

标普信评

S&P Global

China Ratings

债项跟踪评级报告

中银三星人寿保险有限公司

2025 年 6 月 27 日

根据有关法规要求，按照标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）关于中银三星人寿保险有限公司（“中银三星人寿”）所发行相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。跟踪期内，中银三星人寿主体信用质量稳定，其发行的 2024 年资本补充债券级别维持 AA_{spc}+

债项名称	发行规模	起息日	债项期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中银三星人寿保险有限公司 2024 年资本补充债券	18 亿元	2024/09/23	5+5 年	AA _{spc} +	AA _{spc} +	2024/09/06 至本报告出具日

主体评级报告附后。

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。

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。

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，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

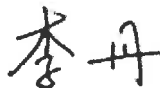
标普信用评级（中国）有限公司将在本期债券存续期内对受评主体和受评债项的信用状况进行持续监测，每年进行至少一次定期跟踪评级，必要时启动不定期跟踪评级。每年 7 月 31 日前披露一次债券定期跟踪评级报告，每季度披露一次债券跟踪评级信息。

高级管理人员：

李丹

北京

dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人：

陈奇伟

北京

qiwei.chen@spgchinaratings.cn

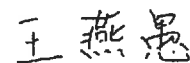


项目组成员：

王燕愚

北京

stephanie.wang@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}	2025 年 6 月 27 日	稳定

评级基准	aa	个体信用状况	aa _{spc}	外部影响	+2	=	主体信用等级
业务风险	3 分/风险中等	管理与治理	中性	支持主体	中国银行		AAA _{spc} /稳定
-行业风险	3 分/风险中等	流动性	充足	外部支持力度	强		
-竞争地位	3 分/风险中等	补充调整	无调整				
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
— 中国银行作为公司的母行潜在支持能力极强，且公司作为中国银行的重要子公司，在危机情景下母行对其提供的外部支持高。	— 较高的杠杆水平将对业务规模的增长产生一定限制。
— 依托母行网点，在获客方面具有业务优势。	— 资产负债期限错配较为明显，需关注利率下行环境下的利差损风险。
— 经营风格审慎，公司治理和风险管理体系完善，流动性充足。	

主体概况

本评级报告对公司 2024 年及 2025 年一季度的财务数据进行了更新。我们上次对公司主体信用等级的评定日期为 2024 年 9 月 6 日。与上次评级相比，公司个体信用状况和集团支持均保持稳定，我们继续将中银三星人寿保险有限公司（“中银三星人寿”）的主体信用等级等同于中国银行的主体信用质量，各项打分也无变化。

公司 2024 年以来持续开展业务转型，保险业务逐步向具有短久期、浮动利率特征的产品倾斜，保险业务保持较好发展态势，竞争实力保持稳定；偿付能力指标高于行业平均水平，杠杆倍数有所下降，但仍处于行业较高水平；得益于保险业务的稳步发展、投资收益的显著提升等因素，盈利性指标明显改善，但 2025 年一季度受市场利率波动等因素影响，盈利规模同比明显下滑；投资业务保持稳健运行，风险状况保持稳定。

评级展望

中银三星人寿评级展望为稳定。我们认为，中银三星人寿在未来两年内的业务和财务实力将维持稳定，而且来自中国银行的外部支持也将保持稳定。

下调情景：如果发生以下情况，我们可能会考虑下调公司主体信用等级：中国银行对其提供的外部支持显著下降。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；或公司偿付能力指标显著下降，在资本的监管达标方面面临重大压力。

上调情景：不适用。

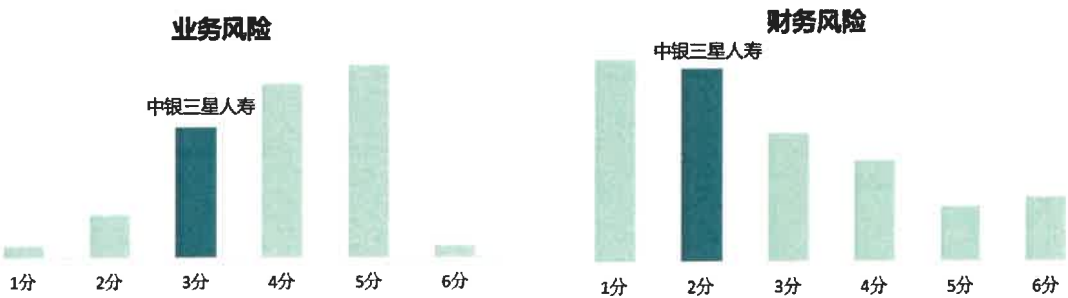
相关评级方法、模型及研究

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。

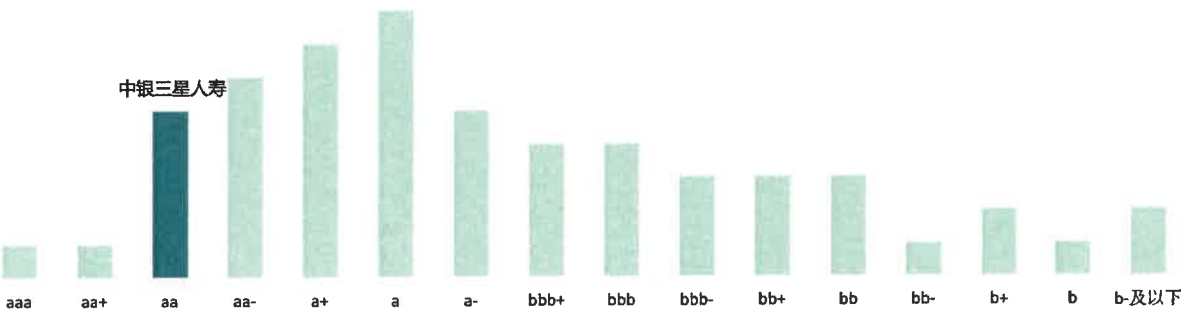
量化模型：无。

国内主要人身险公司个体信用质量评估要素分布示意图



资料来源：标普信评。

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。

一、业务风险

1.1 宏观经济与行业风险

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 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

