



太平人寿保险有限公司2023年无固定期限 资本债券(第一期)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

太平人寿保险有限公司2023年无固定期限资本债券(第一期)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 | AAA | AAA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 23 太平人寿永续债 01 | AAA | AAA |

评级日期

2024年7月31日

联系方式

项目负责人：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

项目组成员：王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持太平人寿保险有限公司（以下简称“太平人寿”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定；维持“23 太平人寿永续债 01”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司股东实力雄厚，可在业务协同、资本补充等方面给予公司有力支持；公司市场份额位居行业前列，品牌影响力突出；公司保费收入期限结构较好，保单继续率处于较高水平；公司核心销售渠道保持稳定，渠道掌控力较强。同时中证鹏元也关注到外部环境不确定性加大，公司经营管理面临更大挑战；资本市场波动以及利率下行对公司盈利能力带来压力。

未来展望

- 预计未来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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023 | 2022 | 2021 |
|-----------|-----------|----------|----------|
| 资产总额 | 11,049.32 | 9,367.98 | 8,832.59 |
| 负债总额 | 10,250.56 | 8,630.47 | 8,212.47 |
| 保险合同负债* | 9,278.89 | 7,807.36 | - |
| 寿险责任准备金 | - | - | 5,892.79 |
| 所有者权益合计 | 798.77 | 737.51 | 620.12 |
| 营业总收入 | 815.24 | 664.86 | 1,940.21 |
| 保险服务收入* | 492.10 | 488.41 | - |
| 已赚保费 | - | - | 1,459.15 |
| 利息收入* | 210.21 | 206.27 | - |
| 投资收益 | (66.71) | 120.70 | 424.18 |
| 公允价值变动损益 | 134.75 | (194.70) | (3.00) |
| 净利润 | 110.49 | 129.40 | 99.23 |
| 综合收益总额 | 10.49 | 63.37 | (2.23) |
| 内含价值 | 2,223.64 | 2,167.32 | 1,963.09 |
| 新业务价值率 | 15.9% | 18.7% | 24.1% |
| 综合退保率 | 2.15% | 2.09% | 2.40% |
| 净资产收益率 | 14.38% | 19.06% | 15.39% |
| 投资收益率 | 1.07% | 3.49% | 5.48% |
| 综合投资收益率 | 8.17% | 2.60% | 3.66% |
| 核心偿付能力充足率 | 148.29% | 96.82% | 195.82% |
| 综合偿付能力充足率 | 284.02% | 193.65% | 208.13% |

注：1.公司自 2023 年起执行新金融工具准则和新保险合同准则，由于 2023 年审计报告对上期数据进行了重述，故报告中 2022 年和 2023 年为新金融工具准则和新保险合同准则财务数据，分别为 2023 年审计报告上期末数和本期末数，“*”表示上述新准则实施后的新增项目；2.本报告中净资产收益率为中证鹏元内部计算口径，可能与公司披露数据存在差异，仅供参考；3.本报告中偿付能力相关数据为母公司口径，2021 年偿付能力相关数据为偿二代一期口径，2022 年及之后的偿付能力相关数据为偿二代二期口径；4.“-”为不适用或无数据；5.由于四舍五入的原因，可能存在分项数和与总数有尾差的情况；6.对于上述 1-5 的注释，亦适用于正文表格。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年四季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元计算及整理

优势

- **股东实力雄厚，在业务协同、资本补充等方面持续给予公司有力支持。**中国太平保险集团有限责任公司（以下简称“太平集团”或“集团”）是我国唯一一家管理总部在境外的中管金融企业，其业务涉及中国内地、中国香港、中国澳门、欧洲、大洋洲、东亚及东南亚等国家和地区，综合实力雄厚；太平集团通过旗下上市公司中国太平保险控股有限公司（以下简称“太平控股”）持有太平人寿 75.10% 的股份；太平人寿作为太平集团核心子公司以及境内人身险业务经营主体，在集团内具有重要的战略地位，自成立以来在业务协同、资本补充等方面持续获得集团的有力支持。
- **市场份额位居行业前列，品牌影响力突出。**截至 2023 年末，公司已开设包括 38 家分公司在内的 1400 余家机构，服务网络基本覆盖全国；2023 年公司原保险保费收入为 1,688.56 亿元，市场份额为 4.77%，位居行业前列；太平集团入选 2023 年全球品牌价值 500 强、2023 年中国最具价值品牌 500 强，“太平”品牌影响力突出。
- **期限结构较好，保单继续率处于较高水平。**2023 年，公司长期险期缴保费收入（含续期）占比为 94.10%，期缴业务保持稳定，保费收入期限结构较好；个险及银保渠道保单继续率均位居行业领先水平。
- **核心销售渠道保持稳定，渠道掌控力较强。**2023 年，公司个险渠道和银保渠道原保费收入均保持增长，保费收入分别占原保险保费收入的 66.84% 和 28.38%，核心销售渠道保持稳定，渠道控制能力强。

