中银三星人寿保险有限公司
2025 年无固定期限资本债券
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕8877 号

联合资信评估股份有限公司通过对中银三星人寿保险有限公司及其拟发行的 2025 年无固定期限资本债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中银三星人寿保险有限公司主体长期信用等级为 AAA，中银三星人寿保险有限公司 2025 年无固定期限资本债券信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年九月二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中银三星人寿保险有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中银三星人寿保险有限公司

2025 年无固定期限资本债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AA+/稳定	2025/09/02

债项概况

本期债券的发行规模为人民币 30.00 亿元；本期债券存续期与中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”或“公司”）持续经营存续期一致；中银三星人寿仅在确保偿付本期债券利息后，综合偿付能力充足率不低于 100%的前提下，才能偿付本期债券的利息，否则当期利息支付义务将被取消，且未向债券持有人足额派息的差额部分不累积到下一计息年度，中银三星人寿无法如约支付利息时，本期债券的投资人无权向人民法院申请对中银三星人寿实施破产；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中银三星人寿核心二级资本，提高中银三星人寿偿付能力，为中银三星人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展；本期债券发行设置中银三星人寿选择提前赎回的权利，在行使赎回权后中银三星人寿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，中银三星人寿自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本期债券。

评级观点

中银三星人寿聚焦行司融合，深度融入中行财富管理体系，积极推动由费用驱动向服务驱动转型，保险业务竞争力进一步提升，公司治理结构持续改善；业务经营方面，中银三星人寿持续深化高价值业务产品结构和缴期结构调整，保险业务收入保持增长，产品体系较为丰富，银保渠道收入贡献度高，但业务渠道集中化趋势进一步凸显，投资资产无逾期及违约情况，投资策略较为稳健；财务表现方面，得益于保险业务规模的稳步增长、递延所得税资产对亏损的弥补以及投资收益较好增长，2024 年公司净利润及各项盈利指标均有明显提升，但考虑到当前资本市场的波动增加了投资收益的不确定性，需对公司盈利能力的持续提升保持关注；偿付能力充足，面临一定的资产负债错配风险。此外，作为中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）保险业务板块核心子公司，能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理及公司治理等方面得到股东的有力支持。中银三星人寿可快速变现资产对本期债券的保障能力较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得股东直接或间接支持的可能性大，本期债券的违约概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：作为中国银行保险业务板块核心子公司，中银三星人寿能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等方面得到中国银行的有力支持，股东支持力度较大，通过股东支持因素上调 1 个子级。

评级展望

未来，中银三星人寿持续深化高价值业务产品结构和缴期结构调整，将持续推动业务价值转型，推动业务健康稳步发展。另一方面，中银三星人寿未来业务开展仍以银保渠道为主，业务渠道相对单一；此外，宏观经济增长承压、利率持续下行、资本市场波动以及保险市场竞争日趋激烈对中银三星人寿未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面或将产生一定压力。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降；精算假设出现重大偏差；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

优势

- **业务定位清晰，市场份额有效提升。**近年来，中银三星人寿持续推进与中国银行的战略合作，以银保渠道为核心，保险业务呈现较快发展，市场定位明确，市场占有率持续提升。
- **保单继续率保持在较高水平，对业务持续发展起到较大推动作用。**近年来，中银三星人寿持续强化业务品质管控及消费者权益保护工作，加强期缴保障型产品的研发及销售能力，公司 13 个月和 25 个月保单继续率保持较高水平，且综合退保率持续下降，公司业务发展的可持续性有所提升。

- **偿付能力保持充足水平。**得益于可供出售金融资产公允价值变动大幅增长，加之保单未来盈余上升以及长期寿险再保险合同资本贡献上升，同时得益于资本补充债券发行，中银三星人寿偿付能力充足性指标有所提升，偿付能力充足。
- **股东实力极强，支持力度大。**中银三星人寿的实际控制人中国银行综合财务实力极强，能在获客渠道、风险管理、资本补充等方面给予其较大支持力度。同时，根据中银三星人寿公司章程规定，公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。
- **获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

- **业务销售渠道多元化程度较低。**中银三星人寿保险业务销售对于银保渠道的依赖度较高，个险和团险等渠道贡献度较低，渠道多元化程度有待提高。
- **面临一定的资产负债期限错配风险。**随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。
- **外部环境变化可能对其业务造成影响。**宏观经济增长承压、利率持续下行、资本市场波动及行业市场竞争加剧等因素使得寿险行业利润实现、风险管理及偿付能力充足水平产生一定压力。
- **关注股权转让后续进展情况。**中银三星人寿股东中航集团拟出清全部股权，后续股权转让进展情况及对中银三星人寿公司治理架构、业务发展、战略规划执行等方面的影响需保持关注。
- **关注无固定期限资本债券相关条款附带风险。**中银三星人寿有权递延全部或部分本期债券派息，且不构成违约。根据监管要求，本期债券设置了当无法生存触发事件发生时的减记条款，当无法生存触发事件发生时，中银三星人寿有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。如中银三星人寿无法如约支付利息时，无固定期限资本债券的持有人无权向法院申请对公司实施破产。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	2
			业务经营分析	2
			风险管理水平	2
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	2
			保险风险	1
			盈利能力	3
		流动性		3
指示评级				**aa+**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**aa+**
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				**AAA**

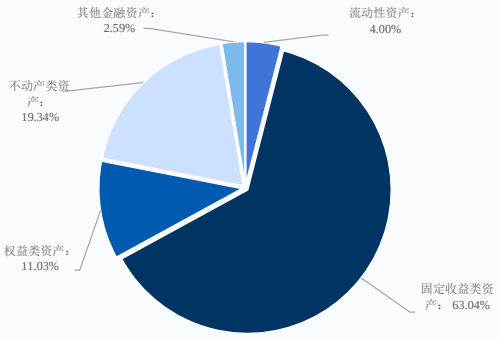
个体信用状况变动说明：无。
外部支持变动说明：无。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

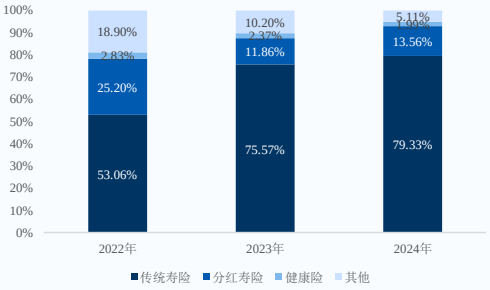
项　目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
资产总额（亿元）	670.48	882.96	1276.76	1450.33
负债总额（亿元）	653.77	854.50	1217.63	1391.70
所有者权益（亿元）	16.71	28.47	59.13	58.62
核心偿付能力充足率（%）	107.11	146.41	177.79	190.82
综合偿付能力充足率（%）	154.87	192.77	245.86	262.25
项　目	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年 1—6 月**
营业收入（亿元）	193.21	273.82	347.95	205.63
已赚保费（亿元）	167.06	247.03	297.71	185.49
净利润（亿元）	0.08	0.76	4.83	-5.58
投资收益（亿元）	25.66	26.40	49.77	19.94
综合退保率（%）	3.55	2.81	2.01	0.87
未来 3 个月 LCR_1（%）	110.47	127.77	122.18	110.19
平均资产收益率（%）	0.01	0.10	0.45	--
平均净资产收益率（%）	0.32	3.35	11.02	--

注：2025 年上半年财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据中银三星人寿审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料整理