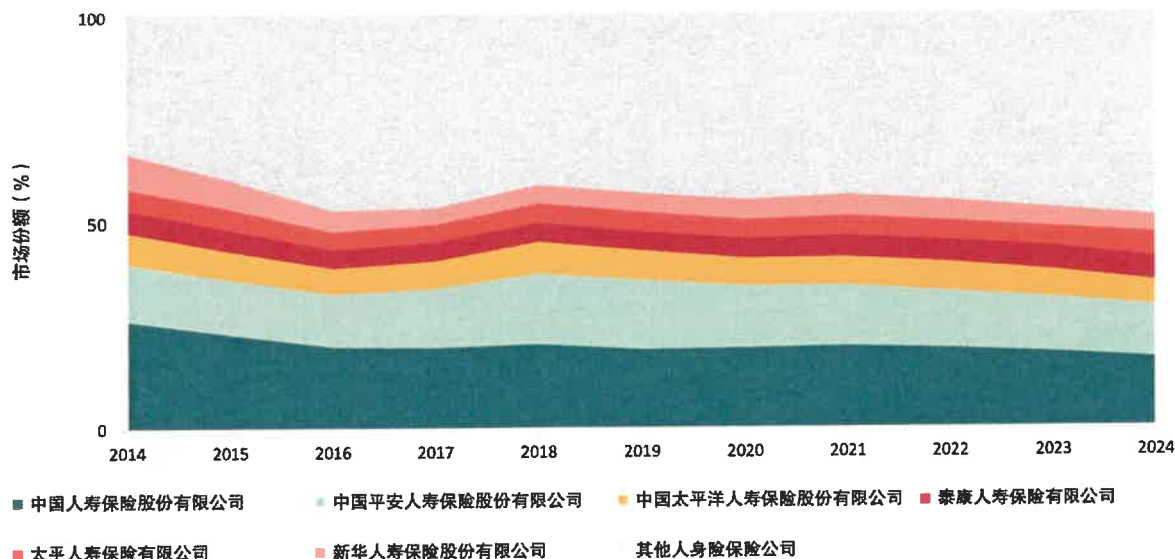
中国在世界范围内的总保费体量大。2023 年，中国总保费规模占全球市场份额的 10.6%，是仅次于美国的世界第二大保险市场，其中人身险部分占据主导地位。2024 年，中国人身险原保险保费收入 4.26 万亿元，同比增长 13.27%，占保险业总保费的 75%，占比较上年的 73% 进一步提升。

中国人身保险行业有很高的进入壁垒。截至 2024 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



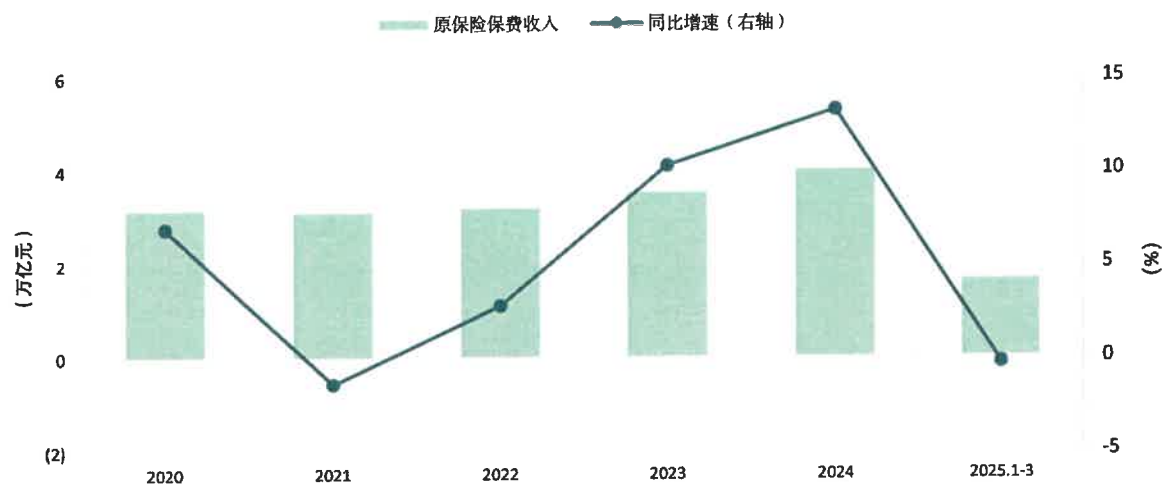
资料来源：国家金融监督管理总局、各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

我们预计 2025 年人身险行业的保费收入增速将有所放缓。2024 年，人身险公司的原保险保费收入 4.01 万亿元，同比增长 13.22%。2025 年一季度，人身险公司原保险保费收入 1.66 万亿元，同比下降 0.29%。一方面，宏观经济增速放缓消费者投保意愿有所降低；另一方面，市场利率下行环境下，人身险公司开始向相对复杂的分红险产品转型，客户端接受度有待提高，加之保险产品预定利率下行，相关产品对客户吸引力下降，人身险公司原保险保费收入同比略有下降。

图2

2025 年一季度人身险公司原保险保费收入同比略有下降

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。

当前我国人身险公司面临利差损风险。在资产端，随着近年来利率中枢持续下行，同时权益市场波动较大，人身险公司的资金运用收益率下降明显。而负债端，人身险公司由于保单普遍期限较长且设定预定利率，成本较为刚性，加之利率下行背景下准备金补提力度加大。人身险公司面临着资产收益难以覆盖负债成本的压力，且资产负债错配还有继续扩大的趋势。

对此，监管持续推动保险产品预定利率下调，这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%。2024 年 9 月起，普通型保险产品预定利率上限进一步下降至 2.5%；2024 年 10 月起，分红型保险产品预定利率上限下降至 2.0%，万能险最低保证利率上限降至 1.5%。

我们预计人身险保险公司将通过积极调整储蓄型产品结构，增加保障型保险保费收入贡献，缓解利差损压力。我们预计，保险公司将侧重于分红险等利率敏感型保险产品的推广以降低负债端久期。

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。

近年来保险公司投资业务收益出现较大波动，我们预计 2025 年保险公司的投资收益将面临一定压力。2023 年，由于投资业务优质资产荒，且在股票市场景气度不高的影响下，保险公司投资端收益率下降。2024 年，在市场利率不断下行背景下，债券价格走高，且股票市场整体呈现一定回暖，保险公司的投资收益普遍上升，保险资金当年实现财务投资收益率 3.43%，同比增长 1.20 个百分点；综合投资收益率 7.21%，同比增长 3.99 个百分点。2025 年，我们认为市场利率出现 2024 年同等下降幅度的可能性较低，因此相关的投资收益或将出现同比下滑，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。

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。

监管引导保险公司优化资产配置结构，部分保险公司权益资产配置上限有所提高。2025 年 4 月，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，旨将部分偿付能力充足率对应档位的保险公司权益类资产比例上限调增 5%，能够在一定程度上缓解保险公司资产荒以及利率下行压力。

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”）。为缓解部分保险公司的偿付能力充足率压力，国家金融监督管理总局将偿二代二期过渡期已延长至 2025 年底。对于已实施偿二代二期的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，对补充资本提出要求。除增资以外，2023 年 11 月至今，已经有 15 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、对保障型产品的重视、监管的加强，另一方面也反映了由于宏观经济增速放缓以及保险产品结构转型可能带来的业务增速放缓，以及面临利差损风险、资产负债错配等问题。

