

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0195号

利安人寿保险股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“利安人寿保险股份有限公司 2024 年资本补充债券（第三期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年五月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年5月22日至2025年5月21日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年5月22日

利安人寿保险股份有限公司

2024年资本补充债券（第三期）信用评级报告

主体信用评级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AAA	2024/5/22	李柯莹	潘姝月

主体概况	评级模型																																															
<p>利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安人寿”或“公司”）系一家设立在江苏省南京市的全国性寿险公司，截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为人民币45.79亿元，其中国有股东合计占比为50.82%，公司无控股股东和实际控制人，第一大股东江苏信托持股比例为22.79%。</p>	<table><thead><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重（%）</th><th>得分</th></tr></thead><tbody><tr><td rowspan="3">业务竞争力</td><td>市场地位</td><td>15.00</td><td>10.50</td></tr><tr><td>渠道控制力和多样性</td><td>7.50</td><td>5.25</td></tr><tr><td>产品开发和运营能力</td><td>7.50</td><td>3.75</td></tr><tr><td rowspan="3">风险管理能力</td><td>流动性覆盖率</td><td>10.00</td><td>7.70</td></tr><tr><td>退保率</td><td>10.00</td><td>6.19</td></tr><tr><td>资产质量</td><td>10.00</td><td>4.50</td></tr><tr><td rowspan="4">盈利及偿付能力充足性</td><td>新业务价值率</td><td>5.00</td><td>3.67</td></tr><tr><td>净资产收益率</td><td>10.00</td><td>0.00</td></tr><tr><td>实际资本</td><td>10.00</td><td>8.17</td></tr><tr><td>综合偿付能力充足率</td><td>10.00</td><td>7.48</td></tr><tr><td></td><td>核心偿付能力充足率</td><td>5.00</td><td>2.30</td></tr></tbody></table> <p>调整因素 无调整</p> <table><tbody><tr><td>个体信用状况</td><td>aa-</td></tr><tr><td>外部支持</td><td>+2</td></tr><tr><td>评级模型结果</td><td>AA+</td></tr></tbody></table> <p>增信措施 本期债券由江苏再担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用</p> <p>本次债券信用等级 AAA</p>	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	业务竞争力	市场地位	15.00	10.50	渠道控制力和多样性	7.50	5.25	产品开发和运营能力	7.50	3.75	风险管理能力	流动性覆盖率	10.00	7.70	退保率	10.00	6.19	资产质量	10.00	4.50	盈利及偿付能力充足性	新业务价值率	5.00	3.67	净资产收益率	10.00	0.00	实际资本	10.00	8.17	综合偿付能力充足率	10.00	7.48		核心偿付能力充足率	5.00	2.30	个体信用状况	aa-	外部支持	+2	评级模型结果	AA+
一级指标	二级指标	权重（%）	得分																																													
业务竞争力	市场地位	15.00	10.50																																													
	渠道控制力和多样性	7.50	5.25																																													
	产品开发和运营能力	7.50	3.75																																													
风险管理能力	流动性覆盖率	10.00	7.70																																													
	退保率	10.00	6.19																																													
	资产质量	10.00	4.50																																													
盈利及偿付能力充足性	新业务价值率	5.00	3.67																																													
	净资产收益率	10.00	0.00																																													
	实际资本	10.00	8.17																																													
	综合偿付能力充足率	10.00	7.48																																													
	核心偿付能力充足率	5.00	2.30																																													
个体信用状况	aa-																																															
外部支持	+2																																															
评级模型结果	AA+																																															
<p>债券概况</p> <p>发行规模：人民币10.00亿元</p> <p>发行期限：10年期固定利率债券，在第5年末附有条件的发行人赎回权</p> <p>偿还方式：按年付息，到期一次还本</p> <p>募集资金用途：补充资本</p> <p>增信措施：本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用</p>	<p>注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。</p>																																															

评级观点

利安人寿业务立足江苏、辐射全国，在传统寿险业务的带动下，公司原保费收入保持增长，同时随着价值转型工作的推进，公司保费收入结构有所优化。但受前期销售的趸交产品集中退保给付影响，公司退保规模大幅反弹，面临的流动性风险增加。公司权益类资产市价变动对损益影响较大，公司净资产及核心偿付能力明显下降，整体资本补充压力加剧。

外部支持方面，作为江苏省首家全国性寿险法人机构，公司国有股东占比超过50%，江苏省财政厅明确由江苏省国信集团作为利安人寿省属国有金融资本受托管理机构，依托国有股东资源优势，公司在业务拓展、公司治理及融资授信等方面能够获得支持。

增信方江苏再担保集团综合实力极强，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本期债券的本息偿付提供极强的保障作用。

综合分析，东方金诚认为利安人寿的偿债能力很强，本期债券受保障程度极高，违约风险极低。

同业对比

指标	利安人寿 2023	长城人寿 2023	同方全球人寿 2023	民生人寿 2023
资产总额（亿元）	1033.89	1038.64	357.71	1631.21
所有者权益（亿元）	34.24	59.64	33.20	162.73

营业收入 (亿元)	262.82	193.75	77.47	237.52
保险业务收入 (亿元)	220.16	230.38	81.75	119.61
净利润 (亿元)	0.39	-3.67	0.31	6.22
实际资本 (亿元)	135.53	151.92	94.47	226.52
综合偿付能力充足率 (%)	174.17	160.21	207.00	202.29
核心偿付能力充足率 (%)	94.90	90.61	134.00	142.65

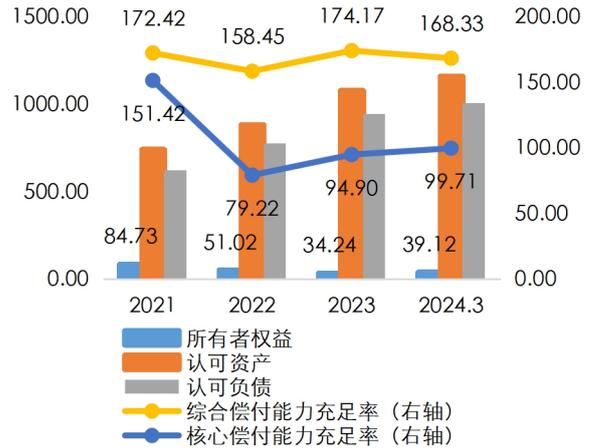
数据来源：利安人寿，各公司公开 2023 年财务报表及偿付能力报告，东方金诚整理
注：本表选取的对比组为公开级别 AA+ 的人身保险公司。

主要指标及依据

规模保费收入结构情况 (亿元)



规模及资本充足情况 (单位: 亿元、%)



单位: 亿元	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	721.97	857.52	1033.89	1106.94
所有者权益	84.73	51.02	34.24	39.12
实际资本	116.68	105.75	135.53	149.74
营业收入	220.83	209.65	262.82	142.64
保险业务收入	181.87	193.88	220.16	130.96
投资收益	35.45	14.69	43.33	11.91
净利润	1.38	-27.57	0.39	0.13

单位: %	2021	2022	2023	2024.3
财务投资收益率 (年化)	5.39	1.58	4.80	5.15
退保率	2.09	3.90	11.84	1.46
手续费及佣金率	13.91	14.92	21.00	5.68
流动性覆盖率	-	119.00	109.00	114.00
净资产收益率	1.65	-40.62	0.92	-
综合偿付能力充足率	172.42	158.45	174.17	168.33
核心偿付能力充足率	151.42	79.22	94.90	99.71

优势

- 公司业务立足江苏、辐射全国，在传统寿险业务的带动下，公司保费收入增长较快，业务规模持续提升；
- 随着价值转型工作的持续推进，公司新业务价值率由 2021 年的 4.93% 提升至 2024 年一季度的 18.65%，业务结构价值转型初显成效；
- 作为江苏省首家全国性寿险法人机构，公司国有股东占比超过 50%，并被明确为省属国有金融资本进行管理，依托国有股东资源优势，公司在业务拓展、公司治理及融资授信等方面能够获得支持；
- 江苏再担保集团综合实力极强，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本期债券的本息偿付提供极强的保障作用。

关注

- 受前期销售的趸交产品集中退保给付影响，公司退保规模大幅增加，叠加投资配置增加带来的现金净流出明显增加使公司流动性指标有所下降，面临的流动性风险增加；
- 公司权益类资产市价变动对损益影响较大，部分非上市股权类项目未能按时退出，面临较大的市场风险管理压力；
- 受累计亏损扩大及权益资产浮亏导致的其他综合收益转负影响，公司净资产及核心偿付能力明显下降，整体资本补充压力加剧；