关注

- **外部环境不确定性加大，公司经营管理面临更大挑战。**在宏观经济增速放缓、国内外资本市场不确定性加大以及监管趋严等背景下，公司全面风险管理与合规经营能力仍需持续提升。
- **资本市场波动以及利率下行对公司盈利能力带来压力。**近年来资本市场波动加剧、无风险利率持续下行，需关注公司盈利能力的稳定性。

同业比较（单位：亿元）

| 指标 | 太平人寿 | 中国人寿 | 平安寿险 | 新华人寿 | 人保寿险 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 资产总额 | 11,049.32 | 58,884.79 | 45,382.37 | 14,032.57 | 6,356.59 |
| 所有者权益合计 | 798.77 | 4,700.42 | 3,609.74 | 1,050.92 | 345.95 |
| 保险业务收入 | - | 6,413.80 | - | - | 1,006.34 |
| 保险服务收入 | 492.10 | - | 1,942.50 | 480.45 | - |
| 净利润 | 110.49 | 226.33 | 702.70 | 87.16 | 1.75 |
| 综合退保率 | 2.15% | - | 0.74% | 2.10% | 5.10% |
| 净资产收益率 | 14.38% | 4.71% | 24.61% | 8.38% | 0.48% |
| 综合投资收益率 | 8.17% | 3.09% | 3.72% | 2.61% | 3.04% |
| 核心偿付能力充足率 | 148.29% | 158.19% | 104.97% | 157.01% | 112.11% |
| 综合偿付能力充足率 | 284.02% | 218.54% | 194.75% | 278.43% | 196.36% |

注：1.中国人寿指“中国人寿保险股份有限公司”，平安寿险指“中国平安人寿保险股份有限公司”，新华人寿指“新华人寿保险股份有限公司”，人保寿险指“中国人民人寿保险股份有限公司”；2.上表数据均为 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 | 6/7 | 支柱 3：资本形成 | 14/17 |
| 支柱 2：管理和内控 | 6/7 | 支柱 4：偿付能力及流动性 | 15/17 |
| 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 | | | AAA |

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 |
|---------------|----------|----------|-----------|--------|
| 23 太平人寿永续债 01 | 110.00 | 110.00 | 2024-6-27 | - |

跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对上述债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

跟踪期内宏观经济和政策环境、受评主体情况

2024 年我国经济取得良好开局，通过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，为实现全年增长目标打下良好基础。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%；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，逆周期调节不断加强；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，我国正处于产业转型升级的关键期。

当前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，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，国际经济形势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，需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年我国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。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。

公司持续完善全面风险管理体系，风险管理情况总体良好；但在宏观经济增速放缓、国内外资本市场不确定性加大以及监管趋严等背景下，公司全面风险管理与合规经营能力仍需提升

2023年以来，公司实收资本、股权结构以及最终控制方情况较之前年度未发生变化。2023年以来，公司持续完善偿付能力风险管理体系，严格贯彻落实偿二代二期新规要求，修订《全面风险管理制度（2023版）》并加强保险风险、市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险等制度建设。同时继续坚持“严守底线、稳健审慎”的风险偏好对待经营中面临的各类风险。2023年末，公司流动性覆盖率指标满足监管要求，公司最近两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率未连续低于-30%，符合监管规定，整体流动性状况良好。2023年9月，行业监管部门对公司开展SARMRA现场评估工作，公司SARMRA监管评估得分83.7分；同时，公司完成2023年SARMRA自评估工作，自评估得分为95.03分，较2022年提升2.49分。公司结合SARMRA监管评估和自评估发现问题，认真制定整改计划，以持续提升自身风险管理水平。2023年1-4季度，公司风险综合评级均获得AA级评级。总体来看，公司全面风险管理体系以及各项风险管理制度进一步完善，风险管理情况总体良好，但在宏观经济增速放缓、国内外资本市场不确定性加大以及监管趋严等背景下，公司全面风险管理与合规经营能力仍需持续提升。

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。

表1 公司流动性指标

| 流动性覆盖率 | | 2023年末 | | |
|--------|--------|---------|-----------|--------|
| | | LCR1 | LCR2 | LCR3 |
| 基本情景 | 未来3个月 | 109.52% | - | - |
| | 未来12个月 | 102.44% | - | - |
| 必测压力情景 | 未来3个月 | - | 1,109.52% | 98.51% |
| | 未来12个月 | - | 341.24% | 77.30% |

资料来源：公司2023年四季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

公司保费规模继续稳步增长，市场份额保持行业前列；期缴业务及保障型产品占比较高；个险仍为保费最主要贡献渠道，对核心渠道的掌控力较强²

2023年以来，公司继续贯彻落实集团“稳增长、提价值、防风险、重创新、强基础”的要求，业务发展稳中有进，全年实现规模保费收入1,810.94亿元，同比增长11.46%；实现原保费收入1,688.56亿元，同比增长9.65%，原保费市场份额为4.77%，市场占有率基本稳定，市场份额保持行业领先。截至2023年末，公司已开设包括38家分公司在内的1400余家机构，服务网络基本覆盖全国。