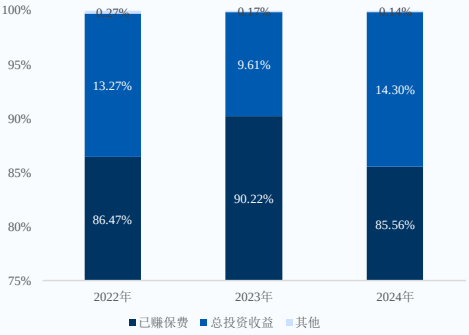
2024 年末公司投资资产构成



2022－2024 年公司保险业务收入构成



2022－2024 年公司营业收入构成



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	保险业务（服务）收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均净资产收益率（%）	核心偿付能力充足率（%）	综合偿付能力充足率（%）
公司	AAA	298.62	1276.76	59.13	4.83	11.02	177.79	245.86
中信保诚人寿	AAA	299.66	2722.02	189.13	-10.64	--	144.81	245.64
农银人寿	AAA	42.23	2134.92	55.90	8.86	13.00	138.49	209.12
工银安盛	AAA	68.48	3515.83	137.69	10.31	6.89	163.43	221.83

注：中信保诚人寿为中信保诚人寿保险有限公司简称，农银人寿为农银人寿保险股份有限公司简称；工银安盛为工银安盛人寿保险有限公司简称
资料来源：联合资信根据各公司公开年报、Wind 整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/27	谢冰姝　薛家龙	保险公司信用评级方法 V4.0.202505 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505	阅读全文
AAA/稳定	2020/12/02	郎朗　刘彦良 袁宇豪　许国号	保险公司信用评级方法 V3.1.202011 保险公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢冰姝　xiebs@lhratings.com

项目组成员：薛家龙　xuejl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696　传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、主体概况

中银三星人寿前身为由中国航空集团有限公司（以下简称“中航集团”）与韩国三星生命保险株式会社（以下简称“三星生命”）于 2005 年在北京注册成立的中外合资经营公司中航三星人寿保险有限公司（以下简称“中航三星人寿”），双方各持股 50%，注册资本为 2.00 亿元。2015 年，经原中国保险监督管理委员会（简称“原中国保监会”）许可，中银保险有限公司（以下简称“中银保险”）认购公司新增注册资本 8.50 亿元，三星生命认购公司新增注册资本 0.17 亿元；认购完成后，中银保险、三星生命和中航集团分别持有公司 51%、25%和 24%的股权，同时更为现名。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”）；股权转让后，中银投资资产、三星生命和中航集团分别持有公司 51%、25%和 24%的股权，中银投资资产为公司控股股东，同时，中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）间接持有中银投资资产 100%的股权，为公司的实际控制人。2020 年 9 月，公司三方股东按原持股比例对公司合计增资 8.00 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本为 24.67 亿元，股权结构图见附件 1-1。

图表 1 • 2025 年 6 月末股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中银投资资产管理有限公司	51.00%
2	韩国三星生命保险株式会社	25.00%
3	中国航空集团有限公司	24.00%
合计		**100.00%**

资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供资料整理

中银三星人寿的经营范围为：在北京市行政辖区内及已设立分公司的省、自治区、直辖市内经营下列业务（法定保险业务除外）：（一）人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；（二）上述业务的再保险业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）公司按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2025 年 6 月末，中银三星人寿已在全国设有 13 家省级分公司（天津、青岛、北京、四川、广东、江苏、浙江、河南、山东、陕西、辽宁、安徽、福建），其他分公司 1 家（苏州）和中心支公司 23 家，营销服务部 7 家。

公司注册地址：北京市朝阳区霄云路 40 号院 1 号楼国航世纪大厦 20 层 07、08、09 单元，22 层、23 层；法定代表人：马超龙。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

中银三星人寿拟发行规模为人民币 30.00 亿元的无固定期限资本债券。具体发行条款以中银三星人寿和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2 本期债券性质

本期债券本金和利息的清偿顺序在中银三星人寿保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于中银三星人寿的核心一级资本工具；本期债券与中银三星人寿已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。中银三星人寿无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对中银三星人寿实施破产。

本期债券发行设置中银三星人寿选择提前赎回的权利。在行使赎回权后中银三星人寿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，中银三星人寿自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回本期债券。若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权前提的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，中银三星人寿有权选择提前赎回。

本期债券设有无法生存触发事件下的减记条款。当无法生存触发事件发生时，中银三星人寿有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续金额在设有同一触发事件的所有核心二级资本工具存续总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指发生以下情形之一：一是国家金融监督管理总局认为若不进行减记，中银三星人寿将无法生存；二是相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，中银三星人寿将无法生存；三是当人民法院裁定受理中银三星人寿破产申请。减记部分不可恢复。

3 募集资金用途

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中银三星人寿核心二级资本，提高中银三星人寿偿付能力，为中银三星人寿业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

联合资信认为，无固定期限资本债券是监管机构所认可的核心二级资本补充工具，可用于补充保险公司核心二级资本。无固定期限资本债券设有无法生存触发事件减记条款，一方面，无固定期限资本债券具有更强的资本属性和吸收损失的能力，这也决定了其风险高于资本补充债券；另一方面，一旦触发减记条款，任何条件下减记部分不可恢复，无固定期限资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，无固定期限资本债券减记触发事件不易发生。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年上半年报）》。

四、行业分析

2024 年以来，在预定利率进一步调整的背景下，人身险公司保费收入保持增长，保费收入增长主要靠寿险业务拉动，但集中进入满期给付高峰使得赔付支出明显增加。人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企排名相对稳定，市场竞争格局变化不大。资金运用方面，2024 年人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受部分险企提前切换新准则及资本市场回暖影响，行业综合投资收益率水平较上年同期明显提升。考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，部分险企投资业务信用风险、市场风险等仍持续暴露，未来投资收益实现仍面临一定压力。偿付能力方面，2024 年人身险公司内源性和外源性资本补充能力有所增强，行业偿付能力保持充足水平。

2024 年，监管机构继续保持审慎的监管态度，防范化解风险、保持保险业稳健运行持续作为监管工作的重要主题，已发布的监管政策中涉及保险行业的比重明显加大，既体现了监管机构对保险业风险防控力度持续加大，亦反映出金融业改革发展重心将逐步向保险业转移；随着保险业监管制度体系的不断完善，保险业有望实现可持续高质量发展。完整版行业分析详见《2025 年人身保险行业分析》。

五、管理与发展

中银三星人寿建立了符合自身发展的公司治理架构，治理架构持续有效运行；实控人综合实力极强，对公司发展形成有力支撑；董监事及高级管理层人员多具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升；关联交易符合监管限额

要求；建立了符合自身业务特点的全面风险管理体系，各类风险管理水平稳步提升；战略发展规划符合自身特点和发展的需要，战略规划的实施将有助于其品牌影响力和市场竞争力的进一步提升；但另一方面，需关注公司治理体系运行和持续完善情况；此外，后续股权转让进展情况及对中银三星人寿公司治理架构、业务发展、战略规划执行等方面的影响需保持关注。

中银三星人寿成立于 2015 年 8 月，是中国银行旗下的全国性寿险公司，前身是成立于 2005 年的中航三星人寿保险有限公司。截至 2025 年 6 月末，中银三星人寿注册资本为 24.67 亿元，其中，中银投资资产持有中银三星人寿 51%的股权，是中银三星人寿的控股股东；中国银行间接持有中银投资资产 100%的股权，为公司的实际控制人（见附件 1-1）。此外，三星生命和中航集团分别持有公司 25%和 24%的股权。值得关注的是，中银三星人寿股东中航集团拟出清全部股权，根据北京产权交易所披露信息，转让底价为 18.15 亿元，后续股权转让进展情况及对中银三星人寿公司治理架构、业务发展、战略规划执行等方面的影响需保持关注。截至 2025 年 6 月末，中银三星人寿股权无对外质押的情况。