1.2 竞争地位

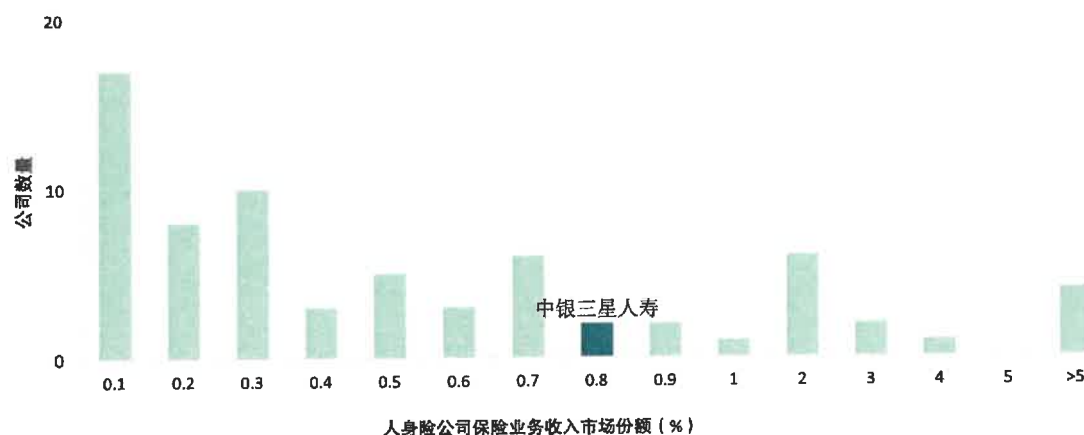
中银三星人寿是中国银行旗下的全国性寿险公司，竞争地位打分为 3 分，表明公司在行业中的竞争实力处于中等偏上水平，其与中国银行之间有很好的业务协同。

中银三星人寿业务规模中等。2024 年，公司在人身险市场的保费收入市场份额为 0.75%，较 2023 年提升了 0.05 个百分点。2025 年一季度，受保险业务转型等因素影响，公司保费收入市场份额降至 0.56%。

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。

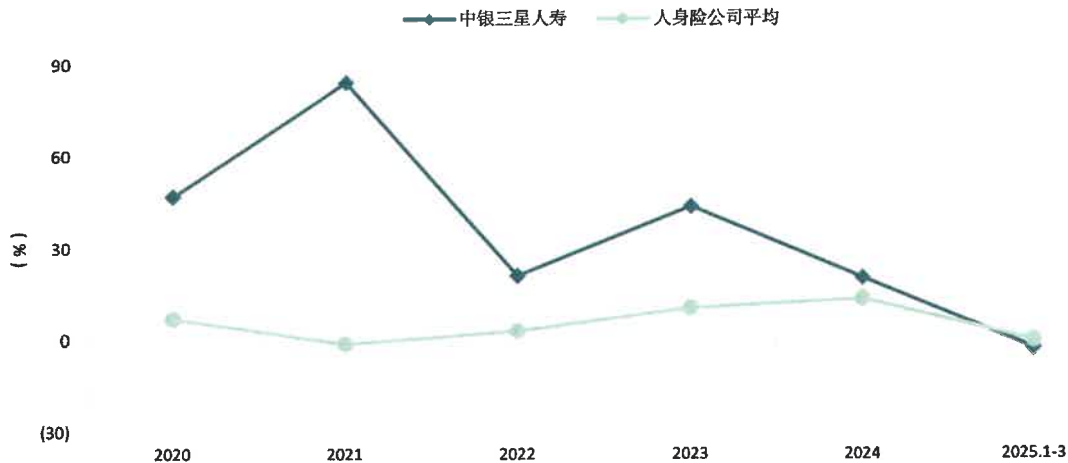
依托母行的品牌、网点和客户资源等优势，中银三星人寿近年来实现了业务规模的较快增长。2022-2024 年，公司保费收入复合增长率为 31.28%，同期行业增长 11.72%。2024 年，公司实现保险业务收入 298.62 亿元，同比增长 20.08%，同期人身险行业保费收入增长 13.22%。中国银行在国内具有领先的个人银行业务，公司通过与母行的协同，对业务发展形成良好支撑。

受业务转型影响，公司 2025 年一季度保险业务同比出现下降。中银三星人寿 2025 年以来适度控制增额终身寿保险产品的营销节奏，同时将业务资源逐步向分红险和万能险等浮动利率保险产品倾斜，客户接受度有待提高，且宏观经济增速放缓环境下消费者投保意愿有所下降，导致保险业务收入同比有所下降。2025 年一季度，公司实现保险业务收入 93.13 亿元，同比下降 2.88%。

图4

业务转型下中银三星人寿保费收入增速有所放缓

中银三星人寿：原保险保费收入增速



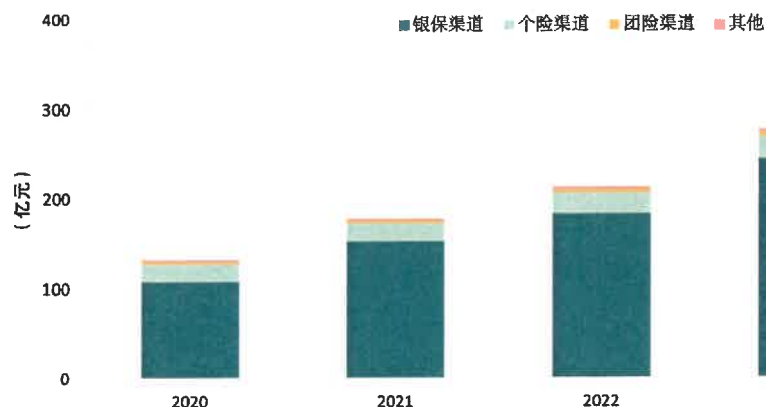
资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

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。2024 年，公司银保渠道规模保费收入占比 89.89%，同比上升 1.91 个百分点，2025 年一季度各渠道保费收入占比基本保持稳定。公司银保渠道期缴保费收入在寿险公司中的排名居于上游水平。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其渠道的稳定性。

图5

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。

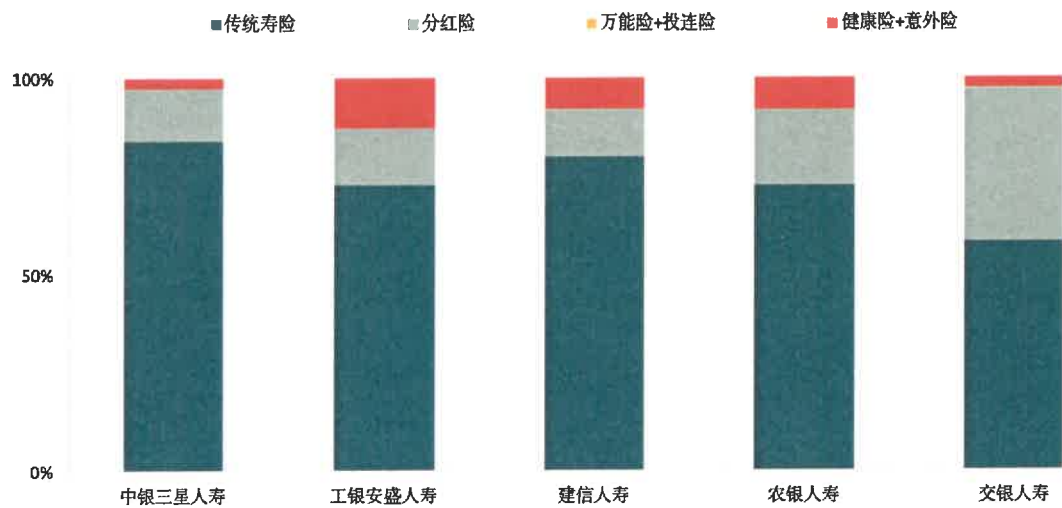
中银三星人寿的保险业务以传统寿险为主，并积极推动产品结构转型。公司以发展长期保障型和长期储蓄型产品为核心的策略，并注重在产品设计中与中国银行在零售银行和私人银行业务的协同。公司增额终身寿险业务是保险业务收入的主要贡献来源，但出于对久期及资本管理的考虑，公司将业务资源适度向浮动利率、短久期的保险产品倾斜。2024 年，公司传统寿险业务保费收入占比 83.49%，同比下降 0.51 个百分点；分红险业务保费收入占比 14.27%，同比增加 1.10 个百分点。

