



太平洋寿险保单贷款 2026 年 4 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-20261539P-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 5 月 29 日

评级对象

太平洋寿险保单贷款 2026 年 4 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
原始权益人/ 资产服务机构	中国太平洋人寿保险股份有限公司
计划管理人/管理人	中国国际金融股份有限公司
托管人/托管银行	中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行

项目负责人：吴丹妮 dnwu@ccxi.com.cn

项目组成员：何林晓 lxhe@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 5 月 29 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	偿还方式
优先 A 级	AAA _{sf}	280,000.00	80.00%	1 年	循环期内不兑付, 摊还期内按月付息并过
优先 B 级	AA ⁺ _{sf}	52,500.00	15.00%	1 年	手摊还本金
次级	NR	17,500.00	5.00%	1 年	--
合计	--	350,000.00	100.00%	--	--

关键日期

基准日	2025 年 10 月 30 日
预期设立日	2026 年【6】月【12】日
法定到期日	次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	中国太平洋人寿保险股份有限公司（以下简称“太平洋寿险”）
计划管理人/管理人	中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）
托管人/托管银行	中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行（以下简称“邮储银行上海分行”）
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中证登上海分公司”）

模拟池资产池特征（于基准日）

基础资产	原始权益人依据借款文件自基准日（就循环购买基础资产而言指循环购买日）（含该日）起对借款人享有的借款债权
模拟资产池贷款剩余本金	380,000.97 万元
贷款合同笔数	521,188 笔
单笔贷款平均剩余本金	0.73 万元
单笔贷款最大剩余本金	490.94 万元
单笔贷款最小剩余本金	0.01 万元
加权平均年利率	4.35%
加权平均贷款剩余期限	102 天
单笔贷款合同最长剩余期限	180 天
单笔贷款合同最短剩余期限	1 天
贷款加权平均质押率	59.06%
基础资产回收款的归集转付频率	按月度

注：1. NR 表示未予评级；

2. 相关日期由管理人提供；

3. 专项计划成立时实际资产池应收本金余额至少为 350,000.00 万元，模拟资产池仅供资产池分析之用；

4. 优先 A 级资产支持证券、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原始权益人依据借款文件对借款人享有的借款债权，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 A 级/优先 B 级/次级的支付机制，循环期内太平洋寿险对逾期基础资产承担置换义务，在专项计划到期前对 29.31 亿元限额内的逾期基础资产承担赎回义务，且对不合格基础资产/未到期基础资产负有全额赎回义务，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：中诚信国际认为，通过交易结构设计，本专项计划资金混同风险、早偿风险和循环购买风险可得到一定程度的缓释，同时仍需关注借款人履约风险。

重要参与方：太平洋寿险作为本专项计划的资产服务机构，整体盈利能力良好，业务发展稳健，证券化经验丰富，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A级/优先B级/次级的支付机制。**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A级/优先B级/次级支付机制。以专项计划成立时最低入池基础资产应收本金余额计算，优先A级资产支持证券可获得20.00%的信用支持，优先B级资产支持证券可获得5.00%的信用支持。
- **基础资产赎回机制。**循环期内太平洋寿险对专项计划逾期基础资产承担置换义务，并在专项计划到期前于29.31亿元限额内对逾期基础资产承担赎回义务，且对不合格基础资产/未到期基础资产负有全额赎回义务。太平洋寿险具备很强的综合实力，管理架构完善，资产规模逐年增加，财务结构稳健，整体盈利能力良好，其提供的基础资产赎回义务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。

关注

- **资金混同风险。**正常情况下，借款人于还款日将其应付的款项支付至太平洋寿险收款账户，太平洋寿险按月度将收到的基础资产回收款转付至专项计划账户。因此，基础资产回收款存在与太平洋寿险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，当评级机构给予资产服务机构主体信用评级低于AA+级时，转付频率由按月加快为按日。发生加速清偿事件，太平洋寿险应将全部回收款划付至专项计划账户。此外，发生权利完善事件后，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。基于前述设置，同时考虑到资产服务机构太平洋寿险运营情况良好，财务状况较稳健，本专项计划的资金混同风险可以得到一定程度的缓释。

- **循环购买风险。**本专项计划初始入池基础资产到期回款后，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：本专项计划对循环购买的新增基础资产设定了相应的合格标准，同时，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，包括“资产池的基础资产未偿借款本金余额之和及专项计划账户现金余额之和连续60个自然日低于资产支持证券未偿本金余额的100%”，在相关加速清偿事件触发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。**专项计划基础资产可能会由于借款人还款能力降低，或还款意愿下降，将可能对本专项计划基

础资产现金流的及时、足额回收造成不利影响，进而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收益及在优先级资产支持证券预期收益之前必须支付的各项税费。

缓释措施：根据约定，每个循环购买日，原始权益人太平洋寿险将以未偿借款本金余额不低于逾期基础资产未偿借款本金余额及利息的基础资产对逾期基础资产进行置换；在最后一个资产服务机构报告日，太平洋寿险将对逾期基础资产进行赎回，其中赎回限额为29.31亿元。上述机制安排可在一定程度上缓释借款人的履约风险。

- **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一定的早偿倾向。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。

概况数据

太平洋寿险	2023	2024	2025
总资产（亿元）	20,288.23	24,982.43	27,724.60
股东权益（亿元）	1,304.76	1,704.87	1,791.52
规模保费（亿元）	2,528.17	2,624.08	2,958.55
保险服务收入（亿元）	854.70	835.77	859.80
净利润（亿元）	197.75	360.05	434.94
综合收益总额（亿元）	209.78	394.79	117.24
内含价值（亿元）	4,020.27	4,218.37	4,654.79
新业务价值率(%)	13.3	16.8	19.8
总投资收益率（利润表口径）(%)	2.37	5.06	5.28
总投资收益率（全口径）(%)	5.33	11.97	2.51
平均资产回报率(%)	1.04	1.59	1.65
平均资本回报率(%)	19.78	23.93	24.88
核心偿付能力充足率(%)	117	130	157
综合偿付能力充足率(%)	210	210	228

