



长城人寿保单贷款第 2 期 资产支持专项计划资产支持证券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260887P-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、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，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际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。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 3 月 31 日

评级对象

长城人寿保单贷款第 2 期资产支持专项计划资产支持证券

信用等级

优先 A 级 **AAA_{sf}**
优先 B 级 **AA_{sf}**

交易要素

基础资产	原始权益人依据借款文件对借款人享有的借款债权（不含增值税及附加（如有））
原始权益人/ 资产服务机构	长城人寿保险股份有限公司
计划管理人/管理人	上海国泰海通证券资产管理有限公司
托管人/托管银行	北京银行股份有限公司城市副中心分行

项目负责人：张蓉蓓 rbzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：邓雅琳 yldeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

重要提示：本评级报告是中诚信国际基于 2026 年 3 月 31 日及之前获得的相关信息而出具的。特别地，截至本评级报告出具日，基础资产为模拟资产。在资产支持证券发售后，中诚信国际可能将根据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行调整。评级结果并不构成对投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

资产支持证券概况

资产支持证券	信用等级	预计发行金额（万元）	占比	预期存续期限	还本付息安排
优先 A 级	AAA _{sf}	83,000.00	92.22%	12 个月	循环期内不付息，摊还期内按月付息并过手摊还本金
优先 B 级	AA _{sf}	5,000.00	5.56%	12 个月	循环期内不付息，摊还期内按月付息并过手摊还本金
次优级	NR	2,000.00	2.22%	12 个月	--
合计	--	90,000.00	100.00%	--	--

关键日期

模拟池基准日	2025 年 8 月 11 日
法定到期日	次优级资产支持证券的预期到期日起届满三年之日

参与机构

原始权益人/资产服务机构	长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”）
计划管理人/管理人	上海国泰海通证券资产管理有限公司（以下简称“国泰海通资管”）
托管人/托管银行	北京银行股份有限公司城市副中心分行（以下简称“北京银行城市副中心分行”）
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中证登深圳分公司”）

模拟资产池特征（于模拟池基准日）

基础资产	基础资产清单所列的由原始权益人在资产交付日转让给专项计划的、原始权益人依据借款文件对借款人享有的借款债权（不含增值税及附加（如有）），自基准日（就循环购买基础资产而言指循环购买基准日）（含该日）起，与基础资产有关的现时的和未来的、现实的和或有的全部所有权和相关权益转让给专项计划，基准日（就循环购买基础资产而言指循环购买基准日）（不含该日）之前已计提未支付的利息归属于专项计划
------	--

贷款剩余本金	90,246.08 万元
贷款合同笔数	23,551 笔
单笔贷款最高/最低剩余本金	79.80/0.10 万元
单笔贷款平均剩余本金	3.83 万元
加权平均贷款剩余期限	117 天
单笔贷款合同最长剩余期限	184 天
单笔贷款合同最短剩余期限	30 天
加权平均年利率	4.60%
贷款加权平均质押率	68.60%

- 注：1. 专项计划成立时实际资产池应收本金余额至少为 9.10 亿元，模拟资产池仅供资产池分析之用；
2. 各档资产支持证券的预期到期日为专项计划设立日起满 12 个月的对日前 1 个工作日，相关日期由国泰海通资管提供；
3. 基准日系指首次购买基础资产之日，即专项计划设立日；
4. 优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券或统称为“优先级资产支持证券”；
5. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型 C550600_2019_02
模型结果	优先 A 级 AAA _{sf} 优先 B 级 AA _{sf}

评级观点

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级反映的是优先级资产支持证券的预期损失程度及其利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，主要基于本交易如下方面的考虑：

基础资产：本专项计划入池资产为保单质押贷款债权，基础资产具有金额分布较分散、期限较短等特点，但信用质量仍可能受到借款人还款能力或还款意愿影响。

交易结构：本专项计划采用优先级/次优级的支付机制，长城人寿对不合格基础资产进行赎回，同时有义务对特定基础资产进行处置及对每一个回收期间的最后一日的特定基础资产进行全部赎回，并于最后一个收款期间的最后一日对全部未到期基础资产进行赎回，上述设置可为优先级资产支持证券的预期收益及本金的兑付提供良好的保障；同时，本专项计划设置有加速清偿事件、违约事件、权利完善事件等机制，信用触发机制设置较为完备。

现金流分析：中诚信国际基于基础资产现金流情况及现金流分配机制编写本交易的现金流模型。通过现金流模型分析，在正常景况和压力景况下，资产池现金流入均能对优先级资产支持证券本息偿付完毕之前的所有现金流出形成有效覆盖。

主要风险：通过交易结构设计，本专项计划资金混同风险、借款人履约风险、早偿风险和循环购买风险可得到一定程度的缓释。

重要参与方：长城人寿作为本专项计划的资产服务机构，业务发展稳健，具备履行其职责的能力；计划管理人、托管人等参与机构具备履行其相应职责的能力。

正面

- **优先级/次优级的支付机制。**本专项计划资产支持证券预期收益及本金的偿付采用优先级/次优级支付机制。以专项计划成立时最低入池应收本金余额计算，优先A级资产支持证券可获得资产池提供的8.79%的信用支持，优先B级资产支持证券可获得资产池提供的3.30%的信用支持。
- **基础资产赎回机制。**专项计划存续期内，长城人寿应对不合格基础资产进行赎回，同时有义务对特定基础资产进行处置及对每一个回收期间的最后一日的特定基础资产进行全部赎回，并于最后一个收款期间的最后一日对全部未到期基础资产进行赎回。长城人寿作为北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）控股的唯一寿险公司，具有重要战略地位，在业务拓展、资本补充、人员管理等方面可获得金融街集团的大力支持。2024年以来长城人寿资本实力进一步加强，业务结构有所优化，盈利能力明显改善，其对不合格基础资产、特定基础资产以及未到期基础资产承担的赎回义务，可为优先级资产支持证券本息的偿付提供极强的保障。

关注

- **资金混同风险。**正常情况下，借款人于还款日将其应付款项支付至长城人寿收款账户，长城人寿按月将收到的回收款转付至专项计划账户。因此，基础资产回收款存在与长城人寿的其他资金混同及被挪用的风险。并且，如相关账户发生被查封、冻结等的情形，基础资产回收款将可能不能按预期正常流转至专项计划账户。
缓释措施：根据交易安排，当评级机构给予长城人寿的主体信用评级低于AA+级时，转付频率加速至按天，且权利完善通知后各方应将借款或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户。基于前述基础资产回收款转付机制的具体设置，同时考虑到资产服务机构长城人寿具备的良好资信水平，本专项计划的资金混同风险可以得到一定程度的缓释。
- **早偿风险。**基于历史回款数据的统计结果，基础资产项下保单贷款的借款人存在较大的早偿倾向。基础资产对应的借款人提前偿还保单贷款或将使基础资产面临利息损失，从而造成基础资产现金流入减少，基础资产回款对优先级资产支持证券的预期收益和本金的覆盖程度将会降低。
缓释措施：本专项计划设置临时循环购买安排。循环期内，除固定循环购买日外，如循环期内专项计划账户内有剩余资金的，经原始权益人申请并经计划管理人同意，原始权益人可以提供符合合格标准的基础资产进行临时循环购买，从而在一定程度上缓释循环期内基础资产早偿带来的影响。
- **循环购买风险。**本专项计划初始入池基础资产产生回款后，资金将被用于循环购买新的基础资产。若原始权益人

保单贷款质量下降，或可供循环购买的新增基础资产不足，可能会对优先级资产支持证券本息的兑付产生不利影响。

缓释措施：本专项计划加速清偿事件（自动生效）设有与循环购买是否充足相关的指标，“循环期内，专项计划账户现金余额连续31个自然日超过资产支持证券未偿本金余额的30%”，或“基础资产未偿借款本息余额、专项计划账户现金余额以及长城人寿收款账户内尚未转付的基础资产回收款三者之和连续60个自然日低于资产支持证券未偿本息余额的100%”，将触发加速清偿事件，此后专项计划将提前结束循环购买并进入摊还期，该等信用触发机制的设置可在一定程度上缓释循环购买的相关风险。

- **借款人履约风险。**专项计划可能会由于借款人还款能力降低，或还款意愿下降，导致基础资产回收款不足以支付优先级资产支持证券预期支付额及在优先级资产支持证券预期支付额支付前必须支付的各项税费。

缓释措施：专项计划存续期内，长城人寿应对不合格基础资产进行赎回，同时有义务对特定基础资产进行处置及对每一个回收期间的最后一日的特定基础资产进行全部赎回。上述机制安排可在一定程度上缓释借款人的履约风险。

概况数据

长城人寿（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总资产（亿元）	774.65	1,038.64	1,382.53	1,676.27
股东权益（亿元）	49.22	59.64	81.55	80.05
规模保费（亿元）	175.80	302.62	300.01	230.61
保险业务收入（亿元）	148.53	230.38	260.82	214.55
净利润（亿元）	0.99	(3.67)	5.24	1.55
综合收益总额（亿元）	(9.31)	(0.41)	11.96	(13.24)
内含价值（亿元）	112.72	157.07	232.74	269.04
新业务价值率(%)	7.06	8.48	14.80	15.18
总投资收益率（利润表口径）(%)	4.28	2.75	4.18	--
总投资收益率（全口径）(%)	2.38	3.19	4.94	--
平均资产收益率(%)	0.14	(0.40)	0.43	--
平均资本收益率(%)	1.85	(6.74)	7.42	--
核心偿付能力充足率(%)	85.72	90.61	94.52	102.21
综合偿付能力充足率(%)	151.31	160.21	157.15	153.84

注：1. 本报告数据来源为长城人寿提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年和 2023 年财务报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 年财务报告，以及未经审计的 2025 年 1~9 月财务报表，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见，其中 2022 年、2023 年财务数据为 2023 年、2024 年审计报告合并口径期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告合并口径期末数；

2. 长城人寿自 2025 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，2022~2024 年财务数据均为旧金融工具准则；根据新金融工具准则相关规定，在首次执行日金融工具原账面价值与本准则新账面价值之差额，计入所在年度报告期间的期初留存收益或其他综合收益，涉及前期比较财务报表数据与本准则要求不一致的，无需调整；新金融工具准则指《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（2017）、《企业会计准则第 24 号——套期保值》（2017）、《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》（2017）；