表2 公司原保险保费收入险种结构占比情况

| 险种类别 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-------------|----------|----------|----------|
| 规模保费收入（亿元） | 1,810.94 | 1,624.69 | 1,562.17 |
| 原保险保费收入（亿元） | 1,688.56 | 1,540.02 | 1,486.95 |
| 原保险保费收入市场份额 | 4.77% | 4.80% | 4.76% |

资料来源：公开资料及公司提供，中证鹏元整理

公司坚持价值导向，以客户为中心，2023年以来继续创新和丰富产品体系，基于医康养服务资源建设，促进服务融合和产品创新，为客户提供更多样化的保险保障产品选择。2023年以来，借助增额终身寿险产品需求旺盛以及产品切换的市场机会，公司依托品牌、产品优势，加大产品供给，推动传统寿险原保费收入和贡献度同比持续增长，其保费贡献度同比上升9.59个百分点至38.28%；长期健康险、年金险、分红险的原保费收入及保费贡献度均有所下降；意外和短期健康险、万能险以及投连险在公司保费收入中的贡献度较低，2023年合计原保费收入贡献度为5.75%。整体来看，2023年公司原保费收入规模保持持续增长。

表3 公司原保险保费收入险种结构情况

| 险种类别 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 传统寿险 | 38.28% | 28.69% | 19.25% |
| 长期健康险 | 19.54% | 21.87% | 23.35% |
| 年金保险 | 19.22% | 22.19% | 21.29% |
| 分红保险 | 17.21% | 20.68% | 28.55% |

² 以下分析中所引用的财务数据来自公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年和2022年审计报告、以及经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告。截至2023年末，公司纳入合并范围内子公司共计21家，详见附录三。

| | | | |
|-----------|----------------|----------------|----------------|
| 意外和短期健康险 | 5.74% | 6.56% | 7.54% |
| 万能保险 | 0.01% | 0.01% | 0.01% |
| 投资连结保险 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 合计 | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

注：2021-2023 年险种结构占比系根据太平控股 2022-2023 年港股年报计算。

资料来源：太平控股 2022-2023 年年度报告，中证鹏元计算及整理

公司强调价值成长，得益于个人代理团队优化以及银保高客业务发展，高价值期缴业务仍延续良好发展态势。公司长期险期缴保费收入（含续期）占比为94.10%，期缴业务保持稳定；其中长期险首年期缴保费收入占比为20.25%，同比上升3.14个百分点，续期保费收入占比为73.85%，同比有所下降。低价趸缴保费收入占比仍较低。整体来看，公司保费收入期限结构合理性保持在较好水平。

表4 公司原保险保费收入期限结构情况

| 缴费方式 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|-----------|----------------|----------------|----------------|
| 长期险首年保费 | 21.24% | 17.44% | 15.44% |
| 其中：趸缴 | 0.99% | 0.33% | 0.20% |
| 期缴 | 20.25% | 17.11% | 15.24% |
| 续期保费 | 73.85% | 76.94% | 80.10% |
| 短期险 | 4.91% | 5.62% | 4.46% |
| 合计 | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

注：2021-2023 年原保费期限结构占比系根据太平控股 2022-2023 年港股年报计算。

资料来源：太平控股 2022-2023 年年度报告，中证鹏元计算及整理

个人代理是公司最重要的销售渠道，公司持续优化个险代理人团队结构，提升绩优和有效人力占比，2023 年个险渠道原保费收入保持增长，其保费贡献度同比下降1.31个百分点；2023 年以来公司继续推动银保渠道建设，加快高客业务重点突破，持续深化农行私行业务合作，加速开拓工行、中行、建行、交行等渠道高客领域合作，银保渠道保费收入规模及占比持续提升，2023 年公司银保渠道保费收入占比同比上升0.95个百分点至28.38%。

表5 公司原保险保费收入渠道构成情况

| 销售渠道 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|-----------|----------------|----------------|----------------|
| 个人代理 | 66.84% | 68.14% | 70.47% |
| 银行保险 | 28.38% | 27.44% | 25.10% |
| 多元销售 | 4.43% | 4.14% | 4.04% |
| 团体销售 | 0.35% | 0.28% | 0.40% |
| 合计 | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

注：1.2021-2023 年原保费收入渠道占比系根据太平控股 2022-2023 年港股年报计算；2.多元销售渠道包括经代渠道、电话及网络直销渠道。

资料来源：太平控股 2022-2023 年年度报告，中证鹏元计算及整理

2023 年以来公司保单继续率保持在较高水平，受精算假设调整影响，新业务价值率较之前年度有一定程度下降，但价值含金量上升。

近年来，公司坚持价值导向，不断优化业务结构，推动内含价值持续增长。基于对宏观环境和长期

利率趋势的综合考量，2023年行业头部公司均下调了长期投资回报率假设和风险贴现率，公司对应假设分别由2022年的4.8%-5.0%和11.0%下调至4.5%和9.0%，对公司内含价值以及新业务价值产生不同程度的影响。截至2023年末，公司内含价值为2,223.64亿元，同比增长2.60%。2023年公司首年期缴保费规模及占比的提升有效带动了新业务价值的增长，对冲了投资收益率假设下调影响，最终2023年公司新业务价值同比增长2.18%至68.07亿元，新业务价值率为15.9%，同比下降2.8个百分点，若基于调整前的精算假设，新业务价值率同比有所上升。