注：1. 本报告数据来源为太平洋寿险提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023-2025 年审计报告；其中，2023 年、2024 年财务数据为 2024 年、2025 年审计报告合并口径期初数，2025 年财务数据为 2025 年审计报告合并口径期末数；太平洋寿险于 2023 年 1 月 1 日起实施新会计准则：《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期会计》《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”）以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》（简称“新保险合同准则”）；

2. 2024 年、2025 年规模保费、内含价值、新业务价值率包含太平洋寿险子公司中国太平洋人寿保险（香港）有限公司（以下简称“太保寿险（香港）”）；

3. 本报告偿付能力相关数据均为母公司口径；

4. 本报告中使用指标均为中诚信国际内部计算口径，可能与太平洋寿险披露数据有差异，仅供参考；新业务价值率为中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“太保集团”）对外披露口径，下同；

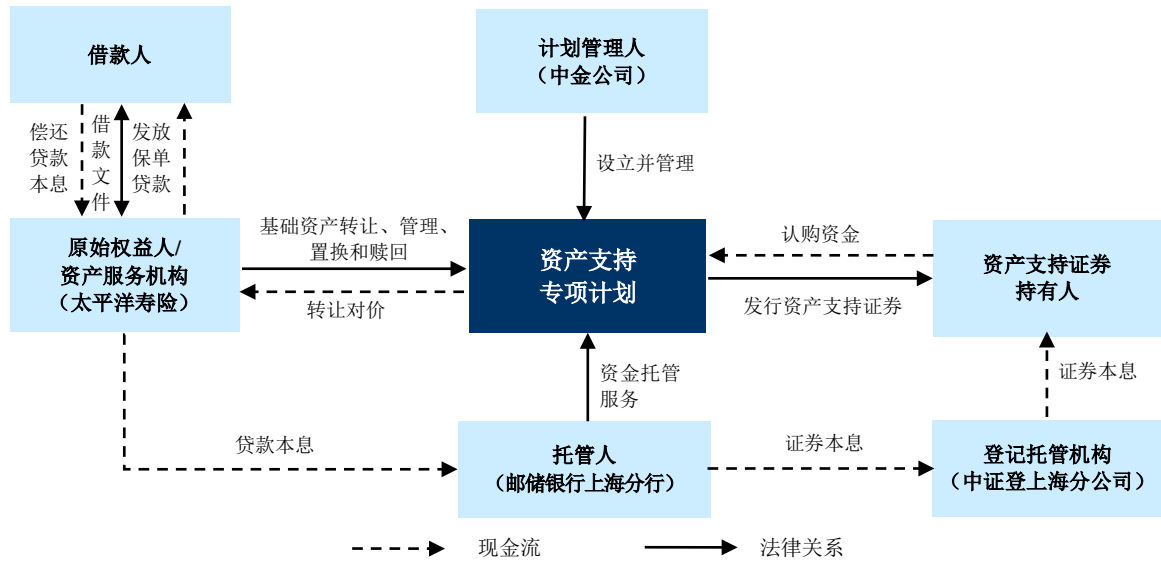
5. 对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示，特此说明。

交易结构分析

基本交易结构

在本专项计划中，计划管理人与原始权益人太平洋寿险签署《太平洋寿险保单贷款 2026 年 4 期资产支持专项计划买卖协议》（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，设立本专项计划。

图 1：交易结构图



资料来源：中金公司提供，中诚信国际整理

根据《资产买卖协议》约定，在专项计划存续期内，原始权益人太平洋寿险对不合格基础资产¹承担赎回义务；在循环期内，对逾期基础资产²承担置换义务；在最后一个收款期间³的最后一日，原始权益人对 29.31 亿元限额内的逾期基础资产和全部未到期基础资产⁴进行赎回。

本专项计划基于上述交易结构设立，预期存续期限约为 1 年，正常情况下循环期为 10 个月，摊还期为 2 个月。

表 1：资产支持证券概况（万元）

资产支持证券	目标募集规模	利率类型	还本付息安排	预计存续期限
优先 A 级资产支持证券	280,000.00	固定	循环期内不兑付，摊还期内按月付息并过手摊还本金	1 年
优先 B 级资产支持证券	52,500.00	固定		1 年
次级资产支持证券	17,500.00	--	--	1 年
合计	350,000.00	--	--	--

¹ 不合格基础资产：基准日（就循环购买基础资产而言指循环购买日），不符合资产保证的基础资产。

² 逾期基础资产：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，在借款协议中规定的还款日后 7 个工作日内仍未足额支付；或 (b) 基础资产的借款人在相应的借款协议事项下发生其他任何重大违约情形。

³ 收款期间：系指任一计算日（含该日）至下一计算日（不含该日）的期间，其中第一个收款期间应自专项计划设立日（含该日）起至第一个计算日（不含该日）结束。其中，计算日/R 日为专项计划设立日起每一月度的对日；特别的，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 11 个工作日。

⁴ 未到期基础资产：系指同时满足以下两个条件的基础资产：(a) 借款协议中规定的还款日晚于赎回起算日前 7 个工作日（含）的基础资产；(b) 在赎回起算日前该基础资产的任何部分仍未足额支付。就《资产买卖协议》约定的不合格基础资产的赎回而言，赎回起算日是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；就逾期基础资产/未到期基础资产的赎回而言，赎回起算日是指最后一个收款期间最后一日。

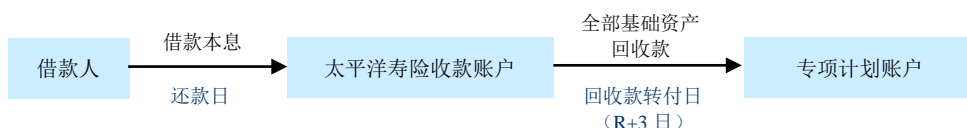
资料来源：中金公司提供，中诚信国际整理

分配方面，正常情况下，循环期内计划管理人不对专项计划账户内的资金进行分配；摊还期内，计划管理人在兑付日⁵按顺序支付优先 A 级资产支持证券预期收益和优先 B 级资产支持证券预期收益，并按照优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券的顺序摊还本金，剩余专项计划财产向次级资产支持证券持有人支付。具体分配顺序及分配流程见本报告附二。