3. 报告中偿付能力相关数据为偿二代二期口径；

4. 对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示，特此说明。

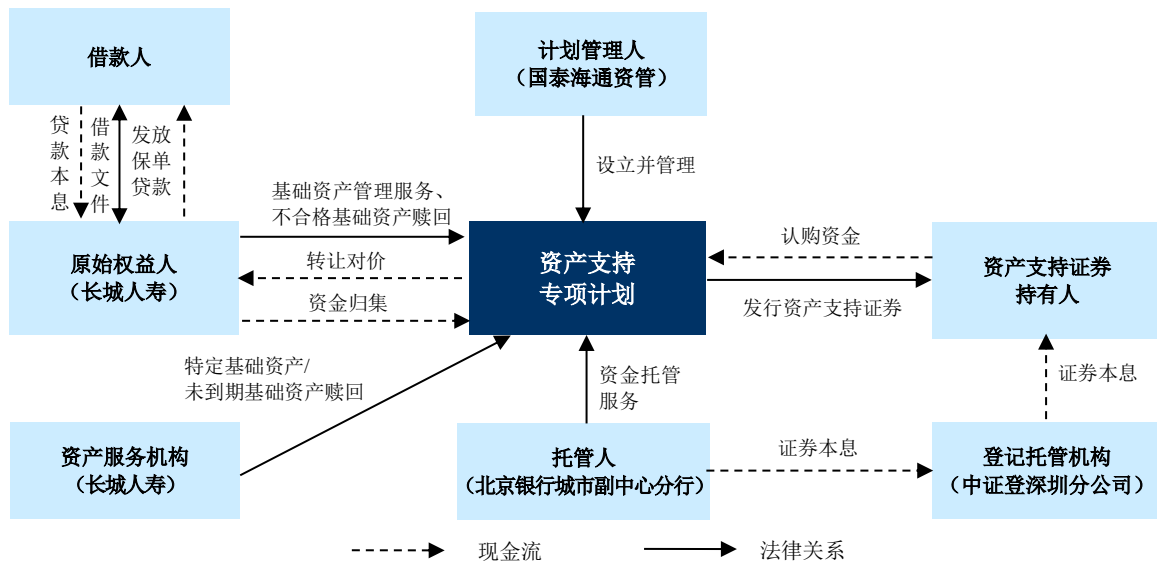
交易结构分析

基本交易结构

在本专项计划中，国泰海通资管作为计划管理人与原始权益人长城人寿签署《长城人寿保单贷款第 2 期资产支持专项计划资产买卖协议》（以下简称“《资产买卖协议》”），以专项计划资金向原始权益人购买基础资产，设立并管理本专项计划。

根据《资产买卖协议》约定，在专项计划存续期内，长城人寿对不合格基础资产¹承担赎回义务；根据《长城人寿保单贷款第 2 期资产支持专项计划服务协议》（以下简称“《服务协议》”）的约定，资产服务机构有义务对特定基础资产²进行处置，其可通过处置质押物（即现金价值冲还）的方式处置特定基础资产以清偿借款；若资产服务机构未按前述方式进行特定基础资产处置且于每一个回收期间的最后一日，资产池中仍然存在特定基础资产的，长城人寿应对该等特定基础资产进行全部赎回³；此外，于最后一个收款期间的最后一日，长城人寿应对全部未到期基础资产⁴进行赎回。

图 1：交易结构图



资料来源：国泰海通资管提供，中诚信国际整理

¹ **不合格基础资产**：在基准日（就循环购买基础资产而言指循环购买基准日），不符合合格标准或资产保证的基础资产。

² **特定基础资产**：在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的基础资产：(a)该基础资产的任何部分，在资产池清单中列示的到期日后【7】个自然日内仍未足额支付的；或(b)基础资产的借款人在相应的借款文件项下发生其他任何重大违约情形。

³ **赎回价格**等于赎回起算日当日 24:00 时，以下二项数额之和：(a)该等特定基础资产的未偿借款本金余额；(b)该等特定基础资产依据其相应的借款文件的约定所计算的未偿借款本金余额从基准日（就循环购买而言指循环购买基准日，以下同）至基础资产清单上列示的贷款到期日（不含）的全部应付未付的利息、基准日（不含该日）之前已计提未支付的利息及该笔特定基础资产从基础资产清单上列示的贷款到期日（含）至赎回起算日（含）借款人全部应付未付的利息（应付利息以原始权益人保单贷款业务规则实际执行利率为准（如有））（以上基础资产层面利息均不含增值税及附加（如有））。**赎回起算日**：就《资产买卖协议》约定的不合格基础资产的赎回而言，赎回起算日系指计划管理人提出赎回或者计划管理人同意原始权益人提出的赎回相应不合格基础资产要求的当个收款期间最后一日；就《服务协议》约定的特定基础资产的赎回而言，赎回起算日系指每一个收款期间最后一日；就未到期基础资产的赎回而言，赎回起算日系指最后一个收款期间最后一日。

⁴ **未到期基础资产**：同时满足以下两个条件的基础资产：(a)资产池清单列示的贷款到期日晚于最后一个计算日前 7 个自然日（含）的基础资产；(b)在最后一个计算日前该基础资产的任何部分仍未足额支付。

本专项计划基于上述交易结构设立，预计存续期限为 1 年，其中循环期⁵为 9 个月，摊还期⁶为 3 个月。

表 1：资产支持证券概况及还本付息安排（万元）

资产支持证券	目标募集规模	利率类型	偿付方式	预计存续期限
优先 A 级	83,000.00	固定	循环期内不付息， 摊还期内按月付息并过手摊还本金	1 年
优先 B 级	5,000.00	固定	循环期内不付息， 摊还期内按月付息并过手摊还本金	1 年
次优级	2,000.00	--	--	1 年
合计	90,000.00	--	--	--

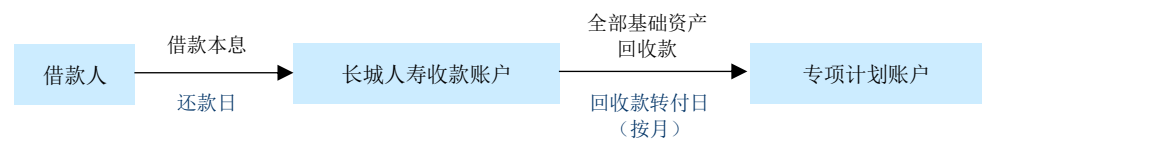
资料来源：国泰海通资管提供，中诚信国际整理

分配方面，正常情况下，优先级资产支持证券在循环期内不付息，在摊还期内按月于兑付日⁷按顺序支付优先 A 级资产支持证券的预期收益、支付优先 B 级资产支持证券的预期收益、支付优先 A 级资产支持证券本金直至其全部偿付、支付优先 B 级资产支持证券本金直至其全部偿付、支付次优级资产支持证券持有人本金直至其全部偿付，剩余专项计划财产作为次优级资产支持证券持有人的收益向次优级资产支持证券持有人分配。具体分配顺序及分配流程见本报告附二。

账户设置及资金流转方面，本专项计划设置了长城人寿收款账户、募集资金专户和专项计划账户。正常情况下，借款人在每个还款日将借款本息支付至长城人寿收款账户⁸，资产服务机构按月将长城人寿收款账户内的前一回收款转付期间⁹收到的回收款转付至专项计划账户；当评级机构给予资产服务机构主体信用评级低于 AA+ 级时，回收款转付频率更改为每个自然日；发生权利完善事件（c）项、（d）项且权利完善通知后，借款人以及其他相关方应将借款或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户。

图 2：资金归集流程

正常情况下



⁵ **循环期**：计划管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买新的基础资产的期间，循环期届满后，计划管理人不再向原始权益人购买新的基础资产。循环期自专项计划设立日起（不含该日）至下述较早日期（含该日）：(a) 专项计划第 9 个计算日后的第 8 个工作日；(b) 任一加速清偿事件发生日；(c) 任一权利完善事件发生之日。循环期的提前终止系指发生前述(b)、(c)款情况。

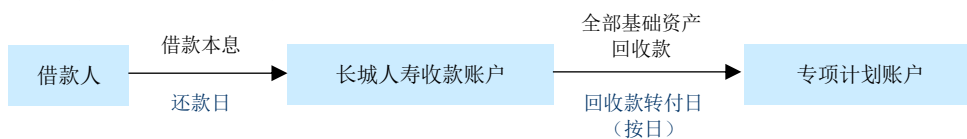
⁶ **摊还期**：循环期届满之日（不含）起至专项计划设立日起满 12 个月的对日前 1 个工作日（含该日）。

⁷ **兑付日/T 日**：如循环期没有在第 9 个计算日前（不含当日）提前终止的，则兑付日为专项计划设立日起第 9 个、第 10 个、第 11 个和第 12 个计算日后的第十四个工作日。如循环期在第 9 个计算日前（不含当日）提前终止的，则兑付日为循环期届满后的每一个计算日后的第十四个工作日。其中，**计算日/R 日**为专项计划设立日起每满 1 个月的对日前第 4 个工作日；最后一个计算日为专项计划设立日起满 12 个月的对日前第 15 个工作日。

⁸ 在发送权利完善通知之前，若原始权益人与专项计划分别对同一借款人享有债权，且双方持有的债权均全部或部分到期，则原始权益人同意，对于借款人向原始权益人偿付的任何一笔款项，除根据借款人的汇款附言或其他书面文件可明确判断为对原始权益人或专项计划享有的某一笔的债权的还款外，均应按如下方式清偿：1) 优先用于偿还到期在前的应付款项；2) 如两笔款项到期日相同的（含属于同一笔借款项下的情形），则按照应付金额的比例进行分配。

⁹ **回收款转付期间**：(a) 当评级机构给予资产服务机构主体信用评级高于或等于【AA+】级时，回收款转付期间系指一个计算日（含该日）至下一个计算日（不含该日）之间的期间，第一个回收款转付期间为基准日（含该日）至下一个计算日（不含该日）的期间。(b) 当评级机构给予资产服务机构主体信用评级低于【AA+】级，回收款转付期间为每个自然日 0:00 至 24:00 的期间。如对应的回收款转付日为非工作日而顺延的，回收款转付期间相应顺延。