- 本次资本补充债券索偿权列于保单责任和其他普通负债之后，具有一定的劣后受偿风险。

评级展望

利安人寿保费收入增速较快，随着价值转型工作的推进，预计公司保费结构将有所优化，但公司盈利和净资产规模承压，同时面临较大的资本补充压力。综上，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚人身保险公司信用评级方法及模型（RTFF006202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	24 利安人寿资本补充 债 01, AAA	2024/4/11	李柯莹、潘姝月	《东方金诚人身保险公司 信用评级方法及模型 (RTFF006202208)》	阅读原文
AA+	22 利安人寿资本补充 债 01, AA	2022/3/25	李柯莹、潘姝月	《东方金诚人身保险公司 信用评级方法及模型 (RTFF006202012)》	阅读原文

注：以上为不完全列示

主体概况

利安人寿系一家设立在江苏省南京市的全国性寿险公司，国有股东合计占比 50.82%，无控股股东和实际控制人

利安人寿成立于 2011 年 7 月，系经原中国保险监督管理委员会批准设立的江苏省首家全国性人身保险公司，初始注册资本为 10.00 亿元，由江苏雨润食品产业集团有限公司、远东控股集团有限公司、月星集团有限公司（以下简称“月星集团”）、红豆集团有限公司 4 家民营企业 and 江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏信托”）、江苏凤凰出版传媒集团有限公司、江苏交通控股有限公司、江苏汇鸿国际集团有限公司、南京紫金投资控股有限责任公司 5 家国有企业以货币资金出资设立。

经过历次增资和股权变更，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 45.79 亿元，其中国有股东持股合计占比为 50.82%。根据公司 2024 年一季度偿付能力报告披露信息显示，公司无控股股东或实际控制人，第一大股东江苏信托持股比例 22.79%。同期末，公司股东月星集团股权质押共计 3.05 亿股，占比 6.67%，或对公司股权结构的稳定性造成一定负面影响。

图表 1：截至 2024 年 3 月末利安人寿股东持股情况（单位：%）

排名	股东名称	股东性质	持股比例
1	江苏省国际信托有限责任公司	国有企业	22.79
2	深圳市为顺正新投资有限责任公司 ¹	民营企业	18.96
3	雨润控股集团有限公司	民营企业	17.82
4	江苏交通控股有限公司	国有企业	14.09
5	月星集团有限公司	民营企业	9.13
6	南京紫金投资集团有限责任公司	国有企业	5.17
7	江苏汇鸿国际集团股份有限公司	国有企业	4.41
8	江苏省信用再担保集团有限公司	国有企业	4.37
9	红豆集团有限公司	民营企业	2.06
10	远东控股集团有限公司	民营企业	1.21
合计			100.00

资料来源：利安人寿偿付能力报告，东方金诚整理

注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计数

利安人寿总部位于江苏省南京市，主要经营人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务、上述业务的再保险业务以及国家法律法规允许的保险资金运用业务等。截至 2024 年 3 月末，利安人寿机构布局已扩展到全国 10 个省（市），总共设有 215 个分支机构，包括江苏、安徽、河南、北京、山东、四川、上海、河北、湖南、天津等 10 家省级分公司，62 家市级分公司和中支公司，143 家支公司和营销服务部。同期末，公司纳入合并报表范围的子公司共 3 家，分别为上海安民企业发展有限公司、济南金域置业有限公司和上海安合企业发展有限公司，上述 3 家子公司均为全资子公司，经营范围及主要业务均为自有房屋租赁。

¹ 原深圳市柏霖资产管理有限公司，以下简称“柏霖资管”

本期债券概况及募集资金用途

利安人寿本期拟发行 10.00 亿元的资本补充债券（以下简称“本期债券”），具体发行条款以利安人寿与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。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公司资本，提高公司偿付能力。

图表 2：本期拟发行债券概况

债券名称	利安人寿保险股份有限公司 2024 年资本补充债券（第三期）
发行规模	人民币 10.00 亿元
发行期限	10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权
票面利率	<p>本期债券票面利率采用分段式计息方式，单利按年计息，不计复利。</p> <p>本期债券前 5 个计息年度的票面利率（即初始发行利率）将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定，协商一致后确定，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 个计息年度开始到债券到期为止，后 5 个计息年度内的票面利率为初始发行利率加 100 个基点（即 1%）。</p>
赎回选择权	<p>本期债券设定 1 次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的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，发行人可以选择在本期债券第 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。发行人选择行使赎回权之前，将至少在第 5 个付息日之前的 1 个月通知本期债券持有人，通知债券持有人有关赎回执行日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，并通知银行间市场清算所股份有限公司。具体操作办法详见届时银行间市场清算所股份有限公司的通知。</p> <p>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的前提下，发行人有权选择提前赎回。</p>
本金及利息递延支付权	如支付本金或利息后发行人的偿付能力充足率不达标，发行人将递延本期债券本金或利息至一年后的相应日期支付，直至支付后偿付能力充足率达标。上述本金或利息递延支付不构成违约事件。每笔递延金额在递延期间应按当期票面利率或到期前票面利率计息。
投资者回售选择权	本期债券不设置投资者回售选择权条款。
次级条款	本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人保单责任和其他普通负债之后、先于发行人的股权资本等核心资本；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、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿。公司在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对公司实施破产清偿。
发行价格	按面值发行，即人民币 100 元。
还本付息方式	本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
担保人及担保方式	本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。
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发行人资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的持续健康发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

资料来源：利安人寿提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

在养老、理财等需求不断提升背景下，行业保费有望延续增长态势，同时投资收益率继续

承压，部分险企面临较大的资本补充压力

2023年以来，受益于低利率环境下长期锁息增额终身寿等产品竞争力上升、预定利率下调预期²导致的短期销售放量驱动及保险需求释放等因素，国内人身保险保费收入规模和增速延续回升态势。2023年人身保险公司实现原保费收入3.54万亿元，同比增长10.25%。其中，平安、国寿、太保、太平和泰康等行业龙头凭借强大的代理人队伍建设、品牌优势持续保持前列。2023年，原保险保费收入排名前五的人身保险公司市场份额合计50%左右，前十的人身保险公司市场份额合计65%左右，头部效应明显。

图表3：人身保险公司原保费收入情况（亿元、%）



数据来源：国家金融监管总局网站，东方金诚整理

在长期利率下行预期叠加其他理财竞品净值波动加大背景下，预计增额终身寿、传统分红险等保险产品的吸引力将会增强。同时，随着我国加速进入中度老龄化阶段、社会养老三支柱体系的不断完善和养老保险监管政策的逐步细化，养老保险业务有较大的发展空间，未来养老保险产品将对人身保险公司保费收入、新业务价值贡献起到正向拉动作用。但是随着高预定利率产品停售，尤其是3.5%预定利率的增额终身寿险产品的全面停售，预计部分依赖高预订利率冲刺激量的中小保险公司保费收入增长压力较大。

近年来，保险公司资产增速及险资运用余额稳定增长。截至2023年末，保险行业资金运用余额共计28.16万亿元，同比增长11.05%；其中人身保险公司资金运用余额25.19万亿元，同比增长11.52%。其中，债券依旧为身险公司第一大投资品种。同期末，占资金运用余额的比重为45.96%。此外，长期股权投资、银行存款、股票、证券投资基金占比分别为9.15%、8.56%、7.21%和5.38%。从投资收益来看，2023年，人身保险行业年化财务收益率2.29%，较去年下降156BP，主要系权益市场震荡，低利率环境下固收类投资资产收益承压导致财务投资收益率下降，行业面临的利差损风险上升。

受国债收益率曲线下行影响，人身保险面临较大的准备金增提压力；固收类资产收益率下降及权益市场震荡对保险公司投资端提出更高要求。双重影响下，行业整体盈利明显承压，其中中小保险公司延续亏损态势。从2023年披露的偿付能力报告来看，约半数非上市人身保险公司出现亏损，合计亏损额超300亿元。

自2022年偿二代二期规则实行以来，行业偿付能力普遍下滑，但整体行业偿付能力水平维

² 2023年8月1日，人身保险公司按监管要求下架停售预定利率高于3.0%的传统寿险、预定利率高于2.5%的分红保险以及最低保证利率高于2.0%的万能保险。

持在合理区间，风险处于较低水平。2023年四季度末，我国人身保险公司行业平均综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为186.7%和110.5%，较上年末变动较小。部分险企因投资端风险暴露资本消耗较快、业务结构不合理等因素导致偿付能力接近监管红线，面临较大资本补充压力和业务调整压力。

整体来看，在养老、理财等需求不断提升背景下，2024年行业保费有望延续增长态势、但投资业务继续承压，且部分险企面临较大的资本补充压力。在固收类资产收益率延续震荡下行趋势、权益市场波动、非标资产荒难题显现的背景下，部分保险公司能实现的投资收益率已无法覆盖较为激进的定价利率，盈利能力和偿付能力承压。