中银三星人寿保险业务收入结构有所变化。2025 年一季度，中银三星人寿传统寿险业务保费收入占比 79.78%，较 2024 年下降 3.71 个百分点；万能险保费收入占比 4.27%，较 2024 年增加 4.26 个百分点。我们预计，公司万能险、分红险、健康险等保险产品保费收入贡献将进一步提升。

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，%)	2021		2022		2023		2024		2025.1-3	
	保费	占比	保费	占比	保费	占比	保费	占比	保费	占比
传统寿险	67.42	47.02	112.80	65.10	208.88	83.99	249.31	83.49	77.60	79.78
分红险	69.73	48.63	53.59	30.93	32.77	13.18	42.62	14.27	13.20	13.57
万能险	0.05	0.04	0.06	0.03	0.06	0.02	0.04	0.01	4.15	4.27
健康险	5.20	3.62	6.02	3.48	6.56	2.64	6.26	2.10	2.21	2.27
意外伤害险	0.99	0.69	0.80	0.46	0.41	0.16	0.38	0.13	0.11	0.11
合计	143.39	100.00	173.26	100.00	248.68	100.00	298.62	100.00	97.27	100.00

资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿保单继续率较高，续期业务表现稳定。截至 2024 年末，公司银保渠道 13 个月和 25 个月保单继续率分别为 99.05%和 99.34%，同比分别上升 0.51 和 0.03 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 97.83%和 98.16%，同比分别上升 1.93 个百分点和 2.77 个百分点。

中银三星人寿 2025 年一季度银保渠道继续率保持稳定，13 个月个险渠道继续率下降较为明显。2025 年一季度，公司银保渠道 13 个月和 25 个月保单继续率分别为 98.92%和 99.53%。公司个险渠道 13 个月保险继续率为 92.94%，较 2024 年

下降 4.89 个百分点，这主要是由于个别客户因自身财务原因不再续缴保费，25 个月保单继续率为 98.45%。考虑到个险业务收入对保险业务收入的贡献较低，13 个月个险保单继续率的下降对公司续期业务的负面影响有限。

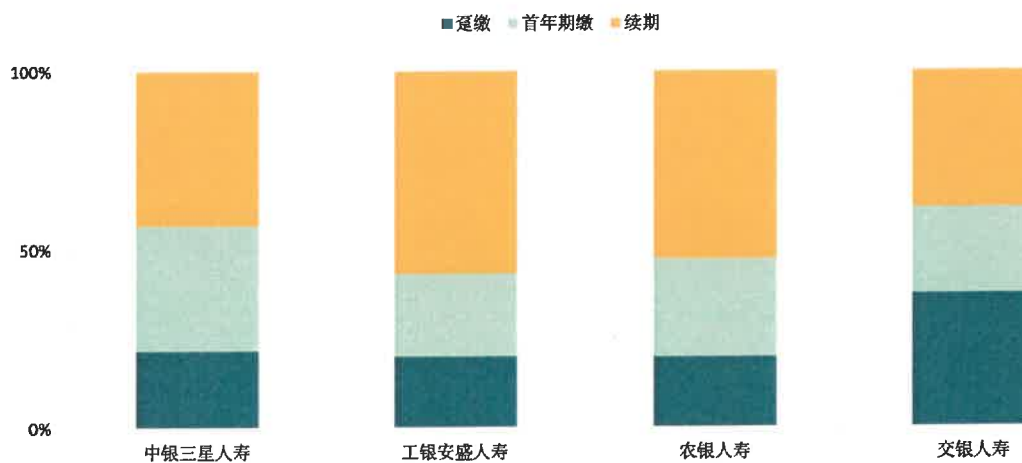
中银三星人寿期缴保费占比保持增长。中银三星人寿期缴保费在母行一级分行中为重点考核项目，持续推进保险业务价值转型，期缴保费占比逐年增长。2024 年，公司期缴保费占比较上年上升 2.12 个百分点至 80.50%，其中首年期缴保费占比 21.35%，期缴续期业务占比 59.14%；趸缴业务占比 19.50%。

2025 年一季度，公司期缴保费占比较 2024 年进一步上升 2.11 个百分点至 82.61%，其中首年期缴保费占比 23.54%，期缴续期业务占比 59.06%；趸缴业务占比 17.39%。

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



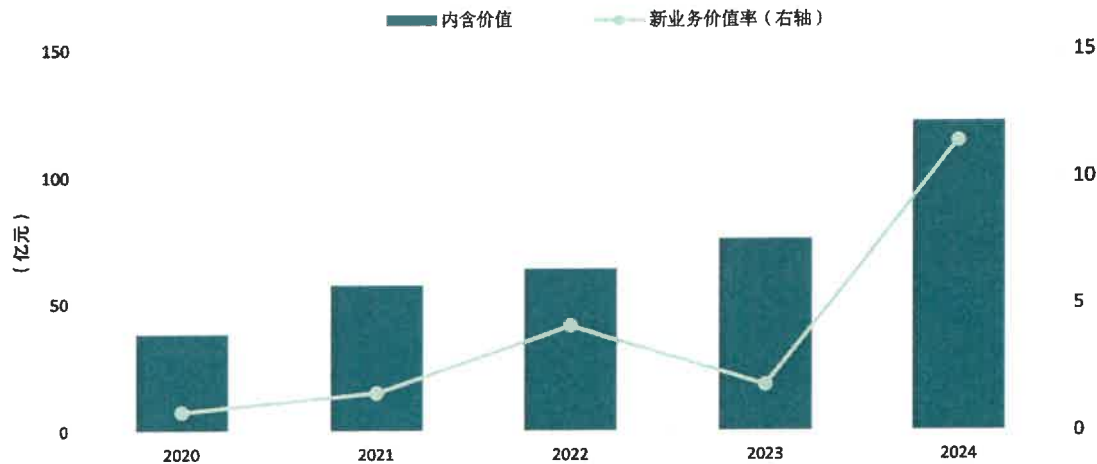
资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿较大规模的储蓄型保险业务规模使其新业务价值率偏低。2024 年，公司新业务价值率为 11.41%，同比增长 9.60 个百分点，2025 年一季度进一步增至 13.33%，主要由于预定利率的下降以及佣金成本的压缩等因素影响，但仍处于同业偏低水平。

