



北京人寿保险股份有限公司及相关债券 2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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

北京人寿保险股份有限公司及相关债券2024年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|-----------------|------|------|
| 主体信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 21 北京人寿 01 | AA- | AA- |
| 22 北京人寿 | AA- | AA- |
| 22 北京人寿资本补充债 02 | AA- | AA- |

评级观点

- 中证鹏元维持北京人寿保险股份有限公司（以下简称“北京人寿”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 北京人寿 01”、“22 北京人寿”、“22 北京人寿资本补充债 02”（以下简称“本次跟踪债券”）的信用等级为 AA-。
- 上述等级的评定是考虑到公司作为一家立足北京、面向全国的人身险公司，参与多个北京市重点项目，在北京市金融体系中具有一定地位，获得北京市政府支持的可能性较大；公司继续推动产品结构优化、深化价值转型、压缩趸交业务的规模和占比，2023 年以来保费期限结构进一步优化，新业务价值率明显提升。同时中证鹏元也关注到本次跟踪债券的本金和利息的受偿顺序在保单责任和其他普通负债之后，同时设有本息递延支付条款；公司投资资产规模快速增长，面临的市场风险和信用风险上升；公司盈利规模较小，未来盈利表现有待观察；公司面临一定的核心资本补充压力等。

未来展望

- 预计公司业务经营保持稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2024 年 07 月 30 日

联系方式

项目负责人：王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

项目组成员：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023 | 2022 | 2021 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 资产总额 | 230.73 | 183.27 | 142.70 |
| 负债总额 | 214.48 | 165.15 | 119.10 |
| 寿险责任准备金 | 147.28 | 101.33 | 65.66 |
| 所有者权益合计 | 16.25 | 18.11 | 23.60 |
| 营业收入 | 64.12 | 51.45 | 52.46 |
| 已赚保费 | 54.79 | 45.13 | 45.60 |
| 投资收益 | 9.00 | 6.71 | 6.45 |
| 公允价值变动损益 | (0.02) | (0.56) | 0.09 |
| 净利润 | 0.12 | (1.89) | (2.11) |
| 综合收益总额 | (1.86) | (5.48) | (2.28) |
| 内含价值 | 38.61 | 31.91 | 30.44 |
| 新业务价值率 | 35.00% | 20.00% | 5.10% |
| 综合退保率 | 0.83% | 0.82% | 1.21% |
| 净资产收益率 | 0.69% | (9.07%) | (8.53%) |
| 综合投资收益率 | 2.94% | 1.29% | 6.17% |
| 核心偿付能力充足率 | 95.31% | 93.00% | 125.17% |
| 综合偿付能力充足率 | 179.35% | 161.43% | 160.85% |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、经审计后偿付能力报告及公司提供，中证鹏元整理

优势

- 作为一家立足北京、面向全国的人身险公司，公司参与多个北京市重点项目，在北京市金融体系中具有一定地位，获得北京市政府支持的可能性较大。公司目前主要在北京市开展业务，同时公司参与北京市惠民保、国庆庆典保险、北京对口支援干部人才保险保障计划、北京失独老人专项保障等多个重点项目，在推动北京市完善商业保险体系、支持扶贫攻坚、推进普惠养老工程建设等方面发挥重要作用。公司在北京市金融体系中具有一定地位，当出现经营困难时，获得北京市政府直接或间接支持的可能性较大。
- 公司继续推动产品结构优化、深化价值转型、压缩趸交业务的规模和占比，2023 年以来保费期限结构进一步优化，新业务价值率明显提升。2023 年，公司期交新单保费收入为 19.73 亿元；续期保费收入为 36.61 亿元，同比增长 64.98%；趸交保费收入同比下降 66.80%至 1.60 亿元，占比进一步下降至 2.76%，保费期限结构进一步优化；新业务价值同比增长 49.27%至 7.12 亿元，新业务价值率同比上升 15.00 个百分点至 35.00%。

关注

- 本次跟踪债券的本金和利息的受偿顺序在保单责任及其他普通负债之后，同时设有本息递延支付条款。本次跟踪债券为公司发行的资本补充债券，债券的本金和利息的受偿顺序在保单责任及其他普通负债之后、公司股权资本等核心资本之前；同时，本次跟踪债券设有本息递延支付条款，根据法律法规和监管机构要求，公司仅在确保偿付本次跟踪债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本次跟踪债券的本金或利息，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。以上条款均加大了本次跟踪债券持有人的潜在风险，相关风险需要关注。
- 公司投资资产规模快速增长，面临的市场风险和信用风险上升。截至 2023 年末，公司投资资产合计 200.16 亿元，同比增长 22.12%，其中信托计划、固收类资管产品和债权投资计划投资余额合计在投资资产中的占比为 23.81%，非标类产品占比较高，且部分融资人为房地产企业的逾期非标投资仍在风险处置过程中，需关注公司投资资产的风险状况和投资收益表现。
- 公司盈利规模较小，未来盈利表现有待观察。公司成立及运营时间尚短，2023 年实现净利润 0.12 亿元，虽实现了成立以来的首次全年盈利，但盈利规模较小，且尚未能覆盖往年亏损规模；在资本市场波动、保险市场竞争加剧以及利率下行导致保险公司准备金计提压力加大等因素影响下，需关注公司未来盈利表现。
- 公司面临一定的核心资本补充压力。公司盈利规模较小，内生方式对资本补充有限，业务的持续发展对资本消耗较大，核心偿付能力充足率整体呈下降趋势。截至 2023 年末，公司核心偿付能力充足率为 95.31%，随着业务的持续发展，未来公司面临一定的核心资本补充压力。