公司治理方面，近年来，中银三星人寿对《公司章程》进行了修订，进一步规范“三会一层”的运作决策程序；建立了公司治理定期评估机制，定期向董事会汇报评估结果，督促相关问题整改，推动公司治理机制进一步完善。截至 2025 年 6 月末，中银三星人寿董事会由 9 名董事组成，独立董事任职资格尚待监管核准。其中，中银投资资产提名 5 名董事，三星生命提名 2 名董事，中航集团提名 2 名董事。马超龙先生自 2023 年 2 月起担任中银三星人寿董事、董事长，马超龙先生曾任中国银行重庆市分行行长助理、党委委员，中银保险总经理、党委副书记、董事，中国银行天津市分行行长、党委书记等职务，银行保险业从业经验丰富。公司董监事及高级管理层人员多具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升。内部控制方面，公司通过“三道防线”机制进行内部控制活动监督，由业务部门和分支机构担任第一道防线，风险管理部、法律合规部担任第二道防线，审计部担任第三道防线，三道防线均在内部监督体系中承担相应职责，近年来，公司内部控制体系运行良好，同时较为完善的内部监督防线有助于内控体系的不断优化。

关联交易方面，中银三星人寿关联交易类型主要涉及保险业务类、资金运用类、提供服务类。2024 年，中银三星人寿全年发生关联交易累计金额 48.13 亿元，其中保险业务和其他类关联交易金额为 8.56 亿元，主要为保险的渠道业务支出以及向中国银行及其附属子公司提供的团险业务；资金运用类关联交易金额为 39.02 亿元；服务类关联交易金额为 0.55 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司与关联方的资金运用关联交易比例均符合要求，未发生超过监管比例规定的情况。

风险管理方面，公司风险管理组织主要由董事会、董事会风险管理委员会、监事会、管理层、经营管理层风险管理委员会（关联交易管理办公室）、各职能部门、各级机构组成，各层级依照职责积极履行风控职能，公司形成了较为完整的风控治理体系，以及以各类职能部门和业务单位为第一道防线、风险管理与合规条线为第二道防线、审计条线为第三道防线的风控管理架构。此外，公司为保险资金的运用建立了职责明确、分工合理的组织架构。公司资产管理部负责具体执行资金运用信用风险管理的基本流程；建立健全内部信用评级管理体系；建立投资交易对手资信管理机制；管理投资交易对手风险等。资产管理部下设独立的信用评级团队、股权投资团队、股票投资团队、不动产投资团队等，明确各团队职责、岗位职责、负责人及人员配置等内容。近年来公司根据发展战略和外部环境变化，明确公司风险偏好管理策略，评估影响风险偏好设定因素的变化和影响程度，适时进行前瞻性调整。针对市场风险，公司主要通过风险限额、资产负债管理、VaR 和压力测试等方法监测市场风险，设立并管理投资目标，对投资项目及种类设置投资限额，特别是对风险较大的权益类投资设置上限管理。针对信用风险，公司相关职能部门日常监测信用等级、集中度、最低资本、应收保费等信用风险状况分析，风险管理部按季进行评估、监测信用风险相关监测指标的变动情况，对于指标异常的，及时进行预警，同时积极开展对各类信用工具的初评和跟踪评级工作，密切关注持仓品种偿债主体、担保方信用资质变化，监测分析各类信用事件、负面新闻及其他潜在风险因素。针对保险风险，公司定期评估未到期责任准备金、未决赔款准备金、产品赔付率、继续率等指标，监测公司保险风险状况，同时合理运用再保险安排，适当转移保险风险。针对流动性风险，公司通过加强日常现金流管理、融资管理、资产负债管理、再保险管理，按季监测流动性覆盖率、经营活动净现金流回溯不利偏差率等指标等评估、按季开展现金流压力测试，监控流动性风险，防范现金流不足风险。针对操作风险，公司建立操作风险评估机制，定期开展操作风险自评估工作，主要从业务流程、重要业务和高风险点等方面作为评估内容，确保评估覆盖公司面临的主要操作风险。针对资产负债风险，公司在定性评估和定量评估方面，按季开展资产负债管理量化评估，编制季度管理报告，对资产负债管理相关数据指标进行分析、监测，对异常情况提前预警并提出解决建议。根据中银三星人寿 2025 年第二季度偿付能力报告摘要显示，2024 年第 4 季度及 2025 年第 1 季度，中银三星人寿风险综合评级结果均为 AA 类。

发展战略方面，公司根据外部经济环境、行业政策导向、保险市场供需结构以及自身发展优势等因素，制定了符合自身业务发展的战略规划。未来，公司将依托股东资源优势，加强集团协同，积极服务实体经济，持续优化客户服务，为客户提供高品质综合金融服务，努力将中银三星人寿建设成为经营稳健、业绩优异、价值成长、创新发展，具有较好价值的银行系寿险公司。

六、经营分析

作为中国银行保险业务板块核心子公司，近年来，中银三星人寿聚焦主责主业，积极服务实体经济，持续推动业务价值转型，加大长期保障类产品占比，逐步引导业务回归保险本源，依托中国银行在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等方面的有力支持，公司寿险业务快速发展，市场竞争力进一步提升。中银三星人寿基本建立了覆盖全国的销售网络与服务平台；业务营销渠道以银保渠道为主，法人业务及个险业务稳步推进；根据渠道、市场、客户分类的需求定制差异化产品体系，满足客户多样化的保险保障和财富管理需求。近年来，中银三星人寿持续优化资产负债组合管理，加强资产端、负债端之间的联动，投资业务规模逐年增长，投资策略较为稳健。

1 保险业务分析

近年来，中银三星人寿聚焦行司融合，积极推动由费用驱动向服务驱动转型，公司保费收入、市场份额等指标进一步提升。近年来，“报行合一”和银行销售政策放开带来市场竞争加大，中银三星人寿聚焦主责主业，积极推动由费用驱动向服务驱动转型，凭借中国银行较好的渠道优势以及客户资源，保险业务规模实现较好增长，市场占有率持续提升；原保险保费收入占规模保费的比重持续提升，业务结构逐步优化；同时持续深化行司联动，主动沟通总分行，充分激发机构活力，各机构的经营能力持续提升，多家机构长期期缴渗透率位列合作分行代销机构第一。此外，中银三星人寿继续深化高价值业务产品结构和缴期结构调整，持续提升价值贡献，业务转型取得一定成效。凭借良好的股东资源及分支机构经营效率的提升，公司保险业务规模保持较快发展态势，保费收入规模及市场份额均呈现逐年增长态势。

图表 2 • 业务经营及市场份额

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月	2023 年	2024 年
原保险保费收入（亿元）	173.26	248.68	298.62	186.45	43.53	20.08
原保险保费收入市场份额（%）	0.54	0.70	0.75	0.67	--	--
规模保费（亿元）	212.58	276.39	314.25	194.31	30.02	13.70
原保险保费收入/规模保费（%）	81.50	89.97	95.03	95.95	--	--

资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供资料整理

近年来，中银三星人寿规模保费收入保持增长，其中传统寿险保费收入稳步上升，万能险保费收入占比持续收缩，2024 年分红寿险保费收入占比有所回升。公司稳步推进业务价值转型，结合客群需求和渠道营销特点，继续加大保障类高价值产品供给，产品端以传统寿险为主，近年来得益于增额终身寿产品的良好销售情况，公司传统寿险保费收入大幅提升，另一方面，为压降负债久期，2024 年公司对增额终身寿施行限额管理。此外，为压降负债成本、防范利差损风险，2024 年以来公司加大浮动收益型产品业务推动，分红寿险保费收入及占比有所回升，万能险保费收入及占比均有所下滑。公司其他险种主要包括健康险和意外险，近年来保费收入变化不大，占比均较小。

