

2015年天安人寿保险股份有限公司

资本补充债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA级

债项信用等级：AA⁻级

评级时间：2017年7月31日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2017]100994】

跟踪对象: 2015 年天安人寿保险股份有限公司资本补充债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA 级	稳定	AA 级	2017 年 7 月
前次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2016 年 7 月

主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 一季度
单位: 亿元, %				
财务数据及指标				
总资产	170.92	447.30	1013.16	1325.16
股东权益	33.46	29.44	129.87	120.37
未分配利润	-16.82	-16.52	-15.64	-25.99
寿险责任准备金	50.78	212.68	381.95	505.88
保户储金及投资款	82.59	151.67	415.04	526.12
营业收入	38.34	212.54	388.57	249.76
净利润	-2.59	0.30	0.89	-10.35
综合收益总额	2.81	-4.02	0.43	-9.50
已赚保费/营业收入	72.55	89.95	79.13	92.71
平均资产回报率	-1.74	0.10	0.12	-
平均资本回报率	-10.53	0.94	1.11	-
精算数据及指标				
偿付能力充足率	434.25	213.82	-	-
综合偿付能力充足率	-	-	123.07	124.04
核心偿付能力充足率	-	-	94.31	97.71
内含价值	34.73	33.48	-	-
新业务价值	0.31	0.51	-	-
规模保费收入	101.72	311.89	689.15	-
新单保费比率	87.37	98.05	96.81	-
首年期缴保费比率	14.30	2.58	41.76	-
佣金和手续费率	3.77	2.59	-	-
费用率	7.43	3.34	-	-

注 1: 财务数据及指标根据天安人寿经审计的 2014-2016 年的财务报告数据及未经审计的 2017 年一季度财务数据整理、计算;

注 2: 精算数据及指标根据天安人寿经审计的 2014-2016 年偿付能力报告、未经审计的 2017 年一季度偿付能力报告及 2014-2015 年精算数据整理、计算。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com

何泳莹 hyx@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

跟踪期内, 天安人寿继续调整业务结构, 由于万能险业务增速较快, 普通寿险占比有所下降, 期缴业务占比快速上升, 中短存续期规模保费占比降幅较大。资金运用方面, 公司流动性及固定收益类配置比重回升, 股票及基金投资规模下降, 市场风险有所缓解。得益于股权处置及股息分红, 公司投资收益增幅较大, 但受累于承保业务支出上升, 盈利增幅较小, 且一季度出现亏损。股东增资后, 公司资本实力有所增强, 但受业务及投资结构影响, 资本消耗较快, 年末综合偿付能力充足率偏低。公司处于业务上升期, 短期内仍有外部资本补充需求。同时, 新世纪评级将持续关注公司产品结构优化、渠道建设、非标投资信用及合规风险、投研能力提升情况和理财型产品混业竞争对公司业务运营的影响。

● **行业政策支持。** 保险资金运用范围的持续拓宽、人身险费率市场化改革以及“新国十条”的政策红利为保险行业带来了全新的发展机遇。

● **业务结构优化。** 天安人寿期缴及个人代理渠道的业务贡献度有所上升, 中短存续期产品规模保费占比大幅下降, 但万能险业务增速较快, 普通寿险业务占比有所下降, 且期末中短存续期业务规模仍相对较大, 公司仍需继续优化业务结构。

● **银保渠道依赖度较高。** 天安人寿对于银保渠道依赖度仍相对高, 易受银信产品扩容、银行销售保险产品意愿下降以及银保渠道监管政策收紧等外部因素影响。

● **信用风险管理能力承压。** 跟踪期内, 天安人寿信托及资管产品投资增幅较大, 配置比重上升, 在宏观经济下行期, 此类投资的安全性及合规性面临一定压力。

● **关联交易风险。** 天安人寿的非标投资及定期存款业务中, 关联交易规模较大, 关注相关资金业务的关联交易风险。

- **盈利压力较大。**天安人寿承保业务尚未实现盈利，公司盈利对投资业务依赖度较高，且随着业务结构的调整，公司盈利能力面临较大压力。
- **资本消耗较快。**跟踪期内，天安人寿获得大额股东增资，资本实力有所提升，但受业务及投资结构影响，资本消耗迅速，公司面临外部资本补充压力。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《人身保险行业信用评级方法（试行）》，可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

跟踪评级报告

按照天安人寿保险股份有限公司(以下简称天安人寿、该公司或公司) 2015 年本补充债券信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据天安人寿提供的经审计的 2016 年财务报告、偿付能力报告, 未经审计的 2017 年一季度财务数据和偿付能力数据以及相关经营数据, 对天安人寿的业务竞争力、风险管理、盈利能力、资本实力及外部支持因素等进行了动态信息收集和分析, 并结合行业发展趋势等方面因素, 进行了定期跟踪评级。

一、债券发行情况

天安人寿于 2015 年发行 10 年期 20.00 亿元资本补充债券, 票面利率 6.25%, 目前尚未到期。截至 2016 年末, 公司待偿还债券本金为 27.50 亿元。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

天安人寿原为恒康天安人寿保险有限公司, 由天安保险股份有限公司与恒康国际有限公司于 2000 年 11 月共同发起成立, 2009 年名称变更为天安人寿保险股份有限公司。跟踪期内, 公司股东增资合计 100.00 亿元, 截至 2016 年末, 公司注册资本为 145.00 亿元, 股东结构未发生变化, 领锐资产管理股份有限公司、大连桥都实业有限公司、北京金佳伟业信息咨询有限公司、陕西华秦土地复垦整理工程有限公司和杭州腾然实业有限公司各持有公司 20% 的股份。