同业比较（单位：亿元）

| 指标 | 北京人寿 | 横琴人寿 | 国联人寿 | 国富人寿 |
|-----------|---------|---------|----------|----------|
| 资产总额 | 230.73 | 399.52 | 233.15 | 128.71 |
| 所有者权益合计 | 16.25 | (5.17) | 1.76 | 9.86 |
| 已赚保费 | 54.79 | 84.33 | 82.16 | 21.61 |
| 投资收益 | 9.00 | 15.40 | 9.50 | 4.74 |
| 净利润 | 0.12 | (7.72) | (2.24) | (2.25) |
| 净资产收益率 | 0.69% | - | (64.60%) | (20.24%) |
| 核心偿付能力充足率 | 95.31% | 119.68% | 75.65% | 110.85% |
| 综合偿付能力充足率 | 179.35% | 153.98% | 140.53% | 139.23% |

注：横琴人寿指横琴人寿保险有限公司，国联人寿指国联人寿保险股份有限公司，国富人寿指国富人寿保险股份有限公司；以上各指标均为 2023 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 | 3/7 | 支柱 3：资本形成 | 11/17 |
| 支柱 2：管理和内控 | 5/7 | 支柱 4：偿付能力及流动性 | 16/17 |
| 特殊事项调整 | 无 | 调整幅度 | 0 |
| 个体信用状况 | | | aa- |
| 外部特殊支持 | | | +1 |
| 主体信用等级 | | | AA |

本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期 | 债券到期日期 |
|-----------------|----------|----------|------------|------------|
| 21 北京人寿 01 | 6.00 | 6.00 | 2024-06-26 | 2031-10-28 |
| 22 北京人寿 | 5.00 | 5.00 | 2024-06-26 | 2032-03-30 |
| 22 北京人寿资本补充债 02 | 3.00 | 3.00 | 2024-06-26 | 2032-09-28 |

跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对相关债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

跟踪期内受评主体变化情况

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2023 年人身险行业原保险保费收入较快增长，头部险企维持较高的市场份额，但需关注监管政策变化导致的中短期内保单销售压力；受无风险利率下降、信用风险事件频发以及股票市场波动较大等因素影响，人身险公司盈利水平承压；行业偿付能力整体处于充足水平，但部分险企面临资本补充压

力

受益于增额终身寿产品市场需求增长等因素，2023年人身险行业实现原保费收入35,379亿元，同比增速为10.25%，恢复较快增长态势。从保费结构来看，2023年人身险公司寿险业务实现原保险保费收入27,646亿元，同比增长12.75%；健康险业务实现原保险保费收入7,283亿元，同比增长2.97%；意外险业务实现原保险保费收入450亿元，同比下降9.82%。2023年，寿险、健康险和意外险占总保费收入比重由2022年的76:22:2调整至78:21:1，寿险收入占比进一步提升。2023年，五大上市险企人身险保费收入合计占总保费收入的比重为45.44%，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等方面优势，仍维持较高的市场份额，中小险企未来仍然面临较大的竞争压力。

2023年保险行业资金运用余额保持增长，2023年末保险行业资金运用余额合计27.67万亿元，同比增长10.47%。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占保险资金运用余额比例长期稳定在50%左右；股票及基金等权益投资比例稳定在10-15%；其他投资占比保持在30%左右，但受偿二代二期实施以及监管加强对非标产品投资的限制，叠加非标产品市场供给不足等因素影响，其他投资占比整体呈下降趋势。

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，人身险公司投资端表现不佳，行业面临的利差损风险增加，叠加利率下行导致准备金增提，行业整体盈利水平承压。与此同时，监管部门通过下调预定利率等多种手段，降低人身险公司负债端成本，防范利差损风险。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规范人身保险公司银行代理渠道业务，推动银保渠道费用“报行合一”¹的落地，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。预定利率下调以及“报行合一”等政策的发布和实施，有助于保险公司降低经营成本、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，但中短期内或给保单销售带来一定冲击。

截至2023年末，纳入统计范围的人身险公司平均综合偿付能力充足率为186.7%，行业偿付能力整体保持充足水平。2023年9月，国家金融监督管理总局发布了《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，内容包括对不同资产规模的保险公司实行差异化监管，放宽险企的最低资本要求等，部分险企的偿付能力压力得到一定缓解。但随着近年来业务转型、资本市场波动及监管政策趋严等因素对人身险公司的偿付能力提出了更高要求，部分险企仍面临一定的资本补充压力。