公司治理与战略

利安人寿建立了适应当前业务发展阶段的公司治理架构，战略实施取得一定成效，但其盈利和偿付能力承压，未来发展规划实施情况仍需持续关注

利安人寿按照《公司法》、《保险法》和公司章程等法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层构成的“三会一层”公司治理架构。目前公司董事会由15名董事组成，其中股东董事10名，另有独立董事5名³，公司董事长⁴和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会下设战略、投资与资产负债管理委员会、审计委员会、关联交易控制委员会、风险管理委员会、消费者权益保护委员会及提名、薪酬与考核委员会共6个专业委员会。公司监事会由3名监事组成，包括2名股东监事和1名职工监事。监事会设监事长1名⁵，由全体监事过半数选举产生。

公司经营管理层包括总裁、副总裁、总精算师、总裁助理、董事会秘书、财务负责人等，其中总裁⁶由柏霖资管牵头，按照市场化选聘原则，会商主要股东推荐。公司高级管理层均具有丰富的经济金融行业管理经验。公司设立了个人业务部、团体业务部、银行保险部、新渠道业务部、健康险事业部、经代业务部、业务管理部、人力资源部、计划财务部、投资管理部、战略规划部、产品部、精算部、法律合规部、风险管理部等前中后台部门，公司治理结构和多层次的组织架构适应当前业务发展。关联交易方面，截至2024年3月末，利安人寿对关联方的全部投资余额为15.50亿元，为投资关联方其他金融资产（信托计划）、关联方股票及开展定期存款业务等，投资额未超过该类资产投资限额的30%，符合监管要求⁷。

社会责任履行方面，公司积极参与多层次社会保障体系建设，服务区域覆盖江苏、河南、山东、河北4省17个地级市，服务项目涵盖大病保险、长期护理保险、补充保险、惠民保险等

³ 分别由江苏信托、柏霖资管、雨润控股、月星集团、江苏信用再担保推荐。

⁴ 周俊淑，女，1970年10月生，中共党员。南京农业大学经济学硕士，正高级经济师。先后任中国农业银行江苏省分行直属支行办事员、科员，中国农业银行南京新街口支行江苏路分理处副经理，中国农业银行南京新街口支行国际业务部经理，中国农业银行南京江宁支行副行长，中国农业银行南京新街口支行党委副书记、副行长（主持工作），中国农业银行南京新街口支行党委书记、行长，江苏省国信集团财务有限公司副总裁（集团部门副职级），江苏省国信集团财务有限公司党委委员、副总裁，江苏省国信集团财务有限公司党委副书记、总裁（集团部门正职级）、董事。周俊淑女士自2022年6月起任利安人寿董事，自2022年9月起任利安人寿董事长，自2022年12月起任利安人寿党委书记、董事长。

⁵ 祝璐，男，现任雨润控股集团有限公司副总裁、南京中央商场（集团）股份有限公司董事长。自2020年11月起担任利安人寿保险股份有限公司监事，自2021年1月起担任利安人寿保险股份有限公司监事会主席。

⁶ 傅杰，男，曾任平安保险分公司总经理、泰康人寿副总裁、前海人寿总裁、昆仑健康保险副董事长兼总裁，2021年5月-2021年6月，任利安人寿临时负责人；2021年6月起任利安人寿总裁。

⁷ 《关于进一步规范保险公司关联交易有关问题的通知（征求意见稿）》。征求意见稿提出，保险公司关联交易应符合相应的比例要求。在保险公司投资未上市权益类资产、不动产类资产、其他金融资产的账面余额中，对关联方的投资金额分别不得超过该类资产投资总额的50%。保险公司对关联方中单一法人主体的投资余额，合计不得超过保险公司上季末总资产的15%与该法人主体上季末总资产的5%二者孰高。保险公司对关联方的全部投资余额，合计不得超过保险公司上季末总资产的30%，并不得超过保险公司上季末净资产。

类型。此外，公司主动参与公益捐赠与定点帮扶活动，践行责任投资，保护消费者权益等。未来，利安人寿将探索和完善“保险+健康”管理模式，践行绿色发展理念，积极投资绿色环保产业，通过股债结合的方式推动保险资金直达绿色实体投资领域，积极服务“双碳”战略实施。

根据公司制定的发展规划，公司确定了“回归保险保障，深化业务转型，坚持价值发展；资产负债联动，全面防范风险，双轮驱动发展；保险科技赋能，融合健康养老，转换动能发展”的核心战略。在业务层面，公司将着力发展风险保障型和长期储蓄型业务，提升高价值业务的占比。在资产负债管理层面，公司将深化资产负债联动机制建设，防范资金运用风险，保持稳定较高的投资水平。在偿付能力管理方面，当预计未来一年以内出现综合偿付能力充足率低于150%或核心偿付能力低于75%的情况时，公司拟通过募集股本、发行资本补充债、财务再保险等方式补充资本。从执行成果来看，近年来，公司原保费收入保持高速增长，中短存续期业务价值转型初显成效，业务结构有所优化。但东方金诚也关注到，人身保险行业竞争激烈，公司竞争优势相对较小、新业务价值较低，未形成明显的品牌效应，公司渠道多样性有待提升、业务转型及投资压力较大，偿付能力和盈利持续承压，其未来发展规划实施情况仍需持续关注。

业务运营

利安人寿业务立足江苏省内，辐射全国，但机构铺设相对较少，保费收入在行业中处于中游水平

截至2024年3月末，利安人寿资产规模为1106.94亿元，整体业务规模在全国人身险公司中居中游水平。公司保险业务立足江苏省内，辐射全国，但在全国范围内机构铺设相对较少，原保费收入在人身险行业的市场份额低于1%，在全国人身险公司中排名中游，尚未在全国形成品牌效应。

利安人寿不断加强渠道业务营销力度和完善产品体系，持续推动业务结构向高价值转型，在传统寿险业务的带动下，公司原保费收入保持增长。2023年，公司实现原保费收入220.16亿元，规模保费227.65亿元，分别同比增长13.55%和13.24%。

图表 4：利安人寿保费收入及市场份额（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
原保费收入	181.87	193.88	220.16	130.96
原保费收入市场份额	0.58	0.57	0.62	0.79
规模保费	190.84	201.03	227.65	134.57

数据来源：利安人寿提供、国家金融监管总局官网数据，东方金诚整理

保险业务

在传统寿险业务放量驱动下，利安人寿保费收入增长较快，期缴业务占比逐年提升，未来随着高预定利率产品停售及公司价值转型工作的推进，预计收入增速将放缓

利安人寿保险业务包括传统寿险、分红险、健康险、意外险和万能险等，初步建立了门类较为齐全的寿险产品及服务，但品牌影响力较弱。其中，公司原保费收入以分红险和传统寿险为主。

近年来，为提升业务内含价值、增强业务发展的稳定性和持续性，利安人寿主动压降趸交业务规模，分红险业务保费收入有所下降，同时公司持续加大对长期期缴寿险产品的销售力度，

传统寿险规模实现较快增长。2023年以来，受益于低利率环境下长期锁息增额终身寿等产品竞争力上升影响，公司传统寿险保费收入增长较快，同时受银保渠道趸交业务规模压降影响，分红险保费规模进一步下降。2023年，公司传统寿险和分红险原保费收入分别较上年增长71.75%和下降54.02%，当年公司规模保费收入较上年增长13.24%至227.65亿元。在监管指导及公司价值转型的需求下，利安人寿万能险业务规模及占比维持在较低水平。2023年和2024年一季度，利安人寿分别实现万能险保费收入6.85亿元和3.55亿元，占规模保费的比重分别为3.01%和2.64%，占比较低。

2024年一季度公司实现规模保费收入134.57亿元，较去年同期增长5.81%。未来随着高预定利率产品停售及公司从规模型向价值型转型工作的不断推进，预计收入增速将放缓。

图表5：利安人寿保费收入结构（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统寿险	61.24	32.09	98.97	49.23	169.98	74.67	105.15	78.13
分红保险	112.04	58.71	87.67	43.61	40.31	17.71	21.74	16.15
万能保险	7.54	3.95	4.46	2.22	6.85	3.01	3.55	2.64
健康保险	8.82	4.62	8.99	4.47	9.73	4.27	3.93	2.92
意外伤害保险	1.19	0.63	0.93	0.46	0.78	0.34	0.21	0.16
合计	190.84	100.00	201.03	100.00	227.65	100.00	134.57	100.00

数据来源：利安人寿提供，东方金诚整理

从保险产品期限结构看，公司持续推动保险业务结构转型，优化保费结构，推动期缴业务的发展，新单业务中首年期缴保费收入占比逐年提升。2021~2023年，利安人寿实现新业务规模保费收入分别为127.61亿元、117.53亿元和116.65亿元，其中2023年公司实现首年期缴保费收入77.80亿元，占比同比增长10.90个百分点至33.20%。