表6 公司内含价值情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|--------|----------|----------|----------|
| 内含价值 | 2,223.64 | 2,167.32 | 1,963.09 |
| 新业务价值 | 68.07 | 66.62 | 74.44 |
| 新业务价值率 | 15.9% | 18.7% | 24.1% |

注：1.若基于2022年末假设和模型计算，截至2023年末内含价值为2,379.63亿元，新业务价值为85.15亿元，新业务价值率为19.9%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司各项继续率指标延续良好表现，个险业务和银保业务13个月保单继续率分别为96.2%和98.0%，同比均有所增长；25个月保单继续率分别为90.0%和95.9%，同比均略有下降；2023年综合退保率为2.15%，同比微增0.06个百分点。

表7 公司保单继续率及退保情况

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|-------|-------|-------|
| 综合退保率 | 2.15% | 2.09% | 2.40% |
| 13个月保单继续率（个险） | 96.2% | 93.0% | 95.0% |
| 25个月保单继续率（个险） | 90.0% | 91.8% | 92.4% |
| 13个月保单继续率（银保） | 98.0% | 96.7% | 97.0% |
| 25个月保单继续率（银保） | 95.9% | 96.1% | 94.8% |

资料来源：公司2021-2023年四季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元整理

公司投资资产规模保持增长，投资标的仍以固定收益类资产为主且占比有所上升，权益类投资资产占比有所下降，整体投资策略和信用风险表现保持稳定；得益于市场利率下行幅度较大，公司固定收益类资产公允价值上升，叠加权益市场跌幅较2022年收窄等因素，综合投资收益率同比有所上升

公司坚持长期、稳健的投资理念，2023年公司继续提升配置类债券占比、控制权益类资产配置比例，不断优化资产配置结构。截至2023年末，公司投资资产规模（含正回购）同比增长20.33%至10,882.2亿元。公司大类资产配置仍以固定收益类资产为主，截至2023年末，固定收益类资产整体配置比例提升9.12个百分点至68.59%；权益类资产整体配置比例下降2.84个百分点至17.67%，其他金融资产配置比例下降2.02个百分点至10.84%。

2023年公司固定收益类投资资产主要增配债券类资产，其配置比例同比上升11.27个百分点至59.99%；面对利率波动幅度加大的情况，公司择机加大政府债配置力度，作为配置压舱石，在增厚投资收益的同时，持续改善资产负债匹配情况，同时公司所配置的信用债外部评级主要为AAA级，债券类

资产配置策略相对稳健；存款配置比例同比下降2.70个百分点至3.26%；债券型基金及固收类保险资管产品配置比例同比上升0.54个百分点至5.34%。权益类资产方面，2023年继续压降股票以及股票型基金等权益类资产配置规模，年末持仓股票资产账面余额同比下降24.00%至691.2亿元，配置比例同比下降3.71个百分点，股票类及混合类基金、权益类保险资管产品配置比例同比下降0.17个百分点；股权等其他权益类资产规模及配置比例均有所上升。不动产类投资规模及配置比例有所下降，主要是底层为不动产资产的债权投资计划和Reits类投资规模压缩，年末整体不动产类资产配置比例同比下降1.20个百分点至3.21%，公司不动产类投资底层资产主要分布在全国一线城市、省会城市或经济发达的二线城市。其他金融资产主要为保单贷款和创新金融产品，其配置比例为10.84%，同比下降2.02个百分点。

投资资产信用风险事件方面，2023年新增2个地产类债权投资计划违约项目，偿债主体为同一主体及其关联方，涉及违约本金18.14亿元，截至2024年3月末，公司已对上述违约资产合计计提6.38亿元减值准备，后续公司将持续督促偿债主体补充增信措施，并做好采取司法措施的准备。除上述新增违约投资项目，发生于2019年和2020年的历史违约债权投资计划均取得部分现金清偿的风险处置进展，剩余无法清偿部分已基本全部计提减值准备。中证鹏元关注到近年来我国资本市场非标产品延期兑付和违约事件频发，经济运行承压之下，需持续关注相关底层资产信用状况对公司投资资产整体信用风险表现和投资收益的影响。