公司持续完善风险管理等相关制度，关联交易风险可控，但公司部分股东所持股权存在质押和冻结情况，并列第一大股东北京供销社投资管理中心拟转让其所持公司全部股份，需关注上述事项对公司股权结构和未来战略的影响

2023年以来，公司继续优化全面风险管理体系，不断加强制度建设，结合偿二代二期要求，2023年

¹ “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。

共完成103项制度的制订及修订工作，截至2023年末有效制度共453项，基本覆盖经营管理的各个方面。2023年，公司结合风险偏好要求，对《2023年度全面预算方案》开展风险评估，针对风险暴露情况，修订风险管理预案以规避或减少风险的发生；召开SARMRA评估整改部署会议，确定整改工作方案及阶段性工作安排，以推动各项整改工作；结合年度内控流程梳理工作成果，组织开展了2023年度操作风险自评工作；根据偿付能力风险管理工作要求，通过风险监测与评估、风险排查、风险处置、定期专项及偿付能力风险报告等，开展子类风险管理工作，主动防范化解经营风险。2023年，公司风险综合评级连续四个季度保持BB，在资本市场波动、监管政策变化的背景下，公司风险管理能力仍需进一步加强。

公司关联交易规模较小，未有关联交易指标超监管限制的情况，相关风险可控。2023年公司累计关联交易总额为2.30亿元，其中与关联法人发生资金运用类关联交易金额合计2.12亿元。

2023年公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化，截至2023年末，公司注册资本及实收资本仍为28.60亿元；公司股权结构分散，无控股股东及实际控制人，股东持股情况见附录一。股权质押及冻结方面，截至2023年末，公司并列第一大股东北京韩建集团有限公司将其持有的部分公司股权对外质押，质押股份合计3.60亿股，占公司股本的12.59%，其中0.04亿股已被冻结；股东恒有源投资管理有限公司持有的公司全部1.43亿股股权已被冻结，占公司股本的5.00%；此外，公司并列第一大股东北京供销社投资管理中心公开挂牌拟转让其持有的公司全部4.00亿股股份，目前尚未有实际进展；需关注上述事项后续进展对公司股权结构及未来战略造成的影响。

2023年以来公司持续优化业务结构，得益于增额终身寿等产品市场需求增长，公司规模保费收入有所增长，趸交保费收入规模和占比保持同比快速下降态势，新业务价值和新业务价值率持续提升；销售渠道仍以银保和中介为主，渠道结构有待持续丰富和优化²

2023年公司进一步拓展经营区域，将石家庄中心支公司改建为河北分公司，并新增设了南通、阜阳、泉州三家中心支公司。截至2023年末，公司共有7家分公司（分别位于北京市、天津市、河北省、江苏省、广东省、安徽省、福建省）、9家中心支公司以及5家营销服务部，业务范围聚焦北京市内，并逐步拓展至京津冀、长三角和大湾区等区域。在增额终身寿等产品市场需求增长的背景下，公司推动产品结构优化、深化价值转型，加强保障类产品销售，优化客户年龄结构，提升业务端的盈利性及实际资本贡献。2023年，公司规模保费同比增长23.51%至57.94亿元；原保险保费收入市场占有率提升至0.16%，但仍处于较低水平。

2023年，公司响应监管部门要求，提前完成了银保渠道新产品的开发储备工作，同时完成三款保障型产品预定利率由3.5%到3.0%的变更，并积极推动京福欣享等“3.0”系列新产品上线，带动当年传统寿险规模保费同比增长25.17%至52.42亿元，对规模保费的贡献度进一步上升至90.47%。2023年，公司

² 以下分析基于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2021-2023年审计报告。2023年，公司合并范围新增1家公司，为公司全资发起设立的北京人寿康养科技有限责任公司，截至2023年末其注册资本和实收资本均为500.00万元；截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共1家。

持续深耕少儿重疾“大黄蜂”IP，并为个险和中介渠道定制专属少儿重疾险产品，健康险规模保费同比增长35.49%至4.81亿元，对规模保费的贡献度稳步上升至8.30%。现阶段公司分红险、万能险和意外伤害险的规模保费及占比均较小，2023年规模保费合计0.71亿元，规模保费贡献度合计1.22%，同比继续下降。

表1 公司规模保费主要险种构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|-----------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 传统寿险 | 52.42 | 90.47% | 41.88 | 89.28% | 29.20 | 52.66% |
| 健康险 | 4.81 | 8.30% | 3.55 | 7.56% | 4.13 | 7.45% |
| 分红险 | 0.13 | 0.22% | 1.12 | 2.39% | 12.06 | 21.75% |
| 万能险 | 0.53 | 0.91% | 0.31 | 0.66% | 9.98 | 18.01% |
| 意外伤害险 | 0.05 | 0.09% | 0.05 | 0.11% | 0.07 | 0.13% |
| 合计 | 57.94 | 100.00% | 46.91 | 100.00% | 55.44 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司坚持期交支撑价值成长的经营策略，2023年以来继续加大期交产品的销售力度，当年期交新单保费收入合计19.73亿元，同比基本保持稳定；续期保费收入为36.61亿元，同比增长64.98%，为未来保费收入实现提供了更有力的支撑；期交保费收入在规模保费收入中的占比合计97.24%，同比上升7.53个百分点。公司趸交保费收入规模及占比继续呈下降态势，2023年趸交保费收入同比下降66.80%至1.60亿元，占比继续下降至2.76%，保费期限结构持续优化。

