

标普信评

S&P Global

China Ratings

债项信用等级通知：

评定中银三星人寿保险有限公司 2024 年资本补充债券 信用等级为 AA_{spc}+

2024 年 9 月 6 日

债项名称：	中银三星人寿保险有限公司 2024 年资本补充债券
主体信用等级：	AAA _{spc} /稳定
债项信用等级：	AA _{spc} +

根据《中银三星人寿保险有限公司 2024 年资本补充债券募集说明书》：

本期债券的基本发行规模为人民币 12 亿元，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 6 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。本期债券的期限为 10 年期，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。

本期债券本金清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本工具之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。发行人无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。

主要发行要素*：根据法律法规和监管机构要求，发行人仅在确保偿付本期债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本期债券的本金或利息；否则对应本金或利息将被递延支付，并在确保支付后的发行人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。在满足监管机构有关偿付本息前提条件的情况下，本期债券的本金或利息不得递延支付。

本期债券设定一次发行人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国家金融监督管理总局备案后，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本期债券。

本期债券前 5 个计息年度的票面利率（即初始发行利率）在本期债券存续期前 5 个计息年度内固定不变；如果发行人不行使赎回选择权，则从第 6 个计息年度开始到本期债券到期为止，后 5 个计息年度内的票面利率为前 5 个计息年度的票面利率加 100 个基点（即 1%）。

本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，增强发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

注*：与信用风险相关的主要发行要素节选。

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定中银三星人寿保险有限公司（“中银三星人寿”或“公司”；AAA_{spc}/稳定）拟发行的中银三星人寿保险有限公司 2024 年资本补充债券的债项信用等级为 AA_{spc}+

本期债券具有损失吸收功能，属于保险公司附属资本。该损失吸收功能来自于以下两项债券条款：
（1）次级条款，本期债券本金清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后；（2）

高级管理人员：

钟晓玲

北京

+86-10-6516-6001

May.Zhong@spgchinaratings.cn

项目负责人：

秦小琛，CFA，FRM

北京

+86-10-6516-6069

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王燕愚，CFA

北京

+86-10-6516-6056

Stephanie.Wang@spgchinaratings.cn

陈奇伟，CFA，FRM

北京

+86-10-6516-6019

Qiwei.Chen@spgchinaratings.cn

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日或我们进一步更新前（两者孰早）有效。

递延支付条款，发行人仅在确保偿付本期债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本期债券的本金或利息。

AAspc+的债券信用等级较公司 AAAspc的主体信用等级低一个子级，一方面反映了本期债券的上述损失吸收功能，另一方面也反映了中国银行在危机情况下很可能对公司提供的资本支持。大股东支持很大程度上降低了本期债券实际用于吸收损失的可能性。根据公司章程，公司偿付能力不足时，股东负有支持公司改善偿付能力的义务。具体债项子级减扣分析见后表。

虽然本期债券具有递延支付条款，但支付风险可控。根据债券条款规定，发行人仅在确保偿付本期债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本期债券的本金或利息；否则对应本金或利息将被递延支付。截至 2024 年 6 月末，公司综合偿付能力充足率为 216.66%，核心偿付能力充足率为 170.12%，远高于 100%和 50%的监管最低要求。我们认为公司具有足够的能力和工具确保偿付能力充足率的持续达标，结合资本方面的股东支持，递延支付条款被触发的可能性很低。

本期债券发行能够提高公司的综合偿付能力充足率。一方面，资本补充债券属于附属资本，其发行能够提高综合偿付能力充足率（初步估计能使公司综合偿付能力充足率上升 25 个百分点）；但资本补充债券不属于核心资本，因此对核心偿付能力充足率并无影响。

本期债券发行后，公司付息债务将从 2023 年末的 12 亿元提升到 24 亿元或 30 亿元。公司付息债务除少量租赁负债外，其余均为资本补充债券；除本期资本补充债券以外，公司另有 2020 年 12 月发行的 10 亿元资本补充债券存续。本期债券的发行对公司的财务灵活性和流动性并无负面影响。

表 1

中银三星人寿资本补充债券信用等级评定详解			
步骤	步骤介绍	等级/子级调整结论	针对本期债项的解释
第一步：主体信用质量评估	我们以主体信用等级作为资本补充工具子级下调的起点。	AAA _{spc}	中银三星人寿的个体信用状况 aa _{spc} ，集团支持提升 2 个子级，主体信用等级为 AAA _{spc} 。详情见附件。
第二步：债券损失吸收特性分析	本部分是基于债券合同条款分析。	-2 个子级	因为有次级条款和递延支付条款，共减扣 2 个子级，详情见下。
2.1：债券条款带来的合同性次级	合同次级条款，通常减扣 1 个子级。	-1 个子级	本期债券本金清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本工具之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。发行人无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。
2.2：债券条款带来的支付风险	支付风险是指因为债券的损失吸收功能，而导致本金和/或利息被取消或延期支付的风险。根据支付风险的实际程度，我们可能减扣 1 个或多个子级。	-1 个子级	本期债券具有递延支付条款。根据法律法规和监管机构要求，发行人仅在确保偿付本期债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本期债券的本金或利息；否则对应本金或利息将被递延支付，并在确保支付后的发行人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。 目前中银三星人寿的偿付能力充足率远高于监管最低要求，因此支付风险可控，仅减扣 1 个子级。
第三步：资本韧性评估	如果发行主体资本显著短缺，可能会导致下调；如果资本韧性很强，可能会导致上调。	0 子级调整	公司资本韧性良好，在本部分无需进行调整。
第四步：债券外部支持评估	我们会考虑债券得到的外部支持是否等同于主体；以及债券的支付风险是否会因为外部支持而减弱。	+1 子级调整	我们认为中银三星人寿的资本补充债券获得集团支持的可能性等同于主体。 考虑中国银行提供的集团支持，我们认为本期债券最终发生损失的风险很小。中国银行很可能在债券递延支付条款被触发前对公司提供救助。根据公司章程规定，当公司偿付能力不足时，股东负有支持公司改善偿付能力的义务。
第五步：补充调整	如果发行主体资本严重短缺，导致混合资本工具可能在中短期实际用于损失吸收，通常导致债券的额外下调。	0 子级调整	公司目前具有充足的资本，我们预计公司能够保持充足的资本和很好的信用质量，因此无需进行额外下调。
第六步：确定债券的最终信用等级	结合以上各个步骤的分析结论，得出最终债券信用等级。	AAspc+	由于条款规定下调 2 个子级，同时因为集团支持上调 1 个子级，综合考虑，公司资本补充债券的信用等级较主体低 1 个子级。

注：我们密切关注最终发行文件，以综合评估是否有必要对该等级做出调整。

相关主体信用质量分析

报告附后。

相关评级方法

标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关模型

无。

声明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信评关于中银三星人寿保险有限公司 2024 年资本补充债券的
跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司将在本期债券存续期内对受评主体和受评债项的信用状况进行持续监测，每年进行至少一次定期跟踪评级，必要时启动不定期跟踪评级。每年 7 月 31 日前披露一次债券定期跟踪评级报告，每季度披露一次债券跟踪评级信息。

©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。

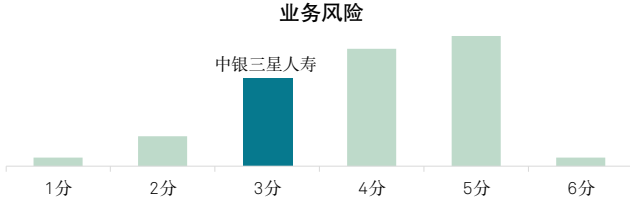
报告摘要

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
中银三星人寿保险有限公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2024 年 9 月 6 日	稳定