图表 3 • 规模保费结构

项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
传统寿险（亿元）	112.80	208.88	249.31	165.47
分红寿险（亿元）	53.58	32.77	42.62	17.03
健康险（亿元）	6.02	6.56	6.26	3.68
意外险（亿元）	0.80	0.41	0.38	0.25
原保险保费（亿元）	**173.26**	**248.68**	**298.57**	**186.45**
万能险（亿元）	39.38	27.77	15.67	7.87
规模保费（亿元）	**212.58**	**276.39**	**314.25**	**194.31**

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供资料整理

银保渠道仍为中银三星人寿最大销售渠道，且业务渠道集中化趋势进一步凸显，渠道多元化程度有待加强。由于银行系保险公司的业务特点以及中国银行广泛的销售网络，银保渠道为中银三星人寿最核心的销售渠道。近年来，中银三星人寿充分发挥和中

国银行的业务联动，进一步深入推进银保渠道的转型发展，构建以产品创新，客群经营、增值服务、队伍建设、培训管理、营销推动为抓手的协同共赢的行司联动新模式；同时中银三星人寿积极推进产品转型升级，与总行财富私行联合开发高端医疗险产品，开拓中国银行私人银行业务，深入融入中行财富管理体系。2024 年，中银三星人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为89.89%，占比较之前年度有所提升，业务渠道集中化趋势进一步凸显，渠道多元化程度有待加强。近年来，中银三星人寿个险渠道着力推进工作室及特种兵建设，持续完善“开单、合格人力、星钻、MDRT”四层体系，通过荣誉方案推动、高频追踪、赋能培养、专群经营、及时表彰等措施提升绩优人员产能与占比。因产品结构调整、缴别变化、万能险追加管控及个险“报行合一”政策实施，2024 年个险渠道保费收入有所回落，但高价值年化标准保费有所增加。2024 年，公司个险渠道实现保费收入占全部保费收入的比例为 7.34%。团险业务方面，中银三星人寿大力推动法人业务“回归本源”，加快行司场景融合业务发展，统筹推进股东业务、市场业务，职域营销三个赛道，融入集团对公链条，同时针对特定场景并聚焦企业客户真实需求定制专属保障方案，提升产品竞争力，近年来法人渠道保费收入规模有所增长。中银三星人寿其他业务渠道主要包括电话营销和互联网业务渠道等，其保费收入规模及占比均较小。

图表 4 • 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
银保渠道	182.48	243.15	282.48	177.28	85.84	87.97	89.89	91.24
个险渠道	23.20	24.60	23.06	12.39	10.91	8.90	7.34	6.38
团险渠道	4.27	5.91	6.18	3.51	2.01	2.14	1.97	1.81
其他渠道	2.63	2.73	2.53	1.14	1.24	0.99	0.81	0.59
合计	**212.58**	**276.39**	**314.25**	**194.31**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供数据整理

近年来，随着中银三星人寿价值型发展战略不断推进实施，期缴业务续期保费收入保持较好增长，但受保险业务市场环境影响，2024 年公司期缴业务首年保费收入有所下滑，需关注公司保险业务的发展情况。中银三星人寿保费收入以期缴保费为主，趸缴业务规模保持相对稳定。近年来，中银三星人寿以价值较好的终身寿、重疾等产品作为新单业务发展重点，业务价值贡献逐步提升，其中，期缴业务续期保费收入保持较好增长，但受外部“报行合一”政策、预定利率调整及内部产品转型加快、资产负债匹配管理提升等多因素综合影响，致使中银三星人寿 2024 年期缴业务首年保费收入有所下滑，保险业务期限结构有待进一步优化改善。

图表 5 • 规模保费期限结构

项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
趸缴保费收入（亿元）	48.31	53.81	58.25	32.10
期缴业务首年保费收入（亿元）	91.27	112.98	77.63	42.59
期缴业务续期保费收入（亿元）	73.00	109.59	178.37	119.63
合计	**212.58**	**276.39**	**314.25**	**194.31**

资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供数据整理

随着业务规模增长，近年来中银三星人寿有效业务价值保持增长，同时产品结构优化、代理人产能提升，叠加“报行合一”政策助力，公司新业务价值及新业务价值率大幅回升，内含价值亦有明显增长。中银三星人寿基于《人身险公司精算报告编报规则》的相关规定计算内含价值和新业务价值。2024 年，考虑到资本市场环境、行业及公司风险溢价的变化等因素，中银三星人寿对内含价值假设进行调整，将投资收益率假设由 4.5%下调至 4.2%，风险贴现率假设由 11.5%下调至 9.5%，内含价值情况见图表 6。2024 年以来，受益于产品结构优化、代理人产能提升，以及在“报行合一”及预定利率下调背景下，中银三星人寿银保渠道费用率下降，负债成本降低，新业务价值大幅回升，同时随着业务规模增长，公司有效业务价值保持增长态势，新业务及有效业务价值增长推动内含价值提升，此外，可供出售金融资产市值增长推动净资产规模增加，2024 年中银三星人寿内含价值明显增长。

图表 6 • 内含价值情况

项　目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
有效业务价值（亿元）	49.28	54.82	65.21	79.62
公司内含价值（亿元）	63.96	74.04	121.93	152.50
新业务价值（亿元）	5.73	3.00	15.39	10.53
新业务价值率（%）	4.10	1.81	11.41	14.16

注：内含价值考虑费用超支
资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供资料整理

从保单继续率来看，近年来，中银三星人寿持续强化业务品质管控及消费者权益保护工作，加强期缴保障型产品的研发及销售能力，保单继续率保持在较高水平。截至2024年末，中银三星人寿银保渠道13个月保费继续率和25个月保费继续率分别为99.05%和99.34%；随着保单期限结构的持续调整，新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

图表 7 • 续保情况

项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
13 个月继续率（银保）（%）	98.26	98.50	99.05	98.90
25 个月继续率（银保）（%）	98.68	99.30	99.34	99.59

资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供数据整理

2025年上半年，中银三星人寿进一步深化和中国银行的业务联动，保险业务规模实现较好增长，原保险保费收入同比有所增长，其中，趸缴保费收入同比有所下降，期缴业务首年保费收入及期缴业务续期保费收入同比均有所提升，保费主要来源仍以传统寿险为主，万能险保费收入占比进一步下降；业务渠道方面，银保渠道仍为公司保险业务主要营销渠道，且银保渠道业务收入占比持续提升，业务渠道多元化程度有待加强；期限结构方面，2025年以来，中银三星人寿持续压降趸缴业务规模，并以趸缴促期缴，提升期缴业务占比，趸缴业务占比下降，业务期限结构有所优化；受业务规模增长，“报行合一”政策的严格执行及预定利率下调等多种因素影响，公司有效业务价值、内含价值均实现稳步增加，与2024年同期相比，新业务价值亦实现稳步增长；保单继续率保持较高水平。2025年1—6月，中银三星人寿实现原保险保费收入186.45亿元，较上年同期增长8.12%，实现规模保费收入194.31亿元，较上年同期增长7.32%。

2 投资业务分析

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，中银三星人寿投资资产规模有所增长，投资业务以固定收益类资产为主，投资策略较为稳健，整体投资风险可控。随着投资资产规模的增长、资产结构逐步优化，公司投资收益有所上升。