截至 2016 年末, 天安人寿经审计的资产总额 1013.16 亿元, 股东权益 129.87 亿元 (未弥补损失 15.64 亿元), 负债总额 883.29 亿元 (保户储金及投资款、保险责任准备金及独立账户负债合计 797.00 亿元)。2016 年, 公司实现保费业务收入 388.57 亿元, 其中已赚保费 307.47 亿元, 规模保费收入 689.15 亿元, 净利润 0.89 亿元, 综合收益总额 0.43 亿元。

2017 年 3 月末, 天安人未经审计的资产总额 1325.16 亿元, 股东权益 120.37 亿元 (未弥补损失 25.99 亿元), 负债总额亿元 1204.79 亿元 (保户储金及投资款、保险责任准备金及独立账户负债合计

1032.30 亿元)。2017 年一季度，公司实现保费业务收入 232.37 亿元，其中已赚保费 231.57 亿元，净利润-10.35 亿元。

(二) 运营环境

1. 宏观经济环境

2017 年一季度，我国经济发展的外部环境仍较复杂，国内产业结构性风险有所提升，地方政府债务风险犹存。未来一段时间内，我国将继续实施积极的财政政策，稳健中性的货币政策。从中长期看，我国经济将伴随着供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化、内需扩大而保持稳定的增长。

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率由负转正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省市

和计划单列的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

2. 寿险行业运营状况与风险关注

近年来，随着“新国十条”以及一系列保险新政的出台，人身险行业的经营环境产生了显著的变化。理财型人身险产品带动规模保费快速增长，行业竞争加剧，行业风险趋升。2016 年以来，为防止理财型产品过热引发区域或系统性风险，关于中短存续期产品的监管政策陆续出台，权益类投资的监管政策有所收紧。受此影响，人身险行业保费增速显著放缓，万能险业务占比逐步下降，行业竞争有望趋于缓和。

近年来，国内人身保险业务发展较快。销售渠道以个人营销、团体直销和银邮代理为主，通过三大渠道销售的保费收入占 95% 以上。2016 年，人身险行业实现原保险保费收入 1.63 万亿元，占保险行业

原保险保费总收入的 67.08%，其中寿险业务原保险保费收入为 1.32 万亿元，同比增长 21.46%，占人身险行业原保险保费总收入的 81.30%。

随着我国居民理财需求的日益提高，人身险公司提供的以分红险、万能险和投连险为代表的高收益投资型产品成为银行存款的替代品，银邮渠道超过个人代理成为寿险产品销售的主要渠道。2012 年以来，得益于互联网金融的爆发式发展，网销渠道拓展迅速，在保险销售中的占比不断上升。随着银保渠道和网销渠道的快速发展，银保产品和网销产品同质化竞争及违规经营问题突显，监管机构出台一系列新规守则，以期维持保险行业的正常发展。为规范银保合作，2014 年 4 月，保监会和银监会联合下发《关于进一步规范商业银行代理保险业务销售行为的通知》，限制保单利益不确定的保险产品的销售范围，叫停银行网点与多家保险公司滚动合作，规定银保合作的各类风险保障型和长期储蓄型保险产品保费收入之和不得低于代理保险业务总保费收入的 20%，迫使人身险公司进行渠道和产品结构转型。网销渠道方面，2015 年 7 月，保监会发布《互联网保险业务监管暂行办法》，限制了理财型寿险产品的销售，禁止人身险公司在未设分支机构地区开展互联网销售，并叫停了多家人身险公司网络销售。

受银信理财产品扩容及监管政策紧缩等的多重因素影响，理财型寿险业务拓展难度有所上升。2014 年以来，受宏观经济增速下降及流动性充裕的双重影响，资产荒现象日趋显著。2016 年初，指数熔断机制推出后，股市断崖式下跌，股市止跌后持续震荡，成交量萎缩，资金大量流出，资产荒进一步蔓延。较为旺盛的投资保值需求推动理财型人身险产品高速扩张，2016 年 3 月和 9 月，为规范中短存续期保险产品健康发展，守住不发生区域性系统性风险底线，保监会分别发布《中国保监会关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》和《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》，对于存续期较短的人寿险产品规模进行限制：中短期内要求人身险公司在根据资本实力逐步压缩中短存续期业务规模，降低风险；中长期根据保障型产品规模发展中短存续期产品，优化业务结构。规定对于理财型人身险产品的监管限制进一步加大。

行业竞争方面，我国人身险市场仍然由大型保险机构主导，但近年来，新兴保险公司借助理财型产品快速发展，挤占市场份额，传统人身险公司市场份额持续减少，且前十大人身险公司保费收入集中度呈下降趋势。2016 年，人身险行业前十大公司原保险保费收入的市