所处行业：人身险				
主体概况：中银三星人寿保险有限公司（“中银三星人寿”或“公司”）是中国领先的银行系保险公司，是中国银行股份有限公司（“中国银行”）的重要子公司。中银三星人寿前身为中航三星人寿保险公司，成立于2005年，总部位于北京。截至2024年6月末，公司总资产1,061亿元；2023年公司实现保险业务收入249亿元，2024年上半年公司实现保险业务收入172亿元。				
分项评估：				
业务风险	3分/风险中等	6分制，1分表示风险很低，6分表示风险很高。	结合公司所处人身险行业的风险水平和公司在行业的市场份额，我们认为其业务风险中等。	
— 行业风险	3分/风险中等		公司的行业划分为人身险。中等的行业风险一方面反映了人寿险行业良好的增长潜力、在分销渠道和保险产品上的不断优化、以及监管的加强，另一方面也反映了该行业投资组合收益和保险产品盈利性的下行压力，以及资产负债错配等风险。	
— 竞争地位	3分/风险中等		公司与中国银行零售银行业务之间有良好的协同，业务增速快，市场份额处于行业中等水平。	
财务风险	2分/风险低	6分制，1分表示风险很低，6分表示风险很高。	财务风险低，反映了公司自身的财务状况，也反映了中国银行对公司的持续性支持。	
— 资本与盈利性	2分/风险低		公司的监管资本充足，盈利性对资本的影响中性，且股东需对公司资本提供支持，因此评定公司的资本与盈利性打分为2分。该打分也反映了公司较高的杠杆率水平，如果要实现业务的跨越式发展，需要补充资本金。	
— 风险状况	2分/风险较低		公司风险管理审慎，在保险和投资业务端均未发生过重大风险事件，固定收益类投资纳入了中国银行统一授信管理。	
— 财务灵活性	中性	分为三档，分别为中性/较负面/负面。	公司具有很好的流动性情况，较低的金融负债水平，以及中国银行对公司的持续性支持，我们对公司财务灵活性给予了中性的评价。	
评级基准	aa	评级基准是对业务风险和财务风险打分的综合。	公司评级基准为aa，综合反映了其业务风险中等，财务风险低的个体信用特征，其中结合了股东在业务和财务上的持续性支持	
调整项 1：管理与治理	中性	分为三档，分别为中性/较负面/负面。	公司建立了完善的公司治理架构和管理体系。	
调整项 2：流动性	2分/充足	4分制，1分表示流动性非常充足，4分表示流动性很弱。	即使是在压力情景下，公司流动性资源足以覆盖资金流出需求；公司监管流动性指标均达标，流动性充足。	
个体信用状况	aa _{spc}	个体信用状况是评级基准与调整项的综合。	公司管理与治理情况良好，流动性充足，其评级基准能够充分、合理体现其个体信用状况，无其他子级调整。	
外部支持	+2个下级			
主体信用等级	AAA _{spc}		公司是中国银行的重要子公司，我们认为中国银行有很强的意愿支持公司的资本充足和债务履约。因此，结合中国银行的集团支持，我们评定中银三星人寿的主体信用等级为AAA _{spc} 。	
评级展望/观察	稳定			

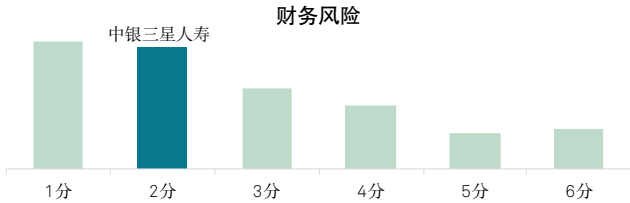
国内主要人身险公司个体信用质量评估要素分布示意图：

业务风险



评分	数量
1分	1
2分	2
3分	3
4分	4
5分	4
6分	1

财务风险

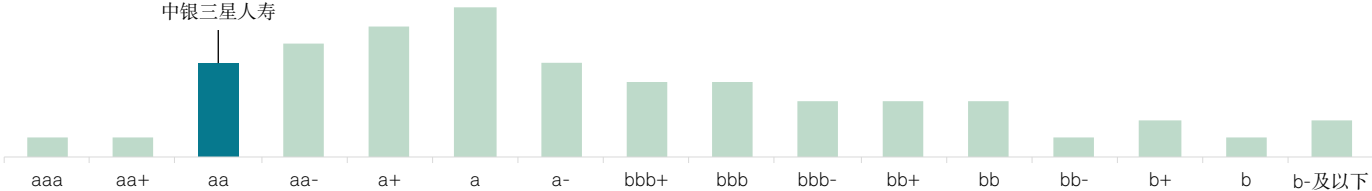


评分	数量
1分	4
2分	4
3分	3
4分	2
5分	1
6分	1

关键指标：

	2021	2022	2023	2024.06/1-6
资产总额（亿元）	493.25	670.48	882.96	1,061.05
所有者权益（亿元）	31.20	16.71	28.47	47.19
保险业务收入（亿元）	143.39	173.26	248.68	172.44
净利润（亿元）	1.34	0.08	0.76	1.59
保费收入市场份额（%）	0.46	0.54	0.70	0.66
核心偿付能力充足率（%）	124.61	107.11	146.41	170.12
综合偿付能力充足率（%）	154.36	154.87	192.77	216.66
平均净资产回报率（%）	4.72	0.32	3.35	不适用
财务杠杆率（%）	27.44	41.38	28.85	19.69

注：财务杠杆率 = 金融负债 / (金融负债 + 所有者权益)。
资料来源：中银三星人寿，标普信评收集及调整。

国内主要人身险公司个体信用质量分布示意图	
	
注 1：我们对个体信用质量的评估没有考虑危机时候集团或政府支持的可能性，但考虑了持续性的集团或政府支持。 注 2：本页分布图中所呈现的个体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于个体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构（委托评级项目除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会对以上分布图加以审核。本分布图不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。 资料来源：标普信评。	

声明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

高级管理人员

钟晓玲

北京

May.Zhong@spgchinaratings.cn

项目负责人

栾小琛

北京

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

项目组成员

王燕愚

北京

Stephanie.Wang@spgchinaratings.cn

陈奇伟

北京

Qiwei.Chen@spgchinaratings.cn

信用等级概况

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
中银三星人寿保险有限公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2024 年 9 月 6 日	稳定

评级基准	aa	个体信用状况	aa _{spc}	外部支持	+2	=	主体信用等级
业务风险	3 分/风险中等	管理与治理	中性	集团支持	+2		AAA _{spc} /稳定
-行业风险	3 分/风险中等	流动性	充足				
-竞争地位	3 分/风险中等	补充调整	无调整	政府支持	0		
财务风险	2 分/风险低						
-资本与盈利性	2 分/风险低						
-风险状况	2 分/风险较低						
-财务灵活性	中性						

主要优势与挑战

优势	挑战
— 作为中国银行的重要子公司，在危机情景下得到母行支持的可能性高	— 市场利率下行对公司盈利造成压力
— 依托母行网点，在获客方面具有业务优势，业务发展前景良好	— 保险业务规模的跨越式增长受制于资本金的补充
— 经营风格审慎，公司治理和风险管理体系完善，流动性充足	

评级展望

中银三星人寿评级展望为稳定。我们认为，在未来两年或者更长的时间内，中银三星人寿的业务和财务实力将维持稳定，而且中国银行的集团支持也将保持稳定。

下调情景：如果发生以下情况，我们可能会考虑下调公司个体信用状况：风险偏好显著上升，投资资产质量严重下降；或公司资本充足性指标显著下降，在资本的监管达标方面面临重大压力。如果发生以下情况，我们可能会考虑下调公司主体信用等级：对中国银行的重要性显著下降。

相关评级方法及模型

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-保险机构评级方法论，2023年12月22日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及相对顺位的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

量化模型：无。

公司概况

中银三星人寿保险有限公司（“中银三星人寿”或“公司”）是中国银行旗下的全国性寿险公司，主要从事人寿保险、年金保险、健康保险和意外伤害保险等人身保险业务。截至 2023 年末，公司已在全国设有 13 家省级分公司、1 家其他分公司、21 家中心支公司、8 家营销服务部；公司总资产规模 883 亿元，所有者权益 28 亿元。2023 年，公司实现保险业务收入 249 亿元。2024 年上半年，公司资产规模稳步提升；截至 2024 年 6 月末，公司总资产规模 1,061 亿元，较年初增加 20.17%；实现保险业务收入 172 亿元，相当于 2023 年全年保险业务收入的 69.34%。

中银三星人寿前身为中航三星人寿保险公司。公司于 2005 年在北京市注册成立，发起股东包括中国航空集团有限公司（“中航集团”）与韩国三星生命保险株式会社（“三星生命”）。2015 年，公司增资扩股，引入中银保险有限公司（“中银保险”，由中国银行全资控股）作为最大股东，并更名为中银三星人寿保险有限公司。2017 年，经原中国保监会许可，中银保险将其持有的公司 51% 的股权转让给中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资资产”）。

一、业务风险

宏观经济与行业风险

我们预计 2024 年中国的经济增长仍面临一定压力，虽然房地产行业的低迷、企业和消费者的信心不足仍是经济增长面临压力的主要因素，但政策的发力将发挥正面的促进作用。我国的发展战略正在转变，新的政策法规以实现共同繁荣、实现高水平自立自强为目标。鉴于此，我们关注的重点也逐步从中国经济增长速度向去杠杆、减少不平等等方面转移。

就总保费而言，中国是仅次于美国的世界第二大保险市场，其中人身险部门占据主导地位。2023 年，国内人身险实现原保险保费收入约 3.76 万亿元，占保险业总保费的 73%。