表8 公司投资资产结构情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动性资产 | (32.8) | (0.30%) | 248.4 | 2.75% |
| 现金及等价物 | 50.5 | 0.46% | 278.3 | 3.08% |
| 正回购 | (83.3) | (0.77%) | (30.0) | (0.33%) |
| 固定收益类资产 | 7,464.3 | 68.59% | 5,378.7 | 59.48% |
| 债券 | 6,528.7 | 59.99% | 4,406.1 | 48.72% |
| 存款 | 354.7 | 3.26% | 538.8 | 5.96% |
| 债券型基金、固收类保险资管 | 580.9 | 5.34% | 433.8 | 4.80% |
| 权益类资产 | 1,922.4 | 17.67% | 1,854.6 | 20.51% |
| 股票 | 691.2 | 6.35% | 909.5 | 10.06% |
| 股票基金、混合基金、权益类保险资管 | 355.1 | 3.26% | 310.7 | 3.44% |
| 其他权益资产 | 876.0 | 8.05% | 634.4 | 7.02% |
| 不动产类资产 | 348.9 | 3.21% | 398.6 | 4.41% |
| 投资性物业 | 40.6 | 0.37% | 40.9 | 0.45% |
| 债权计划、Reits | 308.2 | 2.83% | 357.7 | 3.96% |
| 其他金融资产 | 1,179.5 | 10.84% | 1,163.0 | 12.86% |
| 创新金融产品 | 399.7 | 3.67% | 399.9 | 4.42% |
| 保单质押贷款 | 779.8 | 7.17% | 763.1 | 8.44% |

| | | | | |
|---------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 投资资产合计 | 10,882.2 | 100.00% | 9,043.4 | 100.00% |
|---------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|

注：投资资产合计为扣除减值准备后口径。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在利率中枢水平下行、权益市场波动加剧的背景下，2023年以来公司持续调整资产配置结构，年内处置部分浮亏的交易性金融资产，受此影响公司投资收益同比减少；随着市场利率下行，公司交易类固定收益类资产公允价值上升，叠加权益市场跌幅较2022年收窄等因素，2023年公司确认公允价值变动损益134.75亿元，同比大幅增长；此外，由于增配固定收益类资产，带动利息收入同比增长2.48%至190.94亿元。在上述因素影响下，2023年公司综合投资收益率同比增长5.57个百分点至8.17%。未来仍需关注资本市场不确定性对公司投资收益水平可能带来的影响。

表9 公司投资收益情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|--------------------|---------|----------|--------|
| 投资收益 | (66.71) | 120.70 | 424.18 |
| 利息收入（不含融资租赁业务利息收入） | 190.94 | 186.31 | - |
| 公允价值变动损益 | 134.75 | (194.70) | (3.00) |
| 投资收益率 | 1.07% | 3.49% | 5.48% |
| 综合投资收益率 | 8.17% | 2.60% | 3.66% |

注：1. 2022年度投资收益、利息收入、公允价值变动损益使用2023年审计报告中经重述后的2022年数据；2. 投资收益率、综合投资收益率为依据旧金融工具准则和旧保险合同准则测算结果，按照《保险公司偿付能力监管规则第18号：偿付能力报告》的相关规定编制。

资料来源：公司2021-2023年审计报告、2022-2023年第四季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元整理

公司保险业务稳健发展，保险服务业绩保持增长；受债券资产公允价值上升影响，投资端取得较好的投资回报；费用控制情况表现较好；整体盈利能力保持在较高水平

公司自2023年起执行新保险合同准则和新金融工具准则，为保持数据的连贯性，本章使用经重述的2022年数据。2023年公司实现营业总收入815.24亿元，同比增长22.62%，其中：保险服务收入同比增长0.76%至492.10亿元；在市场利率持续下行的背景下，公司持有的债券资产取得较好的公允价值变动损益，带动投资端整体实现了较好的业绩回报，2023年公司实现利息收入、投资收益和公允价值变动损益合计278.24亿元，同比大幅增长110.36%。

公司持续强化营销渠道费用管理，2023年公司保险服务费用同比微增0.51%至337.03亿元；营业费用率同比下降0.91个百分点至10.38%，费用控制情况较好，经营效率持续提升。

在新保险合同准则适用的情况下，可根据保险服务收入和保险服务费用计算保险服务业绩，2023年公司保险服务业绩为152.86亿元，同比增长2.20%，保险业务盈利能力有所增强；受承保及投资两方面因素的共同作用，2023年公司实现利润总额125.73亿元，同比增长12.51%；但由于新旧准则切换差异，公司2023年未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异或可抵扣亏损的金额有所增长，受此影响净利润同比下降14.61%至110.49亿元。此外，公司执行其他综合收益选择权，将保险合同金融变动额计入其他综合收益，2023年利率下行，带来负债端保险合同相应的其他综合收益负值扩大。在以上因素的综合影