场份额为 72.30%，同比减少 3.55 个百分点。具体来看，除安邦人寿及和谐健康外，各公司规模保费及原保险保费的市场份额均有所下降。

图表 1. 前十大人身险公司原保单保费收入占比（单位：%）

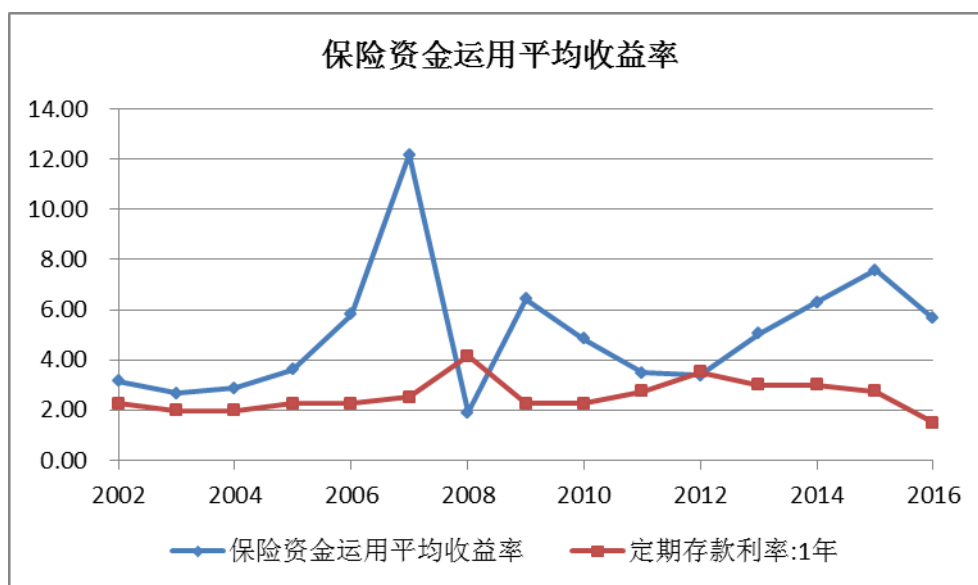
排名	2014 年		2015 年		2016 年	
	公司	份额	公司	份额	公司	份额
1	国寿股份	26.10	国寿股份	22.96	国寿股份	19.85
2	平安人寿	13.71	平安人寿	13.14	平安人寿	12.69
3	新华人寿	8.66	新华人寿	7.05	太保寿人	6.33
4	太保人寿	7.78	太保人寿	6.85	安邦人寿	5.26
5	人保寿险	6.20	人保寿险	5.64	新华人寿	5.19
6	泰康人寿	5.35	太平人寿	5.04	和谐健康	4.93
7	太平人寿	5.13	富德生命	4.98	人保寿险	4.84
8	安邦人寿	4.17	泰康人寿	4.79	富德生命	4.71
9	生命人寿	2.89	安邦人寿	3.44	太平人寿	4.35
10	中邮人寿	1.73	中邮人寿	1.73	泰康人寿	4.14
合计	-	81.72	-	75.85		72.30

资料来源：中国保监会

2016 年，为规范人身险市场，防止产品激进定价，保监会于 2016 年 9 月及 12 月发布《关于强化人寿保险产品监管工作的通知》和《中国保监会关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》严禁人身险公司与客户签订收益保证协议、参与互联网竞价排名销售，要求万能险结算利率需与实际投资收益挂钩，并限制新开业公司业务范围，停止存在违规、风险或业务结构有待优化公司的新营业部审批，禁止未设营业部区域进行网络销售。多管齐下遏制部分人身险公司的激进定价及销售策略，防范风险。新规出台后，人身险行业较为激烈的业内竞争有望得以缓解。

资金运用方面，2012 年以来，保险资金投资渠道大幅扩宽，在保监会 13 项关于保险资金投资的新政出台后，非标类资产在保险投资资产中的占比显著提升。2014 年，保监会进一步拓宽了险资投资范围，开放了创业板投资，并开始试点存量保单投资蓝筹股，并出台了《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》，对投资资产实行大类管理，进一步拓宽保险公司投资自主权，大幅提高保险资金运用灵活度。2013 年以来，得益于险资投资范围的拓宽以及较好的宏观投资环境，人身险公司的投资收益有所上升。2016 年，固定收益市场收益率先抑后扬及股票二级市场断崖式下跌后持续震荡等影响，2016 年，保险公司资金运用难度加大，资金运用收益率大幅下降。2014-2016 年，保险行业年化收益率分别为 6.30%、7.56%和 5.66%。

图表 2. 2002-2016 年，我国保险资金收益情况（单位：%）



资料来源：Wind

在 2016 年初股市断崖式下跌后，部分人身险公司在股票市场投机行为，如“宝万之争”、恒大的短期炒作和价格操纵等，引发了较为恶劣的社会影响，监管机构频频发声谴责，保监会于 2016 年 6 月出台《保险公司资金运用信息披露准则第 4 号：大额未上市股权和大额不动产投资》的通知以规范保险公司的股票投资及信息披露，并于 2017 年 1 月出台《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》（保监发【2017】9 号），彻底遏制借道险资杠杆收购上市公司的可能。

与世界主要国家相比，我国保险机构在市场准入、网点铺设、产品设计与定价、资金运用等方面均受到较严格的监管。近年来，随着保险行业非理性竞争的日趋激烈，保监会监管力度不断加强。保监会于 2012 年上半年启动第二代偿付能力监管制度体系（以下简称“偿二代”）建设，着重提高对保险公司在资本充足、风险管理和信息披露等方面的监管要求，并于 2015 年 2 月正式发布偿二代 17 项监管规则，并要求保险公司自 2015 年一季度起，编报偿二代下的偿付能力报告，标志着我国首个以风险为导向的偿付能力监管制度体系基本建成，保险业偿付能力监管迈入了新的历史阶段。

(三) 业务竞争力

2016年，天安人寿积极调整业务结构，个人代理和网销渠道业务贡献度有所上升，普通寿险和期缴业务的规模及占比均实现较快增长，中短存续期产品规模保费占比降幅较大。资金运用方面，2016年，公司固定收益类资产及流动性管理工具配置比重有所回升，股票及基金投资的规模有所下降，公司盈利受市场波动的影响程度有所降低。