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。截至 2024 年末，公司已获取了信用风险管理能力、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等。随着公司保险业务收入的不断扩张，公司投资资产规模增长较快。截至 2024 年末，公司投资资产 1,099.80 亿元，较 2023 年末增加 41.88%。

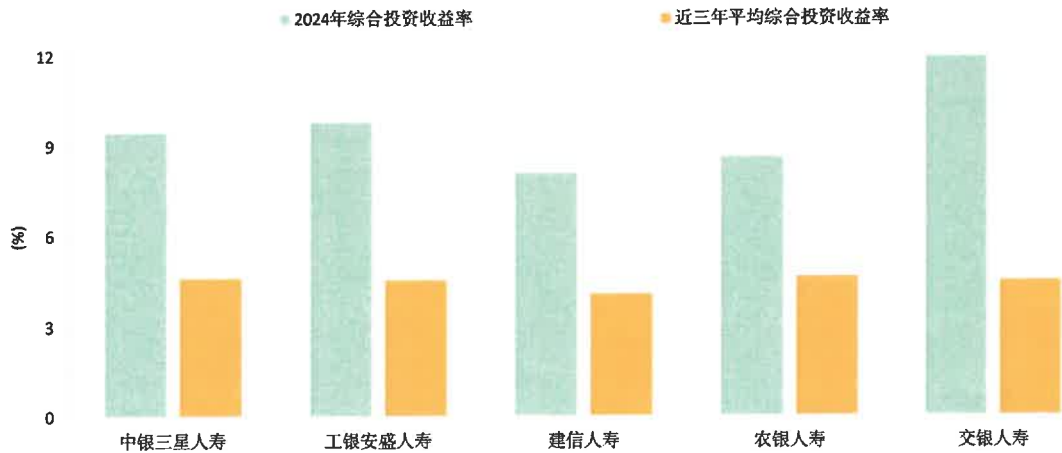
中银三星人寿的投资收益率与同业相似。公司 2024 年综合投资收益率为 9.45%，同比增加 4.35 个百分点，主要得益于当年市场利率下行，公司投资债券的价格普遍上涨；2022-2024 年平均综合投资收益率为 4.59%。

中银三星人寿 2025 年一季度投资资产规模保持增长，但综合投资收益发生亏损。截至 2025 年 3 月末，公司投资资产 1,128.13 亿元，较 2024 年末增加 2.58%；但在 2025 年一季度市场利率波动上行影响下，公司的债券组合价格下跌，且股票组合价格有所回调，导致综合投资收益发生亏损。2025 年一季度，公司综合投资收益率为-3.43%。

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 = (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。

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。

二、财务风险

2.1 资本与盈利性

中银三星人寿的偿付能力充足率满足监管要求，我们评定公司的资本与盈利性打分为 2 分。

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 年末，公司核心偿付能力充足率 177.79%（监管最低要求 50%），综合偿付能力充足率 245.86%（监管最低要求 100%）。公司偿付能力充足率指标均高于行业平均（同期期末，人身险公司的核心偿付能力充足率平均值为 123.8%，综合偿付能力充足率平均值为 190.5%）。

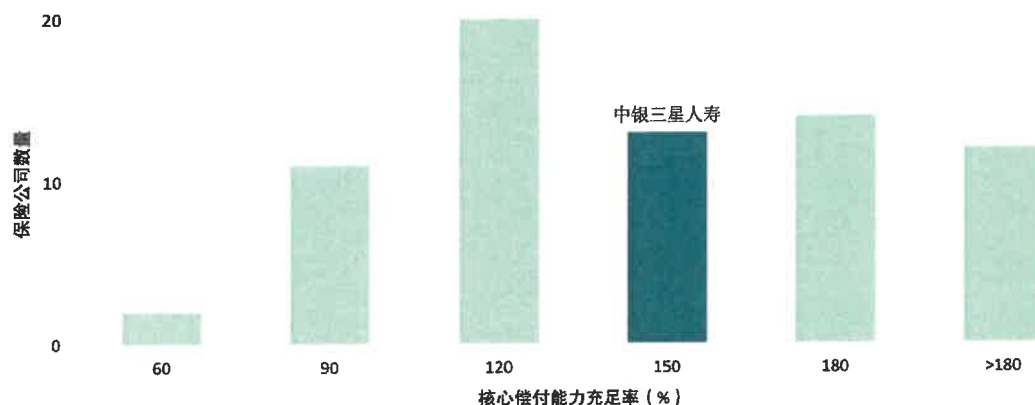
截至 2025 年 3 月末，公司核心偿付能力充足率 162.65%，综合偿付能力充足率 229.29%，较 2024 年末有所下降。公司在业务开展中充分考虑了资本消耗因素，确保监管达标。管理层计划将综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别保持在 150% 和 100% 以上。

中银三星人寿的资本充足性得到了主要股东的支持。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。

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。

2024 年，中银三星人寿的偿付能力充足率有所提升。截至 2024 年末，公司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增加 31.38 个百分点和 53.09 个百分点。首先，得益于 2024 年公司可供出售金融资产中国债公允价值的大幅增加，公司净资产同比大幅增加；其次，公司通过财务再保险转移偿付风险并据此减少资本消耗；最后，公司在 2024 年发行了 18 亿元资本补充债券，对实际资本进行了有效补充。

2025 年一季度，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较 2024 年末分别下降 15.14 个百分点与 16.57 个百分点，主要由于投资收益下行等因素使得实际资本较 2024 年末下降 13.74 亿元所致。

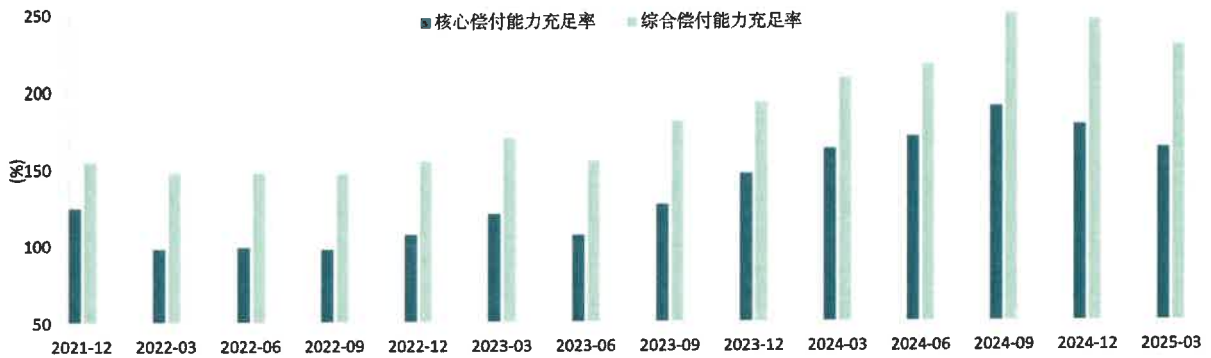
表2

中银三星人寿：实际资本变化构成				
(单位：亿元)	2022	2023	2024	2025.1-3
净资产变化	-14.64	13.40	29.89	-13.13
未来盈余变化	5.18	11.00	8.49	-4.12
长期寿险再保险合同贡献	25.51	27.09	13.83	3.40
其他	0.42	0.17	-2.48	0.12
发行资本补充债券	0.00	0.00	18.00	0.00
实际资本变化合计	16.47	51.66	67.73	-13.74