响下，2023年公司综合收益总额收缩至10.49亿元。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-------------|----------|----------|------------|
| 营业总收入 | 815.24 | 664.86 | 1,940.21 |
| 保险服务收入* | 492.10 | 488.41 | - |
| 已赚保费 | - | - | 1,459.15 |
| 保险业务收入 | - | - | 1,491.29 |
| 减：分出保费 | - | - | (27.17) |
| 提取未到期责任准备金 | - | - | (4.98) |
| 利息收入* | 210.21 | 206.27 | - |
| 投资收益 | (66.71) | 120.70 | 424.18 |
| 公允价值变动损益 | 134.75 | (194.70) | (3.00) |
| 营业支出 | (690.00) | (554.52) | (1,845.31) |
| 保险服务费用* | (337.03) | (335.33) | - |
| 分出保费的分摊* | (14.56) | (13.65) | - |
| 减：摊回保险服务费用* | 12.35 | 10.12 | - |
| 承保财务损失* | (274.85) | (147.84) | - |
| 利息支出* | (21.44) | (20.66) | - |
| 退保金 | - | - | (155.13) |
| 提取保险责任准备金 | - | - | (1,075.54) |
| 赔付支出 | - | - | (204.55) |
| 手续费及佣金支出 | - | - | (135.14) |
| 业务及管理费 | (20.71) | (22.44) | (151.11) |
| 保险服务业绩 | 152.86 | 149.56 | - |
| 营业利润 | 125.25 | 110.34 | 94.91 |
| 利润总额 | 125.73 | 111.74 | 96.29 |
| 净利润 | 110.49 | 129.40 | 99.23 |
| 其他综合收益税后净额 | (100.00) | (66.03) | (101.46) |
| 综合收益总额 | 10.49 | 63.37 | (2.23) |
| 营业费用率 | 10.38% | 11.30% | 18.08% |
| 总资产收益率 | 1.08% | 1.42% | 1.20% |
| 净资产收益率 | 14.38% | 19.06% | 15.39% |

注：1. “*”表示上述新准则实施后的新增项目，已赚保费、保险业务收入等项目不再适用；2. 保险服务业绩=保险服务收入-保险服务费用-分出保费的分摊+摊回保险服务费用；3. 2021年营业费用率为使用旧准则下公式计算结果，2022年、2023年营业费用率为使用新准则下公式计算结果，具体公式见附录五；4. “-”为不适用或无数据。

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

2023年，得益于永续债的发行、公司内生累积以及资产负债匹配的加强，公司实际资本有所增加，偿付能力充足率较上年末显著提升

2023年12月，公司发行了110.00亿元的无固定期限资本债券（简称“永续债”），对核心资本形成了显著补充，同时得益于内生累积以及资产负债匹配的加强，截至2023年末，公司实际资本较上年末大幅增长43.48%，最低资本较上年末下降2.17%；综合影响下，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足

率较上年末分别提升51.47个百分点和90.37个百分点，均处于较充足水平。

表11 公司主要资本充足性指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-----------|-----------|----------|----------|
| 认可资产 | 11,213.12 | 9,357.45 | 8,306.45 |
| 认可负债 | 8,829.29 | 7,696.02 | 6,163.30 |
| 实际资本 | 2,383.83 | 1,661.42 | 2,143.15 |
| 最低资本 | 839.32 | 857.96 | 1,029.74 |
| 核心偿付能力充足率 | 148.29% | 96.82% | 195.82% |
| 综合偿付能力充足率 | 284.02% | 193.65% | 208.13% |

注：偿付能力数据为母公司口径，公司自2022年开始按照偿二代二期规则要求计算和披露偿付能力相关数据和指标。

资料来源：公司2021-2023年四季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

外部支持

公司是太平集团核心子公司以及境内人身险业务经营主体，在集团内具有重要的战略地位，在业务协同、资本补充等方面持续获得集团的有力支持

太平集团是我国唯一一家管理总部在境外的中管金融企业，截至2023年末，太平集团已经成为一家拥有24家主要成员公司和2,000余家各级营业机构的大型跨国金融保险集团，经营范围涉及中国内地、中国香港、中国澳门、欧洲、大洋洲、东亚及东南亚等国家和地区，业务范围涵盖寿险、财险、养老保险、再保险、再保险经纪及保险代理、互联网保险、资产管理、证券经纪、金融租赁、不动产投资、养老医疗健康产业等领域。目前，太平集团基本形成了保险、投资、产业三位一体，境内、境外协同发展的格局。截至2023年末，太平集团资产总额1.37万亿元，所有者权益合计1,156.94亿元；2023年，太平集团实现营业收入1,346.05亿元，实现净利润86.56亿元。太平控股作为太平集团的控股子公司，成立于2000年2月18日，于2000年6月29日在香港联合交易所挂牌上市，系中国首家境外上市的中资保险企业。

同时，中证鹏元认为太平集团对太平人寿的支持意愿非常强，主要体现在：太平人寿作为太平集团核心子公司以及境内人身险业务经营主体，在太平集团内具有重要的战略地位。长期以来，太平人寿在业务协同、资本补充等方面持续获得太平集团的有力支持。