表2 公司规模保费期限结构（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|-----------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 新单保费收入 | 21.33 | 36.81% | 24.72 | 52.70% | 45.68 | 82.39% |
| 其中：趸交保费收入 | 1.60 | 2.76% | 4.82 | 10.29% | 30.43 | 54.89% |
| 期交保费收入 | 19.73 | 34.05% | 19.90 | 42.41% | 15.25 | 27.50% |
| 续期保费收入 | 36.61 | 63.19% | 22.19 | 47.30% | 9.76 | 17.61% |
| 合计 | 57.94 | 100.00% | 46.91 | 100.00% | 55.44 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年，公司银保渠道细化省级机构管理，初步建立了本部、省域、中心支公司三层级的作业体系，持续提升品牌影响力，促进银保渠道保单销售。2023年，公司银保渠道规模保费同比增长11.12%至29.68亿元，渠道贡献度为51.23%，仍为公司最主要的销售渠道。公司中介渠道坚持实行“聚焦头部、分级管理”的策略，对头部渠道、腰部渠道、尾部渠道的手续费政策进行差异化管理，通过总、分联动等措施提升头部渠道产能，同时转入多家财富类渠道。2023年公司中介渠道实现规模保费14.27亿元，同比增长24.52%；渠道贡献度为24.63%，同比基本保持稳定。2023年公司个险渠道持续推进营销作业平台功能建设，上线“京英保”APP，支持线上增员、线上培训、线上考勤、线上佣金自助查询等功能，助力营销人员自我管理、自我经营，降低管理成本，提高个险团队管理效率，2023年个险渠道实现规模

保费9.09亿元，同比增长77.19%，渠道贡献度同比上升4.76个百分点至15.69%。公司电商渠道包括北京京惠保公众号、视频号、微信私域等自营平台以及小雨伞、乐橙、慧择、i云保等互联网头部平台，2023年电商渠道规模保费同比增长53.21%至4.29亿元。公司团险渠道客户主要为北京市内的国有企业，目前团险渠道规模保费及贡献度较低。

表3 按渠道划分的规模保费结构（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|-----------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 银保渠道 | 29.68 | 51.23% | 26.71 | 56.93% | 43.65 | 78.74% |
| 中介渠道 | 14.27 | 24.63% | 11.46 | 24.42% | 4.30 | 7.76% |
| 个险渠道 | 9.09 | 15.69% | 5.13 | 10.93% | 3.06 | 5.51% |
| 电商渠道 | 4.29 | 7.40% | 2.80 | 5.98% | 1.55 | 2.79% |
| 团险渠道 | 0.61 | 1.05% | 0.81 | 1.74% | 2.88 | 5.20% |
| 合计 | 57.94 | 100.00% | 46.91 | 100.00% | 55.44 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于公司推动产品结构优化、深化价值转型、期交保费规模及占比提升，2023年末公司内含价值同比增长21.00%至38.61亿元。根据监管政策变化，公司对低价值产品进行迭代更新，推动京福欣享多款高价值产品上线，取消京福欣享趸交产品，下调投保年龄要求，2023年新业务价值同比增长49.27%至7.12亿元，新业务价值率同比上升15.00个百分点至35.00%。

表4 公司内含价值和新业务价值情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|--------|--------|--------|-------|
| 内含价值 | 38.61 | 31.91 | 30.44 |
| 新业务价值 | 7.12 | 4.77 | 2.19 |
| 新业务价值率 | 35.00% | 20.00% | 5.10% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司成立及运营时间不长，退保金及赔付支出均保持较小规模，2023年综合退保率为0.83%，同比基本保持稳定，处于较低水平。公司加大期交产品的销售力度，加强对保单继续率的管理和考核，2023年银保渠道和个险渠道的13个月保单继续率同比分别上升至98.29%和97.07%。

表5 公司退保及赔付情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 退保金 | (1.32) | (0.82) | (1.02) |
| 赔付支出 | (0.97) | (2.66) | (2.30) |
| 综合退保率 | 0.83% | 0.82% | 1.21% |
| 13个月保单继续率（银保） | 98.29% | 97.77% | 96.56% |
| 13个月保单继续率（个险） | 97.07% | 90.48% | 80.31% |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司投资资产仍以固定收益类为主，随着投资资产规模快速增长以及投资策略的调整，2023年公