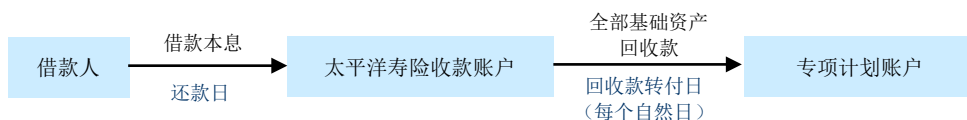
账户设置及资金流转方面，本专项计划设置了太平洋寿险收款账户、募集资金专户和专项计划账户。正常情况下，借款人于还款日将借款利息和/或本金支付至太平洋寿险收款账户，资产服务机构按月度将回收款从太平洋寿险收款账户转付至专项计划账户；当评级机构给予太平洋寿险主体信用评级低于 AA+ 级时，转付频率调整为每个自然日；若发生加速清偿事件，计划管理人应立即指令太平洋寿险将太平洋寿险收款账户的全部回收款划付至专项计划账户；若发生权利完善事件，太平洋寿险应向借款人及其他相关方发出权利完善通知，并指示各方将借款或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户。

图 2：资金转付流程

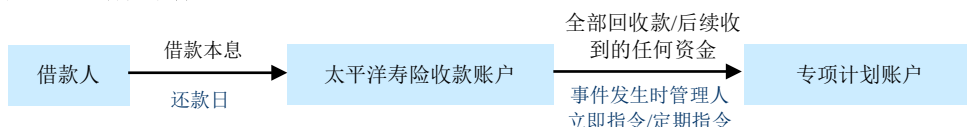
正常情况下，当太平洋寿险主体信用高于或等于 AA+ 级时



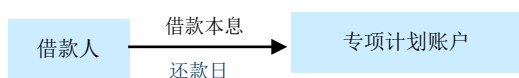
当太平洋寿险主体信用低于 AA+ 级时



发生加速清偿事件



发生权利完善事件



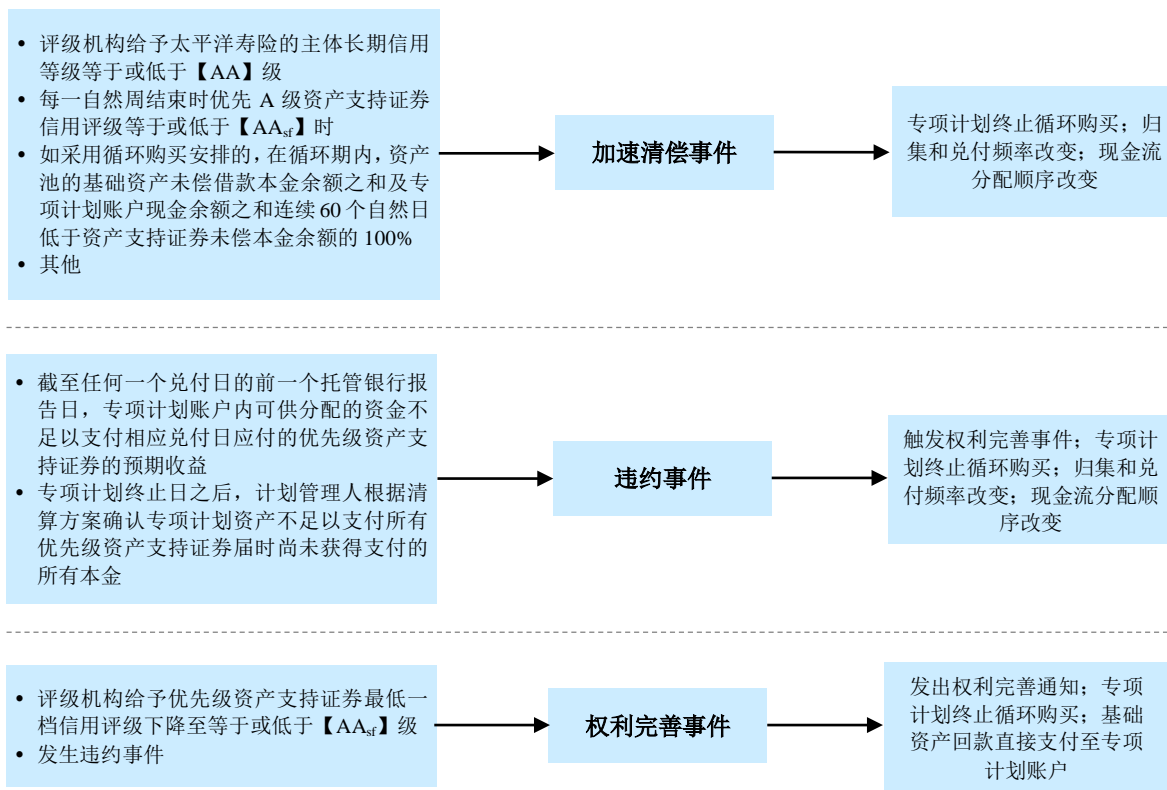
资料来源：中金公司提供，中诚信国际整理

循环购买方面，自专项计划设立日起约每月进行一次循环购买，拟循环购买的保单贷款未偿借款本金余额之和*折价率不得低于循环购买价款；就本期专项计划而言，折价率不高于 99.60%。

⁵ 兑付日：发生加速清偿事件或违约事件之前，第一个兑付日为专项计划设立日起满 11 个月的对日后的第十个工作日；第二个兑付日为专项计划设立日起满 12 个月的对日前第 1 个工作日。发生加速清偿事件或违约事件后，终止循环购买，兑付日为加速清偿事件或违约事件发生日起（不含当日）的每个月度的专项计划设立日的对日后的第十个工作日及专项计划设立日起满 12 个月的对日前第 1 个工作日。