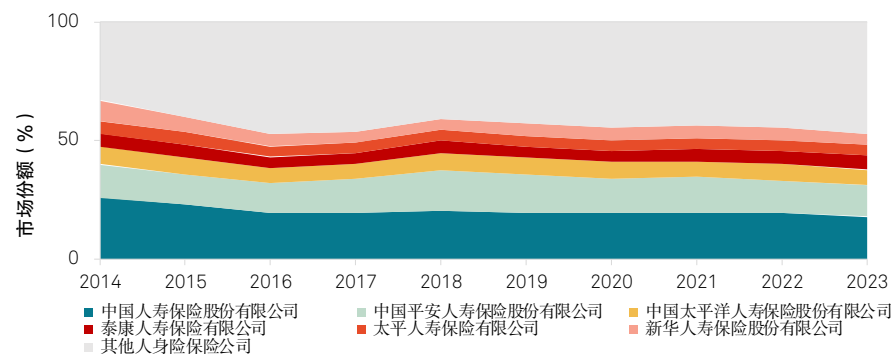
中国人身保险行业有很高的进入壁垒。截至 2023 年末，国内有 91 家人身险公司，我们认为在可预见的未来，人身险公司的数量将基本保持稳定，监管机构大量新发放保险牌照的可能性极小。由于人身险行业已非常成熟，领先的大型保险公司在渠道方面的优势是后来者很难追赶的。

2020 年起，原中国银保监会取消了合资寿险公司外资比例限制。部分合资保险公司转为外商独资公司，例如友邦人寿、中德安联人寿和汇丰人寿。在可预见的未来，外资保险公司市场份额仍然会非常有限，六家内资保险公司占据着人身险市场的领先市场份额。

图1

六家大型中资保险公司在人身险市场具有领先的市场份额

国内人身险公司保费收入市场份额分布



资料来源：国家金融监督管理总局，各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

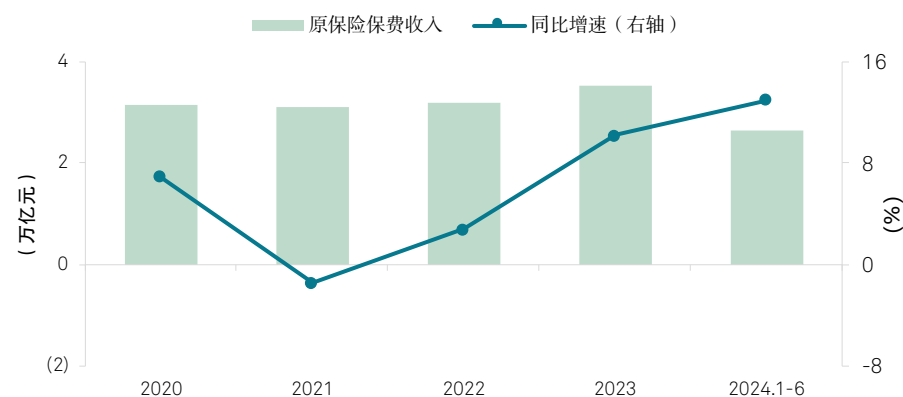
我们评定中国人身险行业的行业风险为中等，因此，中银三星人寿的行业风险打分为 3 分。

我们预计 2024 年人身险行业的保费收入将继续保持健康增长，增速在 10% 左右。2023 年，人身险公司原保险保费收入 3.54 万亿元，同比增长 10.25%。2024 年上半年，人身险公司原保险保费收入 2.63 万亿元，同比增长 12.95%。人身险行业保持了较快的资产增长。截至 2023 年末，人身险公司总资产约 25.9 万亿元，较上年增长 11%；截至 2024 年 6 月末，人身险公司总资产较年初增加 13% 至 29.4 万亿元。

图2

近几年人身险行业保费收入稳健增长

人身险公司原保险保费收入及同比增速



资料来源：国家金融监督管理总局，经标普信评收集及整理。

储蓄型保险产品将是未来两年人身险行业业务增长的重要推动力。随着中国经济增速的放缓，叠加股票和房地产市场景气度不佳，消费者风险偏好下降，对高安全性投资产品的需求增加。在此背景下，商业银行的储蓄产品和人身险公司的储蓄型保险产品在近期会有很好的增长空间。

由于储蓄型保险产品的新业务价值率显著低于保障型保险产品，我们预计人身险公司保险业务的盈利性承压。

我们预计人身险公司会继续优化分销渠道，包括提高代理人渠道的效率，降低对银保渠道的依赖，以推动保障型保险产品的销售。

由于市场利率持续下行，股票市场景气度不高，房地产行业出现重大风险，保险公司投资业务面临的信用风险和市场风险增加；投资端收益率下降，对人身险行业盈利造成负面影响。由于利率的下降，保险公司再投资挑战加大，可能推动部分保险公司通过提高风险偏好来维持投资收益率。

国内人身险行业的资产负债期限错配明显，负债偏长期，投资偏短期，主要原因是国内资本市场高安全性的长期投资资产比较少。

我们预计 2024 年行业总的净资产收益率在 10% 左右，但人身险公司之间的盈利性差异加大。领先的人身险公司通常享有稳定的市场份额和良好的盈利水平。由于投资业务端收益下降，保险产品盈利性弱，中小型人身险公司盈利性压力进一步加大，很多公司面临亏损困境。2023 年，91 家人身险公司中，至少 1/3 的净利润为负。

监管推动预定利率下调，有利于缓解人身险公司的利差损压力，保护行业盈利性和资本充足性。2023 年 8 月起，人身险产品预定利率普遍下调，其中普通型、分红型人身险产品的预定利率上限分别调整为 3%、2.5%，万能险最低保证利率不能高于 2%。市场预计，2024 年 7 月起险企增额终身寿险预定利率将从 3.0% 下调至 2.75%。

强监管对人身险行业的信用质量有积极作用。监管机构近年来注重加强保险公司的公司治理和风险管理。

监管致力于建立国内系统重要性保险公司监管框架。2023 年 10 月，中国人民银行和国家金融监督管理总局联合发布《系统重要性保险公司评估办法》，建立了系统重要性保险公司评估与识别机制。

原银保监会于 2021 年发布了《保险公司偿付能力监管规则（II）》（“偿二代二期”）。偿二代二期实施后，人身险公司偿付能力普遍承压，尤其是核心偿付能力充足率指标降幅较大，对行业补充资本提出要求。除增资以外，2023 年 11 月至今，已经有 8 家人身险公司通过发行无固定期限资本债券的方式补充核心资本。

“报行合一”的执行有利于保险公司降低银保渠道佣金费率。2023 年 8 月以来，国家金融监督管理总局多次发文规范银保渠道“报行合一”，要求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，加强保险公司银行代理渠道的业务管理，强化费用真实性管理。根据国家金融监督管理总局发布的数据，初步估算银保渠道的佣金费率较之前平均水平下降约 30%。

人身险行业是国家发展普惠金融的重要组成部分，我们预计政府对该行业会保持支持态度。

综上，我们认为中国人身险行业的行业风险为中等。一方面反映了该行业良好的增长潜力、在分销渠道和保险产品上的不断优化、以及监管的加强，另一方面也反映了该行业投资组合收益的下行压力，保险产品盈利性的下行压力，以及资产负债错配等风险。

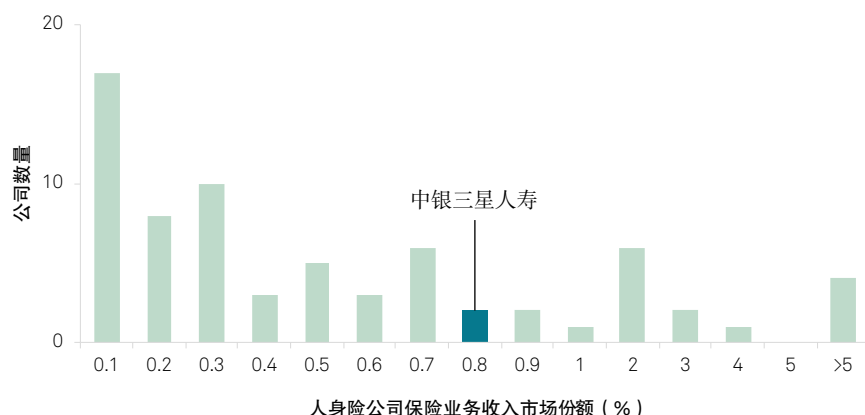
竞争地位

中银三星人寿业务规模中等。2023 年，公司在人身险市场的保费收入市场份额为 0.70%，较 2022 年提升了 0.16 个百分点。

图3

中银三星人寿业务竞争实力处于行业中等偏上水平

行业比较：2023 年人身险公司保险业务收入市场份额



资料来源：国家金融监督管理总局，中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

作为银行系寿险公司，中银三星人寿以银保渠道为核心渠道。2023 年，公司银保渠道规模保费收入占比 87.98%，同比上升 2.14 个百分点。公司银保渠道期缴保费收入在 72 家寿险公司中的排名由 2022 年的第 26 名提升至 2023 年的第 18 名。虽然公司的渠道较单一，但由于银保渠道是基于与母行的协同，我们认为渠道单一并不影响渠道的稳定性。

