，方正集团债权人转股平台合计持股 4.99%。平安人寿将与各方积极推进各项后续工作，截至 2024 年末，本次重整投资所涉及的重整主体保留资产尚未完全转入新方正集团。未来需持续关注新方正集团重组事项对公司投资资产回报可能产生的影响。

表11 公司投资收益情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
利息收入	499.18	980.50	973.17	914.21
投资收益	473.90	400.01	183.25	82.78
公允价值变动收益	(63.84)	680.07	(33.53)	(223.78)
投资收益率	2.05%	3.74%	3.16%	3.96%
综合投资收益率	13.98%	7.30%	3.73%	2.89%

注：投资收益率和综合投资收益率为公司提供合并口径数据，2025 年 1-6 月投资收益率和综合投资收益率未经年化。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告、未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

资本回报

公司保险服务业绩表现较好，叠加投资业绩大幅提升以及良好的费用管控水平，公司资本回报水平处于较高水平

从承保端来看，2024年公司实现保险服务收入1,930.42亿元，较2022年减少4.43%；2025年1-6月，公司保险服务收入同比减少2.52%至959.48亿元；2022-2024年公司承保端利润率分别为45.12%、44.58%和44.52%，承保端利润率相对稳定。费用方面，近年来公司持续加强成本管控，通过强化产品“报行合一”降低经营成本、加强负债高质量发展，同时通过数字化经营提升经营效率，公司营业费用率维持在较低水平，2024年为11.10%。投资端，2024年公司综合投资收益率为7.30%，较2022年提升4.41个百分点，投资业绩大幅提升；公司原计划持有至到期的债券投资因持有意图变化进行重分类，导致2025年1-6月综合投资收益率大幅提升至13.98%（该数据未经年化）。受公司采用浮动收费法模型计量的业务对应投资资产收益增加，以及公司保险业务规模增长等因素影响，2024年公司承保财务损益规模为1,636.81亿元，近三年复合增长32.30%，保险负债资金成本率为3.53%，较2022年上升0.76个百分点；2025年1-6月公司承保财务损益规模为790.25亿元，同比增长5.36%。

综合影响下，2024年公司实现净利润938.21亿元，近三年复合增长8.85%；2025年1-6月公司实现净利润477.54亿元，同比减少3.85%。受资本市场波动及利率下行影响，2024年公司确认其他综合收益税后净额-426.55亿元，其中其他权益工具投资公允价值变动以及以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具公允价值变动2,819.74亿元，保险合同金融变动计入其他综合收益部分为-3,289.12亿元；综合影响下，2024年公司实现综合收益总额511.66亿元，较2022年减少13.56%。2024年，总资产收益率和净资产

收益率分别为1.86%和25.15%，资本回报处于高水平，未来需持续关注公司保险业务规模变动及资本市场波动对其利润水平的影响。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	2,092.09	4,432.75	3,529.89	3,070.86
营业支出	(1,602.02)	(3,414.32)	(2,853.95)	(2,336.81)
保险服务费用	(530.29)	(1,070.97)	(1,076.45)	(1,108.58)
承保财务损益	(790.25)	(1,636.81)	(1,172.52)	(935.14)
业务及管理费	(91.19)	(168.48)	(182.38)	(97.98)
信用减值损失	4.11	(107.34)	(11.11)	58.32
营业利润	490.06	1,018.43	675.94	734.05
利润总额	490.10	1,014.54	674.06	733.26
净利润	477.54	938.21	702.70	791.92
其他综合收益的税后净额	(219.24)	(426.55)	(190.45)	(199.96)
综合收益总额	258.30	511.66	512.26	591.96
综合退保率	1.37%	2.92%	2.93%	2.91%
营业费用率	-	11.10%	11.71%	11.17%
综合投资收益率	13.98%	7.30%	3.73%	2.89%
总资产收益率	-	1.86%	1.62%	2.06%
净资产收益率	-	25.15%	19.67%	23.88%