天安人寿初步建立了全国性分支机构布局，2016年末，公司共设有10家分公司、51家中心支公司和111家支公司及营销服务部。2016年，依靠普通寿险及万能险产品销售，公司原保险保费收入（新准则）及规模保费收入（旧准则）均保持较快增长。2016年，公司实现原保险保费收入335.24亿元，较上年增长120.96%，市场份额为1.55%，列行业第15位；实现规模保费收入689.15亿元，较上年增长75.25%，市场份额为1.99%，行业排名上升至第13位。

渠道方面，银保渠道和个人代理渠道仍为天安人寿规模保费收入的主要来源。旧准则口径方面，2016年，公司各渠道规模保费收入均实现较快增长，且由于业务结构调整，公司个人代理和网销等渠道规模保费收入实现较快增长，渠道业务贡献度有所上升，银保渠道规模保费占比有所下降。2016年，公司实现规模保费收入689.15亿元，其中银保渠道规模保费收入占比为76.07%，较上年减少13.52个百分点，个人代理渠道和网销渠道规模保费收入占比分别为9.53%和8.59%，分别较上年增加2.87个百分点和4.96个百分点。

图表 3. 天安人寿规模保费收入按渠道划分情况（单位：亿元，%）

渠道	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
个人代理渠道	8.85	8.70	20.78	6.66	65.67	9.53
银保渠道	81.24	79.87	279.42	89.59	524.26	76.07
网销渠道	8.70	8.55	11.31	3.63	59.21	8.59
其他渠道	2.93	2.88	0.38	0.12	40.01	5.81
规模保费收入合计	101.72	100.00	311.89	100.00	689.15	100.00

资料来源：天安人寿

在渠道建设上，天安人寿主要通过邮储银行、农业银行、工商银行、和建设银行开展银保合作业务，渠道集中度相对较高，截至2016年末，公司共建立银行保险销售网点6402个，较上年增加1936个。个人代理

渠道方面，公司继续完善网点布局，并加快代理人队伍建设速度。2016年，公司新增分公司2家、中心支公司18家和支公司及营销服务部60家，个险渠道代理人数量增至77061人。

图表 4. 天安人寿客户规模与营销能力

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
网点规模(个)			
分公司	8	8	10
中心支公司	24	33	51
支公司及营销服务部	31	51	111
客户数量(个)			
个险: 投保人	362190	598237	1114808
团险: 投保人(公司)	1108	1388	2295
代理人产能			
代理人首年规模保费(元/人均每月)	2181	8624	3424
代理人个险新保单件数(件/人均每月)	0.46	1.75	1.86
营销能力			
个人寿险销售代理人数量	11418	21974	77061
团体保险销售代表数量	54	61	113
银行保险销售网点	3539	4466	6402

资料来源：天安人寿

产品结构方面，天安人寿普通寿险和万能险是公司规模保费的主要来源。2016年，公司万能险业务增速超过普通寿险，普通寿险规模保费贡献度有所下降。2016年，公司实现规模保费收入689.15亿元，同比增长120.96%，其中普通寿险和万能险业务分别实现规模保费318.51亿元和351.37亿元，分别较上年增长74.53%和198.04%，占同期规模保费的比重分别为46.22%和50.99%，分别较上年减少12.30个百分点和增加13.19个百分点。公司意外险及健康险业务的规模相对较小但增速较快，2016年，合计实现规模保费收入10.08亿元，同比增长277.16%，占规模保费的1.46%，同比增加0.61个百分点。新准则口径下，2016年，得益于普通寿险业务的发展，公司原保费收入实现较快增长，全年实现原保费收入335.24亿元，同比增长75.25%，其中普通寿险业务占比为95.14%。

图表 5. 天安人寿规模保费收入情况按险种划分 (单位: 亿元)

	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
普通寿险	19.83	19.50	182.50	58.51	318.51	46.22
分红险	8.96	8.81	8.83	2.83	9.19	1.33
万能险	72.55	71.32	117.89	37.80	351.37	50.99
意外险及健康险	0.39	0.38	2.67	0.86	10.08	1.46
合计	101.72	100.00	311.89	100.00	689.15	100.00

资料来源: 天安人寿

从缴费方式看, 2016 年, 天安人寿规模保费仍主要来自趸缴业务, 但期缴业务规模及占比均实现较快增长。2016 年, 公司趸缴业务实现规模保费收入 540.13 亿元, 同比增长 199.66%; 期缴业务实现规模保费收入 186.22 亿元, 占规模保费收入的 21.62%, 同比增加 15.85 个百分点, 其中首年期缴规模保费收入为 98.69 亿元, 占规模保费的比重较上年增加 17.73 个百分点至 20.31%。

产品存续期方面, 2016 年, 随着中短存续期产品逐步到期及产品结构的不断优化, 天安人寿中短存续期产品业务占比降幅较大, 且存续期逐步拉长。2016 年, 公司存续期在一年以内产品规模保费收入为 97.53 亿元, 存续期在 2-3 年产品规模保费收入为 267.15 亿元, 两者合计占同期规模保费的 52.92%, 同比减少 39.49 个百分点。根据对于中短存续期产品的最新监管细则, 公司需继续优化业务及产品结构, 设计并销售替代产品, 应对相关产品的到期偿付, 业务仍面临一定转型压力。

图表 6. 2015 年末, 天安人中短存续期产品情况 (单位: 亿元)