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

中银三星人寿偿付能力充足率整体呈上升趋势
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



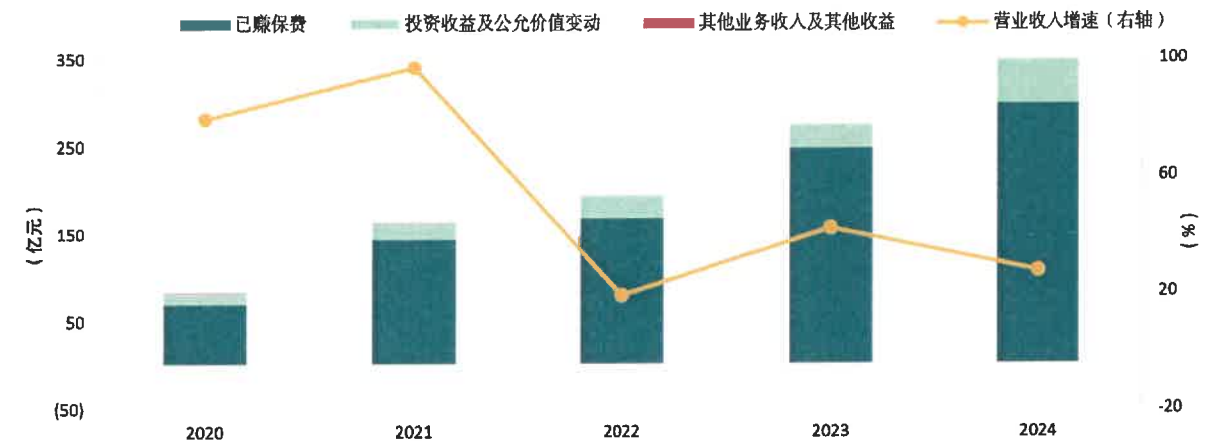
资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

2024 年中银三星人寿杠杆水平有所下降，但仍处于行业较高水平。截至 2024 年末，公司总资产 1,271.98 亿元，净资产 58.37 亿元，总资产/净资产倍数为 22 倍，较 2023 年末的 31 倍下降明显，但仍高于 11 倍的行业平均水平；2025 年 3 月末公司总资产/净资产为 29 倍。我们认为，较高的杠杆水平将对公司的业务规模增长产生一定限制。

中银三星人寿 2024 年营业收入增速较上年有所下降，但仍处于行业较高水平。2024 年，公司营业收入 347.95 亿元，同比增加 27.07%。其中，原保险保费收入 298.58 亿元，同比增加 20.07%，高于 13.22% 的人身险公司行业增速。2025 年一季度，公司营业收入 102.20 亿元，同比下降 2.30%。其中，原保险保费收入 93.12 亿元，同比下降 2.88%，降幅高于 0.29% 的人身险公司行业降幅。

图12

近年来中银三星人寿营业收入保持了较高增速
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。

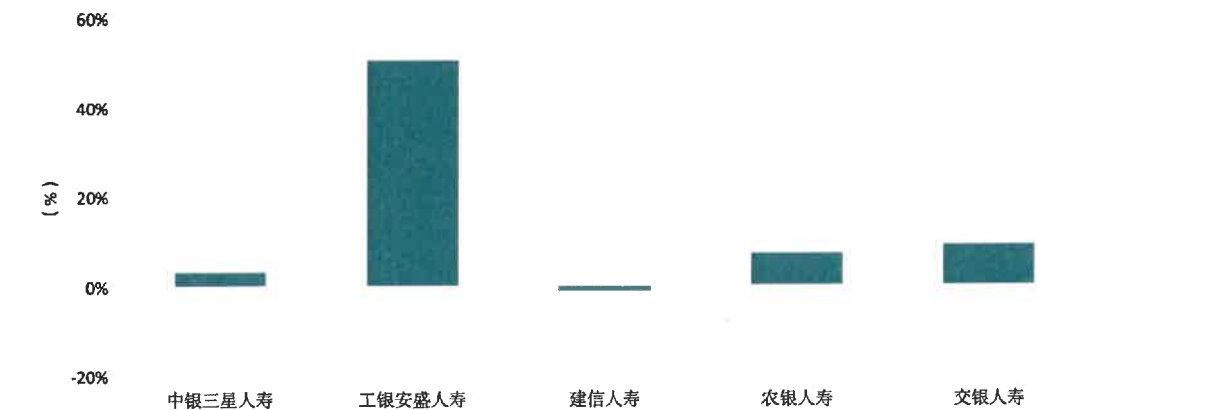
得益于债券市场牛市行情，2024 年中银三星人寿投资收益大幅增加。2024 年，公司投资收益及公允价值变动损益合计 49.76 亿元，同比增加 89.03%，中银三星人寿投资资产主要由期限较长的利率债构成，在市场利率下行环境中实现了良好收益。2024 年，中银三星人寿实现投资收益率 5.27%，同比增长 2.01 个百分点；综合投资收益率 9.45%，同比增长 4.35 个百分点。

2025 年一季度中银三星人寿与投资收益相关的指标明显下滑。2025 年一季度，由于债券与股票投资组合价格下跌，公司实现投资收益率 3.93%，同比下降 1.01 个百分点；综合投资收益率-3.43%。

由于近年来业务增速较快，之前销售的部分产品满期给付，中银三星人寿 2024 年赔付支出较上年增加较快。2024 年，公司净赔付支出 10.10 亿元，同比增加 28.01%，其中由满期给付产生的赔付支出规模为 29.60 亿元。2025 年一季度，公司净赔付支出 8.76 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



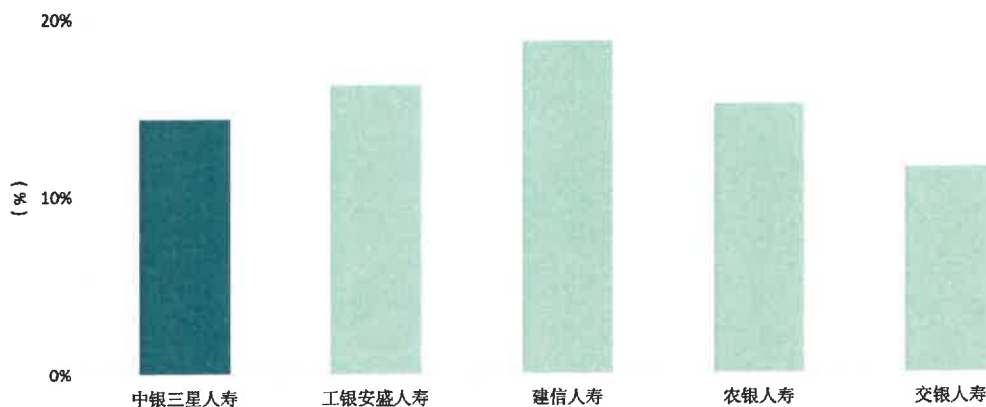
注：赔付率 = (赔付支出-摊回赔付支出) / 已赚保费。
资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿费用管理效率明显提升。受“报行合一”全面执行的影响，公司佣金率明显调降，相关费用占收入比例下降。2024 年，公司手续费及佣金支出 10.50 亿元，同比下降 59.56%；手续费及佣金支出占保险业务收入的比重为 3.52%，同比下降 6.92 个百分点。2025 年一季度，公司手续费及佣金支出 2.79 亿元，同比下降 1.38%。