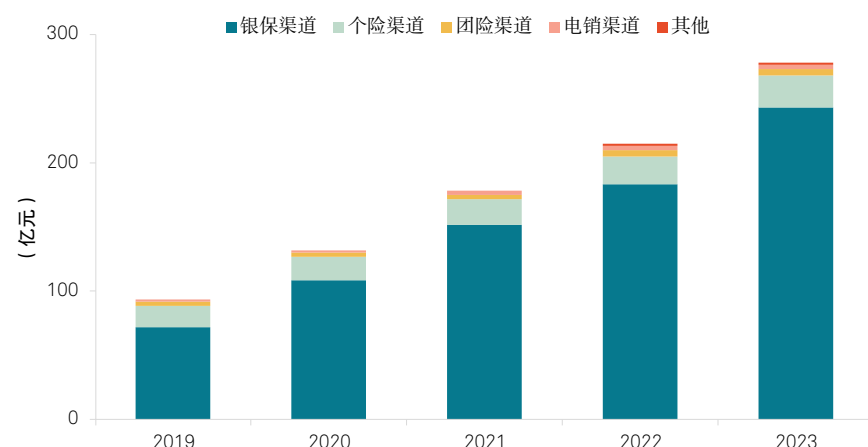
中银三星人寿是中国银行旗下的全国性寿险公司，竞争地位打分为 3 分，表明公司在行业中的竞争实力处于中等水平。

公司与中国银行之间有很好的业务协同，业务增速高于行业平均。

图4

中银三星人寿依靠银保渠道实现了业务的快速增长

中银三星人寿：按渠道划分的规模保费收入



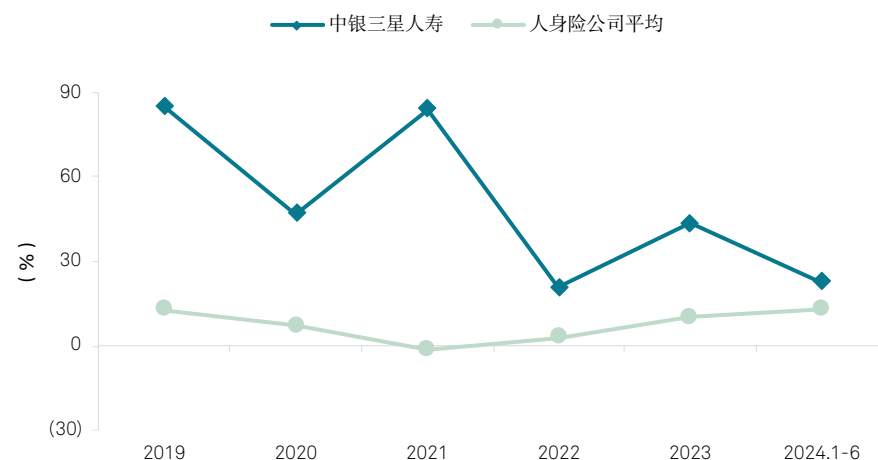
资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

依托母行的品牌、网点和客户资源等优势，中银三星人寿实现了业务规模的快速增长。2021-2023 年，公司保费收入复合增长率为 31.69%，同期行业仅增长 6.45%。2023 年，公司实现保险业务收入 249 亿元，同比增长 43.53%，同期人身险行业保费收入增长 10.25%。2024 年上半年，公司实现保险业务收入 172 亿元，同比增长 22.42%。中国银行在国内具有很领先的个人银行业务，公司通过与母行的协同，业务增长前景良好。

图5

中银三星人寿保费收入增速快于行业平均

中银三星人寿：原保险保费收入同比增速



资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

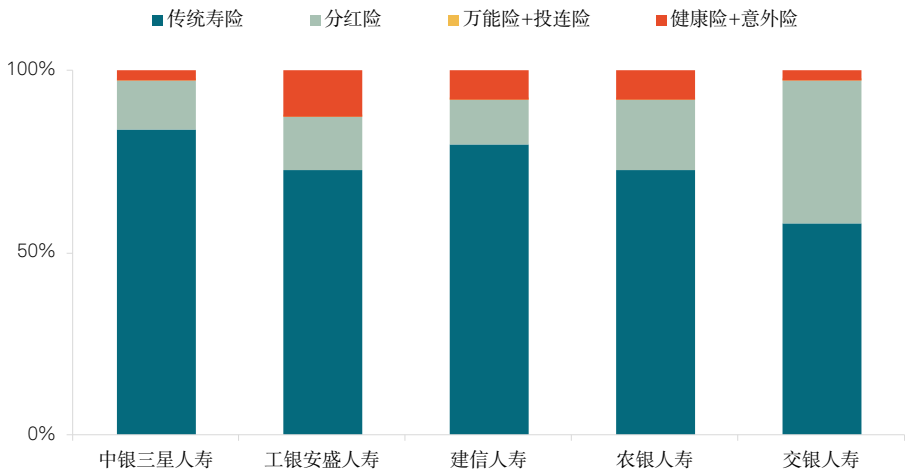
中银三星人寿的保险业务以传统寿险为主。公司明确了以健康险和寿险两大产品线为抓手，以发展长期保障型和长期储蓄型产品为核心的策略，并注重在产品设计中与中国银行在零售银行和私人银行业务的协同。2023 年，公司主推增额终身寿险产品，传统寿险业务保费收入占比 83.99%，同比上升 18.89 个百分点；分红险业务收入下降，保费

收入占比同比下降 17.75 个百分点至 13.18%。公司以储蓄型产品见长，考虑到该类产品将是未来两年人身险行业业务增长的重要推动力，我们预计公司会有很好的业务增长空间。

图6

中银三星人寿传统寿险业务占比高于同业

同业比较：2023 年按类型划分的保险业务收入占比



资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

表1

中银三星人寿：按产品类型划分的保险业务收入										
(单位：亿元，%)	2020		2021		2022		2023		2024.1-6	
	保费	占比	保费	占比	保费	占比	保费	占比	保费	占比
传统寿险	38.22	49.07	67.42	47.02	112.80	65.10	208.88	83.99	142.68	82.74
分红险	33.00	42.37	69.73	48.63	53.59	30.93	32.77	13.18	25.96	15.06
万能险	0.05	0.06	0.05	0.04	0.06	0.03	0.06	0.02	0.02	0.01
健康险	4.61	5.92	5.20	3.62	6.02	3.48	6.56	2.64	3.57	2.07
意外伤害险	2.02	2.59	0.99	0.69	0.80	0.46	0.41	0.16	0.20	0.12
合计	77.89	100.00	143.39	100.00	173.26	100.00	248.68	100.00	172.44	100.00

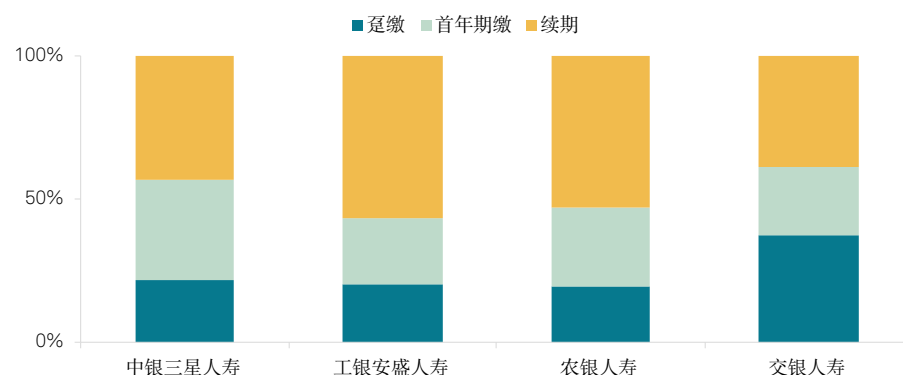
资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿首年期缴保费占比逐年提升。2023 年，公司首年期缴保费占比较上年上升 4.02 个百分点至 34.99%，期缴续期业务占比较上年上升 2.22 个百分点至 43.38%；趸缴业务占比则较上年下降 6.24 个百分点至 21.63%。