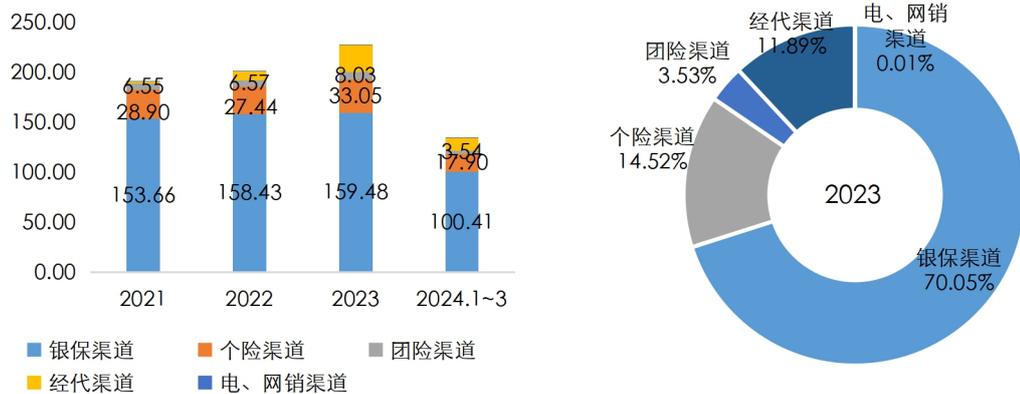
利安人寿业务结构价值转型初显成效，新业务价值率持续提升，但公司保险业务对银保渠道的依赖程度较高，渠道结构仍有待优化

利安人寿建立了个险渠道、银行保险渠道、团体保险渠道、保险中介专业代理等主要销售渠道。银保渠道方面，利安人寿通过银行保险部专门负责管理银行的合作渠道及银保业务营销的开拓和维护工作。公司近年来根据自身战略及价值转型需求，及时调整产品销售和开发策略，主动控制银保趸交规模，持续加大期缴产品销售力度。公司目前主要合作的金融机构包括中、农、工、建、邮、招商、中信等大型国有及股份制银行。作为公司保费的重要贡献渠道，利安人寿银保渠道收入占比持续保持在较高水平。2023年，公司银保渠道实现规模保费收入159.48亿元，占规模保费的比例为70.05%，较2022年下降8.75个百分点。

个险渠道方面，公司将个人业务定位为价值业务，重点推动十年及以上期缴业务，深化价值转型。2023年，公司个险渠道规模保费收入33.05亿元，占规模保费的比重维持在15%左右。代理人渠道方面，利安人寿经代渠道起步较晚，保费贡献度较低，公司结合中长期发展战略，逐步增加代理人渠道资源投入，推动经代业务实现较快发展。团险渠道方面，2021年以来，公司不断加大对政府项目的开拓力度，同时依托股东资源，重点推进股东及其下属单位团险业务营销，共同推动团险渠道收入显著提升。

从新业务价值来看,公司 2021 年新业务价值率为 4.93%,随着公司价值型业务规模的增加,2023 年公司新业务价值率同比提升 5.86 个百分点至 12.25%,2024 年一季度公司新业务价值率提升至 18.65%,但由于公司价值转型尚处于初期阶段,保费结构仍以银保渠道为主,渠道结构仍有待优化。

图表 6: 利安人寿规模保费营销渠道结构 (单位: 亿元)



数据来源: 利安人寿提供, 东方金诚整理

投资业务

利安人寿投资资产以固定收益类资产为主, 随着债券市场行情回暖及投资策略优化, 公司投资收益有所回升

利安人寿投资管理部负责运作公司的投资业务。近年来, 利安人寿投资体系不断丰富, 形成了以固定收益类资产为主, 权益类资产、流动性资产和投资性房地产为辅的多元化投资配置结构, 投资资产规模呈快速增长态势, 2021 年末~2023 年末公司投资资产总额⁸年均复合增长率为 11.43%。截至 2024 年 3 月末, 公司投资资产总额为 935.38 亿元, 较 2022 年末增长 11.31%。

投资资产结构方面, 公司大固收类资产占比保持在 65%左右, 并逐渐由不动产类和信托类向标准化债券产品倾斜。细分来看, 公司流动性资产主要为货币资金、活期存款和逆回购协议, 投资收益率较低且随市场利率下行, 投资收益在 2.0%上下浮动, 但流动性和安全性很高。

公司固定收益类资产由银行协议存款、债券、债券型基金、固收类资管产品、信托及债权计划等组成, 其中债券型基金及固收类资管产品底层资产以标准化债券投资为主。截至 2024 年 3 月末, 公司外部评级为 AAA 的信用债⁹投资余额占信用债投资总额的比重超过 70%, 外部评级在 AA+及以上的信用债投资余额占信用债投资总额的比重超过 95%, 发行主体主要分布在城投、运输、银行、综合和高速公路等行业。资管产品方面, 公司主要投资华安、百年、新华、阳光等保险公司资管产品, 底层主要为货币市场型基金。

公司不动产大类投资包括债权计划和投资性房地产, 其中债权计划主要为不动产债权投资计划和基础设施债权投资计划, 主要涉及城投、运输及能源等行业, 投资区域主要位于江苏、北京、浙江、山东等地区, 投资收益率在 4.5%~6.75%区间。公司投资性房地产项目分布在南

⁸ 已扣除正回购金额, 下同。

⁹ 包括企业债和金融债。

京、重庆、上海、南通、苏州、济南和合肥共7处，投资标的均为写字楼及少部分附属商业。公司所投信托计划发行方以百瑞信托、华鑫信托、山东信托、国投泰康信托为主，基础资产主要为工商企业日常经营流动性贷款及地方政府融资平台所主导的基础设施建设项目，主要涉及城投行业。

权益投资方面，利安人寿主要通过配置股票型基金来配置权益类资产。同时，为拉长资产久期，公司参与部分非上市股权投资。2022年，受权益市场波动加剧影响，期末公司权益类资产投资规模收缩至85.82亿元。2023年以来，公司增配基金类投资产品，且公司取得股票直投资格，权益类投资规模增加，截至2024年3月末，公司权益类投资规模较2022年末增长65.81%至142.29亿元，占比较2022年末增加2.15个百分点至12.36%。

图表7：利安人寿投资结构（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.3
固定收益类：	489.17	614.98	753.39	767.89
债券	181.86	254.92	333.09	335.84
资本金及协议存款	24.87	24.91	29.30	30.20
资管产品	78.61	133.10	69.25	72.73
债券型基金	117.66	111.46	152.42	148.38
信托	49.82	44.81	79.65	78.15
资产支持证券	0.65	5.07	5.54	5.16
不动产债权计划	30.44	34.83	75.39	90.79
保单质押贷款	5.26	5.88	5.87	5.71
定期存款	-	-	0.93	0.93
同业存单	-	-	1.95	0.00
权益类：	95.01	85.82	148.00	142.29
可转债	0.00	0.00	1.66	4.95
基金	45.96	35.38	77.24	70.21
股票	0.00	0.00	9.75	12.66
永续债	0.31	1.85	6.11	2.18
股权投资	48.62	48.47	51.29	51.29
资管产品	0.12	0.12	1.95	1.00
流动性资产	54.03	72.27	38.76	66.02
投资性房地产	68.45	67.66	67.18	67.18
总计	706.65	840.73	1007.34	1043.38
备抵：正回购	0.00	0.40	129.87	108.01
合计	706.66	840.33	877.47	935.38

数据来源：利安人寿提供，东方金诚整理

注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计数

公司投资收益率与资本市场表现密切相关。2022年，受权益市场震荡下行导致公司所持仓的开放式基金市值大幅回撤影响，叠加利率下行及年底债券市场快速下跌，公司投资收益较上年下降58.56%至14.69亿元；公允价值变动损益由上年的2.25亿下降至-0.14亿元，综合投资

收益率下降至 0.64%。2023 年以来，随着债券市场行情回暖及、投资主动性提升及投资策略优化，公司投资收益较上年同期有所回升，投资收益率较 2022 年有所改善。2023 年公司合并口径财务投资收益率为 4.80%，高于行业平均 2.51 个百分点；综合投资收益率¹⁰为 2.86%，低于行业平均 0.51 个百分点。未来在权益市场波动及低利率环境下，预计公司盈利能力仍将承压。

图表 8：利安人寿年化投资收益率情况（单位：%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
固收类资产	4.36	2.81	5.28	9.64
债券	4.62	4.00	4.64	19.21
资本金及协议存款	4.32	4.33	4.14	3.85
资管产品	4.03	2.82	2.96	0.95
债券型基金	5.66	-0.69	9.65	-1.85
信托	7.1	5.30	5.38	5.28
资产支持证券	-80.69	2.05	4.10	4.29
不动产债权计划	-2.44	3.95	4.53	4.68
保单质押贷款	5.8	5.57	5.80	6.43
定期存款	-1.19	11.01	4.95	4.66
同业存单			2.97	5.23
权益类资产	12.11	-5.41	3.45	-18.18
流动性资产	1.74	2.05	3.48	3.19
投资性房地产	6.95	1.18	1.83	2.00
财务投资收益率（年化）	5.39	1.58	4.80	5.15