司投资收益率有所回升；但非标类产品占比相对较高，且部分非标投资已逾期，需关注公司投资资产信用风险变化情况

截至2023年末，公司投资资产合计200.16亿元，同比增长22.12%；其中固定收益类投资资产合计156.84亿元，占比为78.36%，投资标的主要包括债券及债券型基金、固收类资管产品和银行存款。为缓解偿付能力压力和实现更好的资产负债期限结构匹配，2023年以来公司显著加大了长久期债券的配置力度，2023年末债券及债券型基金投资合计90.26亿元，同比大幅增长115.98%，以政策性金融债、中期票据、企业债等为主，企业债发行人主要集中于非银金融、电气设备、城投等行业，债项信用评级以AAA为主。2023年以来，公司继续压降信托计划、资管产品和债权投资计划的投资规模，截至2023年末上述产品的投资余额合计47.65亿元，同比下降25.74%，在投资资产中的占比同比下降15.34个百分点至23.81%，但仍处于相对较高水平。公司上述投资多投向房地产企业和城投公司，近年来我国资本市场非标产品延期兑付和违约事件频发，在宏观经济增长承压、房地产行业景气度较低、城投公司融资政策收紧等背景下，公司非标投资面临的信用风险需要关注。截至2023年末，公司分别持有世茂集团控股有限公司下属公司成都世茂房地产开发有限公司和前海世茂发展（深圳）有限公司2.00亿元和1.00亿元的信托计划，前述项目分别已发生展期和进入法院强制执行阶段；前述信托计划的抵押物分别为位于成都市成华区、深圳市南山区的商业地产，评估价值分别为20.90亿元和20.01亿元；其中第一笔信托计划抵押物估值暂能覆盖损失，故未进行减值，第二笔信托计划已计提减值准备0.14亿元。

公司权益类投资主要包括权益类基金、权益类资管产品和股票，另有少量股权类投资。由于2023年资本市场呈现波动下行态势，公司持有权益资产的策略由交易型逐步调整为配置型为主，同时加大了权益类资管产品的配置力度，投资股票与公募基金的规模基本保持稳定，并主要配置低波动的标的。截至2023年末，公司权益类资产合计31.64亿元，同比增长62.59%，在投资资产中的占比小幅上升至15.81%，需关注资本市场波动风险。此外，公司配置了一定比例的银行活期存款、货币型资管产品等流动性工具，2023年末流动性资产合计10.94亿元，规模及占比同比基本保持稳定。截至2023年末，公司针对投资资产共计提0.71亿元减值准备。

表6 公司投资资产结构情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动性资产 | 10.94 | 5.47% | 9.02 | 5.50% | 12.41 | 9.83% |
| 固定收益类资产 | 156.84 | 78.36% | 132.33 | 80.73% | 102.47 | 81.12% |
| 其中：债券及债券型基金 | 90.26 | 45.09% | 41.79 | 25.50% | 17.95 | 14.21% |
| 固收类资管产品 | 22.17 | 11.08% | 17.09 | 10.43% | 18.79 | 14.87% |
| 银行存款 | 18.93 | 9.46% | 22.28 | 13.59% | 12.92 | 10.23% |
| 基础设施/债权投资计划 | 15.07 | 7.53% | 22.83 | 13.93% | 28.20 | 22.32% |
| 信托计划 | 10.41 | 5.20% | 24.25 | 14.79% | 22.03 | 17.44% |
| 权益类资产 | 31.64 | 15.81% | 19.46 | 11.87% | 9.72 | 7.69% |

| | | | | | | |
|-----------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 其中：权益类基金 | 13.27 | 6.63% | 11.82 | 7.21% | 2.47 | 1.95% |
| 权益类资管产品 | 11.55 | 5.77% | 1.51 | 0.92% | 1.06 | 0.84% |
| 股票 | 4.94 | 2.47% | 3.47 | 2.12% | 6.19 | 4.90% |
| 其他权益类投资 | 1.88 | 0.94% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% |
| 其他金融产品 | 0.74 | 0.37% | 3.09 | 1.89% | 1.72 | 1.36% |
| 合计 | 200.16 | 100.00% | 163.91 | 100.00% | 126.32 | 100.00% |

注：以上投资资产为不包含健康委托业务的统计口径，权益类资管产品包括股票型理财产品和混合型理财产品，权益类基金包括股票型基金和混合型基金、私募股权投资基金，其他权益类投资包括未上市企业股权和永续债投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着投资规模的增长，公司投资收益规模保持增长态势，2023年投资收益同比增长34.11%至9.00亿元；但因资本市场行情震荡下行，公司其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动亏损1.98亿元，主要是公司股票、基金类资产产生的浮亏所致，需关注后续公允价值变动对投资业绩的影响。2023年，公司投资收益率、综合投资收益率分别为4.01%和2.94%，同比分别上升0.17和1.65个百分点。

表7 公司投资收益情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 投资收益 | 9.00 | 6.71 | 6.45 |
| 公允价值变动损益 | (0.02) | (0.56) | 0.09 |
| 可供出售金融资产公允价值变动损益 | (1.98) | (3.59) | (0.17) |
| 投资收益率 | 4.01% | 3.84% | 6.38% |
| 综合投资收益率 | 2.94% | 1.29% | 6.17% |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