当评级机构给予资产服务机构主体信用评级低于 AA⁺级时



发生权利完善事件 (c) 项、(d) 项且权利完善通知后

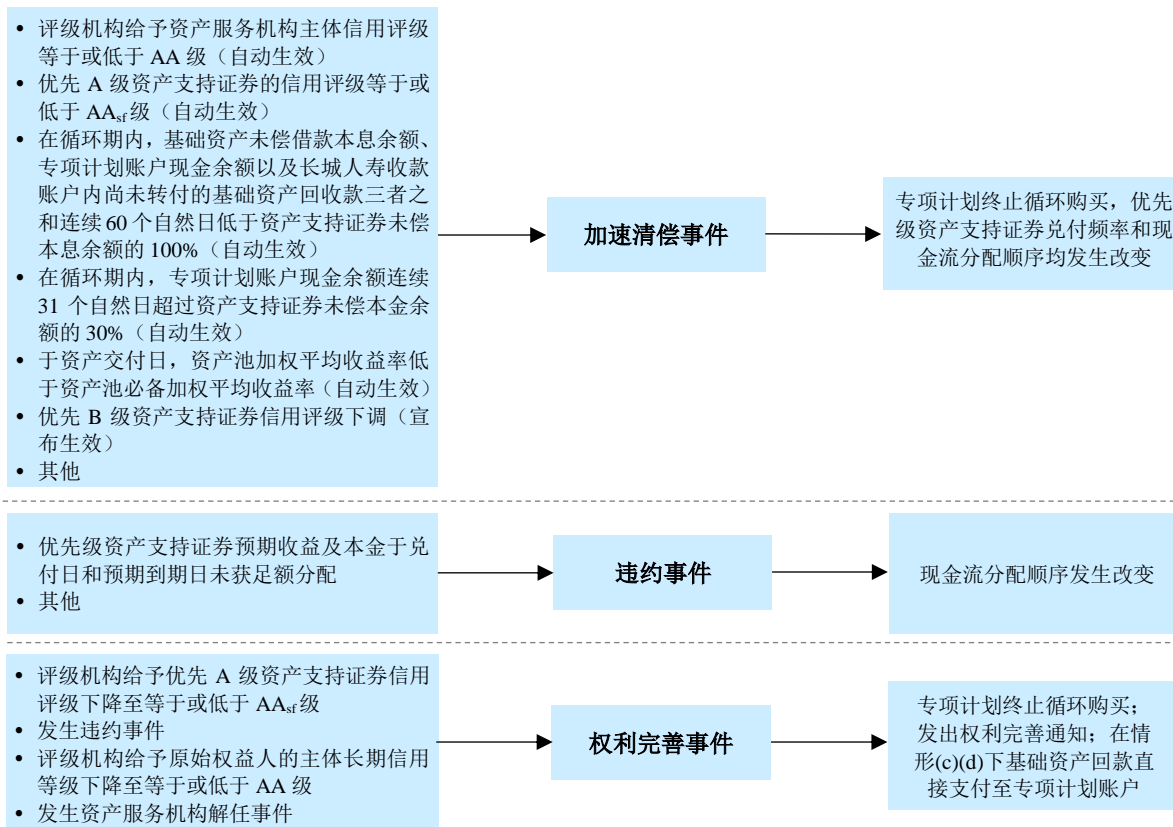


资料来源：国泰海通资管提供，中诚信国际整理

循环购买方面，自专项计划设立日起每月进行一次循环购买，每次的购买价款不得高于拟购买基础资产的未偿借款本金余额。循环期内专项计划账户内有剩余资金的，经原始权益人申请，并经计划管理人同意，原始权益人可以提供符合合格标准的借款进行临时循环购买。

信用触发机制方面，本专项计划设有加速清偿事件、权利完善事件、违约事件等相关事件。其中，发生**加速清偿事件**或**权利完善事件**的，专项计划终止循环购买，兑付日调整为循环期届满后的每一个计算日后的第十四个工作日；发生**加速清偿事件**或**违约事件**后分配顺序发生改变，支付完优先 A 级资产支持证券预期收益和本金后，再支付优先 B 级资产支持证券预期收益和本金；如发生评级机构给予长城人寿的主体长期信用等级等于或低于 AA⁺级情形，基础资产转付频率还将加快为每个自然日。此外，发生**权利完善事件**后，原始权益人和/或计划管理人应按照《资产买卖协议》的约定向借款人、其他相关方（如需）发出权利完善通知，将基础资产转让的情况通知前述各方，并协助计划管理人办理必要的权利转移/变更手续（如需），如发生权利完善事件(c)项、(d)项约定情形，还应当指示各方将借款本金或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户。

图 3：主要信用触发机制设置



注：图示仅为主要信用触发机制设置，相关事件具体定义见本报告附一。
资料来源：国泰海通资管提供，中诚信国际整理

交易的法律情况

北京市汉坤律师事务所（以下简称为“汉坤律所”）对本专项计划出具了相关法律意见：本专项计划的主要当事方均具备必备的主体资格及权限；专项计划文件的内容符合《民法典》等法律、法规和《管理办法》以及《管理规定》的有关规定，一经生效即对协议各方具有法律上的约束力；长城人寿的保单贷款管理系统是有效运行的，可以筛选出符合基础资产合格标准的贷款资产；模拟基础资产池抽样方法合理、抽样笔数充分，抽样基础资产可以代表模拟基础资产池项下基础资产的整体法律合规性情况；就抽样基础资产而言，于尽调基准日，原始权益人对抽样基础资产享有合法权利，权属明确无争议，抽样基础资产真实、合法、完整、有效，该等抽样基础资产上未设定抵押权、质权或任何第三方的其他有效的权利主张，权利归属明确且可特定化，抽样基础资产符合《管理规定》的有关规定以及《标准条款》约定的基础资产合格标准；基础资产转让及循环购买安排合法、有效；在专项计划文件规定的风险缓释措施有效执行的情况下，因原始权益人破产而导致基础资产被视为原始权益人破产财产的风险将得以有效降低；本专项计划设置的优先/次级分层机制、特定基础资产的处置、不合格基础资产和未到期基础资产的赎回等信用增级安排合法、有效。

基础资产池概况

本模拟资产池仅供资产池特征模拟分析之用，基础资产真实特征以实际发行时的资产池为准。

原始权益人长城人寿于基准日 2025 年 8 月 11 日在其保单贷款管理系统中，按照合格标准随机抽取了 23,551 笔保单贷款，对应的贷款剩余本金为 90,246.08 万元，作为模拟资产池。汉坤律所通过采取模拟封包及抽样验证方式验证了该资产筛选系统的有效性并在资产筛选系统能够持续有效运作的假设基础上出具了法律意见。

中诚信国际认为，长城人寿发放的贷款金额呈现小而分散的特点，其资产特征同质化高；本专项计划资产池的合格标准严格、明确，随机抽取的模拟资产池能够反映后续在满足合格标准基础上随机抽取的实际入池资产的特征。因此，中诚信国际采用模拟资产池对基础资产的特征进行分析。

合格标准

就每一笔基础资产而言，系指在专项计划基准日（就循环购买基础资产而言指循环购买基准日）：

(a) 关于借款人的标准

- a) 若借款人与被保险人非同一人，则借款人借款及质押已取得被保险人或其监护人书面同意；
- b) 借款人年满 18 周岁；

(b) 关于保单贷款的标准

- a) 基础资产对应的借款文件、保险合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关借款人、投保人合法、有效和有约束力的义务，原始权益人可根据其条款向借款人、投保人主张权利；
- b) 基础资产不属于《资产证券化业务基础资产负面清单指引》中所列的基础资产；
- c) 保单贷款已经按照借款文件约定的条件和方式发放且由原始权益人所有并管理；
- d) 保单贷款的所有应付数额均以人民币为单位；
- e) 原始权益人合法拥有基础资产，保单贷款和附属担保权益均合法有效；
- f) 保单贷款和附属担保权益可被合法有效地转让，原始权益人与借款人未签署任何限制其转让的协议或文件，借款文件中亦无禁止转让或转让须经征得借款人同意的约定；
- g) 保单贷款发放时本金占保险单所具有的现金价值的比例符合监管要求；
- h) 保单贷款本金及相关利息之和加上其他欠款（如有）未达到或超过对应现金价值 100%；
- i) 保单贷款的借款期限符合监管要求；
- j) 首次购买的资产池清单列示的保单贷款的贷款到期日不得晚于最后一个计算日的前【8】个自然日；
- k) 保单贷款发放时，其本金金额至少为人民币【100】元且不超过【1,000】万元；
- l) 保单贷款为有息借款，且借款税前利率不低于【4.5】%且不高于法定最高利率；（税前利率为未扣除原始权益人及专项计划层面的增值税及附加（如有）的利率）；
- m) 保单贷款不存在已到期但未还款的情况，历史支付情况良好；
- n) 借款文件约定的保单贷款用途不违反现行有效的法律法规和政策的规定，不涉及校园贷、首付贷、医美贷、教育贷，不涉及长期护理保单等养老相关资产；
- o) 就每一笔保单贷款而言，不存在任何权利负担（抵押权、质权或其他担保物权）及尚未解决的争议或纠纷、执行或破产程序；
- p) 同一借款人名下所有入池保单贷款的本金余额占基准日或循环购买基准日资产池余额的比例合计不超过【2】%；
- q) 资产以符合国家金融监督管理总局对于保单贷款业务规则的规定为准，如合格标准与监管规定冲突的或监管规定有所更新的，以监管规定为准（具体以原始权益人依据监管规则更新后的保单贷款业务规则为准，包括但不限于合格标准第(b)i)款）；
- r) 就每一笔保单贷款而言，同一借款文件项下的未偿本金和利息（如有）全部入池，可特定化且应收金额与付款时间明确；

(c) 关于发放和筛选保单贷款的标准

- a) 每份借款文件的文本在所有重要方面（包括但不限于本条前述所列各方面）与借款文件标准格式相同；
- b) 该保单贷款由原始权益人按照合格标准从原始权益人的借款中选取，然后进一步选入资产池中，整个筛选过程，没有不合理使用对专项计划不利的任何筛选程序。

统计特征

截至基础资产基准日（2025 年 8 月 11 日），模拟资产池涉及原始权益人与借款人签署的 23,551 份借款文件，保单贷款剩余本金 90,246.08 万元，借款人以向长城人寿购买的《保险合同》项下相应险种所对应的全部现金价值为质向长城人寿申请借款。

表 2：模拟入池资产贷款本金余额分布（万元、笔）

贷款剩余本金	贷款笔数	笔数占比	贷款剩余本金	金额占比
5 以下（含）	18,957	80.49%	31,562.83	34.97%
5（不含）~10（含）	2,876	12.21%	19,994.49	22.16%
10（不含）~20（含）	1,042	4.42%	14,634.44	16.22%
20（不含）~40（含）	470	2.00%	12,809.25	14.19%
40（不含）~80（含）	206	0.87%	11,245.07	12.46%
合计	23,551	100.00%	90,246.08	100.00%

表 3：模拟入池资产合同剩余期限分布（天、笔、万元）

剩余期限	贷款笔数	笔数占比	贷款剩余本金	金额占比
(0,30]	30	0.13%	102.21	0.11%
(30,60]	3,679	15.62%	14,173.26	15.71%
(60,90]	3,710	15.75%	13,650.02	15.13%
(90,120]	4,400	18.68%	16,600.14	18.39%
(120,150]	4,834	20.53%	17,933.13	19.87%
(150,180]	6,062	25.74%	24,094.75	26.70%
>180	836	3.55%	3,692.55	4.09%
合计	23,551	100.00%	90,246.08	100.00%

表 4：模拟入池资产贷款利率分布（笔、万元）

贷款利率	贷款笔数	笔数占比	贷款剩余本金	金额占比
4.60%	23,528	99.90%	89,826.94	99.54%
5.10%	18	0.08%	393.93	0.44%
5.35%	5	0.02%	25.21	0.03%
合计	23,551	100.00%	90,246.08	100.00%

表 5：模拟入池资产质押率分布（笔、万元）

质押率分布	贷款笔数	笔数占比	贷款剩余本金	金额占比
(0.00%， 10.00%]	295	1.25%	485.12	0.54%
(10.00%， 20.00%]	628	2.67%	1,668.36	1.85%
(20.00%， 30.00%]	909	3.86%	2,418.31	2.68%
(30.00%， 40.00%]	1,294	5.49%	4,338.40	4.81%
(40.00%， 50.00%]	1,853	7.87%	5,310.29	5.88%
(50.00%， 60.00%]	2,462	10.45%	7,544.52	8.36%
(60.00%， 70.00%]	3,905	16.58%	12,177.96	13.49%

(70.00%, 80.00%]	9,739	41.35%	40,241.13	44.59%
>80.00%	2,466	10.47%	16,062.00	17.80%
合计	23,551	100.00%	90,246.08	100.00%