结论

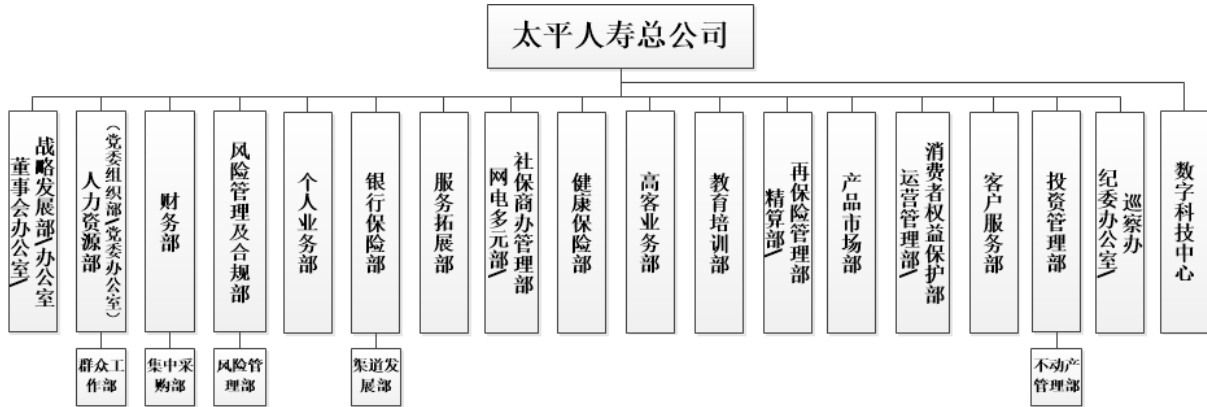
综上，中证鹏元维持太平人寿的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，维持“23太平人寿永续债01”的信用等级为AAA。

附录一 截至2023年末公司股权结构

| 股东名称 | 持股数（股） | 持股比例 |
|-----------------|-----------------------|----------------|
| 中国太平保险控股有限公司 | 7,532,530,000 | 75.10% |
| 比利时富杰保险国际股份有限公司 | 1,248,735,000 | 12.45% |
| 金柏国际投资有限公司 | 1,248,735,000 | 12.45% |
| 合计 | 10,030,000,000 | 100.00% |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录二 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公开资料

附录三 纳入公司合并报表范围的子公司情况（截至 2023 年末）

| 公司名称 | 注册资本 (万元) | 持股比例 | 主营业务 |
|------------------|--------------|---------|---------------------------|
| 太平养老产业投资有限公司 | 197,000.00 | 100.00% | 养老产业投资与资产管理 |
| 太平置业（北京）有限公司 | 27,678.00 | 100.00% | 房产管理及出租 |
| 太平置业（南宁）有限公司 | 42,000.00 | 80.00% | 房地产开发与房屋租赁 |
| 太平置业（苏州工业园区）有限公司 | 69,804.00 | 60.00% | 自有物业出租与实业投资 |
| 太平石化金融租赁有限责任公司 | 500,000.00 | 50.00% | 融资租赁与证券投资 |
| 太平养老产业管理有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 养老产业投资与经营 |
| 北京太平广安置业有限公司 | 230,000.00 | 100.00% | 房地产开发与物业管理 |
| 太平资本保险资产管理有限公司 | 20,000.00 | 60.00% | 保险资产管理 |
| 太平置业（杭州）有限公司 | 175,000.00 | 74.00% | 房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理 |
| 太平置业（广州）有限公司 | 216,000.00 | 74.60% | 房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理 |
| 太平置业（海南）有限公司 | 120,000.00 | 100.00% | 房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理 |
| 太平置业（济南）有限公司 | 65,000.00 | 66.00% | 房地产开发与经营、自有物业租赁及物业管理 |
| 太平养老健康服务（成都）有限公司 | 126,000.00 | 100.00% | 房地产开发、经营、自有物业租赁、物业管理、养老服务 |
| 太平置业（成都）有限公司 | 150,000.00 | 90.00% | 非居住房地产租赁、物业管理 |
| 太平置业（合肥）有限公司 | 19,300.00 | 100.00% | 房地产开发与经营、非居住房地产租赁 |
| 太平科创（上海）科技发展有限公司 | 266,000.00 | 95.00% | 房地产开发与经营、非居住房地产租赁、物业管理 |
| 太平康复医院（上海）有限公司 | 5,000.00 | 100.00% | 医疗服务 |
| 太平健康养老（广州）有限公司 | 82,200.00 | 100.00% | 养老服务 |
| 太平健康养老（北京）有限公司 | 27,678.00 | 100.00% | 养老服务 |
| 太平置业（上海）有限公司 | 98,000.00 | 97.00% | 房产管理及出租 |
| 太平健康养老服务（昆明）有限公司 | 25,000.00 | 100.00% | 养老服务 |