存续期一年 (含) 以内		存续期 2-3 年 (含)	
产品名称	规模保费	产品名称	规模保费
各款产品合计	97.53	各款产品合计	267.15
其中前五大规模保费产品:		其中前五大规模保费产品:	
天安人寿尊享 A 款年金保险	61.95	天安天保利 II 号增强版两全保险	91.38
天安人寿天利安享 B 款养老年金 (万能型)	19.98	天安人寿优享 B 款养老年金保险	48.59
天安人寿尊享 B 款年金保险	7.21	天安人寿优享年金保险	35.93
天安人寿保利多两全保险	4.97	天安人寿天保利 III 号 A 款养老年金保险 (万能型)	29.94
天安人寿祥利团体年金保险 (分红型)	2.18	天安人寿建安 1 号年金保险	27.53

资料来源: 天安人寿

整体来看，跟踪期内，得益于普通寿险及万能险业务的发展，天安人寿规模保费实现较快增长，保障型产品及期缴产品规模保费占比有所上升，中短存续期产品占比有所下降。目前，中短存续期产品规模相对较大，未来公司需继续优化产品及业务结构，仍面临来自其他金融机构的竞争压力及自身业务结构调整压力。

近年来，天安人寿万能险业务规模迅速扩张，截至 2016 年末，公司保护储备金及投资款已达 415.04 亿元，占资产总额的 40.96%。

资金运用方面，近年来，随着业务规模的扩大，天安人寿资金运用规模不断上升。2016 年末，公司投资资产规模增至 953.11 亿元，同比增长 125.98%，占公司资产的 94.07%。2016 年，公司固定收益及流动性管理类资产的配置比重有所回升，权益类投资占比降幅较大。截至 2016 年末，公司流动性及固定收益类资产占资金运用的比重为 37.93%，较年初增加 12.40 个百分点，其中银行存款增至 182.89 亿元，占投资资产的比重较年初增加 13.40 个百分点至 19.19%；债券投资和保户质押贷款投资余额分别为 85.89 亿元和 42.08 亿元，分别占资金运用的 9.01% 和 4.41%。2016 年，公司权益类投资配置比重有所下降，其中股票及基金投资余额减少，股权投资规模上升，截至 2016 年末，公司权益类投资余额 321.46 元，占资金运用总额的 33.73%，较年初减少 26.50 个百分点，包括股票及基金投资 220.68 亿元和股权基金投资 100.78 亿元。2016 年，公司权益类投资实现投资收益 37.48 亿元，包括股票和基金分红收益 10.15 亿元，股票和基金交易价差收益 2.23 亿元和股权处置收益 25.11 亿元，年末股票及债券分别浮亏 0.47 亿元和 0.85 亿元。其他类资产方面，2016 年，公司信托、资管及理财产品的投资规模及占比均有所上升，年末投资余额合计为 233.78 亿元，占资金运用的比重较年初增加 10.28 个百分点至 24.53%，包括信托理财产品 161.23 亿元，信托、债权及资管计划投资合计 15.00 亿元和银行理财产品 50.00 亿元，最终标的为股权，期限以 2 年为主，最终投向不明，关注此类投资的信用风险和合规风险；银行理财均由恒丰银行发行，期限 1.5 年为主，收益率 5.8% 左右。

图表 7. 天安人寿资金运用情况 (单位: 亿元, %)

类别	金额			占比		
	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动类及固定收益类资产	62.28	107.64	361.47	37.54	25.52	37.93
其中: 现金	5.43	31.46	48.17	3.27	7.46	5.05
银行存款	26.63	24.43	182.89	16.05	5.79	19.19
买入返售金融资产	2.39	2.85	2.45	1.44	0.67	0.26
债券类投资	27.32	48.25	85.89	16.47	11.44	9.01
保户质押贷款	0.51	0.65	42.08	0.31	0.15	4.41
权益类资产	34.11	254.02	321.46	20.56	60.23	33.73
其中: 股票和基金	34.11	243.73	220.68	20.56	57.79	23.15
长期股权投资	-	10.29	100.78	-	2.44	10.57
不动产类资产	-	-	36.39	-	-	3.82
其他类资产	69.51	60.11	233.78	41.90	14.25	24.53
其中: 信托及债权计划	36.95	40.18	169.23	22.27	9.53	17.76
资管计划及资产支持类产品	32.56	19.93	14.55	19.63	4.73	1.53
理财产品	-	-	50.00	-	-	5.25
资金运用规模	165.89	421.77	953.11	100.00	100.00	100.00

注: 根据天安人寿经审计的财务数据调整、计算

(四) 风险管理

天安人寿制定了与自身经营相适应的全面风险管理体系, 并逐步完善中, 由于保障型产品占比相对较低, 公司面临的主要风险为市场风险。2016 年以来, 公司股票和基金投资规模有所下降, 面临的市场价格风险有所下降。流动性管理方面, 公司中短存续期产品规模仍相对较大, 随着相关产品逐步到期, 公司面临一定流动性管理压力。

1. 市场风险

天安人寿面临的市场风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量会因市场价格变动而出现波动的风险。市场风险包括三种风险: 利率风险、汇率风险和价格风险。天安人寿面临的利率风险主要体现在固定收益类投资组合的利率风险敞口上, 外汇风险主要体现在公司持有的外币资产上, 价格风险主要体现在公司持有的上市权益类投资上。截至

2016年末，公司资产平均修正久期为2.40年，负债平均修正久期为4.63年，资产负债久期缺口率为-47.83%，其中传统险账户的资产负债久期缺口率为-47.83%，万能险账户的资产负债久期缺口率为-42.08%。公司仍需完善投资资质，拓宽投资范围，进而加强资产负债管理能力。

天安人寿的盈利能力受股票市场价格波动影响较大，2016年，公司债券投资规模上升，股票和基金投资规模下降，相应的，公司税前利润及税前股东权益受权益市场影响有所减弱，受市场利率波动的影响有所上升。