2023年公司保险业务收入及投资收益规模快速增长带动营业收入同比上升，营业费用率有所下降；公司当年实现扭亏为盈，但盈利规模仍较小，需持续关注公司未来盈利表现

公司营业收入主要由已赚保费和投资收益构成，2023年以来公司推动产品结构优化、深化价值转型、压缩趸交业务的规模和占比，保险业务收入实现同比较快增长。2023年，公司保险业务收入同比增长23.20%至57.44亿元；因分保业务规模扩大，2023年公司分出保费规模为2.67亿元，同比增长54.58%；已赚保费同比增长21.39%至54.79亿元。受益于投资资产规模扩大、投资结构调整，以及公司对部分金融投资资产进行了处置，2023年公司投资收益同比增长34.11%至9.00亿元。在上述因素综合影响下，公司2023年实现营业收入64.12亿元，同比增长24.64%。

公司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年营业支出为64.00亿元，同比增长19.57%。目前公司成立及运营时间不长，退保金及赔付支出规模均较小。2023年，公司退保金增长至1.32亿元；赔付支出同比下降63.74%至0.97亿元，主要系团险短期险保费大幅下降使赔款支出由2022年的2.36亿元下降至0.40亿元。受保险业务规模持续增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，2023年公司提取保险责任准备金规模同比增长33.36%至46.07亿元，导致营业支出水平明显上升。公司积极拓展中介及个险渠道业务，2023年手续费及佣金支出同比小幅增长至10.79亿元。2023年，公司持续推进降本增效工作，实施全面预算管理，提高费用使用效率，营业

费用率同比下降4.19个百分点至26.27%。此外，基于盈利情况和风险判断，2023年公司对违约的信托计划及部分价值下跌的股权投资产品计提了0.71亿元减值损失。

在以上因素综合作用下，2023年公司自成立以来首次实现了年度净利润的扭亏为盈，当年实现净利润0.12亿元，但盈利规模较小；总资产收益率和净资产收益率分别为0.06%和0.69%，处于较低水平。2023年股票市场震荡下行，公司可供出售金融资产公允价值下跌，全年确认其他综合收益税后净额-1.98亿元，综合收益总额为-1.86亿元，亏损幅度较上年收窄。在保险市场竞争加剧、资本市场波动以及利率下行导致保险公司准备金计提规模增长的背景下，需持续关注公司未来盈利表现。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 64.12 | 51.45 | 52.46 |
| 其中：已赚保费 | 54.79 | 45.13 | 45.60 |
| 保险业务收入 | 57.44 | 46.62 | 45.47 |
| 减：分出保费 | (2.67) | (1.73) | (0.24) |
| 提取未到期责任准备金 | 0.02 | 0.24 | 0.37 |
| 投资收益 | 9.00 | 6.71 | 6.45 |
| 营业支出 | (64.00) | (53.52) | (54.57) |
| 其中：退保金 | (1.32) | (0.82) | (1.02) |
| 赔付支出 | (0.97) | (2.66) | (2.30) |
| 提取保险责任准备金 | (46.07) | (34.55) | (37.58) |
| 手续费及佣金支出 | (10.79) | (10.09) | (8.07) |
| 业务及管理费 | (4.45) | (4.22) | (4.14) |
| 资产减值损失 | (0.71) | (0.00) | (0.00) |
| 营业利润 | 0.13 | (2.08) | (2.10) |
| 利润总额 | 0.12 | (1.99) | (2.10) |
| 净利润 | 0.12 | (1.89) | (2.11) |
| 其他综合收益的税后净额 | (1.98) | (3.59) | (0.17) |
| 综合收益总额 | (1.86) | (5.48) | (2.28) |
| 营业费用率 | 26.27% | 30.46% | 22.01% |
| 总资产收益率 | 0.06% | (1.16%) | (1.84%) |
| 净资产收益率 | 0.69% | (9.07%) | (8.53%) |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受益于保单未来盈余大幅增长、分保业务规模上升以及监管政策调整等因素影响，2023年以来公司偿付能力充足性水平有所回升，但公司现阶段盈利能力仍较弱，资本内生效果有限，未来面临一定的核心资本补充压力

随着业务规模的扩大，公司认可资产和认可负债规模快速增长，截至2023年末，认可资产和认可负债分别为232.45亿元和188.65亿元，同比分别增长25.56%和27.52%。2023年末，金融资产浮亏导致公司

所有者权益有所下降，但受益于业务规模的增长以及年内监管政策³的调整，公司保单未来盈余同比大幅增长248.22%至4.96亿元，核心一级资本实现一定增长；此外，公司开展了部分比例再保险业务，2023年公司通过比例再保险业务计入核心一级资本调整项的规模为2.83亿元；截至2023年末，公司实际资本同比增长17.75%至43.80亿元。随着保险业务的发展和资金运用规模的增长，公司保险风险和市場风险最低资本均有所增长，2023年末最低资本同比小幅增长5.99%至24.42亿元。受上述因素综合影响，2023年末公司核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率同比分别上升2.31个百分点和17.92个百分点至95.31%和179.35%。考虑到公司成立及运营时间不长，现阶段盈利能力仍较弱，未来随着业务持续发展，公司仍面临一定的核心资本补充压力。