图7

中银三星人寿期缴业务保费收入占比处于同业平均水平

同业比较：2023 年按年限划分的保险业务收入占比



资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

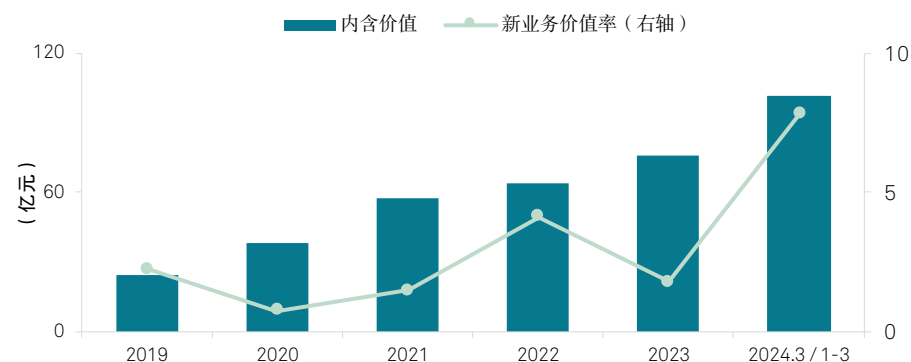
中银三星人寿保单继续率较高，续期业务表现稳定。截至 2023 年末，公司银保渠道 13 个月和 25 个月保单继续率分别为 98.64%和 99.31%，同比分别上升 0.28 和 0.63 个百分点；公司个险渠道 13 个月和 25 个月保单继续率分别为 95.90%和 95.39%，同比分别上升 7.87 和 0.86 个百分点。我们预计随着产品缴费结构调整的进一步优化，公司能够维持良好的续期业务表现。

由于储蓄型保险产品占比高，中银三星人寿新业务价值率偏低。2023 年公司新业务价值率为 1.81%。

图8

中银三星人寿新业务价值率偏低

中银三星人寿：内含价值及新业务价值率



资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿投资资质较齐全。公司具备信用风险管理能力、股票投资管理能力、股权投资管理能力以及不动产投资管理能力。随着公司保险业务收入的不断扩张，公司投资资产规模增加。截至 2023 年末，公司投资资产 785.50 亿元，同比增加 29.70%；截至 2024 年 6 月末，公司投资资产较年初进一步增加 20.54%至 946.87 亿元。

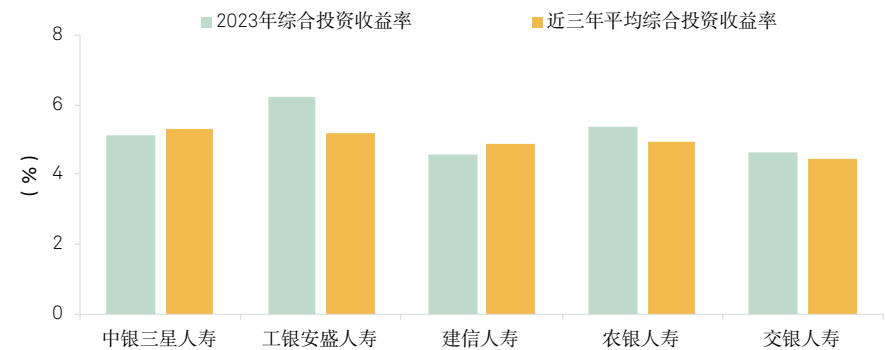
中银三星人寿的投资收益率与同业相似。公司 2023 年披露口径综合投资收益率为 5.10%，同比增加 3.67 个百分点；2021-2023 年平均综合投资收益率为 5.3%。2024 年上半年，公司未经年化的综合投资收益率为 4.41%，较 2023 年同期上升 2.54 个百

人身险行业的行业风险
 打分为 3 分，公司自身
 竞争地位打分为 3 分，
 综合行业风险和竞争地
 位打分，评定中银三星
 人寿业务风险打分为 3
 分，业务风险处于中等
 水平。

分点。2024 年上半年公司综合投资收益率显著优于历史水平，主要是因为债券牛市带来更好的投资收益和估值表现。

图9

中银三星人寿投资收益与可比同业相似
同业比较：综合投资收益率



注：综合投资收益率 = (投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益-投资资产减值损失+其他应计入收益-卖出回购金融资产款利息支出+可供出售金融资产公允价值变动净额)/[(年初投资资产余额+年末投资资产余额)/2]。
资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

二、财务风险

资本与盈利性

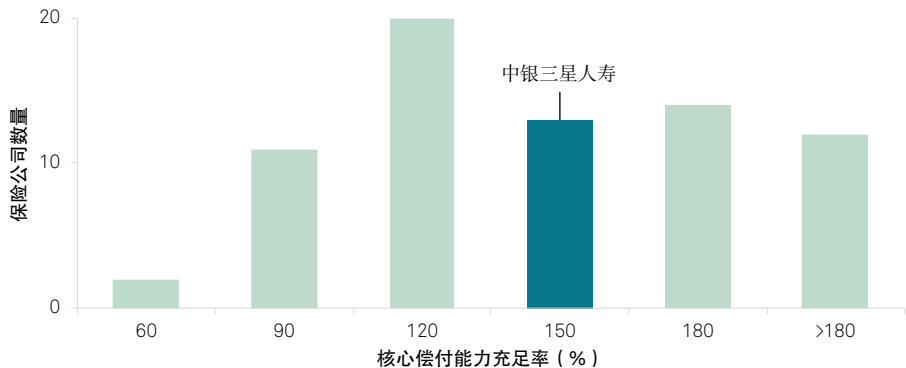
中银三星人寿的偿付能力充足率能够满足监管要求。截至 2024 年 6 月末，公司核心偿付能力充足率 170.12%（监管最低要求 50%），综合偿付能力充足率 216.66%（监管最低要求 100%）。公司偿付能力充足率指标高于行业平均。同期期末，人身险公司的核心偿付能力充足率平均值为 115.7%，综合偿付能力充足率平均值为 185.9%。公司在业务开展中充分考虑了资本消耗因素，确保监管达标。管理层计划将综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别保持在 150%和 100%以上。

中银三星人寿的资本充足性得到了主要股东的支持。当公司偿付能力不足时，股东需支持公司改善偿付能力。

我们认为中银三星人寿的资本充足，评定公司的资本与盈利性打分为 2 分。

图10

中银三星人寿偿付能力充足
行业比较：2023 年末主要人身险公司核心偿付能力充足率分布



注：根据差异化资本监管，中银三星人寿偿付能力充足率计算特征系数为-0.05，即最低资本按照 95%计算偿付能力充足率。即使不考虑特征系数，中银三星偿付能力充足率依然处于充足水平。
资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

“偿二代二期”在 2022 年初实施后，与行业整体趋势相似，中银三星人寿偿付能力明显下降。核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别由 2021 年末的 124.61% 和 154.36% 下降至 2022 年 3 月末的 97.79% 和 147.69%。切换至新规则后公司核心偿付能力充足率显著下降的重要原因之一是部分保单未来盈余不再计入核心一级资本。

近两年来，中银三星人寿偿付能力充足率显著提高。截至 2024 年 6 月末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较 2022 年 3 月末偿二代切换后分别增加 72.3 和 69.0 个百分点。公司近两年来偿付能力充足率提高是因为实际资本的增速快于最低资本。公司实际资本上升的主要原因包括：1）净利润和其他综合收益使得净资产大幅上升；2）未来盈余上升；3）长期寿险再保险合同的资本贡献上升，公司在 2022 年和 2023 年共签署了 5 份再保险合同转移偿付风险。近年来，由于浮盈或浮亏带来的其他综合收益波动显著，公司净资产规模变化较大。

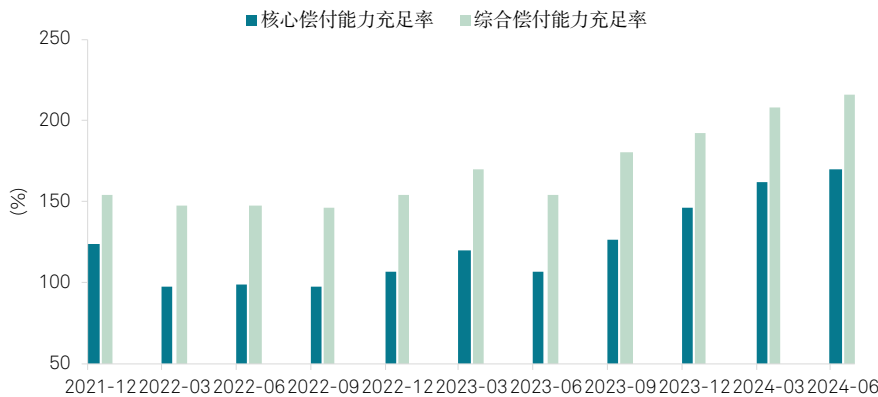
表2

中银三星人寿：实际资本变化构成			
（单位：亿元）	2022	2023	2024.1-6
净资产变化	-14.64	13.40	18.72
未来盈余变化	5.18	11.00	4.76
长期寿险再保险合同贡献	25.51	27.09	6.30
其他	0.42	0.17	0.20
实际资本变化合计	16.47	51.66	29.98