注：综合投资收益率为公司提供合并口径数据，2025 年 1-6 月综合投资收益率未经年化；营业费用率=（业务及管理费+保险获取现金流量的摊销）/规模保费。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

七、 资本充足性

受益于较强的资本补充能力，公司偿付能力总体充足；2025年4月，公司发布公告称全体股东拟向公司增资人民币200亿元，增资扩股完成后，偿付能力将得到提升

随着保险业务规模扩大叠加部分投资资产重分类影响，公司认可资产有所增长，2022-2024年末年复合增长10.59%，2024年末认可资产为4.80万亿元；截至2025年6月末认可资产较上年末进一步增长19.54%至5.74亿元。从构成结构来看，公司认可资产以投资资产为主，2025年6月末投资资产占比达90.31%；此外，以保单质押贷款为主的应收及预付款项占比为5.54%。

表13 公司认可资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025.06		2024		2023		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金及流动性管理工具	1,142.62	1.99%	856.90	1.78%	654.57	1.58%	874.08	2.23%
在子公司、合营企业和联营企业中的权益	1,528.94	2.66%	1,509.35	3.14%	1,537.53	3.71%	1,562.44	3.98%

投资资产	51,848.79	90.31%	42,576.96	88.65%	36,004.33	86.99%	33,735.55	85.90%
再保险资产	77.62	0.14%	89.56	0.19%	91.75	0.22%	80.97	0.21%
应收及预付款项	3,181.66	5.54%	2,986.31	6.22%	2,745.53	6.63%	2,624.64	6.68%
固定资产	18.51	0.03%	17.46	0.04%	32.15	0.08%	30.63	0.08%
其他	(388.93)	(0.68%)	(10.13)	(0.02%)	322.34	0.78%	363.54	0.93%
认可资产合计	57,409.21	100.00%	48,026.41	100.00%	41,388.20	100.00%	39,271.85	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年第 4 季度偿付能力季度报告摘要及公司提供，中证鹏元整理

公司认可负债主要由准备金负债、金融负债和其他应付及预收账款构成，随着公司保险业务规模不断扩大，叠加折现率下降影响，公司准备金规模持续上升，带动认可负债规模增长，2022-2024年末年复合增长14.60%，截至2024年末为4.00万亿元；截至2025年6月末认可负债较上年末进一步增长16.44%至4.66亿元。受向股东分红、资本市场波动、无固定期限资本债券发行和保险合同负债变动影响，公司实际资本规模有所下降，2024年末为0.80万亿元，较2022年末减少9.11%；因公司对以持有至到期核算的债券投资持有意图发生改变，于2025年一季度末全部重分类至可供出售金融资产，叠加无固定期限资本债券成功发行，截至2025年6月末公司实际资本较上年末增长35.08%至1.08万亿元。

偿付能力方面，受益于较强的资本补充能力，公司偿付能力总体充足，受实际资本增加影响，2025年以来公司偿付能力有所增强，2025年6月末核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为166.98%和229.43%。2025年4月，公司发布公告称全体股东拟向公司增资人民币200亿元，增资扩股完成后，偿付能力将得到提升。

表14 公司主要资本充足性指标（单位：亿元）

项目	2025.06	2024	2023	2022
认可资产	57,409.21	48,026.41	41,388.20	39,271.85
认可负债	46,632.54	40,048.22	33,680.49	30,493.79
实际资本	10,776.68	7,978.18	7,707.71	8,778.07
核心资本	7,843.26	4,909.84	4,154.58	4,958.45
最低资本	4,697.08	4,216.93	3,957.80	3,995.57
核心偿付能力充足率	166.98%	116.43%	104.97%	124.10%
综合偿付能力充足率	229.43%	189.19%	194.75%	219.70%

注：部分合计数与明细数直接相加存在尾差，系因四舍五入导致，对分析结果无影响。
资料来源：公司2022-2024年第4季度偿付能力季度报告摘要及公司提供，中证鹏元整理