图表 8. 天安人寿市场风险敏感性分析（单位：百万元）

因素变动		2014年	2015年	2016年
市场利率提高 50 个基点	利润总额	0.12	-14.78	-22.51
	税前股东权益	-22.73	-54.11	-68.98
市场利率减少 50 个基点	利润总额	-0.12	14.78	22.51
	税前股东权益	22.73	54.11	68.98
美元对人民币升值 5%	利润总额	2.51	2.75	2.87
	税前股东权益	2.51	2.75	2.87
美元对人民币贬值 5%	利润总额	-2.51	-2.75	-2.87
	税前股东权益	-2.51	-2.75	-2.87
上市权益投资市价上浮 10%	利润总额	137.23	2179.57	1205.41
	税前股东权益	341.08	2437.34	2156.81
上市权益投资市价下浮 10%	利润总额	137.23	-2179.57	-1205.41
	税前股东权益	-341.08	-2437.34	-2156.81

资料来源：天安人寿经审计的财务报告

2. 信用风险

天安人寿面临的信用风险主要是指因债务人或交易对手不能履行或不能按时履行合同义务，或信用状况的不利变动而导致的风险。因保险公司的投资品种受到保监会的限制，投资组合中的大部分品种是企业债、金融债和定期存款，因此天安人寿面临的信用风险相对较低。目前公司面临的信用风险主要与存放在商业银行的定期存款、债券投资、应收款项类投资等有关。

截至2016年末，天安人寿债券投资余额为85.89亿元，其中信用债均为保监会认可的评级机构所评定的信用等级AA级之上的债券，AAA、AA⁺、AA及A-1级债券占比18.69%、18.61%、54.07%和4.99%，利率债

占债券投资的比重为0.95%。

图表 9. 天安人寿所持债券信用评级分布情况 (单位: %)

信用评级	2015 年末	2016 年末
利率债	2.84	0.95
AAA	23.14	18.69
AA+	28.20	18.61
AA	40.02	54.07
A-1	5.80	2.69
总计	100.00	100.00

资料来源: 天安人寿

银行存款方面, 2016年, 天安人寿定期存款余额为182.89亿元, 主要存放在国有银行及股份制商业银行, 前五大合作银行分别为达州银行、厦门银行、乌海银行、广东南粤银行和桂林银行, 合计占银行存款的68.92%。

图表 10. 截至 2016 年末, 天安人寿前五大存款合作银行 (单位: %)

银行名称	简称	信用评级	占比
达州银行股份有限公司	达州银行	AA-	26.52
厦门银行股份有限公司	厦门银行	AA+	12.68
乌海银行	乌海银行	AA-	10.14
广东南粤银行	广东南粤银行	AA+	10.04
桂林银行	桂林银行	AA	9.53
合计	-	-	68.92

资料来源: 天安人寿

非标准化产品投资方面, 2016年, 天安人寿资管产品和信托投资规模较大, 最终标的为股权类项目, 最终投向部门, 关注相关投资的安全性及合规风险。再保险业务方面, 公司主要与中国人寿再保险股份有限公司、慕尼黑再保险公司、汉诺威再保险公司及德国通用再保险股份有限公司、劳合社再保险(中国)有限公司、瑞士再保险股份有限公司和怡安奔福保险经纪公司7家再保险公司进行合作。

3. 保险风险

天安人寿面临的保险风险主要是指因死亡率、疾病率、赔付率、退保率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。

2016年，天安人寿个险营销渠道13个月保费继续率为73.66%，25个月保费继续率为91.00%；银保渠道个人业务13个月保费继续率为91.26%，25个月保费继续率为96.00%。公司未出现集中、非预期重大退保事件，2016年公司退保率为25.28%，较上年增加7.62个百分点。

图表 11. 天安人寿精算假设敏感性分析 (单位: %)

假设变动	影响	2014 年末	2015 年末	2016 年末
折现率减少 25bp	对寿险责任准备金的影响	1.30	0.59	1.88
	对长期健康险责任准备金的影响	23.28	17.49	13.08
死亡发生率和疾病发生率增加 20%	对寿险责任准备金的影响	0.17	0.05	0.68
	对长期健康险责任准备金的影响	110.03	59.65	30.31
退保率和保单失效率减少 20%	对寿险责任准备金的影响	0.40	-0.15	0.48
	对长期健康险责任准备金的影响	-0.40	3.99	8.93
增加 10% 费用	对寿险责任准备金的影响	0.16	0.06	0.81
	对长期健康险责任准备金的影响	4.80	7.37	4.68
保单红利分给保户 80%	对寿险责任准备金的影响	1.73	0.53	0.94
	对长期健康险责任准备金的影响	-	-	-

资料来源：天安人寿经审计的财务报告

总体来看，随着业务规模，尤其是保障型业务规模的不断扩大，天安人寿的寿险及长期险责任准备金规模不断扩大，保险责任准备金对于发生率、折现率及费用率的敏感性逐步降低，对于退保率和保单失效率的敏感性逐步上升，公司将应注重对短期险赔付率和退保率的监测，加强对重点产品的现金流和费用管理。

4. 流动性风险

2016年末，天安人寿资产负债久期缺口率为-47.83%，为长债短用状态，主要由于公司可投资标的有限，资产久期偏短所致。从资产对负债的匹配程度来看，2016年末，公司一年内可变现的金融资产位184.46亿元，一年内到期的金融负债为43.84亿元，公司一年以内的金融资产可对同期金融负债形成较好覆盖，较高比例的高流动性资产能为公司的流动性管理提供一定支持。