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

综上，本专项计划模拟入池资产单笔贷款剩余本金主要集中在 5 万元以下，剩余期限主要分布在 90~180 天之间，其中最长剩余期限为 184 天。模拟入池资产的利率主要集中在 4.60%，加权平均年利率为 4.60%。模拟入池资产涉及的保单险种均为寿险、重疾险和年金等传统险，质押率主要集中在 70% 以上。

信用分析、现金流模型及压力测试

评级方法概述

依据本交易基础资产的主要风险特征，中诚信国际选用《中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型》对本专项计划进行信用分析，评级方法在中诚信国际公司网站 (www.ccxi.com.cn) 公开披露。

信用分析

本专项计划模拟资产池涉及原始权益人向借款人发放的 23,551 笔借款债权，具有金额分布较分散、期限较短等特点，但信用质量仍可能受借款人还款能力或还款意愿影响。专项计划存续期内，长城人寿应对不合格基础资产进行赎回，同时有义务对特定基础资产进行处置及对每一个回收期间的最后一日的特定基础资产进行全部赎回，并于最后一个收款期间的最后一日对全部未到期基础资产进行赎回。整体来看，长城人寿作为原始权益人/资产服务机构，具有极强的信用水平，其提供的基础资产赎回义务可对优先级资产支持证券本息的偿付形成了极强保障。关于长城人寿的具体分析描述请参见“原始权益人/资产服务机构信用质量分析”部分。

现金流模型及压力测试

本交易中，中诚信国际采用**现金流覆盖法**来评估受评证券的信用质量。中诚信国际会编写适用于本交易的现金流模型，在正常景况和压力景况下，分别测算基础资产预期产生的现金流入对优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖情况。现金流模型的主要参数设定如下：

表 6：现金流模型基本参数（基准条件）

指标	参数值
预计存续期限	1 年
优先 A 级/优先 B 级资产支持证券预期收益率	2.00%/ 9.00%
资产池加权平均利率（税前）	4.60%
基础资产回款分布	基准分布

资料来源：国泰海通资管提供，中诚信国际整理

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《长城人寿保单贷款第 2 期资产支持专项计划针对基础资产池未来现金流预测信息执行商定程序的报告》（以下简称“《现金流预测商定程序报告》”）的现金流预测结果，经测算，专项计划存续期间基础资产各回款期间预期现金流回款比例

如下：

表 7：专项计划各回收期预期回款比例

回款期间	回款比例
第 1 季	15.77%
第 2 季	28.83%
第 3 季	22.58%
第 4 季	32.82%

资料来源：《现金流预测商定程序报告》，中诚信国际整理

现金流入

我们根据长城人寿提供的其于 2023 年 7~12 月投放的 10,117 笔保单贷款的历史回款数据，统计保单贷款发放后每月的平均回款比例（包括早偿、正常还款以及逾期），并结合专项计划交易结构编写现金流模型。中诚信国际基于历史数据、初始资产池的预期现金流回款以及后续新增资产的预期现金流回款，对每笔资产的未来现金流进行加总。

在考虑循环购买时，可供循环购买的现金流为循环购买日之前已归集现金流及不合格基础资产和特定基础资产的赎回价款（如有）减去当期需支付的税费和需兑付的利息，且循环购买的基础资产将按照初始基础资产池自基准日起每月的回款进度予以回收。

压力测试条件

在结合目标评级进行压力测试时，中诚信国际主要考虑了三个因素，第一是保单贷款早偿率提高，即保单贷款回款分布较基准情况前置；第二是基础资产加权平均利率下降至资产池必备加权平均收益率¹⁰的情况；第三是优先 A 级资产支持证券预期收益率上调。压力测试条件如下表所示：

表 8：压力测试条件

资产支持证券	正常景况	压力景况 1	压力景况 2	压力景况 3
优先 A 级资产支持证券	基准条件	1~3 个月以内的回款比例放大 26.00 倍，其他为基准条件	1~3 个月回款比例放大 26.00 倍，基础资产加权平均利率下降至必备加权平均收益率，其他为基准条件	1~3 个月回款比例放大 26.00 倍，预期收益率上升 50BP，其他为基准条件
优先 B 级资产支持证券	基准条件	1~3 个月回款比例放大 3.50 倍，其他为基准条件	1~3 个月回款比例放大 3.50 倍，基础资产加权平均利率下降至必备加权平均收益率，其他为基准条件	1~3 个月回款比例放大 3.50 倍，其他为基准条件

资料来源：中诚信国际整理

模型结果

根据资产池预计可用于覆盖的现金流，并基于本交易的现金流分配机制，经测算：正常景况和压力景况下，专项计划存续期内，资产池预期现金流入对优先 A 级资产支持证券本息¹¹和对优先 B

¹⁰ 就资产池而言，于资产交付日，原始权益人向计划管理人交付基础资产后当日资产池加权税前平均收益率不低于以下两项的孰高者：1）优先 A 级资产支持证券的年化预期收益率上浮 0.5%，或 2）合格标准第 (b) (i) 款约定的借款税前利率最低值。前述加权平均收益率系指资产池税前（未扣除原始权益人及专项计划层面的增值税及附加（如有））的加权平均收益率。

¹¹ 优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数=资产池预期现金流入/（专项计划税费+优先 A 级资产支持证券本息+优先 B 级资产支持证券利息），后同。

级资产支持证券本息的覆盖倍数¹²如下表所示。

表 9：专项计划存续期内资产池预期现金流入对优先级资产支持证券本息的覆盖情况(X)

资产支持证券	正常景况	压力景况 1	压力景况 2	压力景况 3
优先 A 级资产支持证券本息	1.0942	1.0688	1.0688	1.0636
优先 B 级资产支持证券本息	1.0335	1.0300	1.0295	1.0253

资料来源：中诚信国际整理

基于长城人寿提供的基础资产赎回义务对优先级资产支持证券信用支持水平的影响，以及特定压力景况下现金流覆盖情况，中诚信国际认为，本交易优先 A 级资产支持证券的模型结果¹³为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的模型结果为 AA_{sf}。

表 10：模型结果

资产支持证券	模型结果
优先 A 级资产支持证券	AAA _{sf}
优先 B 级资产支持证券	AA _{sf}

原始权益人/资产服务机构信用质量分析

原始权益人/资产服务机构——长城人寿

长城人寿（本节或简称“公司”）是经原中国保险监督管理委员会批准成立的全国性人寿保险公司，于 2005 年 9 月 20 日正式成立，总部设于北京。公司由金融街集团等多家股东投资创建，初始注册资本为 3.00 亿元人民币。此后经过多次股权更迭和增资扩股，截至 2022 年末，公司注册资本为 55.32 亿元。2023 年 12 月，公司获得股东增资 10.93 亿元，其中 6.88 亿元计入注册资本，4.06 亿元计入资本公积。现有股东北京华融综合投资有限公司（以下简称“华融综合”）增资 5.54 亿元，引入新股东中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司和北京德源什刹海房屋管理有限公司，持股比例分别为 4.55% 和 0.90%。2024 年 12 月，公司再次获批增加注册资本 6.20 亿元，同时增加资本公积 3.78 亿元，增资金额共计 9.98 亿元，全部由股东华融综合以货币方式出资。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 68.39 亿元，金融街集团及其子公司华融综合、北京金融街酒店管理有限公司（原“北京金昊房地产开发有限公司”）合计持有长城人寿的股权比例超过 50%，金融街集团为长城人寿控股股东，北京市西城区国资委为长城人寿的实际控制人。

长城人寿的业务覆盖人身保险产品开发、保单销售以及保单服务等主要领域，产品类型包括人寿、健康、年金、意外、分红和万能等。截至 2024 年末，公司已在北京、山东、四川、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽、重庆、陕西等地设立 14 家分公司，73 家中心支公司、55 家支公司、4 家营业部和 66 家营销服务部，形成了东部沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局。此外，公司控股 4 家子公司，主要开展资产管理、不动产运营管理、写字楼商务服务和保险代理等业务。

表 11：截至 2025 年 6 月末主要控股公司

¹² 优先 B 级资产支持证券本息的覆盖倍数=资产池预期现金流入/(专项计划税费+优先 A 级资产支持证券本息+优先 B 级资产支持证券本息)，后同。

¹³ 中诚信国际会依据模型结果，同时结合交易的主要风险及缓释措施、重要参与方信用状况等其他因素综合评价受评证券的信用状况，最终由信用评级委员会评定证券的信用评级结果，后同。

公司全称	持股比例(%)
长城财富保险资产管理股份有限公司	77.12
北京金通泰投资有限公司	100.00
北京新街睿持企业管理有限公司	100.00
北京金颐保险代理有限公司	100.00

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

业务运营

近年来长城人寿坚持高质量发展方针，回归保险本源，以家庭风险保障体系建设为核心，持续丰富商业健康产品供给，围绕老龄化社会需求，深化养老保险服务，助力健康和养老金融综合服务体系的建设，承保端业务实现较好发展。2024 年以来，公司结合市场需求，积极推进产品结构转型，新单保费中控制增额终身寿险销售规模，传统险转向年金产品销售，下半年开展分红险转型，分红产品同比收入大幅提升，同时围绕价值成长经营路线，积极推进价值转型，大幅压降万能险等规模型产品规模，公司原保险保费较上年有所增加，规模保费较上年略有下降；保费认可率明显上升。2025 年前三季度，公司原保险保费为 2024 年全年的 82.26%，保费认可率持续上升，市场份额有所下滑。

表 12：近年来公司市场份额及认可率情况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~9
规模保费	175.80	302.62	300.01	230.61
规模保费市场份额	0.46	0.73	0.65	0.60
原保险保费	148.53	230.38	260.82	214.55
原保险保费市场份额	0.46	0.65	0.65	0.56
保费认可率	84.49	76.13	86.94	93.04

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

经代渠道作为公司高价值业务贡献的重要渠道之一，近年来公司加大渠道资源投入，经代渠道实现较好发展，为公司保费贡献度最高的渠道。2024 年以来，受“报行合一”和预定利率进一步下调影响，经代市场面临新单销售乏力、小型中介机构出清的局面；公司经代销售产品以分红型增额终身寿险和年金险为主，同时在价值转型理念指引下，经代渠道控制了万能险客户追加规模。受上述因素共同影响，2024 年公司经代渠道规模保费和保费贡献度均有所下降。合作机构方面，2024 年公司巩固头部渠道合作的同时，也加大区域性经代公司的合作力度。全年总对总部渠道业务贡献达 55% 以上，主要合作的全国性经代公司包括明亚、永达理、大童、泛华、黎明及保通等；合作的区域性经代公司主要集中在经济较为发达的一二线城市。

银行邮政代理渠道方面，2024 年公司继续坚持“两主+两辅”的渠道战略布局，但受“报行合一”下产品切换、营销模式转型等因素影响，银保渠道新单保费规模大幅减少，但续期业务规模有所增加，银保渠道整体规模保费和贡献度均小幅下降。从合作银行来看，目前公司合作渠道主要为四大国有银行，并稳步推进股份制商业银行和地方性商业银行的业务合作。截至 2024 年末，银行邮政代理渠道年度活动网点数约 1,163 个，较上年末有所下降，主要系预定利率调整和“报行合一”下产品切换、营销模式转型所致，银行保险销售人员 1,113 人，较上年末有所减少。