中银三星人寿成本管控能力处于同业平均水平。2024 年，公司综合费用率 7.30%，同比下降 7.06 个百分点；2022-2024 年公司平均综合费用率 12.66%。

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。

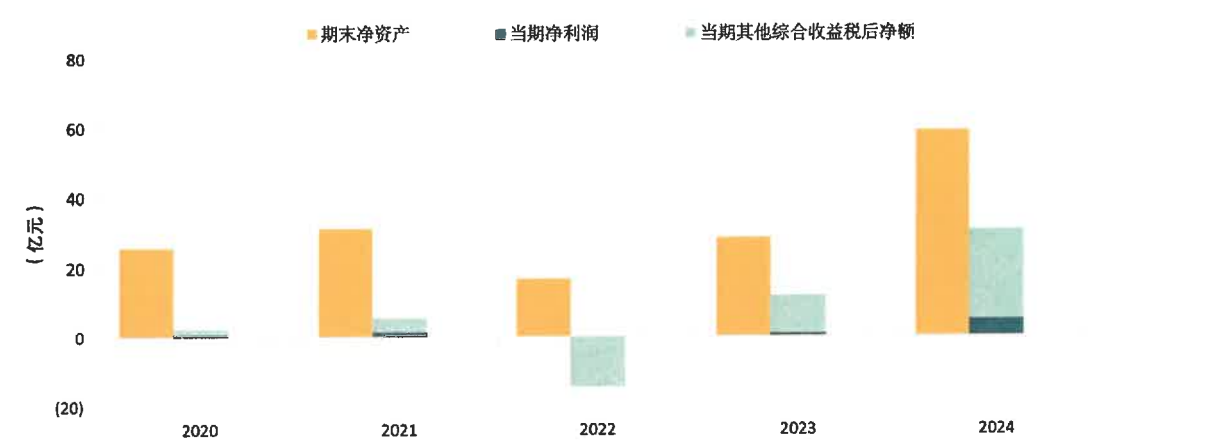
资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

中银三星人寿 2024 年净资产回报率明显提升，盈利对资本起到一定补充作用。公司经营稳健，多年来未发生重大亏损；2024 年，得益于保险业务的稳步发展、投资收益的显著提升以及手续费及佣金支出的大幅压降，中银三星人寿当年实现净利润 4.83 亿元，为 2023 年的 6.38 倍；净资产回报率为 11.02%，较 2023 年提升 7.67 个百分点。

中银三星人寿 2025 年一季度盈利水平明显下降。受保险业务收入同比下降的影响，公司净利润同比明显下滑。2025 年一季度，公司实现净利润 0.70 亿元，同比下降 55.93%。

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。2024 年，公司进一步提高了固收类资产的配置比例，且在市场利率下行的影响下，公司计入上述科目资产的公允价值变动税后净额为盈利 25.83 亿元，导致 2024 年末净资产较上年末上升 107.71%。2025 年一季度，由于部分投资组合价格下跌，公司其他综合收益下降较快，导致 2025 年 3 月末净资产较上年末下降 22.21%。

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。

2.2 风险状况

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。

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。2024 年 1 至 4 季度，公司风险综合评级（分类监管）评价结果均为 AA。

中银三星人寿资产配置主要为固定收益类资产，投资风格稳健。截至 2024 年末，公司投资资产总额 1,099.80 亿元，其中固定收益类资产占比 63.04%，不动产类占比 19.34%，权益类占比 11.03%，信托计划及资产支持证券占比 9.23%。2024 年，中银三星人寿投资资产中主要增配了国债。截至 2024 年末，公司固定收益类资产中，债券投资占比 89.52%，投资标的以国债为主，另有部分商业银行发行的次级债券、企业债、金融债等。公司持有的次级债券主要为国有大行和国有股份制银行发行的二级资本债券，我们认为该类债券得到政府支持的可能性高，信用风险很低。截至 2024 年末，公司无逾期金融资产。

中银三星人寿的投资业务中存在部分房地产相关敞口，底层资产主要位于国内经济较发达地区。截至 2024 年末，中银三星人寿房地产相关投资占投资组合的 19.34%，投资标的以债权计划为主，底层资产的地域分布主要为京津冀、长三角、大湾区及成渝地区。

中银三星人寿 2025 年一季度投资业务保持稳健运行。2025 年一季度，公司投资资产结构及投资业务风险偏好保持相对稳定，未新增逾期金融资产。截至 2025 年 3 月末，公司投资资产总额 1,128.13 亿元，其中固定收益类资产占比 64.73%，不动产类占比 18.48%，权益类占比 11.56%，信托计划及资产支持证券占比 8.98%。

中银三星人寿存在资产负债期限错配。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较大，负债端久期上升，公司存在资产负债期限错配。公司在积极调整保险产品结构的同时，进一步增加长久期固定收益类资产规模，以降低期限错配。我们预计，公司期限错配情况将有所改善。

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					
	2021	2022	2023	2024	2025.03

(单位: 亿元, %)	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动性资产	30.87	7.03	53.98	9.08	22.04	2.84	44.00	4.00	30.29	2.68
固定收益类资产	253.26	57.64	312.60	52.61	445.44	57.47	693.32	63.04	730.21	64.73
权益类资产	62.36	14.19	75.76	12.75	69.05	8.91	121.29	11.03	130.43	11.56
不动产类资产	58.74	13.37	109.22	18.38	155.89	20.11	212.68	19.34	208.45	18.48
其他金融产品	34.18	7.78	47.28	7.96	82.73	10.67	101.48	9.23	101.25	8.98
正回购	-	-	-4.60	-0.77	-	-	-72.96	-6.63	-72.51	-6.43
合计	439.40	100.00	594.22	100.00	775.14	100.00	1,099.80	100.00	1,128.13	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接受人信用风险可控。截至 2025 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。

2.3 财务灵活性

公司金融负债不多，我们对公司的财务灵活性评价为中性。

中银三星人寿对金融负债的依赖度不高，其金融负债主要是资本补充债券。截至 2024 年末，公司金融负债规模为 29.41 亿元，其中，应付债券账面余额 28.20 亿元，为其 2020 年 12 月与 2024 年 9 月发行的期限为 5+5 年的资本补充债券；另有 1.20 亿元租赁负债。截至 2024 年末，公司财务杠杆率（金融负债/（金融负债+所有者权益））为 33.21%。