资料来源：中银三星人寿偿付能力充足率报告，经标普信评收集及整理。

图11

“偿二代二期”实施后，中银三星人寿偿付能力充足率稳步上升
中银三星人寿：核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率



注：“偿二代二期”于 2022 年 1 月 1 日实施，因计量方式调整，2021 年末偿付能力充足率与后续披露数据无可比性。

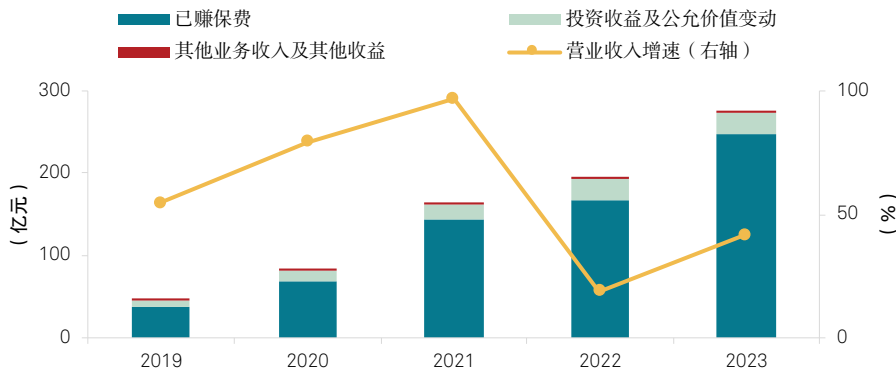
资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿杠杆倍数高。截至 2024 年 6 月末，公司总资产 1,061.05 亿元，净资产 47.19 亿元，总资产/净资产倍数为 22 倍，高于 11 倍的行业平均水平。我们认为，如果公司要实现跨越式业务增长，需要股东投入更多的资本金。

由于保险业务发展很快，中银三星人寿营业收入增速很快。2023 年，公司营业收入 274 亿元，同比增加 42%。其中，保险业务收入 249 亿元，同比增加 44%。2024 年上半年，公司实现保险业务收入 172 亿元，相当于 2023 年全年保险业务收入的 69.34%。

图12

中银三星人寿营业收入保持了高增速
中银三星人寿：营业收入构成及同比增速



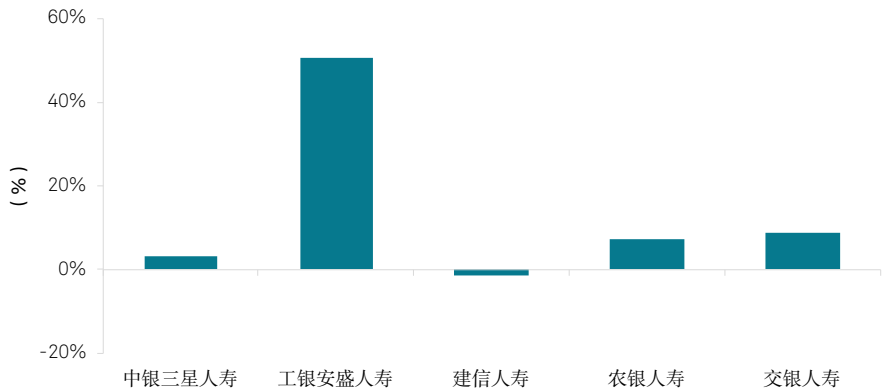
资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

受股票市场行情影响，中银三星人寿权益类投资资产亏损，2023 年利润表口径投资收益率下降。2023 年，公司投资收益及公允价值变动损益合计 26.33 亿元，同比增加 2.71%。2023 年，由于部分股票型基金资产持续下跌超过 12 个月，公司计提资产减值损失 4.11 亿元（2022 年为 0.48 亿元）。2023 年，公司披露口径投资收益率 3.26%，较上年 4.97% 的水平下降 1.71 个百分点；2024 年上半年，公司投资收益率 2.39%，较上年同期上升 0.54 个百分点。

因多款产品满期给付，中银三星人寿 2023 年赔付支出较上年明显增加，但在可比同业中仍处于较低水平。2023 年公司净赔付支出 7.89 亿元，同比大幅增加 116%；当年赔付率 3.20%，同比增长 1.01 个百分点；公司 2021-2023 年平均赔付率 2.51%。2024 年上半年，公司赔付净支出 2.15 亿元。

图13

中银三星人寿赔付支出处于可比同业较低水平
同业比较：2023 年赔付率



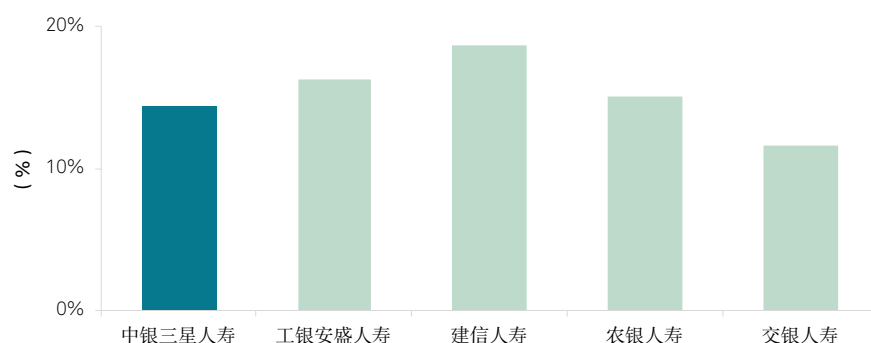
注：赔付率 = (赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费。
资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿保持了有效的费用管理。公司手续费及佣金支出增长慢于保险业务收入增长。2023 年，公司手续费及佣金支出 25.97 亿元，同比增加 39%，同时期保险业务收入增长 44%。2023 年 10 月“报行合一”执行后，公司佣金率有明显调降。2023 年公司手续费及佣金支出占保险业务收入比 10.44%，较上年下降 0.33 个百分点。

中银三星人寿成本管控能力处于同业平均水平。2023 年，公司综合费用率 14.37%，同比下降 1.95 个百分点；2021-2023 年公司平均综合费用率 14.98%，处于同业平均水平。

图14

中银三星人寿成本管控能力处于同业平均水平 同业比较：2023 年综合费用率



注：综合费用率 = (分保费用+税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费。

资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

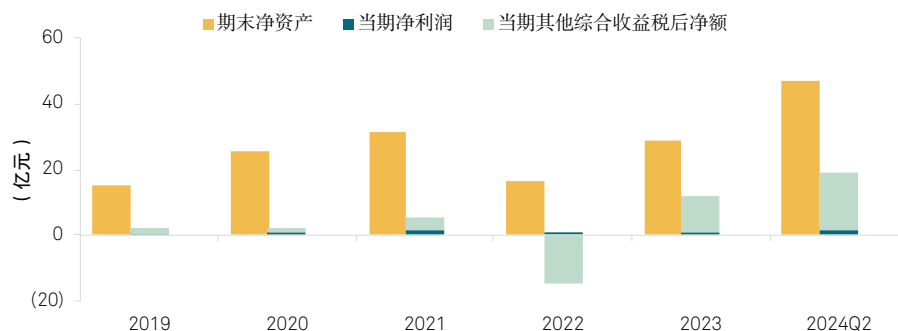
中银三星人寿净资产回报率不高，盈利对资本的补充作用不大；但公司经营稳健，多年来未发生重大亏损，盈利性对资本充足性并无显著负面影响。受到资产减值损失影响，公司 2023 年税前利润为负，因所得税返还，最终实现净利润 0.76 亿元。

中银三星人寿的其他综合收益的波动对公司净资产的规模影响较大。2022 年，公司计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动税后净额为亏损 14.57 亿元，导致当年末公司净资产较 2021 年末大幅下降 46%。2023 年，公司计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动税后净额为盈利 11.00 亿元，导致净资产较上年末上升 70%。2024 年，公司进一步下调了权益性资产的计划配置比例，并通过控制组合波动、监控投资资产变动、及时止损等手段管控其他综合收益变动对净资产的影响。