个人代理渠道方面，长城人寿自成立以来即搭建了个人代理渠道，但发展相对缓慢。近年来，在行业个险渠道清虚政策影响下，公司个险渠道启动队伍转型工作，优化队伍结构，提升绩优人力数量。2024 年以来，公司个险渠道转型效果逐步显现，人力规模企稳回升，年末公司个险代理人 3,129 人，同比增长 7.60%；月人均首年保费同比增长 86.15%至 9,432.00 元，件均保费同比增长 20.85%至 11,703.90 元。2024 年个人代理渠道保费规模和贡献度均有所增长。

直销渠道包括团险和网销渠道，现阶段，公司团险业务以维护和深挖现有股东及关联单位客户资源为主，业务规模较小；网销渠道亦在逐步开拓中，规模保费及保费贡献度均较小。

2025 年前三季度，公司渠道仍以经代和银行邮政代理渠道为主，经代渠道贡献度进一步下降，银行邮政和个人代理占比有所提升。

表 13：近年来公司按渠道划分的规模保费结构（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~9	
	规模保费	占比	规模保费	占比	规模保费	占比	规模保费	占比
经纪代理	67.61	38.46	148.40	49.04	142.17	47.39	101.87	44.16
银行邮政代理	71.67	40.77	112.43	37.15	111.28	37.09	89.98	39.02
个人代理	36.14	20.56	41.38	13.67	46.08	15.36	38.43	16.66
公司直销	0.38	0.22	0.40	0.13	0.48	0.16	0.36	0.16
合计	175.80	100.00	302.62	100.00	300.01	100.00	230.61	100.00

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

从险种结构来看，2024 年公司结合市场行情和客户储蓄需求，继续销售传统型增额终身寿险产品，且得益于期交续期业务规模增加，传统寿险规模保费及贡献度进一步提升，为公司第一大险种；同时聚焦服务民生保障，积极布局养老产业链，研发上市多款养老保险产品，助力养老金融体系建设，年金险销售规模保持增长，其保费贡献度有所上升；公司践行价值成长经营路线，主动控制万能险追加规模，并在下半年顺应低利率环境积极推动浮动收益的分红险产品销售，全年万能险规模保费及贡献度大幅下降，分红险规模和贡献度有所上升；公司整合医、药、护等大健康资源，探索布局健康管理服务生态，有力支撑健康中国建设，但受健康险需求疲弱影响，公司长期健康险规模保费及贡献度均较上年有所下降；此外，近年来公司意外和短期健康险规模及贡献度均处于较低水平。2025 年前三季度，公司持续推动产品结构转型，传统寿险仍为第一大险种，但保费贡献度有所下滑；万能险保费贡献度显著压降，年金险和分红险占比明显提升。

表 14：近年来公司按险种划分的规模保费结构（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~9	
	规模保费	占比	规模保费	占比	规模保费	占比	规模保费	占比
传统寿险	86.39	49.14	145.26	48.00	170.56	56.85	112.91	48.96
年金险	34.31	19.52	53.42	17.65	57.47	19.15	62.58	27.13
万能保险	24.63	14.01	70.58	23.32	38.45	12.82	14.95	6.48
长期健康险	19.64	11.17	18.45	6.10	17.50	5.83	13.49	5.85
分红保险	10.50	5.98	14.64	4.84	15.76	5.25	26.48	11.48
意外和短期健康险	0.33	0.19	0.28	0.09	0.27	0.09	0.21	0.09
合计	175.80	100.00	302.62	100.00	300.01	100.00	230.61	100.00

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

从产品期限结构来看，得益于价值理念的强化，2024 年以来公司控制万能险销售规模，趸交业务规模和占比均有所下降。受“报行合一”和预定利率进一步下调影响，2024 年以来银保渠道和经代渠道新单销售规模均大幅下滑，公司首年期交占比均同比持续下降。随着公司期交产品的持续销售，2024 年以来公司期交续期规模保费占比均明显提升。未来公司仍需继续强化价值理念，优化产品期限结构，兼顾规模与价值。

表 15: 近年来公司按期限划分的规模保费结构(%)

	2022	2023	2024	2025.1~9
趸交	22.12	32.65	24.60	15.97
首年期交	31.99	25.62	14.24	11.13
期交续期	45.89	41.73	61.16	72.90
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：趸交保费中含万能险追加金额。

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

从保单继续率来看，近年来公司强化续期业务管理，同时在投保人储蓄意愿增强的背景下，2024 年公司各渠道业务继续率均有所提升，处于行业较好水平。2025 年以来公司强化续期业务管理，前三季度各渠道 25 个月继续率同比均有所增加。

表 16: 近年来公司保单继续率(%)

	2022	2023	2024	2025.1~9
13 个月				
其中：经纪代理	86.60	95.96	97.67	96.36
银行邮政代理	96.00	97.71	97.71	98.20
个人代理	82.60	91.38	95.53	94.46
25 个月				
其中：经纪代理	90.18	93.90	97.75	98.82
银行邮政代理	97.05	98.70	99.00	99.03
个人代理	89.73	93.03	95.94	97.25

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

投资业务开展方面，公司根据原银保监会¹⁴颁布的保险资金运用管理的相关规定，在考虑资产负债久期匹配、收益率稳定性、流动性等因素，制定公司投资计划。由于保险业务收入持续增长，长城人寿的投资资产规模亦呈增长趋势。截至 2024 年末，长城人寿现金及投资资产同比增长 30.40%。

出于对资金风险的控制，公司长期以来资产配置以固定收益类为主。为匹配负债端久期，2024 年公司继续加大长久期利率债配置力度，固定收益类资产规模和占比均显著增加。具体来看，公司债券投资主要为长久期利率债和具有央企背景的外部评级为 AAA 的金融债；债权计划底层资产主要是政府平台类项目；其他固定收益投资主要为存出资本保证金和保户质押贷款。

权益资产配置方面，2024 年权益市场持续震荡，板块分化明显，公司基于风险考虑调整权益资产配置策略，压降权益类保险资管产品规模，增加分红稳定的上市公司持股比例以作为联营企业核算，同时增配公募基金及高股息上市公司股票投资，权益类资产规模有所增加，但占比有所下降。

¹⁴ 2023 年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，明确在原中国银行保险监督管理委员会（简称“原银保监会”）基础上组建国家金融监督管理总局，国家金融监督管理总局于 2023 年 5 月 18 日在北京正式挂牌。

具体来看，公司基金投资主要为债券型基金；股票投资主要采取高股息策略，同时配置部分股票以赚取交易价差收益；其他权益类投资降幅较大，主要系大幅压降传统固收型保险资管产品所致，此外公司还通过私募股权基金参与国家重大战略项目，支持新一代信息技术、人工智能、医药健康、集成电路、先进制造等领域发展。长期股权投资方面，公司于 2017 年取得监管部门批复，成为兴宝国际信托有限责任公司（以下简称“兴宝信托”，前身为华融国际信托有限责任公司）第二大股东，投资成本 16.00 亿元，近年来兴宝信托盈亏浮动较大，截至 2024 年末，账面价值为 9.11 亿元，低于投资成本，持股比例为 14.64%。2019 年公司新增金融街集团旗下金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）股权，截至 2024 年末，公司持有金融街控股 5.63% 的股权，金融街控股为上市公司，主营房地产开发，长城人寿向其派驻一名董事，并将其作为联营企业核算，截至 2024 年末，该股权投资的账面余额为 14.80 亿元，较上年末的 21.32 亿元大幅减少，减值准备余额为 2.49 亿元。此外，近年来公司调整权益投资策略，围绕高速、环保、能源、港口四大板块系统性增加分红相对稳定的上市公司持股以构成联营企业，支持被投公司绿色产业发展，服务社会民生。2023 年新增对广东省建筑工程集团股份有限公司、浙江交通科技股份有限公司、河南中原高速公路股份有限公司三家公司的股权投资，2024 年新增对城发环境股份有限公司、绿色动力环保集团股份有限公司、江西赣粤高速公路股份有限公司、上海大屯能源股份有限公司、无锡农村商业银行股份有限公司五家公司的股权投资，均作为联营企业核算。

近年来公司持续压降信托计划，同时依托股东资源优势适当布局不动产项目，现阶段投资性房地产主要分布在上海、北京等区域。此外，公司依据账户流动性安排，进行现金类投资资产配置，以确保业务现金流稳定。

表 17：近年来公司投资组合情况（百万元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类	43,797.61	57.55	53,124.14	55.52	80,360.31	64.41
债券投资	29,979.77	39.40	39,961.27	41.77	64,260.32	51.51
定期存款	5,716.12	7.51	4,361.12	4.56	5,865.00	4.70
债权计划	5,679.00	7.46	5,655.01	5.91	4,730.01	3.79
其他固定收益投资	2,422.72	3.18	3,146.74	3.29	5,504.98	4.41
权益投资类	24,632.16	32.37	34,215.66	35.76	34,848.77	27.93
基金	6,277.95	8.25	7,719.11	8.07	4,233.13	3.39
股票投资	4,662.09	6.13	3,159.42	3.30	8,119.73	6.51
股权计划	5,692.73	7.48	5,599.17	5.85	4,714.46	3.78
长期股权投资	3,170.37	4.17	6,093.46	6.37	10,475.82	8.40
其他权益类投资	4,829.02	6.35	11,644.50	12.17	7,305.63	5.86
其他金融资产	3,018.45	3.97	2,432.30	2.54	1,356.25	1.09
信托计划	2,838.45	3.73	2,197.33	2.30	1,208.28	0.97
资产管理计划	180.00	0.24	234.97	0.25	147.97	0.12
衍生金融工具	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性物业	2,008.75	2.64	3,166.97	3.31	2,194.36	1.76
现金、现金等价物及其他	2,642.26	3.47	2,738.46	2.86	5,999.22	4.81
现金及投资资产合计	76,099.24	100.00	95,677.53	100.00	124,758.90	100.00

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2024 年以来长城人寿持续深化价值转型，助力健康中国和养老金融综合服务体系建设，压降万能险等规模型产品规模，保费认可率明显提升；销售渠道以经代渠道和银行邮政代理渠道为主，个人代理渠道占比有所上升；趸交保费占比有所下降，首年期交保费占比下降。2024 年投资资产规模持续扩大，同时调整优化投资策略，资产配置以固定收益类投资为主，增配长期股权投资、股票等权益类资产，支持重点领域投资建设。

财务分析

盈利能力与经营效率

2024 年长城人寿压降万能险等规模型产品规模，积极推进价值转型，发展保障型业务，全年规模保费同比微降 0.86%，保险业务收入持续增长；公司继续与法国再保险签署再保险合同，但分出保费规模同比减少至 43.30 亿元；考虑提取未到期责任准备金后，2024 年公司已赚保费同比增长 29.40%。