5. 操作风险

天安人寿面临的操作风险主要是指因不完善的内部操作流程、人员、系统或外部事件而导致直接或间接损失的风险。2016年，公司收到保监会监管函1次，主要涉及万能险单独账户管理、互联网保险销售和客户信息真实性等问题。公司针对相关问题进行整改，并于2016年12月完成全部整改工作。公司未发生重大违规行为或重大风险事件，公司合规风险事件发生率控制在相对较低水平。

(五) 盈利能力

2016年，天安人寿普通寿险业务增速较快，保费收入保持较快增长，投资收益增幅较大，受累于承保业务支出的大幅增加，公司财务盈利增幅较小。目前，公司承保业务尚未实现盈利，且随着业务结构的调整，费用压力呈上升趋势，短期内仍主要依靠投资业务盈利，盈利稳定性较弱。2017年一季度，由于承保端的支出增加，投资收益波动及期间收入确认影响，公司出现大幅亏损。

天安人寿实际开展业务时间尚短，承保业务处于上升期，主要依赖趸缴投资型产品扩大保费规模 and 市场份额，佣金及费用压力较大。2016年，天安人寿实现净利润0.89亿元，较上年增长0.59亿元，综合收益总额0.43亿元，较上年增加4.45亿元。

投资业务方面，2016年，天安人寿实现投资业务收益76.88亿元，投资业务收益率为11.18%，同比增加4.19个百分点，实现综合投资收益率11.12个百分点，同比增加5.59个百分点。从结构上来看，公司投资业务收益主要包括利息收入、股息收入、价差收入及股权投资收益等，2016年，公司新增股权投资收益，股息收入增幅较大，价差收益大幅下降。2016年，公司现投资收益71.29亿元，较上年增加50.98亿元，包括：股权投资处置收入25.11亿元，理财产品、基金和股票分红收益30.07亿元，利息收入13.07亿元（其中非标投资利息收入4.50亿元，债券利息收入3.92亿元和存款利息收入3.57亿元），交易价差收入3.05亿元，分别较上年增加25.11亿元、27.55亿元、5.53亿元和减少7.21亿元。

图表 12. 天安人寿投资业务收益情况 (单位: 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
投资收益(扣除对联营/合营企业的投资收益)	10.20	20.31	71.29
公允价值变动收益	0.11	0.75	7.30
汇兑损益	0.00	0.03	0.03
活期存款利息收入	0.13	0.08	0.35
卖出回购金融资产及债券利息支出	-	0.61	2.10
投资业务收益	10.43	20.56	76.88
可供出售金融资产公允价值变动净额	5.40	-4.32	-0.46
综合投资收益	15.83	16.25	76.42
资金运用规模	165.89	421.77	953.11
投资业务收益率	7.24	7.00	11.18
综合投资收益率	10.98	5.53	11.12

资料来源: 天安人寿经审计的财务报告

营业支出方面, 天安人寿新单业务以银保渠道趸缴万能险为主, 故公司佣金及手续费率略低于同业, 但由于公司业务增速较快, 各项支出逐年上升。2016年以来, 随着首年期缴业务规模的快速增加, 公司佣金及手续费支出大幅上升, 且退保金和其他业务支出分别随着原保险保费收入和万能险规模的扩大同步上升。2016年, 公司手续费及佣金支出和业务及管理费支出为27.89亿元和27.61亿元, 分别较上年增长413.61%和153.66%, 退保金和其他业务成本分别为163.12亿元和23.67亿元, 同比分别增加571.00%和230.28%。

2017年一季度, 天安人寿普通寿险业务带动保险业务收入快速增长, 退保金及赔付支出等承保业务支出亦大幅上升, 但受投资收益波动及期间收益确认影响, 公司投资收益未实现同步增长, 公司出现大幅亏损。2017年一季度, 公司实现保费业务收入232.27亿元, 同比增长30.12%, 其中期缴业务83.08亿元, 同比增长约28倍; 实现投资收益15.56亿元, 同比增长178.35%; 赔付支出和退保金分别为85.31亿元和8.78亿元, 同比增长约5倍。2017年一季度, 公司净利润为-10.35亿元, 同比增加3.60亿元。

图表 13. 2017 年一季度，天安人寿主要经营情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年 一季度 (1)	2016 年 (2)	2016 年 一季度 (3)	(1)/(2)	同比 增速
规模保费收入	382.31	689.15	292.42	55.48	30.73
原保费收入	232.27	335.24	136.56	69.28	70.09
其中：期缴业务首年	83.08	139.99	2.81	59.35	2856.58
投资收益	15.56	71.29	5.59	21.83	178.35
退保金	85.31	163.12	13.53	52.30	530.52
赔付支出	8.78	8.13	1.46	108.00	501.37
保险责任准备金提取	123.73	168.69	122.73	73.35	0.81
手续费及佣金支出	24.88	27.89	4.64	89.21	436.21
其他业务支出	8.25	23.67	6.24	36.84	39.74
净利润	-10.35	0.89	-13.95	-	-

资料来源：天安人寿

总体来看，2016年，得益于股权投资收益及分红收益，天安人寿投资业务收益增速较快；承保业务方面，普通寿险业务带动保费收入上升，但退保金和手续费及佣金支出大幅增加，公司盈利仅实现小幅增长。未来，随着业务结构调整的推进，公司未来承保业务亏损或将持续扩大，盈利的可持续性仍将持续依赖公司的投资能力。