八、 外部支持

作为中国平安旗下主营人身险业务的子公司，公司在中国平安系统内具有重要的战略地位和突出的财务重要性，在业务协同等方面得到中国平安的大力支持

公司是中国平安控股主营人身险业务的子公司，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，中国平安提供特殊支持的意愿非常强，体现为：一方面，公司作为中国平安旗下经营人身险业务的控股子公司，在

中国平安系统内具有重要的战略地位；另一方面，公司资产总额、营业总收入和净利润在中国平安占比较大，在中国平安系统内具有突出的财务重要性。

同时，中证鹏元认为中国平安提供支持的能力很强，主要体现为：中国平安是一家大型综合金融服务公司，旗下拥有寿险、产险、养老险、健康险、银行、信托、证券、资产管理及融资租赁等金融牌照，中国平安名列最新《财富》世界500强排名第53位、全球金融企业第9位，被品牌评级机构Brand Finance评为全球保险品牌价值100强榜单第1位、全球品牌价值500强榜单第31位，品牌价值高，在国内金融市场具有重要地位。截至2024年末，中国平安资产总额为129,578.27亿元，所有者权益合计13,047.12亿元，2024年实现营业收入10,289.25亿元，净利润1,467.33亿元。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本次债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 平安人寿组织结构图

平安人寿总公司组织架构全景



资料来源：公司官网，查询时间为 2025 年 8 月 6 日。

附录二 平安人寿主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 6 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1,839.93	1,547.87	1,176.76	1,279.57
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	13,513.78	13,061.85	10,095.00	8,363.72
债权投资	1,582.52	1,436.41	1,361.41	999.35
其他债权投资	30,528.04	29,109.05	23,942.05	22,059.25
其他权益工具投资	4,792.67	3,284.46	2,489.77	2,596.20
买入返售金融资产	294.51	344.22	335.26	285.87
长期股权投资	1,331.48	1,378.97	1,402.05	1,385.41
投资性房地产	1,472.19	1,450.14	1,450.56	1,356.65
资产总额	59,876.23	55,373.41	45,382.37	41,624.78
保险合同负债	49,804.60	46,399.34	38,429.11	33,734.77
负债总额	55,878.36	51,522.23	41,772.63	38,090.78
所有者权益合计	3,997.86	3,851.18	3,609.74	3,534.00
营业收入	2,092.09	4,432.75	3,529.89	3,070.86
保险服务收入	959.48	1,930.42	1,942.50	2,019.97
利息收入	499.18	980.50	973.17	914.21
投资收益	473.90	400.01	183.25	82.78
营业支出	(1,602.02)	(3,414.32)	(2,853.95)	(2,336.81)
保险服务费用	(530.29)	(1,070.97)	(1,076.45)	(1,108.58)
业务及管理费	(91.19)	(168.48)	(182.38)	(97.98)
营业利润	490.06	1,018.43	675.94	734.05
利润总额	490.10	1,014.54	674.06	733.26
净利润	477.54	938.21	702.70	791.92
财务指标（单位：亿元）	2025 年 6 月	2024 年	2023 年	2022 年
内含价值	-	8,350.93	8,309.74	8,747.86
新业务价值率	-	22.7%	18.7%	24.1%
综合退保率	1.37%	2.92%	2.93%	2.91%
净资产收益率	-	25.15%	19.67%	23.88%
综合投资收益率	13.98%	7.30%	3.73%	2.89%
核心偿付能力充足率	166.98%	116.43%	104.97%	124.10%
综合偿付能力充足率	229.43%	189.19%	194.75%	219.70%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表、2022-2024 年偿付能力报告及 2025 年第 2 季度偿付能力季度报告摘要、中国平安 2022-2024 年度报告、公司提供，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
承保端利润率	$(\text{保险服务收入} - \text{保险服务费用}) / \text{保险服务收入}$
保险负债资金成本率	$\text{保险财务损益} / (\text{保险合同负债} - \text{分出再保险资产})$
总资产收益率	$[\text{净利润} \times 2 / (\text{期初总资产} + \text{期末总资产})] \times 100\%$
净资产收益率	$[\text{净利润} \times 2 / (\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益})] \times 100\%$
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	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号