表9 公司偿付能力充足性指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 认可资产 | 232.45 | 185.14 | 142.19 |
| 认可负债 | 188.65 | 147.94 | 115.19 |
| 实际资本 | 43.80 | 37.20 | 27.00 |
| 最低资本 | 24.42 | 23.04 | 16.79 |
| 核心偿付能力充足率 | 95.31% | 93.00% | 125.17% |
| 综合偿付能力充足率 | 179.35% | 161.43% | 160.85% |

资料来源：公司2021-2023年偿付能力报告，中证鹏元整理

外部支持分析

北京人寿服务多个北京市重点项目，在北京市金融体系中具有一定地位，获得北京市政府支持的可能性较大

公司作为一家立足北京、面向全国的人身险公司，目前主要在北京市开展业务。中证鹏元认为在公司面临困难时，北京市政府向公司提供支持的意愿较强，主要体现为：公司服务多家北京市属中大型国有企业，参与北京市惠民保、国庆庆典保险、北京对口支援干部人才保险保障计划、北京失独老人专项保障等多个北京市重点项目，在推动北京市完善商业保险体系、支持扶贫攻坚、推进普惠养老工程建设等方面发挥重要作用。公司在北京市金融体系中具有一定地位，当出现经营困难时，获得北京市政府直接或间接支持的可能性较大。

同时，中证鹏元认为北京市政府提供支持的能力非常强，主要体现为：北京市作为我国首都，是全国政治、文化、国际交往和科技创新中心，同时也是京津冀协同发展的核心，区位优势明显，第三产业高度发达，金融业和高新技术产业发展强劲，经济和财政实力雄厚。近年来北京市地区生产总值保持增长，2023年达43,760.7亿元，同比增长5.2%。产业构成方面，北京市第三产业占比高，2023年第三产业增加值同比增长6.1%，是推动经济增长的主要动力。按常住人口计算，近年北京市人均地区生产总值逐年提高，2023年达20.0万元，远高于全国平均水平。2023年北京市完成一般公共预算收入6,181.1亿元，

³2023年9月，国家金融监督管理总局发布《国家金融监督管理总局关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，其中规定核心保单盈余占核心资本的比例上限由35%提高到40%。

同比增长8.2%。

结论

综上，中证鹏元维持北京人寿的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“21北京人寿01”、“22北京人寿”、“22北京人寿资本补充债02”的信用等级为AA-。