中银三星人寿设立资产管理部，负责投资业务的操作及资金运用的风险管控。近年来，公司不断梳理资产配置方法体系，优化资产配置模型，稳步推进年度和战略资产配置工作，优化大类资产结构，增厚收益安全垫。此外，公司建立专业的投资研究团队，完善研究体系建设，提升投研能力。近年来，随着保险业务的良好发展，中银三星人寿可运用的保险资金规模增长，带动投资资产规模较好增长。截至 2024 年末，中银三星人寿投资资产总额 1099.80 亿元。目前，中银三星人寿形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。

从投资资产配置情况来看，近年来，中银三星人寿流动性资产规模及占比有所波动，但流动性资产占比处于低水平，流动性资产以货币型保险资管产品和银行活期存款为主。固定收益类投资方面，固定收益类投资为公司投资资产主要构成，近年来中银三星人寿持续加大债券配置力度，推动固定收益类投资规模有所增长。截至 2024 年末，中银三星人寿固定收益类投资规模 693.32 亿元，占投资资产总额的 63.04%。其中，债券投资余额 620.66 亿元，以政府债券、政策性金融债券为主以及少部分企业债券，除免评级的政策性金融债券外，其余金融债券外部评级均为 AAA；企业债券余额 44.55 亿元，外部评级均为 AAA，投向行业多分布于交通运输、通讯、煤炭、房地产等；固收类资管产品底层主要为地方政府债及信用债；存款方面，中银三星人寿存款主要为资本保证金存款，交易对手主要为国有商业银行和股份制商业银行，公司固定收益类资产投资策略整体较为稳健。中银三星人寿其他金融产品投资以集合资金信托计划投资为主，另有部分资产支持计划，近年来公司信托计划投资规模保持增长态势，信托计划交易对手主要为央企背景的大型信托机构，底层资产以保障性住房、棚户区改造项目及市政、水务、交通相关的基础设施建设项目为主。截至 2024 年末，中银三星人寿其他金融产品投资余额 101.48 亿元，占投资资产总额的 9.23%。权益类投资方面，中银三星人寿权益类投资以股票型基金和股权投资基金为主，其中股票型基金的行业分布较为均衡；近年来，中银三星人寿积极开展战略股票配置，精选优质标的，提升整体组合的收益弹性，股票资产规模大幅提升，其中，股票投资偏好主要为蓝筹股，以高股息、稳定收益的资产为主；此外，中银三星人寿通过与头部私募股权基金合作，加大股权投资基金投放规模；另一方面，在资本市场波动背景下，中银三星人寿股票型基金配置力度有所压降；截至 2024 年末，公司权益类投资余额 121.29 亿元，占投资资产总额的比重为 11.03%，占比保持在较低水平。不动产投资方面，中银三星人寿主要以不动产投资计划及基础设施投资计划为主，不动产类业务策略是以央国企信用为基础，优选区位优势较好，现金流稳定的项目为支撑的不动产/基础设施项目。近年来，中银三星人寿积极推进股权直投跟投项目落地，充分发挥寿险资金投资期限较长的优势，大力支持新型工业化重点领域和项目，积极开展不动产投资，推动不动产类资产配置规模进一步提升。中银三星人寿不动产投资计划主要为房地产行业，项目主要集中在东部发达地区，期限一般集中在 3~7 年。中银三星人寿基础设施投资计划主要为债权投资计划，涉及行业主要为市政、交通、水务等行业。截至 2024 年末，中银三星人寿不动产类资产投资余额为 212.68 亿元，占投资资产总额的 19.34%。

从投资资产质量来看，截至 2025 年 6 月末，中银三星人寿投资资产未有违约及逾期情况产生，投资资产质量较好。

从投资收益情况来看，随着投资资产规模增长及资本市场逐步回暖等因素影响，中银三星人寿投资收益保持增长，且 2024 年大幅提升，整体投资收益率有所回升。2022—2024 年中银三星人寿分别实现投资收益 25.66 亿元、26.40 亿元和 49.77 亿元，分别实现公允价值变动损益-0.03 亿元、-0.08 亿元和-0.00 亿元；2022—2024 年投资收益率分别为 4.98%、3.20%和 5.24%。

2025 年上半年，中银三星人寿投资资产规模进一步增长，投资资产结构无明显变动。从大类资产配置来看，公司加大了债券及固收类资管产品的配置力度，固定收益类投资规模及占比进一步提升；由于资金的阶段性安排，整体流动性资产规模及占比有所提升；权益类投资、不动产类资产及其他金融产品规模及占比均有所下降。从投资收益情况来看，中银三星人寿投资收益同比基本持平，但受权益及债券市场震荡影响，投资收益率同比有所下降。截至 2025 年 6 月末，中银三星人寿投资资产总额 1234.45 亿元，较上年末增长 12.24%；2025 年 1—6 月，公司实现投资收益 19.94 亿元，同比下降 1.50%，公允价值变动净收益 0.01 亿元；2025 年上半年投资收益率 3.75%，综合投资收益率为 2.39%。

图表 8 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月末	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月末
流动性资产	**53.98**	**22.04**	**44.00**	**73.19**	**9.08**	**2.84**	**4.00**	**5.93**
固定收益类投资	**312.60**	**445.44**	**693.32**	**846.04**	**52.61**	**57.47**	**63.04**	**68.54**
其中：债券	232.17	369.70	620.66	772.62	39.07	47.70	56.43	62.59
债券基金及资管产品	64.43	67.74	64.07	66.80	10.84	8.73	5.83	5.41
权益类投资	**75.76**	**69.05**	**121.29**	**110.92**	**12.75**	**8.91**	**11.03**	**8.99**
其中：股票、权益基金及资管产品	56.27	42.51	78.92	66.28	9.47	5.48	7.18	5.37
股权投资基金及未上市股权	19.49	26.54	42.35	44.13	3.28	3.42	3.85	3.58
不动产类资产	**109.22**	**155.89**	**212.68**	**191.35**	**18.38**	**20.11**	**19.34**	**15.50**
其中：基础设施/不动产投资计划	102.33	140.50	187.55	165.99	17.22	18.13	17.05	13.45
其他金融产品	**47.28**	**82.73**	**101.48**	**96.57**	**7.96**	**10.67**	**9.23**	**7.82**
正回购	**-4.60**	**--**	**-72.96**	**-83.62**	**-0.77**	**--**	**-6.63**	**-6.77**
投资资产总额	**594.22**	**775.14**	**1099.80**	**1234.45**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**
投资收益率（%）	**--**	**--**	**--**	**--**	**4.98**	**3.20**	**5.24**	**3.75**
综合投资收益率（%）	**--**	**--**	**--**	**--**	**1.43**	**5.10**	**9.45**	**2.39**

注：投资收益率为中银三星人寿提供口径，综合投资收益率为偿付能力季度报告口径
资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供资料整理

七、财务分析

中银三星人寿提供了 2022－2024 年及 2025 年上半年财务报表及偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2023 年合并财务报表及偿付能力报告进行了审计，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并财务报表及偿付能力报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见；2025 年上半年财务报表及偿付能力报告未经审计。中银三星人寿将所控制的结构化主体纳入合并报表范围，结构化主体主要包括资产管理产品、不动产及基础设施债权投资计划投资，合并范围无变化，财务数据的可比性较高。

1 盈利能力

2022—2024 年，得益于保险业务规模的稳步增长、递延所得税资产增加以及投资收益较好增长，公司净利润及各项盈利指标均有明显提升；2025 年以来，利率持续下行推动准备金计提规模同比明显增加，对利润实现产生较大负面影响，加之当前资本市场的波动增加了投资收益的不确定性，需对公司盈利能力的持续提升保持关注。