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**违约事件**的，专项计划终止循环购买，归集和兑付频率改变，同时兑付顺序亦发生改变。发生**权利完善事件**后，专项计划终止循环购买，同时原始权益人应向借款人及其他相关方发出权利完善通知，将基础资产转让的情况通知前述各方，并指示各方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 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：中金公司提供，中诚信国际整理

交易的法律情况

国浩律师（上海）事务所（以下简称为“国浩律所”）出具了相关法律意见：本专项计划主要当事方均具备必备的主体资格及有关权限；专项计划文件的约定不违反现行有效的法律、行政法规的强制性规定以及配套规则的相关规定；国浩律所对基础资产进行抽样核查，抽样方法具备合理性，抽样样本具备代表性，截至基准日，抽样基础资产符合合格标准；基于有效运作的资产筛选系统和原始权益人复核筛选，原始权益人于专项计划设立日、基准日、循环购买日筛选确定的入池基础资产具备真实性、合法性、可转让性，且不存在其他权利负担；基础资产的转让安排合法、有效；基础资产仍受到原始权益人破产风险的影响，专项计划文件规定的风险缓释措施有效的降低了该风险，在上述风险缓释措施有效执行的情况下，原始权益人风险与基础资产风险将得以有效隔离；循环购买安排合法有效；本专项计划项下优先/次级分层机制、原始权益人对基础资产的置换与赎回义务的信用增级安排合法、有效。

■ 基础资产池概况

基本情况

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。

原始权益人太平洋寿险于基准日 2025 年 10 月 30 日在其保单贷款管理系统中，按照合格标准随机抽取了 521,188 笔保单贷款，对应的贷款剩余本金为 380,000.97 万元，作为模拟资产池。国浩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，太平洋寿险保单质押贷款总规模大，且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⁶

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日）：

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书面同意；
- b)借款人在原始权益人处的所有保单贷款历史逾期记录最长不超过 30 天；
- c)借款人年满 18 周岁；
- d)借款人在原始权益人处不存在尚未结清的不良保单贷款记录。

关于保单贷款的标准

- a)保单贷款已经发放且由原始权益人管理；
- b)保单贷款的所有应付数额均以人民币为单位；
- c)保单贷款和附属担保权益均合法有效；
- d)保单贷款和附属担保权益可被合法有效的转让，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征得借款人同意的约定；
- e)保单贷款本金占保险单所具有的现金价值的比例符合监管要求；
- f)保单贷款的借款期限符合监管要求；
- g)保单贷款不存在已到期但未还款的情况；

⁶ 基础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前提，如合格标准与监管规定冲突或监管规定有所更新的，则以监管规定为准。

- h)在基准日，首次购买的保单贷款的到期日不得晚于最后一个计算日前 15 个自然日；
- i)保单贷款发放时，其本金金额至少为人民币【100】元且不超过【500】万元；
- j)保单贷款为有息借款，且借款税前利率不低于专项计划设立日前（不含当日）最近一次中国人民银行公布的一年期贷款市场报价利率（LPR），但不高于法定最高利率，在同一期专项计划中本款适用 LPR 不变；
- k)就每一笔保单贷款而言，不存在任何权利负担及尚未解决的争议或纠纷；
- l)同一借款人名下所有入池保单贷款的借款本金金额占基准日资产池余额的比例合计不超过 1%；
- m)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%；
- n)基础资产对应的全部借款协议书、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；
- o)基础资产不涉及《资产证券化基础资产负面清单》情形；
- p)不涉及将养老社区入住权、护理服务费、长期护理保单预付养老相关收益作为基础资产的情形。

特别说明：基础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前提，如合格标准与监管规定冲突或监管规定有所更新的，则以监管规定为准。

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发放的借款中选取，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 10 月 30 日），模拟资产池涉及原始权益人与借款人签署的 521,188 份保单贷款文件，保单贷款剩余本金 380,000.97 万元，借款人以向太平洋寿险购买的《保险合同》项下相应险种所对应的全部现金价值⁷为质向太平洋寿险申请借款。

表 2：模拟入池资产贷款本金余额分布（元、笔、万元）

贷款剩余本金	贷款笔数	笔数占比	贷款剩余本金	金额占比
小于 10,000（含）	496,563	95.28%	189,624.68	49.90%
10,000（不含）~20,000（含）	21,275	4.08%	22,441.96	5.91%
20,000（不含）~30,000（含）	14	0.00%	36.34	0.01%
30,000（不含）~40,000（含）	10	0.00%	38.49	0.01%
40,000（不含）~50,000（含）	3	0.00%	14.09	0.00%

⁷ 现金价值：就每一笔基础资产而言，指保险单项下险种所具有的全部价值。通常体现为解除保险合同时，根据精算原理计算的，由太平洋寿险退还的那部分金额，包括全部险种基本保险金额对应的现金价值和累积红利保险金额对应的现金价值之和。

50,000 (不含)~100,000 (含)	9	0.00%	69.06	0.02%
100,000 (不含)~200,000 (含)	2	0.00%	32.00	0.01%
200,000 (不含)~400,000 (含)	1,998	0.38%	57,843.62	15.22%
400,000 (不含)~800,000 (含)	860	0.17%	46,436.50	12.22%
800,000 (不含)~1,200,000 (含)	240	0.05%	23,193.90	6.10%
1,200,000 (不含)~5,000,000 (含)	214	0.04%	40,270.31	10.60%
合计	521,188	100.00%	380,000.97	100.00%

注：贷款本金余额在 40,000 元（不含）~50,000 元（含）之间的本金余额占比为 0.004%。

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]	6,146	1.18%	3,923.39	1.03%
(30, 60]	103,115	19.78%	84,726.96	22.30%
(60, 90]	202,213	38.80%	91,726.98	24.14%
(90, 120]	207,587	39.83%	96,619.40	25.43%
(150, 180]	2,127	0.41%	103,004.24	27.11%
合计	521,188	100.00%	380,000.97	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
(3.00%, 4.00%]	23,016	4.42%	14,706.14	3.87%
(4.00%, 5.00%]	498,155	95.58%	365,286.02	96.13%
(8.00%, 9.00%]	17	0.00%	8.81	0.00%
合计	521,188	100.00%	380,000.97	100.00%