保险业务支出方面，2024 年公司净赔付支出同比有所减少；由于部分终身寿险及年金保险集中退保，退保金支出同比有所增加。同时，随着 750 日移动平均国债收益率曲线进一步下探，2024 年公司保险责任准备金增提压力持续上升，尽管监管逆周期调节政策起到缓解作用，但公司全年保险责任准备金提转差仍同比大幅增加 91.93%。考虑保户红利支出和投资合同结算利息等因素，2024 年公司赔款及保户利益支出同比有较大幅度增长。

经营费用方面，2024 年公司业务及管理费同比小幅增加，但得益于“报行合一”的执行，新单业务手续费率下降，公司手续费及佣金支出大幅减少，推动经营效率实现提升，经营费用率进一步下降。

2025 年前三季度，公司实现保险业务收入 214.55 亿元，同比下降 5.92%，主要系公司进行产品结构转型，新单业务规模下降所致；由于分出保费规模增长，公司已赚保费同比下降 19.66%。业务支出方面，2025 年前三季度公司发生退保金、净赔付支出及保险责任准备金提转差合计 179.25 亿元。由于新单业务规模下降，2025 年前三季度公司发生手续费及佣金支出 11.25 亿元，同比大幅减少 38.57%。受以上因素综合影响，2025 年前三季度公司实现净利润 1.55 亿元，同比大幅下滑 83.16%。此外，受其他债权投资公允价值变动影响，综合收益总额同比下滑 175.99%至-13.24 亿元，整体盈利能力有所弱化。

表 18：近年来公司承保盈利相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
规模保费	175.80	302.62	300.01	230.61
保险业务收入	148.53	230.38	260.82	214.55
已赚保费	147.13	168.11	217.52	152.45
赔款及保户利益合计	(128.63)	(143.24)	(230.36)	--
其中：保险责任准备金提转差 ¹	(79.39)	(96.42)	(185.06)	(145.73)
净赔付支出 ²	(15.53)	(28.27)	(27.00)	(20.82)
退保金	(28.34)	(11.84)	(13.03)	(12.69)
经营费用合计	(42.21)	(54.49)	(33.15)	--
其中：手续费及佣金支出	(29.46)	(41.94)	(20.24)	(11.25)

业务及管理费	(12.65)	(12.45)	(12.65)	(7.49)
经营费用率(%)	24.01	18.01	11.05	--

注：1、指当年提取的保险责任准备金并扣除摊回部分；2、包含赔款支出、死伤医疗给付、满期给付和年金给付并扣除摊回赔付支出。
 资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

投资收益方面，2024 年公司投资资产规模增长较快，同时由于市场利率下行、权益市场回暖背景下金融投资买卖价差收益及公允价值变动收益提升，公司全年总投资收益（利润表口径）和总投资收益率（利润表口径）同比均大幅上升。同时，由于利率中枢持续下移，公司所持可供出售债务工具估值上升。在以上因素综合作用下，2024 年公司总投资收益（全口径）和总投资收益率（全口径）同比均显著提升。未来仍需密切关注低利率环境和资本市场波动对公司投资收益水平的影响。

表 19：近年来公司投资收益相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
总投资收益（利润表口径）	25.15	20.40	40.19
其中：投资收益	21.65	20.69	42.62
公允价值变动损益	3.02	1.79	2.28
投资资产减值损失	(0.05)	(3.00)	(6.02)
将重分类进损益的其他综合收益税前金额	(11.16)	3.27	7.28
总投资收益（全口径）	13.99	23.68	47.47
总投资收益率（利润表口径）	4.28	2.75	4.18
总投资收益率（全口径）	2.38	3.19	4.94

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

综合来看，2024 年公司保障型业务不断发展，保险业务收入持续增长；投资规模扩大、策略调整及权益市场回暖带动公司投资收益及公允价值变动损益大幅提升，且“报行合一”政策落实推动公司经营效率提升，但 750 日移动平均国债收益率曲下行导致保险责任准备金计提压力较大，公司全年营业利润仍未回正，2024 年营业利润为-9.18 亿元。由于部分新增长期股权投资初始投资成本小于被投资单位可辨认净资产公允价值份额使得营业外净收入大幅增加 9.78 亿元至 15.30 亿元，推动公司净利润扭亏为盈；加之其他综合收益项下可供出售金融资产公允价值上升，公司综合收益大幅上升，整体盈利水平明显改善。

表 20：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~9
利润总额	1.00	(4.02)	6.12	1.60
净利润	0.99	(3.67)	5.24	1.55
其他综合收益	(10.31)	3.26	6.72	(14.79)
综合收益/(亏损)总额	(9.31)	(0.41)	11.96	(13.24)
平均资产回报率	0.14	(0.40)	0.43	--
平均资本回报率	1.85	(6.74)	7.42	--

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

业务价值

由于内含价值能够体现寿险保单的长期性及其隐含的长期业务价值，因此通常用来衡量寿险公司的实际价值。近年来得益于业务规模的快速增长、产品结构调整以及价值导向理念的强化，公司内含价值实现快速增长。

从一年新业务价值来看，2024 年以来长城人寿调整产品策略，引导高利率产品平稳向低利率产品过渡，同时落实“报行合一”政策，推动新业务价值率明显提升。

表 21：近年来公司业务价值相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1-9
内含价值	112.72	157.07	232.74	269.04
一年新业务价值	6.72	14.96	17.24	9.48
新业务价值率	7.06	8.48	14.80	15.18

注：新业务价值率=一年新业务价值/首年规模保费。

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

资产质量

投资资产方面，公司投资组合以固定收益类资产为主，权益类资产为辅。2024 年公司深入推进长期股权投资策略，同时增配高股息上市公司股票，权益类投资规模有所上升，但由于投资性物业规模减少，年末高风险资产较年初略有下降。此外，得益于整体投资资产规模快速增加和增资扩股及盈利回升带动股东权益增长，2024 年末公司高风险资产/投资资产和高风险资产/股东权益较年初均有较大幅度下降。

投资资产质量方面，2024 年公司新增 1 笔 1.00 亿元出险私募基金投资，底层资产穿透后为某能源企业，截至 2024 年末，公司投资资产中涉及逾期或违约的项目账面余额合计 19.02 亿元，已计提减值 16.55 亿元，账面价值为 2.47 亿元。此外，公司持有的对兴宝信托的长期股权投资损失对公司盈利造成影响，该项目初始投资规模为 16 亿元，截至 2024 年末账面价值为 9.11 亿元；公司持有的对金融街控股的长期股权投资公允价值低于投资成本，初始投资规模为 20.23 亿元，截至 2024 年末账面余额为 14.80 亿元，减值准备余额为 2.49 亿元。在宏观经济复苏缓慢、信用风险持续暴露的环境下，仍需密切关注公司投资资产质量的迁徙情况。

表 22：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
高风险资产	268.41	375.83	372.43
高风险资产/投资资产	35.78	39.79	30.19
高风险资产/股东权益	545.30	630.17	456.67

注：高风险资产中不含已全额计提减值的固收类风险项目。

资料来源：长城人寿，中诚信国际整理

偿付能力

从资产负债期限匹配情况来看，截至 2024 年末，公司传统保险账户规模调整后的修正久期缺口-17.80，分红保险账户规模调整后的修正久期缺口为-11.15，万能保险账户规模调整后的修正久期缺口-0.74，普通账户规模调整后的修正久期缺口-14.95。受长期投资品种有限影响，公司资产久期小于负债久期，资产负债存在一定期限错配。为此，公司把握利率时点增配长久期债券，逐步提升资产久期，同时随着投资资质的完善和另类投资领域的逐步开拓，公司将加强资产流动性管理，夯实全面风险管理工作，以使资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

债务情况方面，公司于 2020 年 4 月发行 10.00 亿元资本补充债券，并于 2021 年 1 月和 4 月分别发行共计 10.00 亿元的资本补充债。截至 2025 年 9 月末，公司应付债券余额为 10.00 亿元。

偿付能力方面，2024 年公司获得 9.98 亿元增资，同时由于盈利水平回升，年末核心偿付能力充足率进一步提升；由于调整债券投资结构且增加权益类投资，公司年内市场风险最低资本增长，使得最低资本增速高于实际资本，年末综合偿付能力充足率较年初有所下降。现阶段来看，公司偿付能力充足率符合监管要求，但考虑到未来公司业务的持续发展、资本市场不确定因素较强等因素，公司核心偿付能力充足率仍面临下行压力。截至 2025 年 9 月末，由于部分债券重分类导致偿付能力口径下净资产增加，公司核心偿付能力充足率较上年末提高 7.69 个百分点；由于赎回 10.00 亿元资本补充债券，公司综合偿付能力充足率较上年末降低 3.31 个百分点。

表 23：近年来公司偿付能力情况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.9
实际资本	133.60	151.92	168.65	170.51
最低资本	88.29	94.82	107.32	110.84
核心偿付能力充足率	85.72	90.61	94.52	102.21
综合偿付能力充足率	151.31	160.21	157.15	153.84

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 9 月末，公司无受限资产。

截至 2025 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大担保；公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼。

中诚信国际认为，2024 年长城人寿保险业务收入保持增长，但利率下行背景下准备金增提压力较大；得益于经营费用下降、投资收益和公允价值变动收益增长以及长期股权投资相关营业外收入增加，净利润及综合收益显著回升；内含价值及新业务价值持续增加，增资扩股推动资本实力进一步提升；风险项目金额较大，资产质量有待持续观察。未来考虑到寿险行业竞争日趋激烈、资本市场不确定性增强等因素，仍需关注公司盈利稳定性及偿付能力变化情况。

流动性评估

“偿二代二期”监管规则下，流动性风险监管指标包括流动性覆盖率、经营活动净现金流回溯不利偏差率与净现金流。长城人寿上述指标均满足监管要求。综上所述，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

表 24：近年来公司流动性监管指标（亿元、%）

	监管要求	2022	2023	2024	2025.1~9
流动性覆盖率(LCR1)-基本情景（未来 12 个月）	≥100	155.90	190.63	213.90	232.21
流动性覆盖率(LCR2)-必测压力情景（未来 12 个月）	≥100	203.98	212.81	198.09	471.07
流动性覆盖率(LCR3)-必测压力情景（未来 12 个月）	≥50	92.24	111.10	103.47	91.28
经营活动净现金流回溯不利偏差率 ¹	--	271.05	3,219.31	4.84	28.49
累计净现金流 ²	--	9.15	1.33	14.99	23.87

注：1、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%；2、保险公司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。

资料来源：长城人寿提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

北京金融街投资（集团）有限公司成立于 1996 年，是大型国有多元化投资企业，北京市西城区国资委直接及间接持有金融街集团 100% 股权，为公司实际控制人。金融街集团业务范围涵盖政府重点工程、房地产开发、金融、物业经营与管理、文化、教育、医疗健康等产业，业务覆盖北京、上海、天津、重庆等近 20 个省市。金融街集团自成立以来，致力于城市建设与服务，先后完成了北京金融街、西单商业区等核心功能区的开发建设，其中北京金融街已成为国家金融管理中心和具有国际影响力的金融中心区。金融街集团控股和参股的金融机构包括长城人寿、长城财富资管公司、金融街财务公司、恒泰证券、新华基金和兴宝信托等。未来，金融街集团将打造成为集房地产开发、物业经营与管理、金融、教育、医疗健康、文旅体育及新兴产业等“6+1”产业格局为一体的大型国有投资集团。