图15

中银三星人寿其他综合收益的波动对公司净资产的规模影响较大

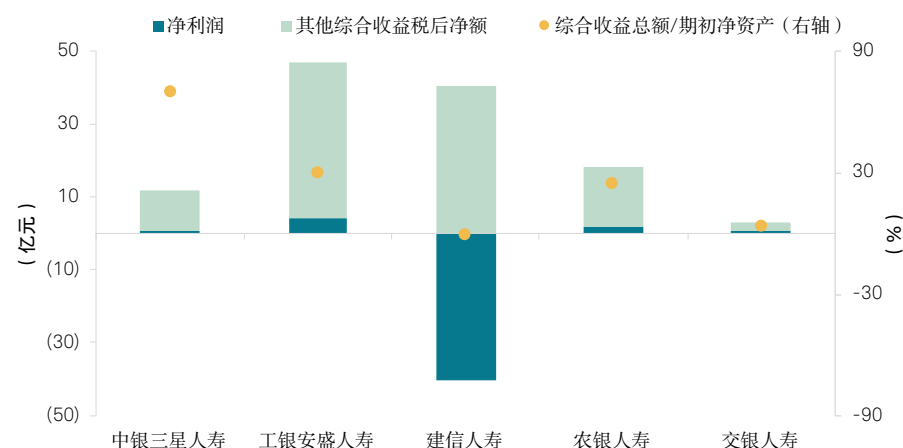
中银三星人寿：净利润、其他综合收益税后净额及净资产



资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

图16

中银三星人寿 2023 年资本内生能力优于可比同业 同业比较：2023 年净利润和其他综合收益税后净额



资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

风险状况

中银三星人寿根据监管要求建立了完善的风险管理体系，由上至下的风险偏好体系包括风险偏好、风险容忍度以及风险限额。公司建立了内部信用评级体系，在投前开展信用评级工作；同时，公司投资活动纳入中国银行统一授信管理。

中银三星人寿监管合规评价良好。2023 年 1-4 季度，公司风险综合评级（分类监管）评价结果分别为 AA、A、AA、AA。2024 年第 1 季度，公司继续保持 AA 的风险综合评级（分类监管）评价结果。

中银三星人寿资产负债期限错配明显。由于投资端在市场上缺乏优质的长久期资产供给，加之市场利率下行及中长期保险产品规模上升，负债端久期上升，公司资产负债久期缺口较大。

中银三星人寿资产配置主要为固定收益类资产。截至 2023 年末，公司投资组合 775 亿元，其中固定收益类资产占比约 57%，不动产类占比约 20%，信托计划及资产支持计划占比约 11%，权益类占比约 9%。

中银三星人寿固定收益类投资风格稳健。在公司 445 亿元的固定收益类资产中，债券投资占比 83%。公司债券投资以国债及次级债券为主，占债券投资的比分别为 54% 和 33%。2023 年，公司主要增配了头部国有商业银行发行的次级债券，次级债券余额较上年末增加 106 亿元。虽然具有次级属性，我们认为国有大行和国有股份制银行的二级资本债得到政府支持的可能性高，该类债券的信用风险很低。截至报告发布日，公司无逾期金融资产。

中银三星保险权益类资产投资规模下降。截至 2023 年末，公司权益工具投资占投资组合的 8.91%，较上年 12.75% 的占比明显下降。

中银三星人寿房地产相关投资占投资组合的 20%。公司不动产类投资以债权计划为主。公司投资业务对中国房地产市场的景气度敏感。

我们认为中银三星人寿建立了完善的风险管理体系，保证了公司的稳健经营。我们对中银三星人寿风险状况的打分为 2 分，表示公司风险状况不会对其资本状况造成负面影响。

表3

中银三星人寿：按产品类型划分的投资资产金额及占比								
(单位：亿元，%)	2020		2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动性资产	33.56	12.32	30.87	7.03	53.98	9.08	22.04	2.84
活期存款及买入返售	0.88	0.32	5.45	1.24	5.62	0.95	1.36	0.18
货币型基金	4.89	1.79	13.77	3.13	4.38	0.74	1.02	0.13
货币类保险资管	27.79	10.20	11.65	2.65	43.98	7.40	19.65	2.53
固定收益类资产	107.34	39.41	253.26	57.64	312.60	52.61	445.44	57.47
存款	13.00	4.77	13.00	2.96	16.00	2.69	8.00	1.03
债券	62.44	22.93	165.87	37.75	232.17	39.07	369.70	47.70
债券型基金	6.54	2.40	28.23	6.42	19.97	3.36	16.78	2.16
固定收益类资管产品	25.37	9.31	46.16	10.51	44.46	7.48	50.96	6.57
权益类资产	52.02	19.10	62.36	14.19	75.76	12.75	69.05	8.91
股票	-	-	1.45	0.33	5.49	0.92	2.42	0.31
权益基金	33.50	12.30	36.24	8.25	49.90	8.40	39.09	5.04
权益类资管产品	8.17	3.00	8.91	2.03	0.88	0.15	1.00	0.13
股权投资	10.33	3.79	15.76	3.58	19.49	3.28	26.54	3.42
其他金融产品	31.89	11.71	34.18	7.78	47.28	7.96	82.73	10.67
信托计划	30.89	11.34	33.18	7.55	46.28	7.79	66.39	8.57
资产支持计划	1.00	0.37	1.00	0.23	1.00	0.17	16.34	2.11
不动产类资产	47.54	17.46	58.74	13.37	109.22	18.38	155.89	20.11
债权计划	47.54	17.46	58.74	13.37	102.33	17.22	140.50	18.13
不动产股权基金	-	-	-	-	6.08	1.02	13.04	1.68
不动产类保险资管产品	-	-	-	-	0.81	0.14	2.35	0.30
合计	272.35	100.00	439.40	100.00	594.22	100.00	775.14	100.00

注：投资资产规模为公司管理口径，与财务报表披露数据略有差异。
资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿主要再保险公司接受人信用风险可控。截至 2024 年 3 月末，公司共有 6 家再保险接受人，其中 4 家主体信用质量极高，另外 2 家也未发现异常风险。

财务灵活性

中银三星人寿对金融负债的依赖度不高。截至 2023 年末，公司金融负债规模仅为 11.54 亿元，财务杠杆率（金融负债/（金融负债+所有者权益））为 28.85%。

中银三星人寿的金融负债主要是资本补充债。截至 2023 年末，公司应付债券账面余额 10.13 亿元，为其 2020 年 12 月发行的期限为 5+5 年的资本补充债券；另有 1.41 亿元租赁负债。截至 2024 年 6 月末，公司金融负债规模与年初变化不大。

中银三星人寿近年盈利水平一般，EBITDA 对债务的覆盖能力一般。公司固定支出覆盖倍数（EBITDA/财务费用）从 2022 年的 4.41 倍下降至 2023 年的 2.19 倍；金融负债/EBITDA 指标由 4.36 倍增加至 8.13 倍。2021-2023 年，公司平均固定支出覆盖倍数为 4.16 倍，平均金融负债/EBITDA 倍数为 5.38 倍。

结合中银三星人寿很好的流动性情况，较低的金融负债水平，以及中国银行对公司的持续性支持，我们对公司财务灵活性给予了中性的评价。

公司金融负债不多，我们对公司的财务灵活性是中性的评价。

综合考虑中银三星人寿 2 分的资本与盈利性打分，2 分的风险状况打分，以及中性的财务灵活性评价，公司最终的财务风险打分为 2 分，表示财务风险低。该打分既反映了公司自身的财务状况，也反映了中国银行对公司的持续性支持。

三、个体信用状况

管理与治理

中银三星人寿公司治理体系完善，内部控制良好。董事会为公司最高权力机构。截至 2024 年 6 月末，公司董事会由 8 名成员构成，其中中银投资资产提名董事 4 名、三星生命提名董事 2 名、中航集团提名董事 2 名。董事会下设 5 个委员会，分别为薪酬与提名委员会，审计与关联交易控制委员会，发展规划、资产负债管理与投资决策委员会，风险管理委员会，以及消费者权益保护委员会。公司设有监事会，为公司的监督机构。截至 2024 年 6 月末，公司监事会由 2 名职工监事、2 名外部监事、1 名股东监事组成，股东监事由中银投资资产提名。高级管理层承担公司的日常管理等职责。公司高级管理人员包括总经理（履职审批中）、副总经理、董事会秘书、合规负责人、总精算师、财务负责人、首席风险官，以及其他同等职位的高级管理人员。