注：贷款利率在 8.00%（不含）到 9.00%（含）之间的本金余额占比为 0.002%。

表 5：模拟入池资产险种分布（笔、万元）

险种	贷款笔数	笔数占比	贷款剩余本金	金额占比
分红型保险	144,490	27.72%	177,500.56	46.71%
传统型保险	126,102	24.20%	118,504.40	31.19%
万能型保险	27,226	5.22%	24,996.46	6.58%
其他	223,370	42.86%	58,999.55	15.53%
合计	521,188	100.00%	380,000.97	100.00%

表 6：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%]	62,293	11.95%	9,210.78	2.42%
(10.00%, 20.00%]	103,186	19.80%	26,561.67	6.99%
(20.00%, 30.00%]	35,930	6.89%	15,294.13	4.02%
(30.00%, 40.00%]	41,210	7.91%	23,383.91	6.15%
(40.00%, 50.00%]	50,488	9.69%	33,426.64	8.80%
(50.00%, 60.00%]	66,884	12.83%	52,315.64	13.77%
(60.00%, 70.00%]	60,418	11.59%	58,337.68	15.35%
(70.00%, 80.00%]	100,779	19.34%	161,470.52	42.49%
合计	521,188	100.00%	380,000.97	100.00%

资料来源：太平洋寿险提供，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 1 万元以下，剩余期限主要分布在 150 天（不含）~180 天（含）之间，其中最长剩余期限为 180 天。模拟入池资产的利率主要集中在 4.00%（不含）~5.00%（含）之间，加权平均年利率为 4.35%。模拟入池资产的保单险种以分

红型保险为主，质押率主要集中在 70%（不含）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 521,188 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。同时，在专项计划存续期内，原始权益人太平洋寿险对不合格基础资产承担赎回义务；在循环期内，对逾期基础资产承担置换义务；在最后一个收款期间的最后一日，对 29.31 亿元限额内的逾期基础资产和全部未到期基础资产进行赎回。整体来看，太平洋寿险作为原始权益人/资产服务机构，具有极强的信用水平，其提供的资产置换和赎回义务可对优先级资产支持证券本息的偿付形成了良好保障。关于太平洋寿险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 7：现金流模型基本参数（基准条件）

指标	参数值
预期设立日	2026 年【6】月【12】日
优先 A 级/优先 B 级资产支持证券预期收益率	2.20%/ 12.00%
资产池加权平均利率（税前）	4.35%
基础资产回款分布	基准分布
循环购买折价率	99.60%

注：模型考虑了增值税、管理费、承销费、兑付兑息费、登记托管费、托管费以及其他中介机构费用等相关税费的影响。

资料来源：中金公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《太平洋寿险保单贷款 2026 年 4 期资产支持专项计划针对抽样基础资产信息及现金流预测数据执行商定程序的报告》（以下简称“《现金流预测商定程序报告》”），测算出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 8：专项计划各回收期预期回款比例

回款期间	回款比例
第 1 个月	4.57%
第 2 个月	8.35%
第 3 个月	9.09%

第 4 个月	8.79%
第 5 个月	5.50%
第 6 个月	6.76%
第 7 个月	6.45%
第 8 个月	7.53%
第 9 个月	8.05%
第 10 个月	8.15%
第 11 个月	7.55%
第 12 个月	19.21%

资料来源：中诚信国际整理

现金流入

根据太平洋寿险提供的放款月在 2022 年 6 月~2025 年 5 月期间历史回款样本数据，我们统计了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历史回款分布予以回收。

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；第二是资产支持证券预期收益率上调；第三是基础资产加权平均利率下降。压力测试条件如下表所示：

表 9：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
优先 A 级资产支持证券	基准条件	1~3 月回款比例放大 6.00 倍；其他为基准条件	1~3 月回款比例放大 6.00 倍；基于合格标准，基础资产加权平均利率下降至最近一次中国人民银行公布的一年期贷款市场报价利率(LPR)，即 3.00%（税前）；优先 A 级资产支持证券预期收益率上升 50BP；其他为基准条件
优先级资产支持证券	基准条件	1~3 月回款比例放大 4.00 倍；其他为基准条件	1~3 月回款比例放大 4.00 倍；基于合格标准，基础资产加权平均利率下降至最近一次中国人民银行公布的一年期贷款市场报价利率(LPR)，即 3.00%（税前）；优先 A 级资产支持证券预期收益率上升 50BP；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的覆盖倍数⁸

⁸ 优先 A 级资产支持证券的覆盖倍数=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）

和对优先 B 级资产支持证券本息的覆盖倍数⁹如下表所示。

表 10: 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
优先 A 级资产支持证券	1.243	1.233	1.227
优先 B 级资产支持证券	1.054	1.046	1.042

资料来源：中诚信国际整理

基于太平洋寿险提供的基础资产置换与赎回机制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¹⁰为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的模型结果为 AA⁺_{sf}。

表 11: 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——太平洋寿险

中国太平洋人寿保险股份有限公司（本节或简称“公司”）成立于 2001 年 11 月，由太保集团、申能（集团）有限公司（以下简称“申能集团”）、上海国有资产经营有限公司（以下简称“国资公司”）、上海烟草（集团）公司（已更名为“上海烟草（集团）有限责任公司”，以下简称“上海烟草集团”）和云南红塔集团有限公司（以下简称“云南红塔集团”）五家股东共同发起设立，成立时注册资本为 10.00 亿元。经过历次增资和股权结构变更，2021 年末公司注册资本增至 84.20 亿元，股东为太保集团、申能集团、国资公司、上海海烟投资管理有限公司（2010 年上海烟草集团将其所持有的太平洋寿险股权无偿划转给上海海烟投资管理有限公司）和云南合和（集团）股份有限公司（2016 年云南合和（集团）股份有限公司对云南红塔集团进行吸收合并，云南红塔集团所持有的太平洋寿险股权相应变更）五家公司，其中太保集团持有公司股权 98.292%，为公司控股股东。2022 年 8 月，公司获原银保监会批准（银保监复〔2022〕567 号），由全体股东以现金方式按原持股比例等比例增资 25 亿元，其中 2.082 亿元计入实收资本，增资后公司注册资本变更为 86.282 亿元。截至 2025 年末，公司注册资本和股东持股比例均保持不变。