数据来源：利安人寿提供，东方金诚整理（合并报表口径、财务口径）

综上分析，在传统寿险业务的带动下，公司保费收入增长较快，期缴业务占比持续提升，但随着高预定利率产品停售及公司价值转型工作的推进，预计收入增速将放缓。利安人寿将保持以固定收益类资产为主，权益类资产、流动性资产和投资性房地产为辅的投资配置结构，但在权益市场波动较大及低利率环境下，预计公司未来盈利能力仍将承压。

风险管理

利安人寿以“偿二代”为基础，建立起了较为完整的全面风险管理制度体系，基本满足当前业务发展需要

公司建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理机构为依托、相关职能部门密切配合、覆盖所有业务单位的全面风险管理组织体系。董事会全面领导和负责公司的风险管理工作，公司在董事会下设立风险管理委员会，根据董事会授权履行部分风险管理职责，公司总裁室负责组织领导全面风险管理工作，首席风险官负责组织实施全面风险管理工作，公司风险管理部负责开展具体的风险管理工作。

公司以《偿付能力风险管理框架制度》为基础，制定了各类风险管理办法，从保险风险、

¹⁰ 综合投资收益率 = (投资收益 + 公允价值变动损益 + 汇兑损益 + 可供出售金融资产的公允价值变动净额 - 投资资产减值损失 - 投资业务的税金及附加 - 利息支出) / 报告期资金运用平均余额 × 100%。

市场风险、信用风险、流动性风险等七类子风险对重要业务进行风险评估，设置并监测关键风险监控指标，以自评和监管现场评估相结合的方式开展偿付能力风险管理的全面评估。此外，公司还采用抽样检查方法对风险重点领域进行识别，利用资产负债管理工具进行缺口分析、久期匹配、现金流匹配管理。

公司建立了较为完整的风险偏好体系，风险偏好体系由上至下包括风险偏好、风险容忍度和风险限额三个组成部分。公司的总体风险偏好和风险容忍度主要从偿付能力、盈利、流动性、操作合规和声誉五个维度进行概述。此外，公司在风险偏好政策下，制定风险关键指标限额方案，对风险容忍度进一步细化和量化，日常严格按频率和自定限额标准对具体指标进行监控。整体来看，公司全面风险管理制度体系较为完整，基本满足当前业务发展需要。

保险风险

利安人寿长期寿险实际赔付低于预期，面临的发生率风险较小，但受前期销售的趸交产品集中退保给付影响，公司退保率大幅反弹，面临一定的退保和满期给付压力

利安人寿面临的主要保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率、费用率等精算假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成的非预期损失的风险。公司所有业务均来自中国境内，保险风险在公司所承保的各地区不存在重大差别。利安人寿保险风险设定的关键指标有保险风险最低资本占比、责任准备金覆盖率、发生率偏差率、短期险赔付率及继续率等。

对于寿险和长期健康险准备金，公司所使用的重大假设包括死亡率、发病率、退保率、折现率和费用假设。公司死亡率和发病率的假设是根据公司签发的保单死亡率经验和发病率经验确定，死亡率和发病率因被保险人年龄和保险合同类型的不同而变化。退保率假设在考虑风险边际因素基础上，根据过去可信赖的经验、当前状况和对未来的预期确定的，以资产负债表日可获取的当前信息为基础确定。折现率假设方面，对于未来保险利益受对应资产组合投资收益影响的保险合同，公司以对应资产组合未来预期投资收益率为折现率假设，考虑货币时间价值对准备金的影响。利安人寿按照准备金评估程序，谨慎选取有关评估假设，评估未到期责任准备金和未决赔款准备金，同时定期对准备金进行回溯分析，检验准备金的充足性，控制准备金管理风险。利安人寿通过敏感性分析来衡量准备金计量过程中采用的重要假设对准备金计提的影响。截至 2023 年末，公司责任准备金覆盖率为 110.75%。

对于发生率风险，长期险采用实际经验与利润测算假设比较的维度进行分析。截至 2023 年末，公司长期寿险产品、长期重疾险产品、长期意外险产品实际赔付成本¹¹占预期成本的比例分别为 28.33%、103.95%和 22.77%，其中长期重疾险产品的实际疾病发生率略高于预期疾病发生率。公司短期险赔付率较高，2023 年短期意外险和短期健康险的赔付率分别为 57.80%和 107.71%。但考虑到短期险占公司保险业务收入比重较小，对公司影响有限。

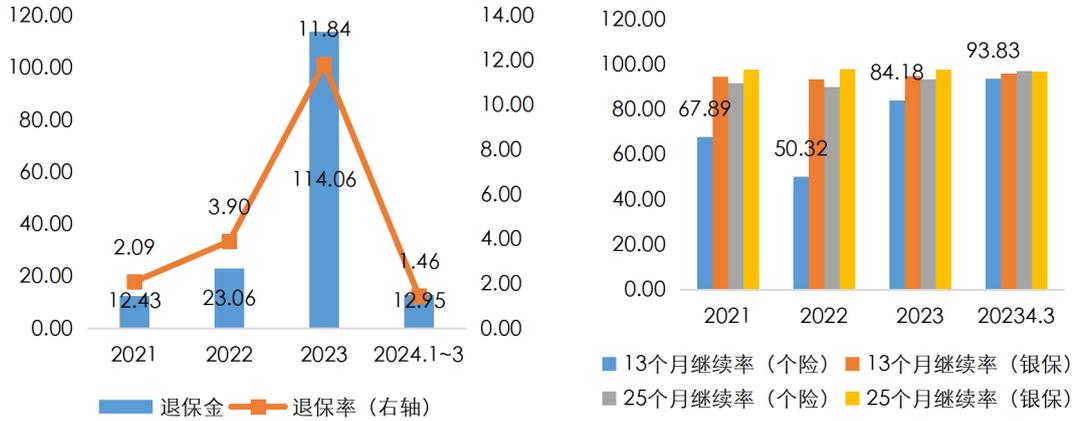
退保风险方面，2023 年，受前期销售的高现价趸交产品集中退保给付影响，公司退保率大幅反弹，未来仍有一定的退保和满期给付压力。从保单继续率来看，银保渠道 13 个月及 25 个月保单继续率维持在 90%以上，但个人代理人渠道受部分保单套利行为影响导致公司 2022 年个险 13 个月继续率下降明显。公司已下调相关产品佣金率及停售存在套利风险的保险产品，同

¹¹ 公司长期险业务发生率分析口径：考虑到长期险实际业务经验需要一定的年数观察，所以采用公司开业至 2023 年末的累计数据口径。

时通过控制代理人队伍质量以提升继续率，2023年公司个险13个月继续率回升至84.18%。

再保险业务方面，目前公司再保险合同全部为商业再保险分出合同，无分入业务开展。公司再保险分出业务分散于中国人寿再保险股份有限公司、汉诺威再保险股份有限公司、前海再保险股份有限公司和慕尼黑再保险公司等多家大型再保险公司。

图表 9：利安人寿退保情况和保单继续率（单位：亿元、%）



数据来源：利安人寿提供，东方金诚整理

信用风险

利安人寿债券投资以高等级信用债为主，但存量金融产品投资风险有所暴露，投资质量下行，信用风险管理压力增加

利安人寿针对资金运用的信用风险制定了《利安人寿信用风险管理制度》，并制定了相关的跟踪监测、风险跟踪与监测制度、信用评级操作流程细则等制度。公司构建了较为合理的信用评级体系与交易对手，针对不同的交易对手对不同的交易类别进行限制。公司通过使用多项控制措施，包括运用信用控制政策，对潜在投资进行信用分析及对债务人设定整体额度来控制信用风险。

公司主要面临的信用风险与信用债、非标金融产品（信托计划、债权计划、资产支持计划）、银行存款等有关。集中度方面，公司持仓项目融资主体分布在全国 20 个省份或直辖市，其中位于江苏省内的占比最高，达到 50%以上，区域分散度一般。截至 2024 年 3 月末，公司持仓信用债中外部评级 AA+级（含）及以上占比超过 97%，发行主体主要分布在城投、运输、银行、综合和高速公路等行业，前五大行业投资金额占比超过 90%，行业集中度较高。同期末，东方金诚关注到公司 AA 级（含）以下境内固定收益类资产占比为 17.74%，明显高于行业平均水平。

截至 2024 年 3 月末，公司五级分类为损失类¹²的信用投资资产共 1 笔，投资金额 1.00 亿元，目前处于展期状态，公司对其累计计提减值准备 0.34 亿元。同期末，公司风险投资资产金额合计 6.26 亿元，除上述 1 笔逾期项目外，包括 3 笔股权基金投资合计金额 4.66 亿元，因底层资产退出困难或管理人重组等因素列为风险投资资产；1 笔“16 长安保险”投资金额 0.60 亿元，目前仍在正常付息，因发行人经营恶化及公开信用评级调降列为风险投资资产。公司针对