中银三星人寿保险业务收入主要以已赚保费和投资收益构成。近年来，中银三星人寿持续调整业务结构，随着传统寿险业务的快速增长推动保险业务收入稳步增长。投资收益方面，中银三星人寿投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。近年来，中银三星人寿管理的投资资产规模持续增长，加之国家一系列重大利好政策陆续推出，资本市场回暖，投资收益同比明显上升。中银三星人寿公允价值变动损益和其他业务收入规模较小，对营业收入影响有限。

图表 9 • 保险业务盈利情况表

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月	2023 年	2024 年
营业收入	**193.21**	**273.82**	**347.95**	**205.63**	**41.72**	**27.07**
其中：已赚保费	167.06	247.03	297.71	185.49	47.87	20.51
保险业务收入	173.26	248.68	298.62	186.45	43.53	20.08
减：分出保费	6.09	1.62	0.89	0.53	-73.47	-44.63
提取未到期责任准备金	0.11	0.03	0.01	0.43	-73.24	-56.30
投资收益	25.66	26.40	49.77	19.94	2.88	88.50
公允价值变动损益	-0.03	-0.08	-0.00	0.01	151.10	-94.71
其他业务收入	0.48	0.43	0.43	0.18	-10.65	-0.66

资料来源：联合资信根据中银三星人寿审计报告及财务报表整理

中银三星人寿营业支出主要包括提取保险责任准备金、赔付支出、退保金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。近年来，受存量两全保险陆续到期影响，公司满期给付规模有所增长且 2024 年以来增长较为明显，推动其赔付支出增加，赔付率亦有所上升。提取保险责任准备金方面，近年来，随着保险业务规模的快速增长以及国债收益率曲线下行等因素影响，中银三星人寿提取保险责任准备金规模持续增长。从成本管控方面来看，2022—2023 年，随着业务规模的扩大，公司手续费及佣金支出有所增长，2024 年以来，受“报行合一”等政策影响，公司手续费及佣金支出大幅下降，同时，得益于降本增效工作的持续推进以及保费收入较好增长，推动其综合费用率大幅下降，成本管控能力有所提升（见图表 10）。

图表 10 • 费用及退保情况

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月	2023 年	2024 年
营业支出	**192.36**	**274.43**	**344.48**	**212.06**	**42.66**	**25.53**
其中：退保金（亿元）	8.93	7.18	6.58	3.21	-19.53	-8.39
赔付支出（亿元）	4.39	13.78	34.50	17.70	214.00	150.36
提取保险责任准备金（亿元）	147.18	207.36	278.08	180.95	40.89	34.11
手续费及佣金支出（亿元）	18.67	25.97	10.50	5.22	39.10	-59.56
业务及管理费（亿元）	9.32	10.13	11.29	5.06	8.68	11.50
资产减值损失（亿元）	0.48	4.11	1.21	-0.00	756.42	-70.64
综合退保率（%）	3.55	2.81	2.01	0.87	--	--
赔付率（%）	2.19	3.20	3.39	9.30	--	--
综合费用率（%）	16.32	14.37	7.30	5.56	--	--

资料来源：联合资信根据中银三星人寿审计报告、财务报表及提供资料整理

从盈利情况来看，2022－2023 年，受满期给付及提取保险责任准备金规模大幅增长影响，公司营业支出大幅提升，利润总额下降至亏损状态，但得益于递延所得税资产对亏损起到较大弥补作用，推动公司净利润有所增长；2024 年以来，公司保险业务收入稳步增长，投资收益大幅提升，加之手续费及佣金支出下降，递延所得税资产增加，推动净利润较上年显著提升，平均资产收益率和平均净资产收益率亦随之大幅提升，考虑到当前资本市场的波动增加了投资收益的不确定性，公司盈利能力的持续提升需保持关注（见图表 11）。

图表 11 • 盈利水平

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
利润总额（亿元）	0.85	-0.60	3.45	-6.43
净利润（亿元）	0.08	0.76	4.83	-5.58
平均资产收益率（%）	0.01	0.10	0.45	--
平均净资产收益率（%）	0.32	3.35	11.02	--

资料来源：联合资信根据中银三星人寿审计报告及财务报表整理

2025 年上半年，中银三星人寿持续加大银保渠道业务拓展，保险业务收入实现较好增长，推动营业收入保持增长，但市场利率持续下行，对资负两端均产生重大影响，提取保险责任准备金同比明显增加，营业支出较上年同期有所增长，净利润下降至亏损状态。2025 年 1—6 月，中银三星人寿实现营业收入 205.63 亿元，同比增长 7.06%；营业支出 212.06 亿元，同比增长 11.33%，其中提取保险责任准备金 180.95 亿元，同比增长 14.55%；发生净亏损 5.58 亿元。

2 流动性

中银三星人寿短期流动性风险可控，但随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。

在日常流动性管理中，中银三星人寿通过合理安排各类现金流，确保有充足的流动性履行保险的退保、赔付、给付等支付义务；此外，公司配置一定比例的高流动性资产以满足流动性需求，能够满足短期内业务波动的现金流需要。从资产负债期限匹配情况来看，为应对负债端久期压力，公司严格控制增额终身寿等长久期、高资本占用的产品规模，增加年金、分红、重疾等产品供给，同时，在资产端加大长久期债券配置力度，但随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。

从资产构成来看，中银三星人寿持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、高流动性债券、定期存款，公司定期存款期限主要集中在 1 年以内。近年来，公司可快速变现资产保持增长，且 2024 年以来，由于国债投资规模大幅增长，公司可快速变现资产规模及可快速变现资产占资产总额的比重均明显提升，且处于较好水平（见图表 12）。从负债构成来看，中银三星人寿负债结构主要包括保险合同准备金和保户储金及投资款。准备金计提方面，近年来，随着保险业务的持续增长，公司保险合同准备金规模持续增长，截至 2024 年末，保险合同准备金占负债总额的 75.07%。

图表 12 • 主要流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
可快速变现资产（亿元）	157.23	203.94	541.04	--
可快速变现资产/资产总额（%）	23.45	23.10	42.38	--
保险合同准备金（亿元）	424.74	632.12	914.03	1095.41
准备金赔付倍数（倍）	31.90	30.15	22.25	52.38
未来 3 个月 LCR_1（%）	110.47	127.77	122.18	110.19
未来 12 个月 LCR_1（%）	103.40	117.27	113.40	113.70

资料来源：联合资信根据中银三星人寿审计报告及财务报表整理

2022—2024 年末，中银三星人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结构良好。2022 年以来，中银三星人寿在偿二代二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，各项监管指标均满足监管要求。2025 年上半年，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，中银三星人寿基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR_1、LCR_2 结果均高于 100%，LCR_3 结果均高于 50%，满足监管要求；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，2025 年第一季度和第二季度经营活动净现金流回溯不利偏差率分别为-43.97%和 44.63%，满足保险公司最近两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率不得连续低于-30%的监管要求，2025 年第一季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为负的主要原因是由于新业务保费低于预期所致。净现金流方面，中银三星人寿过去两个会计年度累计净现金流均大于零，2025 年第二季度累计净现金流为 22.66 亿元。