截至 2024 年末，金融街集团总资产为 3,421.17 亿元，净资产为 608.55 亿元，具有较大的规模优势；近年来由于宏观经济复苏缓慢，且房地产市场低迷对收入贡献较大的地产业务冲击较大，金融街集团盈利能力下滑，2024 年净亏损同比扩大，但金融街集团自持物业优越，为其提供稳定的现金流及利润，同时金融街集团旗下拥有 A 股及 H 股上市公司，多家子公司公开融资渠道顺畅，具有一定备用流动性。截至 2025 年 9 月末，金融街集团总资产为 3,733.01 亿元，净资产为 583.94 亿元，1~9 月盈利仍为净亏损状态。此外，作为西城区国资委旗下重要的资产管理平台以及西城区国有资产的重要经营管理单位，近年来金融街集团多次获得控股股东及实际控制人的增资，在资源获取及资金等方面均得到西城区政府的有力支持。

长城人寿作为金融街集团控股的唯一寿险公司，在金融街集团内具有重要的战略地位，自成立起在业务拓展、资本补充、人员管理等方面获得了金融街集团的大力支持。中诚信国际将此因素纳入本次评级的重要考虑。

作为金融街集团的控股子公司，长城人寿在金融街集团内具有重要的战略地位，在资本补充、业务拓展、人员管理等方面持续获得金融街集团的大力支持。

重要参与方情况

计划管理人：国泰海通资管原名上海国泰君安证券资产管理有限公司（以下简称“国君资管”），2025 年 4 月股东变更为国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通”）；2025 年 7 月国泰海通董事会审议同意国君资管吸收合并上海海通证券资产管理有限公司，国君资管同步更为现名。截至 2025 年 9 月末，国泰海通资管注册资本为 20 亿元，由国泰海通全资持股，实际控制人为上海国际集团有限公司。国泰海通资管的经营范围包括公募基金管理业务和证券资产管理业务，拥有资产管理、公开募集证券投资基金管理等业务资格。截至 2024 年末，原国君资管管理资产规模为 5,884.30 亿元，较上年末增长 6.52%，其中集合资产管理规模、单一资产管理规模和专项资产管理规模分别为 2,393.24 亿元、1,295.38 亿元和 1,404.01 亿元；2024 年其资产管理业务实现手续费净收入 12.75 亿元，同比增长 12.53%。在风险管理方面，国泰海通资管坚持在控制风险的前提下合法经营、规范运作和集中统一管理，逐步建立起完善的业务管理体系，对资产管理业

务严格执行风险控制与管理，对风险进行持续、动态的跟踪与监视，强化合规风险管控，勤勉尽责开展各项日常工作。

托管人：北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）系 A 股上市企业，截至 2025 年 9 月末其总股本为 211.43 亿元，其中第一大股东荷兰安智银行股份有限公司(ING BANK N.V.)持股 13.03%，北京银行无控股股东及实际控制人。截至 2025 年 9 月末，北京银行（集团口径）总资产为 48,922.27 亿元，负债总额为 45,050.82 亿元；其资本充足水平尚可。托管业务方面，北京银行托管资产涵盖全市场投资标的，截至 2025 年 9 月末其托管资产规模为 29,477.50 亿元，较年初增长 29.74%，增速排名行业第四；2024 年和 2025 年 1~9 月分别实现托管业务收入 4.11 亿元和 3.61 亿元，同比分别下降 11.61%和增长 15.47%。风控方面，北京银行秉承审慎稳健的风险偏好，持续强化涵盖全机构、全资产、全风险、全流程、全人员的全面风险管理体系建设，完成专职审批人制度全面推广，建立“一日审”专项工作机制；同时不断深化数字技术在全流程风险管控场景的应用，推进风险管理数字化转型，提升风险防控的前瞻性、精准性、有效性、系统性。。

■ 结论

中诚信国际基于模拟基础资产数据和信息，结合交易结构的安排，考虑优先级/次优先级支付机制、长城人寿对于基础资产的赎回义务等因素对信用支持水平的影响，在此基础上，对优先级资产支持证券本息的偿还进行现金流测试。参照相关测试结果，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，我们授予本专项计划优先 A 级资产支持证券的信用等级为 **AAA_{sf}**，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 **AA_{sf}**。

附一：主要事件定义

事件名称	定义
加速清偿事件	<p>自动生效的加速清偿事件：</p> <p>(a)原始权益人发生任何丧失清偿能力事件；</p> <p>(b)资产服务机构未能依据专项计划文件的规定按时付款或划转资金（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障、电汇支付系统故障、系统原因或其他非资产服务机构故意导致未能及时付款，而使该回收款的回收款转付日顺延）；</p> <p>(c)根据专项计划文件的约定，需要更换计划管理人，但在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任的计划管理人；</p> <p>(d)在循环期内，专项计划账户现金余额连续【31】个自然日超过资产支持证券未偿本金余额的【30%】；</p> <p>(e)在循环期内，基础资产未偿借款本息余额、专项计划账户现金余额以及长城人寿收款账户内尚未转付的基础资产回收款三者之和连续【60】个自然日低于资产支持证券未偿本息余额的 100%（为避免歧义，计算资产支持证券未偿本息余额时，次优级资产支持证券应按照无预期收益计算）；</p> <p>(f)优先 A 级资产支持证券信用评级等于或低于【AA】时；</p> <p>(g)评级机构给予资产服务机构主体信用评级等于或低于【AA】级时；</p> <p>(h)于资产交付日，资产池加权平均收益率低于资产池必备加权平均收益率；</p> <p>(i)资产服务机构发生任何资产服务机构解任事件，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任机构；</p> <p>需经宣布生效的加速清偿事件：</p> <p>(j)原始权益人或资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务（上述（b）项所述事件除外），并且计划管理人有充分证据支持的情况下合理地认为该等行为无法补救或在计划管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；</p> <p>(k)原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；</p> <p>(l)发生对资产服务机构、原始权益人、计划管理人或者基础资产运行、现金流归集、投资者利益有重大不利影响的事件；</p> <p>(m)优先 B 级资产支持证券信用评级下调；</p> <p>(n)原始权益人、资产服务机构金融债务违约、涉及重大诉讼、账户被查封或者冻结；</p> <p>(o)基础资产的现金流回收出现大幅波动，或者相较现金流预测出现重大偏差；</p> <p>(p)专项计划文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。发生以上(a)项至(i)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(j)项至(p)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，计划管理人应通知所有的资产支持证券持有人。有控制权的资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，计划管理人应向资产服务机构、托管银行、登记托管机构、评级机构、销售机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生，宣布之日应视为该等加速清偿事件的发生之日。特别的，加速清偿事件一旦触发则不可恢复。</p>
	<p>违约事件</p> <p>(a)截至任何一个兑付日（非预期到期日）的前一个计划管理人报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益；</p> <p>(b)截至任何一个预期到期日的前一个计划管理人报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和本金；</p> <p>(c)在专项计划终止日之后，计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产不足以支付所有优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金。</p>
权利完善事件	<p>(a)评级机构给予优先 A 级资产支持证券信用评级下降至等于或低于 AA 级；</p> <p>(b)发生违约事件；</p> <p>(c)评级机构给予原始权益人的主体长期信用等级下降至等于或低于 AA 级；</p> <p>(d)发生资产服务机构解任事件。</p>
专项计划终止日	<p>(a)专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止；</p> <p>(b)专项计划设立日后 5 个工作日尚未按照《资产买卖协议》的规定完成基础资产的交割；</p> <p>(c)专项计划资产处置回收完毕（包括但不限于基础资产最后一笔借款本金或其他款项支付完毕，以及全部处置了因执行附属担保权益而获得的所有财产）；</p> <p>(d)计划管理人向资产支持证券持有人支付了《认购协议》和《标准条款》项下应向其支付的全部款项；</p> <p>(e)由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法；</p> <p>(f)专项计划目的无法实现；</p> <p>(g)有控制权的资产支持证券持有人大会决议终止专项计划；</p> <p>(h)原始权益人发生任何丧失清偿能力事件后且已按标准条款约定分配完毕之日；</p> <p>(i)法定到期日届至；</p> <p>(j)计划管理人向优先级资产支持证券持有人支付了《认购协议》和《标准条款》项下应向其支付的全部款项，次优级资产支持证券持有人决定终止本专项计划；</p> <p>(k)发生对专项计划重大不利影响、重大不利变化的事件，有控制权的资产支持证券持有人大会决定提前终止的。</p>