截至 2025 年末，太平洋寿险已在全国设立了 43 家分公司，形成了覆盖全国的服务网络布局；太平洋寿险下属全资（持股 100%）及直接控股子公司共 19 家，业务范围涵盖养老产业投资、健康医疗服务等领域。

表 12: 截至 2025 年末公司主要子公司情况

全称	简称	持股比例(%)
太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司	养老投资公司	100.00
太平洋医疗健康管理有限公司	太平洋医疗健康	100.00

⁹ 优先 B 级资产支持证券的覆盖倍数=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）

¹⁰ 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。

中国太平洋人寿保险（香港）有限公司	太保寿险（香港）	100.00
北京博瑞和铭保险代理有限公司	博瑞和铭	100.00
长江养老保险股份有限公司	长江养老	62.16

资料来源：太平洋寿险提供，中诚信国际整理

运营实力

2025 年公司规模保费收入同比增长 12.7%，且规模保费市场份额较 2024 年有所上升，保持在行业前列水平。

表 13：近年来公司市场份额及认可率情况（亿元、%）

	2023	2024	2025
规模保费	2,528.17	2,624.08	2,958.55
规模保费市场份额	6.10	5.70	5.94
原保险保费	2,331.41	2,388.23	2,581.17
原保险保费市场份额	6.59	5.96	5.92
保费认可率	92.22	91.01	87.24

注：1、保费认可率=原保险保费/规模保费；2、2024 年、2025 年规模保费包含太保寿险（香港）。

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

近年来公司保费收入表现平稳，保费市场份额居于行业前列。

代理人渠道方面，2025 年公司强化体系化能力建设和数智赋能，推动代理人渠道高质量发展，2025 年月均保险营销员降至 18.1 万人，但核心人力月人均首年规模保费同比提升 17.1% 至 63,605 元。综合影响下，2025 年代理人渠道规模保费收入同比增长 4.5%，但其规模保费贡献度同比下降。

银保渠道坚持以价值为核心，不断增强银保发展动能。2025 年公司深化战略渠道合作，提升渠道经营效能，持续丰富产服生态，纵深推进数智化建设。2025 年银保渠道规模保费收入同比增长 46.4%，其规模保费贡献度进一步提升。

团政渠道坚持“扬长补短，长短融合”的经营策略。职域业务聚焦重点行业标杆项目打造，强化企业项目下个人客户综合价值开发；团险业务推进矩阵式精细化管理模式，提升自主渠道经营能力；普惠保险紧扣政策导向，抢抓长护保险项目机遇，彰显“太保优护”服务品牌。2025 年团政渠道规模保费收入同比上升，但其贡献度同比下降。

表 14：近年来公司按渠道划分保费结构（亿元）

	2023		2024		2025	
	规模保费	占比(%)	规模保费	占比(%)	规模保费	占比(%)
代理人渠道	1,954.78	77.32	2,024.79	77.16	2,116.06	71.52
银保渠道	380.69	15.06	420.99	16.04	616.18	20.83
团政渠道	180.96	7.16	158.50	6.04	175.43	5.93
其他渠道	11.74	0.46	19.80	0.75	50.88	1.72
合计	2,528.17	100.00	2,624.08	100.00	2,958.55	100.00

注：1、其他渠道为公司直销业务、经纪业务；2、2024 年、2025 年规模保费包含太保寿险（香港）。

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

公司构建以代理人渠道、银保渠道为主的多元渠道格局；代理人渠道方面，营销队伍持续转型升级，核心人均产能提升；银保渠道坚持价值转型，增强银保发展动能，近年来该渠道规模保费贡

献度持续上升；团政业务规模保费贡献度有所下降；未来仍需不断加强渠道多元化建设，提升渠道综合竞争力。

近年来，太保寿险积极响应养老金融、健康中国等国家重大战略，持续深化保险供给侧结构性改革，着力构建覆盖客户全生命周期的多元化“产品+服务”体系。大力发展第三支柱养老保险，推出多款分红年金特色产品，完善多元渠道养老产品布局；创新推出重疾险、中高端医疗险等产品，深化“保险+服务”模式。

2025 年公司传统型保险规模保费同比增长 8.5%，但其规模保费贡献度同比有所下降；其中，新保期缴规模保费同比大幅下降 44.0%。同时，公司强化浮动收益型产品体系建设，推出多款分红终身寿险产品，优化业务结构推动浮动收益产品发展，2025 年分红型保险规模保费同比上升 9.1%，新保期缴由 2024 年的 24.43 亿元大幅增至 221.56 亿元。此外，2025 年公司万能型保险和短期保险规模保费及贡献度均处于较低水平。

近年来公司按险种划分保费结构（亿元）

	2023		2024		2025	
	规模保费	占比(%)	规模保费	占比(%)	规模保费	占比(%)
传统型保险	1,595.43	63.11	1,728.22	65.86	1,875.24	63.38
分红型保险	592.45	23.43	560.66	21.37	611.87	20.68
万能型保险	188.12	7.44	213.83	8.15	343.44	11.61
短期意外与健康险	152.17	6.02	121.37	4.63	128.00	4.33
合计	2,528.17	100.00	2,624.08	100.00	2,958.55	100.00