3 资本充足性

近年来，中银三星人寿偿付能力充足性指标逐年提升，偿付能力保持充足水平。

在资本补充方面，2022—2024 年，中银三星人寿未进行增资扩股。为对冲利率持续下行带来的负面影响，公司将部分浮盈资产由持有至到期重分类至可供出售金融资产，导致可供出售金融资产公允价值变动大幅增长，进而导致其他综合收益科目余额明显上升，截至 2024 年末，公司所有者权益合计 59.13 亿元，其中，实收资本 24.67 亿元，其他综合收益 29.75 亿元，资本公积 4.33 亿元，未分配利润 0.36 亿元。由于公司于 2024 年度刚实现累计盈利，故未进行利润分配。

认可负债方面，中银三星人寿认可负债主要为准备金负债及金融负债。近年来，随着业务发展及保险责任积累，中银三星人寿准备金负债持续增长；认可负债中金融负债主要为保户储金及投资款。认可资产方面，中银三星人寿认可资产主要为投资资产、再

保险资产。近年来，随着中银三星人寿投资资产规模的增长，认可资产规模持续增长。中银三星人寿资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

最低资本方面，近年来，由于增持的股票类资产以及新投资的股权投资基金，公司市场风险最低资本有所上升，此外，由于持有的债权信托计划增加，信用风险最低资本规模略有增加，导致最低资本规模保持增长；实际资本方面，受市场影响，其他综合收益项下可供出售金融资产公允价值变动上升，加之保单未来盈余上升以及长期寿险再保险合同资本贡献上升，此外，中银三星人寿于 2024 年 9 月发行 18 亿元资本补充债券，在上述因素的共同推动下，其实际资本和核心一级资本规模增长明显，公司偿付能力充足性指标进一步提升，偿付能力水平充足。

2025 年以来，受权益市场波动等因素影响，其他综合收益项下可供出售金融资产公允价值变动下降，导致中银三星人寿所有者权益规模略有收缩，得益于长期寿险再保险合同资本贡献及未来盈利上升，公司实际资本及核心一级资本较上年末持续增长，由于持有的股票资产减少，权益价格风险有所下降，此外，市场风险及信用风险亦有所下降，推动中银三星人寿最低资本较上年末有所减少；在上述因素的综合影响下，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均进一步提升，偿付能力保持充足水平。

图表 13 • 偿付能力情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
资产总额（亿元）	670.48	882.96	1276.76	1450.33
负债总额（亿元）	653.77	854.50	1217.63	1391.70
注册资本（亿元）	24.67	24.67	24.67	24.67
所有者权益（亿元）	16.71	28.47	59.13	58.62
认可资产（亿元）	706.58	951.57	1352.54	1530.41
认可负债（亿元）	626.48	820.08	1152.37	1327.84
实际资本（亿元）	80.10	131.48	200.17	202.57
其中：核心一级资本（亿元）	53.23	98.05	143.84	146.77
最低资本（亿元）	51.72	68.21	81.42	77.24
认可资产负债率（%）	88.66	86.18	85.20	86.76
核心偿付能力充足率（%）	107.11	146.41	177.79	190.82
综合偿付能力充足率（%）	154.87	192.77	245.86	262.25

资料来源：联合资信根据中银三星人寿偿付能力审计报告及偿付能力报告整理

与所选公司比较，公司营业收入、资产总额、所有者权益规模相对较小，但偿付能力指标较好。

图表 14 • 2024 年同行业公司主要财务指标对比

对比指标	公司	中信保诚人寿	农银人寿	工银安盛
营业收入（亿元）	347.95	408.29	126.59	204.36
资产总额（亿元）	1276.76	2722.02	2134.92	3515.83
所有者权益（亿元）	59.13	189.13	55.90	137.69
综合偿付能力充足率（%）	245.86	245.64	209.12	221.83

注：中信保诚人寿为中信保诚人寿保险有限公司简称，农银人寿为农银人寿保险股份有限公司简称，工银安盛为工银安盛人寿保险有限公司简称
资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

八、ESG 分析

中银三星人寿积极履行企业社会责任，支持实体经济，推动乡村振兴以及绿色业务发展，持续完善 ESG 治理架构及管理政策，公司治理运行情况较好，内控水平逐步提升。整体来看，目前中银三星人寿 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响，但 ESG 信息披露有待提升。

环境方面，中银三星人寿开展《中银三星人寿“十四五”发展规划》重检，新规划明确坚持“可持续发展理念”，不断完善公司绿色金融治理架构、夯实政策体系与风险管理机制，将环境、社会与治理（ESG）理念融入经营管理全流程，提升绿色低碳产业投资能力；公司树立绿色运营的理念，积极践行绿色低碳办公，积极推行电子保单、电子审批等无纸化绿色服务。绿色金融方面，中银三星人寿积极投身高效节能装备制造、河湖与湿地保护恢复、污水处理、固体废弃物综合利用、绿色建筑等领域，2024 年末

投资余额 70.38 亿元，较年初新增 27.9 亿元，同比增长 65.72%，涉及支持企业数量约 80 个。2024 年，中银三星人寿荣获“绿色保险优秀案例”。

社会责任方面，中银三星人寿以“保险帮扶、教育帮扶、消费帮扶”为着力点，持续夯实脱贫成果，履行国有金融企业责任担当；同时，依托寿险投资资金稳定、久期长优势，践行 ESG 投资理念，持续加大实体经济支持力度；此外，中银三星人寿通过投身志愿者服务、参与公益活动及爱心捐赠等方式积极践行社会责任。2024 年，公司荣获“企业 ESG 乡村振兴典范”“金诺·金融品牌年度社会责任案例”等荣誉奖项。

中银三星人寿将 ESG 风险纳入全面风险管理体系，并不断完善 ESG 风险管理架构和 ESG 管理政策，提升可持续发展能力，公司治理运行较好，内控水平逐步提升；ESG 信息披露有待提升。

九、外部支持

公司实际控制人中国银行资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、资产配置、公司治理、风险管理等多方面给予公司有力支持；人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

中国银行作为中银三星人寿的实际控制人，对中银三星人寿进行财务报表并表管理。中银三星人寿作为中国银行保险业务板块核心子公司，能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理等方面得到中国银行的有力支持。同时，根据中银三星人寿公司章程规定，公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。

中国银行是中国持续经营时间最久的银行，同时也是中国最大的国有商业银行之一。中国银行拥有全方位金融服务平台，为全球客户提供全面的金融服务，包括商业银行、投资银行、保险、资产管理、飞机租赁和其他金融服务，能满足不同客户的复杂业务需求。中国银行于 2006 年 6 月 1 日在香港证券交易所挂牌上市；同年 7 月 5 日在上海证券交易所挂牌上市，是首家在 A 股市场挂牌上市的大型国有商业银行。截至 2024 年末，中国银行合并口径资产总额 35.06 万亿元，所有者权益 2.95 万亿元；2024 年合并口径实现营业收入 6300.90 亿元，净利润 2527.19 亿元。

联合资信认为中银三星人寿将依托中国银行优势，与中国银行内部其他子公司深化合作，协同发展，且获得中国银行在资本补充、业务拓展、资产配置、公司治理、风险管理等多方面的支持力度较大，且在需要时获得流动性支持的可能性很高。

同时，人身保险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

十、债券偿还能力分析

综合考虑公司的资本实力、业务发展水平、盈利能力等情况，公司整体偿债能力很强。

中银三星人寿拟发行规模为人民币 30.00 亿元的无固定期限资本债券，本期债券本金和利息的清偿顺序在中银三星人寿保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于中银三星人寿的核心一级资本工具；本期债券与中银三星人寿已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他核心二级资本工具处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的核心二级资本工具同顺位受偿。中银三星人寿无法如约支付本息时，债券持有人无权向人民法院申请对中银三星人寿实施破产。