2025 年一季度，公司金融负债规模相对稳定，但所有者权益规模的下降使得财务杠杆率较 2024 年末增长 5.71 个百分点至 38.93%。

中银三星人寿盈利水平及 EBITDA 对债务的覆盖程度有所波动，近年来 EBITDA 对债务的平均覆盖程度不高。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，主要由于 2023 年权益投资发生亏损；2024 年该指标增至 7.51 倍，主要得益于投资收益的明显增长。2024 年，公司金融负债/EBITDA 指标为 5.32 倍，该指标在 2022 年和 2023 年分别为 4.36 倍和 8.13 倍。2022-2024 年，公司平均固定支出覆盖倍数为 4.70 倍，平均金融负债/EBITDA 倍数为 5.93 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。

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。

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。

三、个体信用状况

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。因此，我们评定中银三星人寿的个体信用状况为 aa_{spc}。

3.1 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 2025 年 3 月末，公司董事会由 9 名成员构成，其中中银投资资产提名董事 5 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 2025 年 3 月末，公司监事会由 2 名职工监事、2 名外部监事组成。高级管理层承担公司的日常管理等职责。截至 2025 年 3 月末，公司高级管理层由公司总经理、副总经理、董事会秘书、总精算师、首席风险官、合规负责人、审计负责人等 9 人组成。

3.2 流动性

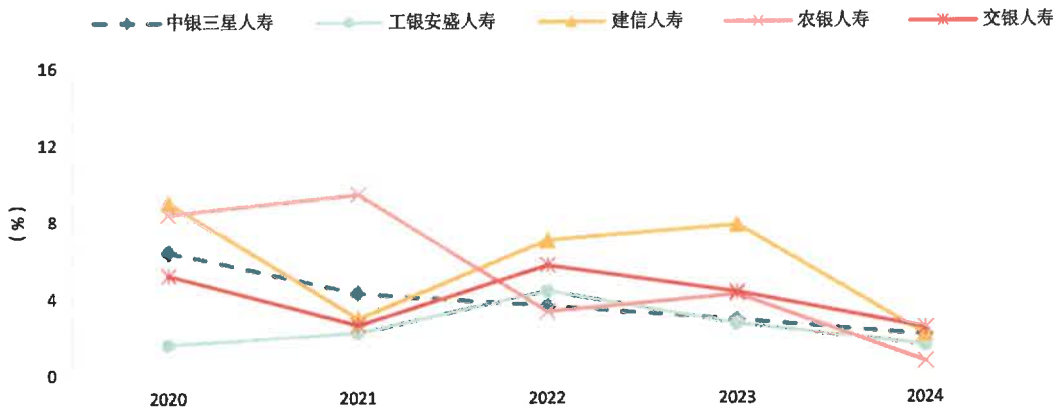
我们认为中银三星人寿在压力情景下具有足够的流动性资源来覆盖其资金流出需求。根据我们的测算，公司流动性比率（压力情景下流动性资源/压力情景下资金流出需求）略大于 1。也就是说，公司可变现的流动性资产能够充分覆盖压力情景下保险赔付现金流出以及短期债务偿还支出。

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。近年来，公司未发生非正常退保情况，退保率符合预期。2024 年，公司退保率为 2.01%，较上年下降 0.80 个百分点；2022-2024 年公司平均退保率为 2.79%。

图16

中银三星人寿退保率处于行业合理水平
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年四季度末：89.11%
		2025年一季度末：-43.97%
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	2023年：0.60亿元
		2024年：7.18亿元
		2025年一季度：-3.25亿元
基本情景下流动性覆盖率	不低于100%	2025Q1未来3个月：114.33%

		2025Q1未来12个月：112.24%
必测压力情景下流动性覆盖率	不低于100%	2025Q1未来3个月：1,268.98%
		2025Q1未来12个月：323.36%
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%	2025Q1未来3个月：137.78%
		2025Q1未来12个月：95.59%

资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

四、主体信用等级

外部支持

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_{spc}。

中国银行是中银三星人寿的实际控制人。截至 2025 年 3 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，且得到中央政府外部支持力度极强。

我们认为中银三星人寿获得来自中国银行的外部支持力度强。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的战略意义强。

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。根据公司章程规定，当中银三星人寿偿付能力不足时，股东负有支持公司改善偿付能力的义务。

考虑到中国银行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 个子级的提升。

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	2025.03/1-3
业务风险					
资产总额（亿元）	493.25	670.48	882.96	1,276.76	1,328.90
资产总额同比增长率（%）	49.49	35.93	31.69	44.60	4.08
所有者权益（亿元）	31.20	16.71	28.47	59.13	45.99
营业收入（亿元）	162.79	193.21	273.82	347.95	102.20
营业收入同比增长率（%）	96.84	18.69	41.72	27.07	(2.30)
保险业务收入（亿元）	143.39	173.26	248.68	298.62	93.13
保险业务收入同比增长率（%）	84.09	20.83	43.53	20.08	(2.88)
净利润（亿元）	1.34	0.08	0.76	4.83	0.70
净利润同比增长率（%）	100.07	(94.22)	873.35	538.17	(55.93)
保费收入市场份额（%）	0.46	0.54	0.70	0.75	0.56
分出保费比例（%）	0.18	3.51	0.65	0.30	0.29
退保率（%）	4.25	3.55	2.81	2.01	不适用
财务风险					
核心偿付能力充足率（%）	124.61	107.11	146.41	177.79	162.65
综合偿付能力充足率（%）	154.36	154.87	192.77	245.86	229.29
总资产/净资产（X）	15.81	40.12	31.02	21.59	28.89
投资收益率（%）	5.64	4.97	3.26	5.27	3.93
综合投资收益率（%）	7.33	1.43	5.10	9.45	(3.43)
净赔付支出/已赚保费（%）	2.15	2.19	3.20	3.39	9.50
手续费及佣金支出/保险业务收入（%）	9.38	10.77	10.44	3.52	3.00
业务及管理费/保险业务收入（%）	5.36	5.38	4.07	3.78	2.57
平均总资产回报率（%）	0.33	0.01	0.10	0.45	不适用
平均净资产回报率（%）	4.72	0.32	3.35	11.02	不适用
红利支付率（%）	-	-	-	-	不适用
金融负债（亿元）	11.80	11.80	11.54	29.41	29.32
财务杠杆率（%）	27.44	41.38	28.85	33.21	38.93
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.87	4.41	2.19	7.51	不适用
金融负债/EBITDA（X）	3.65	4.36	8.13	5.32	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（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均发表了无保留意见；2025 年一季度财务数据未经审计。

资料来源：中银三星人寿，经标普信评收集及整理。

附录 2：财务分析主要计算公式

指标名称	计算公式
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)
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)/[(年初投资资产余额+年末投资资产余额)/2]
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税前金额)/[(年初投资资产余额+年末投资资产余额)/2]
平均总资产回报率	净利润 / [(年初总资产+年末总资产)/2]
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
红利支付率	股利分配 / 上年净利润

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。

©版权所有 2025 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。部分内容可能借助人工智能 (AI) 工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。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。