注：1、税延养老保险并入传统型保险统计，不再单列；2、2024 年、2025 年规模保费包含太保寿险（香港）。

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

续保率方面，太平洋寿险持续强化业务品质管理，2025 年个人寿险客户 13 个月保单继续率较上年基本持平，但 25 个月保单继续率持续提升，业务品质稳步改善。

表 15：近年来公司个人寿险客户保单继续率(%)

	2023	2024	2025
个人寿险客户 13 个月保单继续率	95.7	97.4	97.3
个人寿险客户 25 个月保单继续率	84.0	92.5	95.5

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

公司持续深化保险供给侧结构性改革，着力构建覆盖客户全生命周期的多元化“产品+服务”体系；2025 年传统型保险和分红型保险规模保费进一步提升；保单继续率指标同比改善；未来仍需持续关注产品结构转型调整情况。

投资业务开展方面，公司资金运用主要通过委托投资方式进行，70%的资金委托集团内外部资产管理机构进行管理；委托投资中 90%的资金委托给长江养老、太平洋资产管理有限责任公司等集团内资产管理机构。随着承保业务的持续拓展和整体资产规模的不断扩大，太平洋寿险的投资资产规模保持稳步增长，2025 年末投资资产在总资产中的占比在 98% 以上。

公司坚持“长期投资、价值投资、稳健投资”的投资理念，资产配置以固定收益类为主，灵活调整权益类资产占比。截至 2025 年末，公司固定收益类投资占比较上年基本持平。具体来看，公司债券投资主要配置国债、地方政府债、企业债以及金融债，2025 年持续加强长期利率债的配置，

以延展固定收益资产久期，债券投资占比较上年末上升 1.45 个百分点；定期存款及债权计划占比均同比下降，债权计划底层资产主要投向基础设施建设和不动产项目，融资主体多为国有企业，基础设施债权计划和不动产债权计划中信用级别为 AAA 的占比为 95% 以上。权益类资产配置方面，公司采用哑铃型投资战略资产配置策略，在控制风险的基础上适当进行权益类资产配置。2025 年在权益市场回暖背景下，公司持续强化“股息价值”核心策略，适当增配股票、基金等权益类资产，权益类资产整体配置占比较上年末上升 0.32 个百分点。其他金融资产配置方面，公司严格筛选偿债主体和融资项目，同时受优质资产供给不足影响，该类资产占比有所下降。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 16: 近年来公司投资组合情况 (亿元)

	2023		2024		2025	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
固定收益类	13,955.16	70.25	18,338.17	74.77	20,284.55	74.44
债券投资	10,456.57	52.64	15,018.24	61.23	17,078.85	62.68
债权计划	2,142.50	10.79	1,953.48	7.96	1,787.18	6.56
定期存款	1,338.23	6.74	1,348.70	5.50	1,400.43	5.14
其他固定收益投资	17.86	0.09	17.74	0.07	18.09	0.07
权益投资类	3,972.67	20.00	4,560.12	18.59	5,153.79	18.91
股票投资	1,721.68	8.67	2,279.62	9.29	3,044.33	11.17
基金及权益型理财产品	571.48	2.88	680.65	2.78	701.56	2.57
长期股权投资	387.77	1.95	422.37	1.72	393.70	1.44
股权计划	17.05	0.09	17.60	0.07	22.31	0.08
其他权益投资	1,274.69	6.42	1,159.88	4.73	991.89	3.64
其他金融资产投资	1,672.80	8.42	1,308.65	5.34	1,005.26	3.69
信托计划	830.83	4.18	537.12	2.19	189.77	0.70
资产管理计划	171.53	0.86	162.44	0.66	200.30	0.74
理财产品	119.67	0.60	22.13	0.09	35.30	0.13
其他	550.76	2.77	586.95	2.39	579.89	2.13
投资性物业	80.43	0.40	74.83	0.31	267.46	0.98
衍生金融工具	0.17	0.01	0.26	0.00	0.05	0.00
现金、现金等价物及其他	184.21	0.93	245.35	1.00	538.01	1.97
现金及投资资产合计(减值前)	19,865.43	100.00	24,527.37	100.00	27,249.12	100.00

注：1、其他固定收益投资受会计准则切换影响，2023~2025 年仅包括存出资本保证金；其他权益投资主要是其他权益工具投资；2、表中数据为中诚信国际内部计算口径，可能与公司统计口径有差异，仅供参考。

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

投资资产规模持续扩大，投资风格较为稳健，以固定收益类投资资产为主要配置对象，并以权益类投资资产为补充；2025 年固收类资产和权益类资产占比均较上年基本持平。在资本市场不确定性增强、信用风险持续暴露等因素影响下，未来仍需持续关注投资收益的稳定性和可持续性。

中诚信国际认为，太平洋寿险构建以代理人渠道、银保渠道为主的多元渠道格局，保费规模稳健增长；代理人渠道营销队伍持续转型升级，核心人均效能显著提升；银保渠道坚持价值转型，规模保费贡献度持续上升。公司以传统寿险和分红型保险为主要销售险种。投资业务方面，公司投资资产规模持续增长，投资风格较为稳健，以固定收益类资产为主要配置方向，并结合市场研判，适时调整投资策略，优化资产配置结构，2025 年末固定收益类资产配比较上年基本持平。

财务风险

盈利能力与经营效率

太平洋寿险自 2023 年 1 月 1 日起执行新保险合同准则和新金融工具准则。承保端方面，2025 年公司保险服务收入和保险服务费用均同比增加。为合理分散承保风险，公司采取一定的再保险安排，2025 年分出再保险合同净亏损较上年有所增加。受上述因素共同影响，2025 年公司保险服务业绩同比略有下降。

表 17: 近年来公司承保盈利相关指标 (亿元)

	2023	2024	2025
保险服务收入	854.70	835.77	859.80
保险服务费用	(571.87)	(535.83)	(557.49)
分出再保险合同净损益 ¹	(7.84)	(5.90)	(9.10)
保险服务业绩	274.98	294.03	293.22
经营费用率(%)²	25.10	25.59	25.19