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期的资本补充债券 28.00 亿元。假设本期无固定期限资本债券发行规模为 30.00 亿元，以 2024 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本期无固定期限资本债券本金的保障倍数见图表 15，公司对本期无固定期限资本债券保障程度较好。联合资信认为公司未来业务经营能够保持稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率很低。

图表 15 • 本期债券保障情况

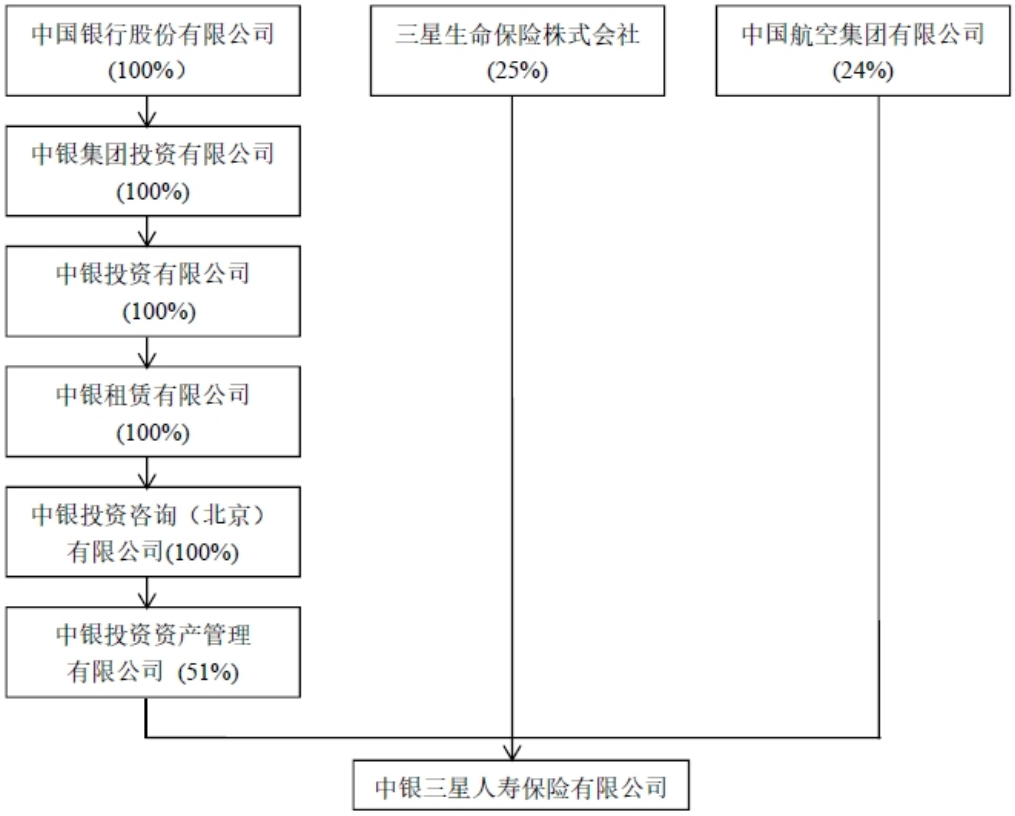
项目	发行后	发行前
资本补充债券+无固定期限资本债券本金（亿元）	58.00	28.00
净利润/（资本补充债券+无固定期限资本债券本金）（倍）	0.08	0.17
可快速变现资产/（资本补充债券+无固定期限资本债券本金）（倍）	15.36	31.81
股东权益/（资本补充债券+无固定期限资本债券本金）（倍）	1.02	2.11

资料来源：联合资信根据公开披露信息整理

十一、评级结论

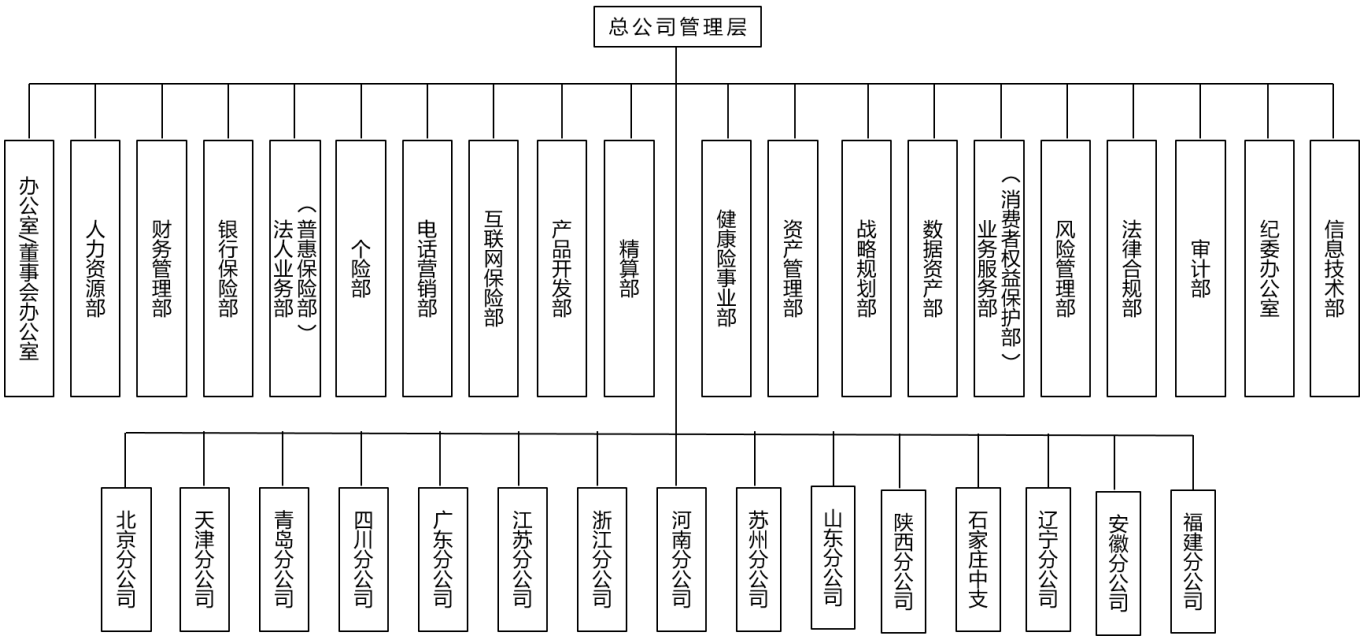
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：联合资信根据中银三星人寿偿付能力报告整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：联合资信根据中银三星人寿提供资料整理

附件 2　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+保户质押贷款+其他可计入部分
投资类资产*	拆出资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	（投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分）/[（期初投资类资产余额+期末投资类资产余额）/2]×100%
投资收益率（财务报表计算口径）*	（投资收益+利息收入+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分）/[（期初投资类资产余额+期末投资类资产余额）/2]×100%
综合退保率	本期退保金/（期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入）×100%
赔付率	（赔付支出-摊回赔付支出）/已赚保费×100%
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
手续费及佣金率*	手续费及佣金支出/保险服务收入×100%
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×100%
综合费用率*	（税金及附加＋手续费及佣金支出＋业务及管理费）／保险服务收入×100%
平均资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2] ×100%
平均净资产收益率	净利润/[(（初净资产总额+期末净资产总额）/2] ×100%
可快速变现资产	货币资金+存款+高流动性债券
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	年末保险合同准备金余额/（当年赔付支出+当年退保金）
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×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%

注：标*公式适用于执行《企业会计准则第 25 号——保险合同》（财会〔2020〕20 号，简称“新保险合同会计准则”）以及《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕9 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）（简称“新金融工具会计准则”）的保险企业

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中银三星人寿保险有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。