¹² 根据公司资产减值管理规定，损失类资产定义为在采取所有可能的措施或一切必要的法律程序之后，资产仍然全部损失或只能收回极少部分。其基本特征为“基本损失”。

该部分风险项目共计提减值 2.37 亿元。考虑到宏观经济底部运行以及部分区域信用风险暴露的影响，需持续关注公司投资资产质量变化情况。

整体来看，公司债券投资以高等级信用债为主，但区域和行业分散度一般，存量金融产品投资风险有所暴露，投资资产质量有所下滑。同时，公司非标投资规模较大，在经济下行导致部分行业盈利恶化的信用环境下，信用风险管理压力增加。

流动性风险

利安人寿负债端久期较长，资产端高流动性资产占比较高，但产品到期退保及投资配置增加带来的现金净流出明显增加使公司流动性指标有所下降，面临的流动性风险增加

公司按照《保险公司偿付能力监管规则第 12 号：流动性风险》及有关规定的要求，建立健全流动性风险管理机制，按季度监测各类流动性风险监管指标。公司的流动性风险主要包括保险赔款、生存金、退保及满期等的集中支付风险，以及由于市场因素造成市场交易量不足或无法获得预期价格而导致的投资资产无法及时变现或变现成本较大的风险。从资产构成来看，公司按照资产负债现金流和久期匹配的原则进行资产配置，已建立现金流预警机制且同时在投资端考虑资产的可变现性。公司投资管理部根据公司业务特点和负债特点，确定投资资产结构，匹配资产与负债，并每季度评估投资资产变现能力以及对投资组合的流动性风险影响。

公司负债端寿险保障期限较长，久期在 13 年左右。公司可变现资产主要有划入可供出售或交易性金融资产的 AAA 级企业债、定期存款、协议存款、债券型基金、上市股票、证券投资基金（不含货币市场基金、债券型基金）、可转债等，占公司可投资资产的比重维持在 70%左右，资产流动性较好。

从现金流情况来看，受产品到期退保量增加影响，公司 2023 年经营活动产生的现金流量净额下降至 8.18 亿元，同时由于公司加大投资配置，投资活动产生的现金流量净额为-159.42 亿元。公司主要通过银行间市场及交易所正回购进行短期融资以满足临时调剂头寸需要，同期筹资活动产生的现金流量净额 136.28 亿元。综合影响下，公司 2023 年现金及现金等价物净增加额-14.96 亿元。公司 2023 年二季度和 2023 年三季度公司经营活动净现金流回溯不利偏差率分别为-36%和-45%，已超出《偿付能力监管规则第 13 号-流动性风险》规定限额¹³，公司按照监管要求制定整改措施，2023 年四季度和 2024 年一季度经营活动净现金流回溯不利偏差率已回升至正常范围内。

整体来看，利安人寿负债端久期较长，资产端配置了较大规模的高等级标准化债券，资产流动性相对较好，但产品到期退保及投资配置增加带来的现金净流出明显增加使公司流动性指标有所下降，面临的流动性风险增加。

¹³ 根据《偿付能力监管规则第 13 号-流动性风险》要求，过去两个会计年度及当年累计的净现金流不得连续小于零。保险公司最近两个季度经营活动净现金流回溯不利偏差率不得低于-30%

图表 10: 利安人寿现金流量变化 (单位: 亿元)

	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动产生的现金流净额	132.75	122.65	8.18	40.96
投资活动产生的现金流量净额	-107.59	-101.95	-159.42	11.67
筹资活动产生的现金流量净额	-14.00	9.57	136.28	-22.83
现金及现金等价物净增加额	11.15	30.31	-14.96	29.80
筹资活动前现金流量净额	25.16	20.70	-151.25	52.63

	2021	2022	2023	2024.3
基本情景下, 未来 3 个月 LCR1	-	117	117	159
基本情景下, 未来 12 个月 LCR1	-	119	109	114
必测压力情景, 未来 3 个月 LCR2	-	164	211	210
必测压力情景, 未来 12 个月 LCR2	-	116	135	123
必测压力情景, 未来 3 个月 LCR3	-	52	78	107
必测压力情景, 未来 12 个月 LCR3	-	52	92	93

资料来源: 利安人寿提供, 东方金诚整理

利安人寿满足基本情景下公司整体流动性覆盖率(LCR1)、压力情景下公司整体流动性覆盖率(LCR2)不低于 100%, 压力情景下不考虑资产变现情况的流动性覆盖率(LCR3)不低于 50%的监管要求。截至 2024 年 3 月末, 公司未来 3 个月及未来 12 个月压力情景下不考虑资产变现的流动性覆盖率分别为 107%和 93%。

市场风险

公司权益类资产市价变动对损益影响较大, 部分非上市股权类项目未能按时退出, 公司面临较大的市场风险管理压力

利安人寿所面临的市场风险主要是由利率、权益价格等不利变动导致公司遭受非预期损失的风险。公司的市场风险主要包括利率风险、权益价格风险、房地产价格风险、境外资产价格风险和汇率风险。公司主要通过月度风险管理报告和季度专项风险管理报告对各项风险指标进行持续监测, 其受利率影响的资产类别主要是属于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产中的固定利率债券。公司通过运用情景分析、在险价值、压力测试、久期、凸性、剩余期限、利率敏感度等管理工具, 分析有关资产负债的利率敏感性、利率风险的现状、变化、特征等, 结合宏观经济状况和货币政策分析, 管理利率风险。2023 年, 根据公司测算, 当所有其他变量保持不变且不考虑所得税影响, 若人民币利率上升或下降 50 个基点, 将会导致公司股东权益¹⁴减少 2.12 亿元或增加 2.30 亿元。

权益价格风险方面, 利安人寿所面临的价格风险主要来自投资资产中的股票型基金, 另有少量非上市交易类权益资产。利安人寿制定了权益价格风险管理办法, 公司采用逐日盯市、在险价值、投资品种池、集中度限制、止损控制等方法管理权益价格风险; 对于非上市交易类权益资产, 通过资产评估、现场调查、财务分析等多种方式定期进行权益价格风险评估。截至 2023 年末, 公司持仓权益类基金、股票及资管产品共 88.94 亿元, 占公司期末总资产比例为 8.60%。

¹⁴ 仅测算以公允价值计量且其变动计入当期损益和可供出售人民币固定利率债券投资利率变动将引起的公允价值的变动对公司股东权益的税前影响。

根据公司测算，针对公司上市权益类资产，在权益市场不同变动情景下，若沪深300下跌10%/20%，将导致净损益-6.94亿元/-13.88亿元。东方金诚关注到，2022年以来，受资本市场波动加剧影响，公司上市权益类资产账面浮亏较大，对公司权益产生一定负面影响。截至2024年3月末，公司投资未上市权益类资产规模为51.29亿元，其中风险类项目共3个，系因未能按时退出列为风险类，合计投资规模4.66亿元，已累计计提减值准备1.98亿元。整体来看，利安人寿权益类资产面临较大的市场风险管控压力。

房地产价格风险方面，截至2024年3月末，公司投资性房地产账面价值67.18亿元，分布在南京、重庆、上海、南通、苏州、济南和合肥共7个城市，投资标的均为写字楼及少部分附属商业，单个项目占比均小于总资产的5%，且分布于七个不同城市，集中度较低。租金变动方面，公司主要采用包租方式收取固定租金，租金收益率在6.00%至7.00%之间。但东方金诚关注到，受房地产景气度下行影响，公司部分投资性房地产项目存在出租率较低、纠纷未解决等问题，在房地产企业资金压力加剧下，需关注相关风险传递情况。

综上分析，受前期销售的趸交产品集中退保给付影响，公司退保率大幅反弹，公司面临的保险风险和流动性风险上升；公司存量金融产品投资风险有所暴露，在经济下行背景下信用风险管理压力增加。同时公司权益类资产市价变动对损益影响较大，部分非上市权益类项目未能按时退出，公司面临较大的市场风险管理压力。

财务状况

利安人寿提供了2021年~2023年审计报告及2024年3月末未经审计的财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

收入与盈利能力

利安人寿保险业务收入保持增长，随着资本市场行情回暖及投资策略优化，公司2023年投资收益有所回升，带动公司净利润由负转正，但在长端利率低位震荡及权益市场波动加剧背景下预计公司未来盈利能力仍承压

利安人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2022年，受长端利率低位震荡及权益市场波动加剧影响，公司投资收益下降明显导致公司全年营业收入同比下滑5.06%。2023年，随着资本市场行情回暖及投资主动性提升，公司投资收益有所回升，带动全年营业收入同比增长25.36%至262.82亿元。