注：国泰海通资管提供，中诚信国际整理

附二：现金流支付机制安排

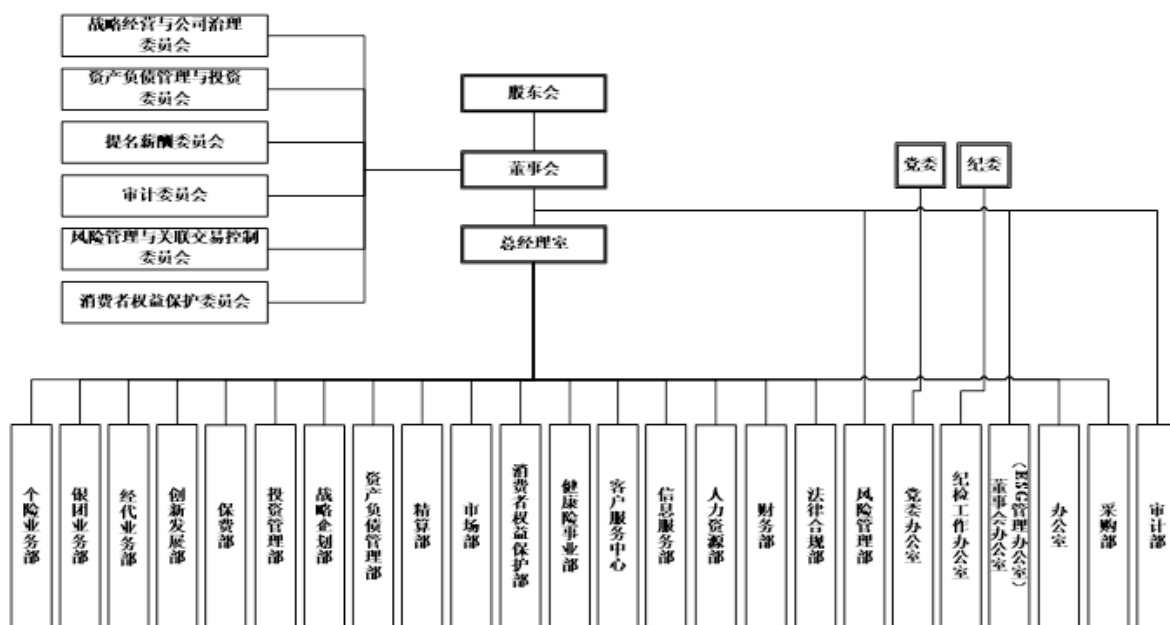
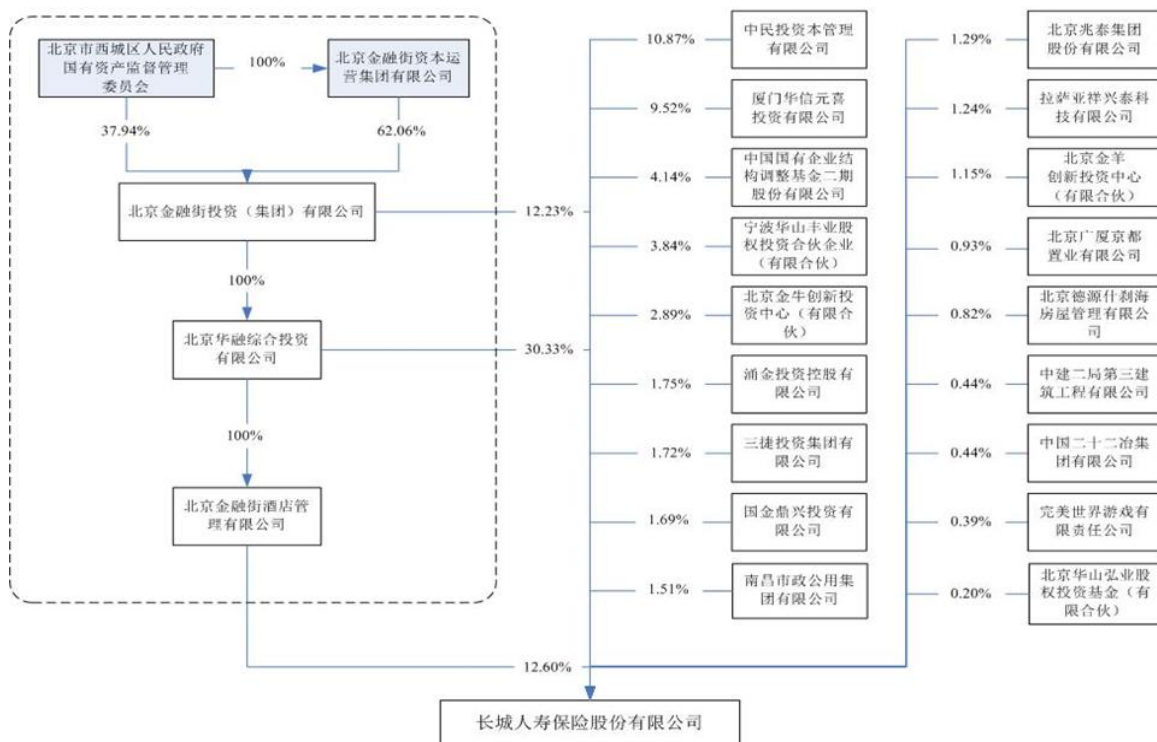
分配顺序	未发生加速清偿事件、违约事件	发生加速清偿事件、违约事件	清算
1	支付专项计划应承担的税收、执行费用（如有）、登记托管机构的登记费和兑付兑息费、资金汇划费用；	支付专项计划应承担的税收、执行费用（如有）、登记托管机构的登记费和兑付兑息费、资金汇划费用；	支付清算费用；
2	支付其他专项计划费用；	支付其他专项计划费用；	交纳专项计划应承担的税收（如有）、执行费用（如有）；
3	支付优先 A 级资产支持证券持有人每一计息期间的预期收益；	支付优先 A 级资产支持证券持有人每一计息期间的预期收益；	支付登记托管机构的登记费和兑付兑息费、资金汇划费用；
4	支付优先 B 级资产支持证券持有人每一计息期间的预期收益；	支付优先 A 级资产支持证券持有人本金，直至优先 A 级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；	支付其他专项计划费用；
5	支付优先 A 级资产支持证券持有人本金，直至优先 A 级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；	支付优先 B 级资产支持证券持有人每一计息期间的预期收益；	支付优先 A 级资产支持证券持有人每一计息期间的预期收益；
6	支付优先 B 级资产支持证券持有人本金，直至优先 B 级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；	支付优先 B 级资产支持证券持有人本金，直至优先 B 级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；	支付优先 A 级资产支持证券持有人本金，直至优先 A 级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；
7	支付次优先级资产支持证券持有人本金，直至次优先级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；	支付次优先级资产支持证券持有人本金，直至次优先级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；	支付优先 B 级资产支持证券持有人每一计息期间的预期收益；
8	剩余专项计划财产作为次优先级资产支持证券持有人的收益向次优先级资产支持证券持有人支付（若存在尚未变现的专项计划财产，则计划管理人可原状交付方式支付）。	剩余专项计划财产作为次优先级资产支持证券持有人的收益向次优先级资产支持证券持有人支付（若存在尚未变现的专项计划财产，则计划管理人可原状交付方式支付）。	支付优先 B 级资产支持证券持有人本金，直至优先 B 级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；
9	--	--	支付次优先级资产支持证券持有人本金，直至次优先级资产支持证券持有人本金得以全部偿付；
10	--	--	剩余专项计划财产作为次优先级资产支持证券持有人的收益向次优先级资产支持证券持有人支付（若存在尚未变现的专项计划财产，则计划管理人可原状交付方式支付）。

分配流程

日期	分配流程
回收款转付日（R+8 日）	在该日 12:00 时前，资产服务机构应将前一个回收款转付期间的所有回收款转入专项计划账户。
资产服务机构报告日（R+8 日）	资产服务机构应于该日向计划管理人出具《资产服务机构报告》，计划管理人与资产服务机构核实报告期内基础资产回收款和后续购买基础资产的详情。
托管银行报告日（R+9 日）	在收到资产服务机构《资产服务机构报告》的下一个工作日 10:00 之前，经由管理人通知或查询，托管银行应以传真、书面或各方认可的其他方式通知计划管理人资金到账情况，并在该日向计划管理人出具《托管报告》。
计划管理人报告日（T-5 日）	计划管理人拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》，于该日将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露，同时邮件或传真给托管银行。
托管银行划款日/管理人分配日（T-3 日）	计划管理人于该日 15:00 时前向托管银行发送划款指令，并与托管银行进行电话确认，同时向托管银行提供相关划款依据；托管银行确认划款指令有效后，于该日按划款指令进行划款。
权益登记日（T-1 日）	计划管理人公告资产支持证券持有人收益分配信息通知中所确定的在中证登深圳分公司登记在册的资产支持证券持有人在当日享有收益分配权。
兑付日（T 日）	登记托管机构应将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

资料来源：国泰海通资管提供，中诚信国际整理

附三：长城人寿保险股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2025年9月末）



资料来源：长城人寿提供

附四：长城人寿保险股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
货币资金合计	1,871.43	1,993.03	3,538.72	5,949.34
现金及投资资产合计（扣除减值准备后）	75,006.24	94,457.16	123,354.5	148,226.03
资产合计	77,465.26	103,863.8	138,252.9	167,626.89
认可资产	76,833.78	102,319.3	136,283.6	166,938.60
保险准备金及保户储金及投资款合计	54,937.36	75,499.28	99,548.81	122,058.55
卖出回购金融资产	10,442.14	10,539.27	14,891.18	19,654.86
负债合计	72,543.02	97,899.93	130,097.5	159,622.21
认可负债	63,474.24	87,127.78	119,418.7	149,887.56
实收资本	5,531.64	6,219.35	6,839.35	17,051.03
股东权益合计	4,922.24	5,963.92	8,155.44	8,004.67
实际资本	13,359.54	15,191.58	16,864.86	17,051.03
规模保费	17,579.99	30,261.75	30,000.96	23,061.33
保险业务收入	14,852.68	23,037.69	26,081.57	21,455.34
利息收入	--	--	--	--
投资收益	2,164.70	2,068.90	4,262.10	5,246.19
公允价值变动损益	302.01	178.99	228.18	128.27
赔款及保户利益合计	(12,863.43)	(14,324.46)	(23,035.72)	--
经营费用合计	(4,220.98)	(5,448.98)	(3,314.66)	--
资产减值损失	(9.56)	(286.83)	(602.13)	(6.80)
利润总额	99.75	(401.58)	612.14	159.56
净利润	99.40	(366.65)	523.85	154.71
其他综合收益	(1,030.63)	325.69	671.77	(1,479.01)
综合收益/(亏损)总额	(931.23)	(40.96)	1,195.61	(1,324.31)
一年新业务价值	671.56	1,495.82	1,724.49	948.48
内含价值	11,271.52	15,706.78	23,273.53	26,903.66
财务指标（%）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
盈利能力				
退保率	5.22	5.11	3.44	1.84
总投资收益率（利润表口径）	4.28	2.75	4.18	--
总投资收益率（全口径）	2.38	3.19	4.94	--
平均资产回报率	0.14	(0.40)	0.43	--
平均资本回报率	1.85	(6.74)	7.42	--
新业务价值率	7.06	8.48	14.80	15.18
流动性与偿债能力				
流动性覆盖率(LCR1)-基本情景（未来12个月）	155.90	190.63	213.90	232.21
流动性覆盖率(LCR2)-必测压力情景（未来12个月）	203.98	212.81	198.09	471.07
流动性覆盖率(LCR3)-必测压力情景（未来12个月）	92.24	111.10	103.47	91.28
核心偿付能力充足率	85.72	90.61	94.52	102.21
综合偿付能力充足率	151.31	160.21	157.15	153.84
资产质量				
高风险资产/现金及投资资产	35.78	39.79	30.19	--
高风险资产/股东权益	545.30	630.17	456.67	--

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力与经营效率	平均资产回报率	净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]
	平均资本回报率	净利润/[（当期末净资产+上期末净资产）/2]
	经营费用率	[手续费及佣金支出+业务及管理费+分保费用-摊回分保费用+非保险合同获取成本+税金及附加]/规模保费
	赔款及保户利益合计	提取保险责任准备金+摊回保险责任准备金+赔付支出+摊回赔付支出+退保金+保户红利支出+非保险合同账户利息支出
	总投资收益（利润表口径）	投资收益+公允价值变动收益+投资性房地产租金收入+活期存款利息收入-投资性房地产折旧摊销-卖出回购金融资产利息支出-投资资产减值损失
	总投资收益率（利润表口径）	总投资收益（利润表）/调整后平均现金及投资资产
	总投资收益（全口径）	总投资收益（利润表）+以后将重分类进损益的其他综合收益（税前）
资产质量	总投资收益率（全口径）	总投资收益（全口径）/调整后平均现金及投资资产
	现金及投资资产	货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+保户质押贷款+发放贷款及垫款+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+投资性房地产+存出资本保证金+存出保证金
	调整后平均现金及投资资产	（本年现金及投资资产-本年卖出回购金融资产+上年现金及投资资产-上年卖出回购金融资产）/2
偿债能力	高风险资产	权益类投资资产+衍生金融资产+投资性房地产+其他风险资产调整项
	保险准备金及保户储金投资款合计	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+保户储金及投资款
	核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本
	综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本

附六：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

PostalCode: 100010

Tel:+86（10）66428877

Fax:+86（10）66426100

Web:www.ccxi.com.cn