（六）资本实力

跟踪期内，天安人寿获得股东增资，偿付能力充足率得到补充，但随着保障型业务和万能险业务的扩张及资金运用规模的增长，公司资本消耗较快。随着业务的发展，公司未来面临持续的资本补充压力。2016年末，公司综合偿付能力充足率处于同业中等偏低水平。

2016年，天安人寿分别于2月及8月获得了股东增资各50.00亿元，截至2016年末，公司注册资本增至145.00亿元，资本实力大幅增强。但受业务扩张、资金运用规模上升等影响，2016年末，公司综合偿付能力充足率为123.07%，核心偿付能力充足率为94.31%，处于同业中等偏低水平。2016年，公司SARMA得分为80.93，处于同业较好水平。

图表 14. 天安人寿资本实力与偿付能力 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
认可资产	164.59	438.65	1,010.66
认可负债	139.43	394.21	851.33
核心一级资本	-	-	122.09
实际资本	25.16	44.44	159.33
最低资本	5.79	20.78	129.47
偿付能力充足率	434.25	213.82	-
核心偿付能力充足率	-	-	94.31
综合偿付能力充足率	-	-	123.07

资料来源: 天安人寿经审计的偿付能力报告

目前, 天安人寿万能险规模保费收入占比仍较高, 加速了公司资本消耗, 且公司前期累积了较大规模未分配亏损。随着业务规模的扩大, 公司仍将持续依赖外部资本补充以维持其偿付能力充足度。

(七) 结论

跟踪期内, 天安人继续调整业务结构, 普通寿险和健康险业务、个人代理及期缴业务发展较快, 中短存续期业务占比大幅下降。2016 年, 得益于股权处置及分红收入的增加, 公司投资收益大幅上升, 但承保端支出同步增加, 盈利水平增幅相对较小, 综合收益保持盈利。中短期内, 公司仍需不断优化业务结构, 承保业务呈上升趋势, 盈利仍依赖于投资业务, 投资能力及流动性管理能力承压。

同时, 我们仍将持续关注 (1) 天安人寿产品结构和渠道建设的优化调整情况; (2) 中短存续期产品到期兑付对公司流动性管理的影响; (3) 股票市场波动对公司盈利稳定性的影响; (4) 公司未来的资本补充及偿付能力充足度情况 (5) 非标投资的安全性及合规风险 (6) 关联交易风险。

附录一：

附录一：

主要数据与指标表

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 一季度
单位：亿元，%				
主要财务数据及指标				
总资产	170.92	447.30	1013.16	1325.16
股东权益	33.46	29.44	129.87	120.37
未分配利润	-16.82	-16.52	-15.64	-25.99
寿险责任准备金	50.78	212.68	381.95	505.88
保户储金及投资款	82.59	151.67	415.04	526.12
营业收入	38.34	212.54	388.57	249.76
净利润	-2.59	0.30	0.89	-10.35
已赚保费/营业收入	72.55	89.95	79.13	92.71
自留保费增长率	0.38	584.78	0.90	0.21
退保率	24.27	17.66	25.28	-
赔付率	5.58	1.06	3.02	3.81
投资收益率	7.15	7.18	11.18	2.04
平均资产回报率	-1.74	0.10	0.12	-
平均资本回报率	-10.53	0.94	1.11	-
偿付能力指标				
实际资本	25.16	44.44	159.33	175.56
最低资本	5.79	20.78	129.47	141.54
偿付能力充足率	434.25	213.82	-	-
核心一级资本	-	-	122.09	138.29
综合偿付能力充足率	-	-	123.07	124.04
核心偿付能力充足率	-	-	94.31	97.71
精算数据与指标				
内含价值	34.73	33.48	-	-
一年新业务价值	0.31	0.51	-	-
规模保费收入	101.72	311.89	689.15	-
新单保费比率	87.37	98.05	97.31	-
首年期缴保费比率	14.30	2.58	41.76	-
佣金和手续费率	3.77	2.59	-	-
费用率	7.43	3.34	-	-

注1：上表中各项“财务数据与指标”根据天安人寿经审计的2014-2016年及未经审计的2017年一季度财务数据整理计算；

注2：上表中各项“偿付能力指标”取自天安人寿经审计的2014-2016年偿付能力报告及未经审计的2017年一季度偿付能力报告；

注3：上表中各项“精算数据与指标”根据自天安人寿2014-2015年精算数据整理、计算。

附录二：

附录二：

财务指标计算公式

指标名称	计算公式
已赚保费	保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金
再保险率	分出保费/保费收入×100%
自留保费增长率	$(本年保费收入-本年分出保费)/(上年保费收入-上年分出保费)-1$
赔付率	$(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费\times 100\%$
退保率	$退保金/(上年末寿险责任准备金+上年末长期险责任准备金+本年长期险保费收入)\times 100\%$
新单保费比率	$(趸缴保费收入+期缴首年新单保费收入)/保费业务收入$
首年期缴保费比率	期缴首年新单保费收入/保费业务收入
资金运用规模	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+保护质押贷款+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+存出资本保证金+应收款项类投资+投资性房地产+长期股权投资
投资业务收益率	$(投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+汇兑收益+活期存款利息收入-卖出回购金融资产利息支出)/((期初资金运用规模+期末资金运用规模)/2)\times 100\%$
综合投资收益率	$(投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+汇兑收益+可供出售金融资产公允价值变动净额+活期存款利息收入-卖出回购金融资产利息支出)/((期初资金运用规模+期末资金运用规模)/2)\times 100\%$
平均资产回报率	$净利润/[(上期末总资产+本期末总资产)/2]\times 100\%$
平均资本回报率	$净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2]\times 100\%$

附录三：

附录三：

信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投机级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投机级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。