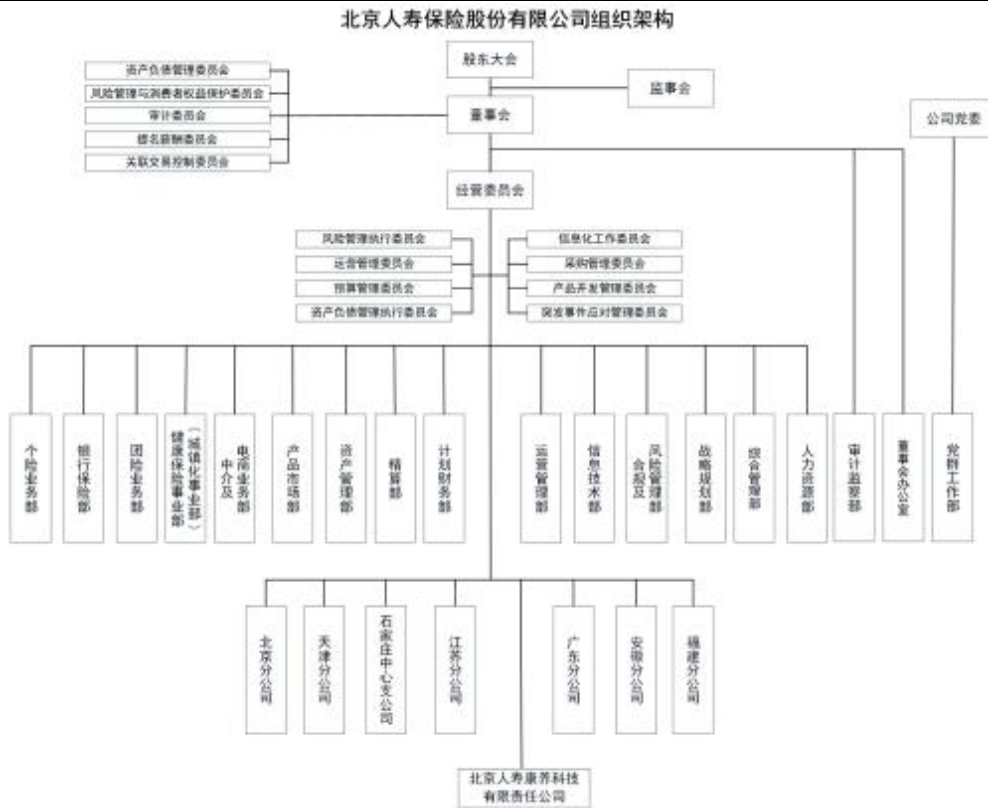
附录一 股东持股情况表（截至 2023 年末）

| 序号 | 股东名称 | 性质 | 持股数量（万股） | 持股比例 | 是否受限 |
|-----------|------------------|----|-------------------|----------------|------|
| 1 | 北京顺鑫控股集团有限公司 | 国有 | 40,000.00 | 13.99% | 否 |
| 2 | 北京供销社投资管理中心 | 集体 | 40,000.00 | 13.99% | 否 |
| 3 | 北京韩建集团有限公司 | 集体 | 40,000.00 | 13.99% | 是 |
| 4 | 华新世纪投资集团有限公司 | 民营 | 36,000.00 | 12.59% | 否 |
| 5 | 北京草桥实业总公司 | 集体 | 35,701.00 | 12.48% | 否 |
| 6 | 朗森汽车产业园开发有限公司 | 民营 | 35,701.00 | 12.48% | 否 |
| 7 | 乐普（北京）医疗器械股份有限公司 | 民营 | 30,000.00 | 10.49% | 否 |
| 8 | 恒有源投资管理有限公司 | 民营 | 14,299.00 | 5.00% | 是 |
| 9 | 北京鹏康投资有限公司 | 民营 | 14,299.00 | 5.00% | 否 |
| 合计 | | - | 286,000.00 | 100.00% | - |

注：北京韩建集团有限公司持有的股份中有36,000.00万股已质押，429.00万股被冻结；恒有源投资管理有限公司持有的14,299.00万股被冻结。

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|------------------------|---------|---------|---------|
| 货币资金 | 11.12 | 9.46 | 7.16 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 2.28 | 2.63 | 9.06 |
| 可供出售金融资产 | 147.69 | 70.99 | 39.42 |
| 归入贷款及应收款的投资 | 25.11 | 46.74 | 50.11 |
| 持有至到期投资 | 0.00 | 10.99 | 9.53 |
| 资产总额 | 230.73 | 183.27 | 142.70 |
| 保户储金及投资款 | 32.62 | 31.15 | 29.91 |
| 寿险责任准备金 | 147.28 | 101.33 | 65.66 |
| 长期健康险责任准备金 | 1.43 | 0.83 | 0.22 |
| 应付债券 | 14.06 | 13.99 | 5.99 |
| 负债总额 | 214.48 | 165.15 | 119.10 |
| 其他综合收益 | (5.26) | (3.28) | 0.32 |
| 未分配利润 | (7.09) | (7.21) | (5.32) |
| 所有者权益合计 | 16.25 | 18.11 | 23.60 |
| 营业收入 | 64.12 | 51.45 | 52.46 |
| 已赚保费 | 54.79 | 45.13 | 45.60 |
| 投资收益 | 9.00 | 6.71 | 6.45 |
| 营业支出 | (64.00) | (53.52) | (54.57) |
| 退保金 | (1.32) | (0.82) | (1.02) |
| 赔付支出 | (0.97) | (2.66) | (2.30) |
| 提取保险责任准备金 | (46.07) | (34.55) | (37.58) |
| 手续费及佣金支出 | (10.79) | (10.09) | (8.07) |
| 业务及管理费 | (4.45) | (4.22) | (4.14) |
| 营业利润 | 0.13 | (2.08) | (2.10) |
| 利润总额 | 0.12 | (1.99) | (2.10) |
| 净利润 | 0.12 | (1.89) | (2.11) |
| 可供出售金融资产公允价值变动损益 | (1.98) | (3.59) | (0.17) |
| 综合收益总额 | (1.86) | (5.48) | (2.28) |
| 经营和财务指标（单位：亿元） | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 认可资产 | 232.45 | 185.14 | 142.19 |
| 认可负债 | 188.65 | 147.94 | 115.19 |
| 实际资本 | 43.80 | 37.20 | 27.00 |
| 最低资本 | 24.42 | 23.04 | 16.79 |
| 核心偿付能力充足率 | 95.31% | 93.00% | 125.17% |
| 综合偿付能力充足率 | 179.35% | 161.43% | 160.85% |
| 综合退保率 | 0.83% | 0.82% | 1.21% |
| 营业费用率 | 26.27% | 30.46% | 22.01% |

| | | | |
|---------------|--------|---------|---------|
| 13个月保单继续率（银保） | 98.29% | 97.77% | 96.56% |
| 13个月保单继续率（个险） | 97.07% | 90.48% | 80.31% |
| 投资收益率 | 4.01% | 3.84% | 6.38% |
| 综合投资收益率 | 2.94% | 1.29% | 6.17% |
| 总资产收益率 | 0.06% | (1.16%) | (1.84%) |
| 净资产收益率 | 0.69% | (9.07%) | (8.53%) |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、经审计后偿付能力报告及公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------|--------------------------------------|
| 内含价值 | 经调整的净资产价值与扣除要求资本成本后的有效业务价值之和 |
| 新业务价值 | 截至评估日前十二个月的新业务预期未来产生的税后股东利益的贴现值 |
| 新业务价值率 | 新业务价值/用于计算新业务价值的首年保费×100% |
| 营业费用率 | (业务管理费+手续费及佣金+分保费用-摊回分保费用)/规模保费×100% |
| 总资产收益率 | [净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)]×100% |
| 净资产收益率 | [净利润×2/(期初所有者权益+期末所有者权益)]×100% |
| 实际资本 | 认可资产-认可负债 |
| 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% |

附录五 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。 |