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 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 | 108.52 | 174.21 | 106.11 |
| 交易性金融资产* | 3,551.70 | 2,569.46 | - |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | - | - | 383.46 |
| 债权投资* | 314.13 | 383.93 | - |
| 其他债权投资* | 5,130.67 | 4,130.24 | - |
| 其他权益工具投资* | 154.21 | 220.95 | - |
| 保户质押贷款 | - | - | 721.28 |
| 定期存款 | 334.15 | 519.82 | 519.80 |
| 可供出售金融资产 | - | - | 1,748.63 |
| 持有至到期投资 | - | - | 3,168.61 |
| 贷款及应收款项类投资 | - | - | 830.84 |
| 长期股权投资 | 371.34 | 326.24 | 307.18 |
| 资产总额 | 11,049.32 | 9,367.98 | 8,832.59 |
| 保险合同负债* | 9,278.89 | 7,807.36 | - |
| 保户储金及投资款 | - | - | 445.83 |
| 寿险责任准备金 | - | - | 5,892.79 |
| 长期健康险责任准备金 | - | - | 786.02 |
| 应付债券 | 194.12 | 193.40 | 200.25 |
| 负债总额 | 10,250.56 | 8,630.47 | 8,212.47 |
| 所有者权益合计 | 798.77 | 737.51 | 620.12 |
| 营业总收入 | 815.24 | 664.86 | 1,940.21 |
| 保险服务收入* | 492.10 | 488.41 | - |
| 已赚保费 | - | - | 1,459.15 |
| 利息收入* | 210.21 | 206.27 | - |
| 投资收益 | (66.71) | 120.70 | 424.18 |
| 公允价值变动损益 | 134.75 | (194.70) | (3.00) |
| 营业总支出 | (690.00) | (554.52) | (1,845.31) |
| 保险服务费用* | (337.03) | (335.33) | - |
| 退保金 | - | - | (155.13) |
| 提取保险责任准备金 | - | - | (1,075.54) |
| 赔付支出 | - | - | (204.55) |
| 手续费及佣金支出 | - | - | (135.14) |
| 业务及管理费 | (20.71) | (22.44) | (151.11) |
| 营业利润 | 125.25 | 110.34 | 94.91 |
| 利润总额 | 125.73 | 111.74 | 96.29 |
| 净利润 | 110.49 | 129.40 | 99.23 |
| 其他综合收益税后净额 | (100.00) | (66.03) | (101.46) |

| | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 综合收益总额 | 10.49 | 63.37 | (2.23) |
| 财务指标（单位：亿元） | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 认可资产 | 11,213.12 | 9,357.45 | 8,306.45 |
| 认可负债 | 8,829.29 | 7,696.02 | 6,163.30 |
| 实际资本 | 2,383.83 | 1,661.42 | 2,143.15 |
| 最低资本 | 839.32 | 857.96 | 1,029.74 |
| 核心偿付能力充足率 | 148.29% | 96.82% | 195.82% |
| 综合偿付能力充足率 | 284.02% | 193.65% | 208.13% |
| 综合退保率 | 2.15% | 2.09% | 2.40% |
| 13个月保单继续率（个险） | 96.2% | 93.0% | 95.0% |
| 13个月保单继续率（银保） | 98.0% | 96.7% | 97.0% |
| 营业费用率 | 10.38% | 11.30% | 18.08% |
| 投资收益率 | 1.07% | 3.49% | 5.48% |
| 综合投资收益率 | 8.17% | 2.60% | 3.66% |
| 总资产收益率 | 1.08% | 1.42% | 1.20% |
| 净资产收益率 | 14.38% | 19.06% | 15.39% |

注：1. “*”表示上述新准则实施后的新增项目；2. 偿付能力数据为母公司口径，公司自2022年开始按照偿二代二期规则要求计算和披露偿付能力相关数据和指标；3. “-”为不适用或无数据。

资料来源：公司2021-2023年审计报告、2021-2023年四季度偿付能力报告摘要及公司提供，中证鹏元计算及整理

附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------|---|
| 有效业务价值 | 在评估日现有的有效业务预期未来产生的税后股东利益的贴现值 |
| 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% |
| 综合赔付率 | (赔付支出/已赚保费)×100% |
| 营业费用率 | 旧准则下：(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% 新准则下：(业务管理费+计入保险服务费用的保险获取现金流量的摊销+分出保费的分摊-摊回保险服务费用)/规模保费×100% |
| 现金及投资资产规模 | 货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+保户质押贷款+发放贷款及垫款+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金+拆出资金 |
| 平均现金及投资资产规模 | (本年现金及投资资产-本年卖出回购金融资产+上年现金及投资资产-上年卖出回购金融资产)/2 |
| 投资收益率 | (投资收益+公允价值变动损益+活期存款利息收入+投资性房地产租赁收入-投资资产减值损失)/平均现金及投资资产规模×100% |
| 综合投资收益率 | (投资收益+公允价值变动损益+活期存款利息收入+投资性房地产租赁收入+其他综合收益税前金额-投资资产减值损失)/平均投资资产规模×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% |
| 总资产收益率 | [净利润×2/(期初总资产+期末总资产)]×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% |

附录六 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。 |