流动性

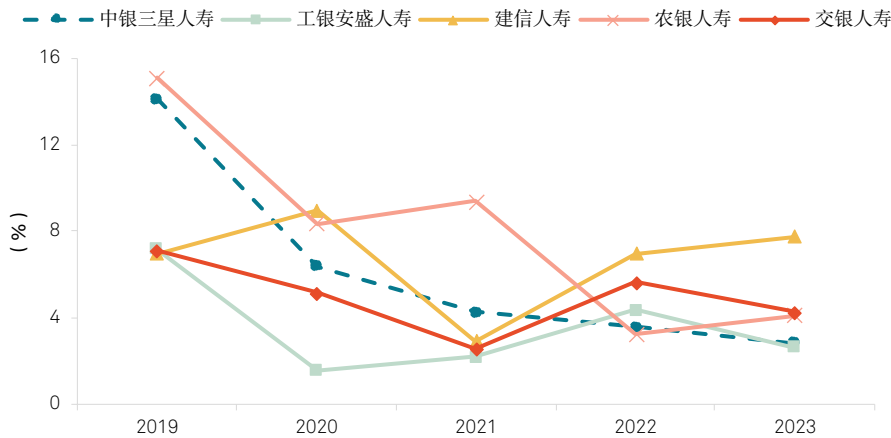
我们认为中银三星人寿在压力情景下具有足够的流动性资源来覆盖其资金流出需求。根据我们的测算，公司流动性比率（压力情景下流动性资源/压力情景下资金流出需求）略大于 1。也就是说，公司可变现的流动性资产能够充分覆盖压力情景下保险赔付现金流出以及短期债务偿还支出。

中银三星人寿业务风格谨慎，为流动性管理奠定了良好基础。近年来，公司未发生非正常集中退保、重大理赔事件、大规模满期或生存金给付等可能引发流动性风险的重大事件。

近年来中银三星人寿的退保率持续下降。2023 年，公司未发生非正常退保情况，退保率符合预期。2023 年公司退保率 2.81%，较上年下降 0.74 个百分点；2021-2023 年公司平均退保率为 3.54%。

图17

中银三星人寿退保率降至同业较低水平
同业比较：退保率



资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿流动性监管指标能够满足监管要求。公司有完善的流动性风险体系，公司对月度、季度、年度的资金收支情况进行估计，预测大额资金支出情况并统筹安排相应资金来源；按季监测流动性风险限额的执行情况。

表4

中银三星人寿：流动性风险监管指标		
指标名称	监管要求	公司指标情况
经营活动净现金流回溯不利偏差率	连续两个季度不低于-30%	2024年一季度末：-21.79% 2024年二季度末：9.70%
年度累计净现金流	过去两个会计年度及当年累计净现金流不连续小于零	2022年：0.98亿元 2023年：0.60亿元 2024年上半年：14.43亿元
基本情景下流动性覆盖率	不低于100%	2024Q2未来3个月：131.35% 2024Q2未来12个月：117.04%
必测压力情景下流动性覆盖率	不低于100%	2024Q2未来3个月：1,288.35% 2024Q2未来12个月：352.81%
必测压力情景下不考虑资产变现情况的流动性覆盖率	不低于50%	2024Q2未来3个月：183.03% 2024Q2未来12个月：140.37%

资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

综合中银三星人寿 3 分的业务风险打分和 2 分的财务风险打分，中银三星人寿的评级基准为 aa，综合反映了其业务风险中等，财务风险较低的个体信用特征。

我们认为中银三星人寿管理与治理情况良好，流动性充足，其评级基准能够充分、合理体现其个体信用状况，无其他子级调整。

综上，我们评定中银三星人寿的个体信用状况为 aa_{spco}

四、主体信用等级

外部支持

中国银行是中银三星人寿的实际控制人。截至 2024 年 6 月末，中银投资资产对公司的持股比例为 51%，为公司的控股股东，中国银行间接持有中银投资资产 100% 的股权。公司的第二大股东三星生命持股比例为 25%，第三大股东中航集团持股比例为 24%。

中国银行是国内第四大商业银行、国有大型商业银行之一，我们评定中国银行的主体信用等级为 AAA_{spc}/稳定。我们认为中国银行个体信用质量极强，且得到中央政府支持的可能性极高。

我们认为中银三星人寿对中国银行的重要性高。中国银行对公司并表，并将公司纳入银行全面风险管理体系，执行统一授信管理。公司在公司治理、业务发展、资本补充、风险管控等多个方面得到中国银行的持续支持。人寿保险业务与零售银行业务之间具有天然的业务协同效应。中国银行具有很强的零售银行业务，公司的人身险产品是对零售银行业务的有益补充，因此我们认为公司对母行具有很强的战略意义。

我们认为中银三星人寿在必要时能够得到中国银行以及其他主要股东的资本支持。考虑到中国银行很强的支持能力和支持意愿，我们将中银三星人寿的主体信用等级评定为 AAA_{spc}，在个体信用状况的基础上有 2 个子级的集团支持提升。

中银三星人寿是中国银行的重要子公司，我们认为中国银行有很强的意愿支持公司的资本充足和债务履约。

因此，结合中国银行的集团支持，我们评定中银三星人寿的主体信用等级为 AAA_{spco}。

附录

附录1：公司主要财务数据及指标

中银三星人寿：主要财务数据及指标				
	2021	2022	2023	2024.06/1-6
业务风险				
资产总额（亿元）	493.25	670.48	882.96	1,061.05
资产总额同比增长率（%）	49.49	35.93	31.69	不可得
所有者权益（亿元）	31.20	16.71	28.47	47.19
营业收入（亿元）	162.79	193.21	273.82	192.07
营业收入同比增长率（%）	96.84	18.69	41.72	不可得
保险业务收入（亿元）	143.39	173.26	248.68	172.44
保险业务收入同比增长率（%）	84.09	20.83	43.53	不可得
净利润（亿元）	1.34	0.08	0.76	1.59
净利润同比增长率（%）	100.07	(94.22)	873.35	不可得
保费收入市场份额（%）	0.46	0.54	0.70	0.66
分出保费比例（%）	0.18	3.51	0.65	0.24
退保率（%）	4.25	3.55	2.81	不可得
财务风险				
核心偿付能力充足率（%）	124.61	107.11	146.41	170.12
综合偿付能力充足率（%）	154.36	154.87	192.77	216.66
总资产/净资产（X）	15.81	40.12	31.02	22.48
年度投资收益率（%）	5.64	4.97	3.26	2.39
年度综合投资收益率（%）	7.33	1.43	5.10	4.41
净赔付支出/已赚保费（%）	2.15	2.19	3.20	1.25
手续费及佣金支出/保险业务收入（%）	9.38	10.77	10.44	3.17
业务及管理费/保险业务收入（%）	5.36	5.38	4.07	2.87
平均总资产回报率（%）	0.33	0.01	0.10	不适用
平均净资产回报率（%）	4.72	0.32	3.35	不适用
红利支付率（%）	-	-	-	不适用
金融负债（亿元）	11.80	11.80	11.54	11.57
财务杠杆率（%）	27.44	41.38	28.85	19.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.87	4.41	2.19	不可得
金融负债/EBITDA（X）	3.65	4.36	8.13	不适用

注 1：我们认为，中银三星人寿业务模式清晰，财务管理严格，因此未对其财务数据进行重大调整。

注 2：中银三星人寿 2021-2023 年财务报表经普华永道中天会计师事务所审计，审计师均发表了无保留意见。2024 年上半年数据为未经审计数据。

注 3：退保率 = 退保金 / (期初寿险责任准备金余额+期初长期健康险责任准备金余额+长期险保费收入)。

注 4：投资收益率为公司偿付能力充足率报告披露数据，2024 年 1-6 月数据为未经年化当年累计数据。

注 5：综合投资收益率为公司偿付能力充足率报告披露数据，2024 年 1-6 月数据为未经年化当年累计数据。

注 6：平均总资产回报率 = 净利润 / [(年初总资产+年末总资产)/2]。

注 7：平均净资产回报率 = 净利润 / [(年初所有者权益+年末所有者权益)/2]。

注 8：财务杠杆率 = 金融负债 / (金融负债+所有者权益)；金融负债 = 短期借款+长期借款+应付债券+优先股+租赁负债+其他应计入债务。

注 9：红利支付率 = 股利分配 / 上年净利润。

资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

附录2：标普信评对中银三星人寿的评级历史

主体信用等级	展望/观察	评定日期	分析师
AAA _{spc}	稳定	2024 年 9 月 6 日	栾小琛、王燕愚、陈奇伟

注：以上评级采用的方法论为《标普信用评级（中国）- 保险机构评级方法论》，未采用任何量化模型。具体评级报告详见标普信评官方网站（<https://www.spgchinaratings.cn/Ratings>）。

附录3：信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

附录4：跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之目的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此等承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。