利安人寿营业支出主要包括提取保险责任准备金、退保金、手续费及佣金支出、业务及管理费和资产减值损失等。公司持续开展降本增效工作，业务及管理费整体呈下降趋势。但受产品结构调整以及行业竞争的加剧影响，利安人寿手续费及佣金支出呈快速增长趋势，综合费用率和手续费及佣金率持续上升，成本控制能力有待增强。2023年，由于公司前期投放的中短期业务集中到期退保影响，公司退保金规模同比增长394.56%至114.06亿元，同时受退保金增长及业务结构调整影响，同期公司提取保险责任准备同比下降70.36%。综合影响下，公司当年合并口径净利润为0.39亿元。

2024年一季度，公司实现已赚保费129.66亿元，投资收益11.91亿元，净利润0.13亿元。但基于国债收益率快速下降影响，公司仍存在较大的准备金计提压力，叠加在资本市场波动加

剧及低利率环境下，公司盈利能力将持续承压。

图表 11： 利安人寿盈利情况（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
营业收入	220.83	209.65	262.82	142.64
已赚保费	180.80	191.89	217.59	129.66
投资收益（含公允价值变动损益）	37.70	14.55	41.75	12.03
营业支出	219.52	235.11	262.65	142.51
退保金	12.43	23.06	114.06	12.95
赔付支出	7.52	7.32	32.75	49.34
提取保险责任准备金	149.81	149.69	44.36	63.44
手续费及佣金支出	25.30	28.93	46.23	7.44
业务及管理费	12.22	11.54	11.88	2.58
资产减值损失	4.64	4.41	0.31	-0.03
净利润	1.38	-27.57	0.39	0.13
净资产收益率	1.65	-40.62	0.92	-



数据来源：利安人寿提供，东方金诚整理

偿付能力充足性

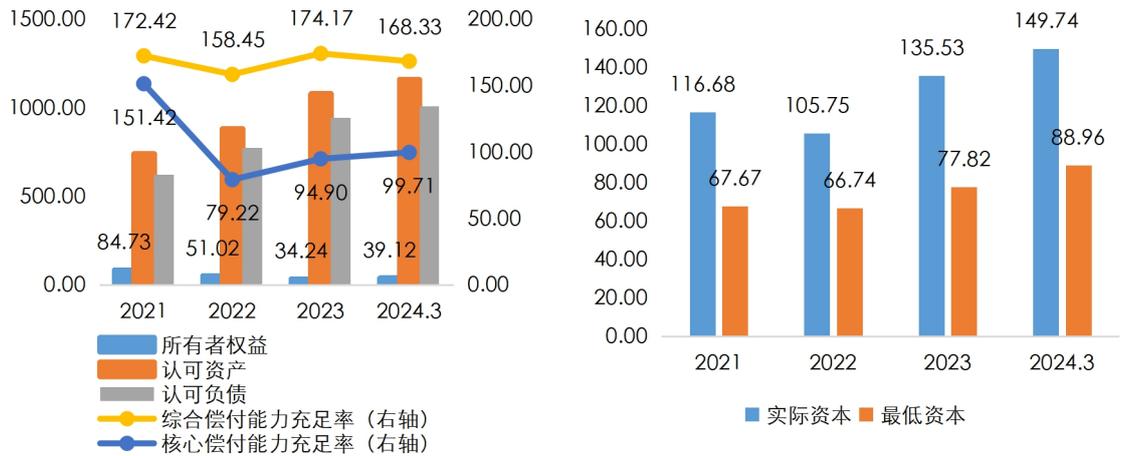
受权益资产浮亏较大及累计亏损扩大影响，公司净资产及核心偿付能力明显下降，整体资本补充压力加剧

截至 2024 年 3 月末，利安人寿实收资本为 45.79 亿元，由于公司 2022 年度亏损额较大，公司通过利润留存方式补充资本能力弱。2022 年以来，受累计亏损扩大和权益资产浮亏较大导致其他综合收益为负影响，公司所有者权益明显下降。2023 年末和 2024 年 3 月末，公司所有者权益（合并口径）分别为 34.24 亿元和 39.12 亿元，分别较年初下降 16.79 亿元和上升 4.88 亿元。

公司认可资产以投资资产为主，认可负债以寿险责任准备金、保户储金及投资款和应付及应收款项为主。随着可运用资金规模快速增长，公司投资资产规模增速较快，带动认可资产规模较快增长。截至 2024 年 3 月末，利安人寿认可负债余额 1009.69 亿元，认可资产余额 1159.43 亿元，分别较年初增长 6.95%和 7.39%。

近年来，在保险风险、市场风险、信用风险最低资本增长推动下，利安人寿最低资本逐年上升，截至 2024 年 3 月末为 88.96 亿元。从偿付能力充足情况来看，随着保险业务发展和资金运用规模增长，公司对资本的消耗增加，叠加偿二代工程实施及公司净资产大幅下降影响，公司核心偿付能力下降明显。截至 2024 年 3 月末，公司综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为 168.33%和 99.71%，核心偿付能力充足率处于行业偏低水平，整体资本补充压力加剧。

图表 12: 利安人寿偿付能力情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 利安人寿提供, 东方金诚整理 (业务口径)

外部支持

作为江苏省首家全国性寿险法人机构, 利安人寿国有股东持股占比超过 50%, 并被明确为省属国有金融资本进行管理, 依托国有股东资源优势, 公司在业务拓展、公司治理及融资授信等方面能够获得支持

利安人寿为江苏省首家全国性寿险法人机构。2018 年, 根据江苏省委省政府国有金融资产布局调整的要求, 原银保监会批准江苏信托受让江苏苏汇、凤凰传媒和紫金集团所持公司股份, 江苏信托成为利安人寿第一大股东。截至 2024 年 3 月末, 公司国有股东持股合计占比 50.82%。2022 年 8 月, 江苏省财政厅下发《关于明确江苏省国信集团有限公司为利安人寿保险股份有限公司国有金融资本受托管理机构的通知》(苏财金(2022)82 号), 明确了由江苏省国信集团作为利安人寿省属国有金融资本受托管理机构。

江苏省国信集团是江苏省属大型国有独资企业集团, 发展形成了能源(包括传统能源与新能源)、金融、新兴产业投资、贸易、社会事业等五大业务板块, 拥有信托、融资性担保、期货、保险经纪等金融牌照。截至 2024 年 3 月末, 江苏省国信集团实收资本 309.00 亿元, 资产规模 2234.13 亿元; 2023 年实现营业总收入 535.47 亿元, 净利润 60.35 亿元。

业务发展方面, 公司不断加大对政府项目的开拓力度, 成为四家江苏省医保局联保单位之一, 承担政府医疗联保责任。同时依托股东资源, 公司重点推进股东及其下属单位团险业务营销, 承接江苏省国信集团下属能源板块单位的员工福利寿险及健康险业务, 共同推动团险渠道收入显著提升。截至 2024 年 3 月末, 公司保险业务已覆盖 5 家股东单位及下属单位 47 家, 公司 2023 年累计实现股东业务新单规模 5772 万, 折合短险标保 1994 万元, 剔除偶发的大单业务, 同比增长 117%; 利润贡献 820 万, 较上年同比增长 153%。预计未来, 依托国有股东资源优势, 公司在省属国资企业业务协同上具备一定发展空间。

公司治理方面, 江苏省国信集团作为利安人寿省属国有金融资本受托管理机构, 对利安人寿实行国有金融资本清单化管理, 完善公司法人治理结构及董事会职权, 提升公司治理水平。

资本补充及融资授信方面，根据公司制定的资本规划，公司拟采取发行资本补充债券和股东增资或捐赠、引入战略投资者等方式补充资本金，提高偿付能力充足率。截至2024年3月末，在江苏国信集团支持下，公司已成功发行两期资本补充债券，同时获得建设银行、农业银行共9.00亿元银行授信额度。

增信措施

根据江苏再担保集团出具的《担保函》，本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

江苏再担保集团为本期债券的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创业创新、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于2009年12月，由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为30.00亿元。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至2024年3月末，江苏再担保集团实收资本为121.09亿元，江苏省财政厅为其实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏省经济发展状况良好，2023年生产总值达到12万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；受益于江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2023年末江苏再担保集团直接担保业务余额达1936.36亿元，区域竞争优势明显；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；通过持续增资，江苏再担保集团2023年末实收资本达到121.09亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑。

同时，东方金诚关注到，受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团中小企业贷款担保代偿有所增加，面临一定的追偿压力，同时类金融业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、委托贷款业务和信托产品投资所涉及的融资主体以江苏省内区县级及以上城投公司为主，委托贷款规模亦较大，不利于信用风险分散。

外部支持方面，江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

综上，东方金诚评定江苏省信用再担保集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团综合实力极强，违约风险极低，为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

本期债券偿债能力分析

利安人寿近年来经营业绩不佳，但江苏再担保集团为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保，能够为本期债券的本息偿付提供极强的保障作用

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，具有一定权益属性。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。本期债券设定 1 次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的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，发行人可以选择在本期债券第 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。

利安人寿偿债资金主要来源于业务产生的未来现金流以及新增融资等。综合公司的主营业务收入、偿债能力以及融资能力等方面来看，公司对本期债券的利息覆盖存在一定的压力。截至报告出具日，公司应付债券本金余额为 30.00 亿元。本期资本补充债券拟发行额度为 10.00 亿元，预计每年债券利息¹⁵约为 0.28 亿元，以公司 2021 年~2024 年 3 月的财务数据测算，其净利润及净资产对拟发行债券本金和预计年利息的保障程度一般。但考虑到担保方综合实力极强，本期债券未来无法偿还的可能性极低。

图表 13：本期债券偿付保障能力分析（单位：倍）

项目	2021	2022	2023	2024.3
净利润/本期债券利息余额	5.03	-	1.42	-
净资产/本期债券本金余额	8.47	5.10	3.42	3.91

数据来源：利安人寿提供，东方金诚整理

综合评价

公司业务立足江苏、辐射全国，在传统寿险业务的带动下，公司保费收入增长较快，业务规模持续提升；随着价值转型工作的持续推进，公司新业务价值率由 2021 年的 4.93% 提升至 2024 年一季度的 18.65%，业务结构价值转型初显成效；作为江苏省首家全国性寿险法人机构，公司国有股东占比超过 50%，并被明确为省属国有金融资本进行管理，依托国有股东资源优势，公司在业务拓展、公司治理及融资授信等方面能够获得支持；江苏再担保集团综合实力极强，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本期债券的本息偿付提供极强的保障作用。

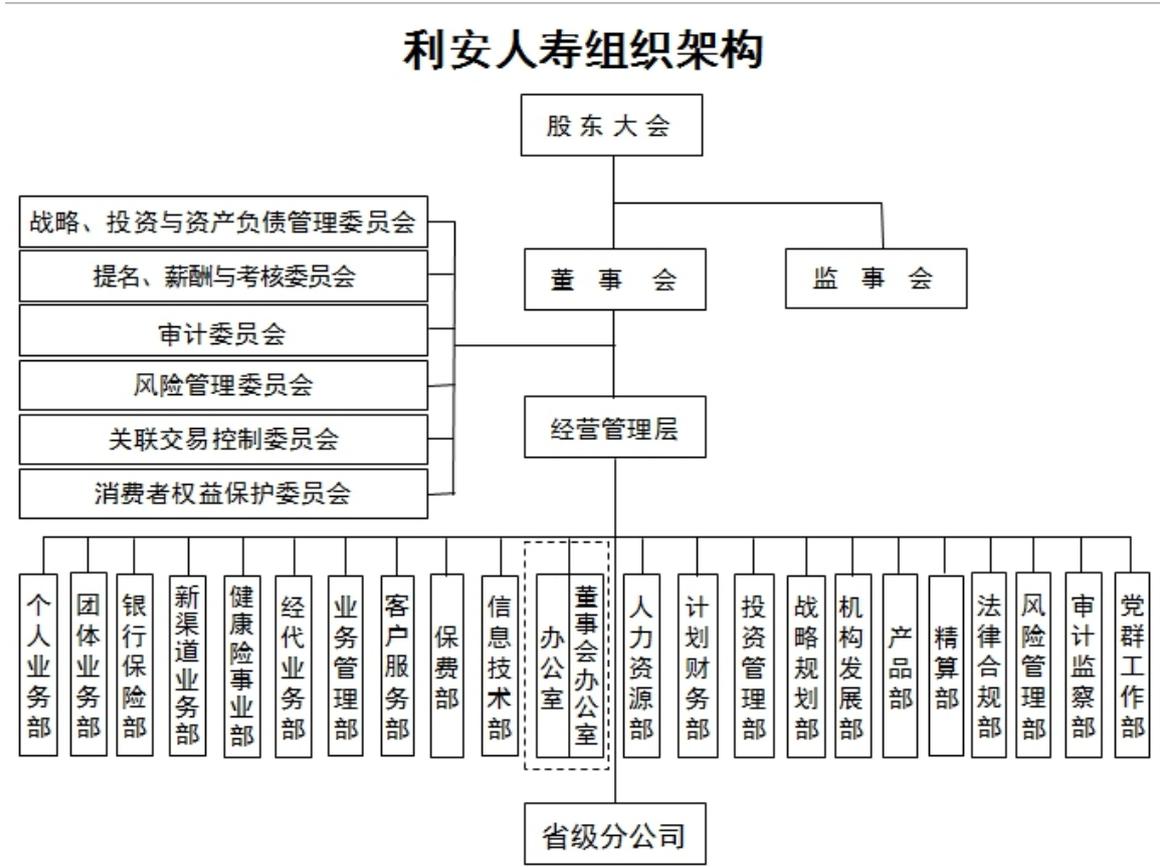
同时，东方金诚关注到，受前期销售的趸交产品集中退保给付影响，公司退保规模大幅增加，叠加投资配置增加带来的现金净流出明显增加使公司流动性指标有所下降，面临的流动性风险增加；公司权益类资产市价变动对损益影响较大，部分非上市股权类项目未能按时退出，

¹⁵ 拟发行债券利率按照“24 利安人寿资本补充债 01”发行利率 2.75% 简单测算。

面临较大的市场风险管理压力；受累计亏损扩大及权益资产浮亏导致的其他综合收益转负影响，公司净资产及核心偿付能力明显下降，整体资本补充压力加剧；本次资本补充债券索偿权列于保单责任和其他普通负债之后，具有一定的劣后受偿风险。

综上所述，东方金诚评定利安人寿保险股份有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望稳定，评定利安人寿保险股份有限公司 2024 年资本补充债券（第三期）信用等级为 AAA。

附件一：利安人寿组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



附件二：利安人寿主要财务及业务指标（单位：亿元、%）

项目（单位：亿元、%）	2021	2022	2023	2024.3
资产情况				
资产总额	721.97	857.52	1033.89	1106.94
其中：货币资金	22.26	52.57	37.63	66.64
经营效率与盈利能力				
营业收入	220.83	209.65	262.82	142.64
保险业务收入	181.87	193.88	220.16	130.96
投资收益	35.45	14.69	43.33	11.91
营业支出	219.52	235.11	262.65	142.51
其中：退保金	12.43	23.06	114.06	12.95
赔付支出	7.52	7.32	32.75	49.34
提取保险责任准备金	149.81	149.69	44.36	63.44
手续费及佣金支出	25.30	28.93	46.23	7.44
业务及管理费	12.22	11.54	11.88	2.58
净利润	1.38	-27.57	0.39	0.13
退保率	2.09	3.90	11.84	1.46
新业务价值率	4.93	6.39	12.25	18.65
综合费用率	20.81	21.14	26.60	7.82
手续费及佣金率	13.91	14.92	21.00	5.68
财务投资收益率（年化）	5.39	1.58	4.80	5.15
总资产收益率	0.21	-3.49	0.04	-
净资产收益率	1.65	-40.62	0.92	-
负债与流动性				
负债总额	637.23	806.49	999.65	1067.83
其中：寿险责任准备金	563.66	711.53	753.95	815.41
长期健康险责任准备金	4.16	5.78	8.23	10.29
保户储金及投资款	35.62	33.41	39.80	42.96
基本情景下，未来3个月LCR1	-	117	117	159
基本情景下，未来12个月LCR1	-	119	109	114
必测压力情景，未来3个月LCR2	-	164	211	210
必测压力情景，未来12个月LCR2	-	116	135	123
必测压力情景，未来3个月LCR3	-	52	78	107
必测压力情景，未来12个月LCR3	-	52	92	93
资本充足性				
所有者权益	84.73	51.02	34.24	39.12
实际资本	116.68	105.75	135.53	149.74
综合偿付能力充足率	172.42	158.45	174.17	168.33
核心偿付能力充足率	151.42	79.22	94.90	99.71

附件三：主要财务指标及监管指标计算公式

指标	计算公式
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
财务投资收益率	(投资收益+公允价值变动损益-投资类资产的资产减值损失+汇兑损益-投资业务的税金及附加-利息支出)/报告期内资金运用平均余额
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)/(保险业务收入-分出保费)×100%
实际资本	认可资产-认可负债
偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出+退保金)/保险业务收入×100%
退保率	当期退保金×2/(寿险责任准备金期初余额+寿险责任准备金期末余额+长期健康险责任准备金期初余额+长期健康险责任准备金期末余额)×100%
营业利润率	营业利润/(营业收入+投资收益)×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初净资产+期末净资产)×100%
总资产收益率	净利润×2/(期初总资产+期末总资产)×100%

注：流动性相关指标根据监管口径

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“利安人寿保险股份有限公司 2024 年资本补充债券（第三期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与利安人寿保险股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每季度进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定每年出具定期跟踪评级报告，每季度发布一次定期跟踪评级信息公告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 5 月 22 日