注：1、分出再保险合同净损益=分出保险的分摊-摊回保险服务费用；2、经营费用率=保险获取现金流量的摊销/保险服务收入。

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

投资收益方面，公司坚持稳健投资和价值投资理念，资产配置以固定收益类为主。2025 年公司增配长久期利率债，同时权益市场波动，公司择机配置股票增厚收益。整体来看，受资本市场回暖影响，2025 年公司总投资收益（利润表口径）同比有所增长；同时，由于公司所持有的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债券投资资产公允价值大幅下降，2025 年公司总投资收益（全口径）和总投资收益率（全口径）同比均大幅下降。此外，全年承保财务损失同比显著上升，未来仍需密切关注资本市场波动对公司投资收益水平的影响。

表 18: 近年来公司投资收益相关指标 (亿元)

	2023 (合并)	2024 (合并)	2025 (合并)
总投资收益 (利润表口径)	410.90	1,050.38	1,263.86
其中：利息收入	503.95	491.94	526.29
投资收益	59.29	236.45	478.38
公允价值变动损益	(124.35)	343.38	266.09
投资资产减值损失 ¹	(11.91)	(2.65)	(6.70)
其他综合收益中投资资产公允价值变动及减值 准备税前金额	511.50	1,435.81	(662.54)
总投资收益 (全口径)	922.41	2,486.19	601.32
总投资收益率 (利润表口径) (%)	2.37	5.06	5.28
总投资收益率 (全口径) (%)	5.33	11.97	2.51
承保财务损益及其他	(430.98)	(880.41)	(993.32)

注：1、投资资产减值损失=债权投资减值损失+其他债权投资减值损失+长期股权投资减值损失；2、承保财务损益及其他=承保财务损益-分出再保险财务损益。

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

总体来看，受承保端及投资端的共同影响，2025 年公司净利润同比上升 20.80%。此外，受公司所持有的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债券估值下降影响，2025 年其他综合收益同比大幅下降。在上述因素影响下，年内公司综合收益总额同比亦大幅下降，但平均资产回报率及平均资本回报率均有所上升，盈利能力处于较好水平。

表 19: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

	2023	2024	2025
利润总额	219.65	425.89	509.07
净利润	197.75	360.05	434.94
其他综合收益	12.04	34.74	(317.70)
其中：可转损益的保险合同金融变动	(363.13)	(1,031.26)	180.93
综合收益/(亏损)总额	209.78	394.79	117.24
平均资产回报率(%)	1.04	1.59	1.65
平均资本回报率(%)	19.78	23.93	24.88

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

2025 年公司保险服务收入和保险服务费用同比均小幅增加，保险服务业绩略有下降；承保财务损失有所增长；受债券市场波动影响，公司总投资收益（全口径）同比大幅下降，但净利润有所增长，共同影响下综合收益总额有所下降。

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。基于对宏观环境和长期利率趋势的综合考量，公司于 2025 年将传统险风险贴现率假设调整为 8.5%，分红与万能等非传统险风险贴现率假设调整为 7.5%，长期投资收益率假设仍为 4.0%。2025 年得益于经调整的净资产价值上升，年末公司内含价值同比增长。

从一年新业务价值来看，2025 年公司持续推进长航转型，在代理人渠道深化职业营销转型、银保渠道价值贡献上升的推动下，公司新业务价值及新业务价值率均同比有所提升。现阶段公司持续推进长航深化转型落地，培育队伍常态化销售、常态化招募的工作模式，对未来新业务价值率提升仍有积极作用。

表 20：近年来公司业务价值相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025
内含价值	4,020.27	4,218.37	4,654.79
扣除要求资本成本后的一年新业务价值	109.62	132.58	186.09
新业务价值率	13.3	16.8	19.8

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

公司坚持价值经营导向，2025 年业务品质有所上升，内含价值及新业务价值均有所增长。

资产质量

投资资产方面，公司保持稳健的投资风格，投资组合以固定收益类资产为主，以权益类资产和理财产品、资产管理计划、信托计划等其他金融投资资产为辅。2025 年，公司加大固定收益类资产配置力度，同时择机配置权益类资产，权益类资产规模同比有所增长。截至 2025 年末，公司高风险资产同比有所上升，高风险资产/股东权益指标较上年末亦有所上升。

资产质量方面，2025 年来公司投资资产质量总体保持较好水平，公司根据风险评估结果足额计提信用减值准备，2025 年共计提信用减值损失 6.86 亿元，同比增加 164.42%；其中投资资产减值损失为 6.70 亿元，主要为其他债权投资减值损失。截至 2025 年末，公司投资资产减值准备余额为 50.10 亿元。未来在宏观经济缓慢复苏、信用风险持续暴露、资本市场不确定性增强的环境下，仍

需关注公司投资资产质量变化情况，加强风险防范避免发生信用风险事件。

表 21：近年来公司资产质量相关指标

	2023	2024	2025
高风险资产（百万元）	410,795.44	468,990.03	544,277.29
高风险资产/现金及投资资产(%)	20.68	19.12	19.97
高风险资产/股东权益(%)	314.84	275.09	303.81

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

资产质量较为稳定，2025 年末高风险资产占比有所上升，年内信用减值损失计提同比增加；资本市场波动及信用风险暴露的投资环境下，需持续关注资产质量变化情况。

偿付能力

从资产负债期限匹配情况来看，受负债业务长期性特征及当前市场环境下缺乏优质长期限的投资资产影响，公司资产久期小于负债久期，资产和负债存在一定期限错配。

从债务情况来看，公司分别于 2023 年和 2024 年发行 120 亿元和 80 亿元永续债，截至 2025 年末，公司其他权益工具余额为 200 亿元。

偿付能力方面，得益于盈利改善等因素影响，2025 年末公司核心资本较上年末有所增长，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均同比上升。现阶段来看，公司的偿付能力满足监管规定，但随着业务规模的扩大和资本市场不确定性增强，仍需持续关注公司偿付能力充足水平的变化情况。

表 22：近年来公司偿付能力情况（亿元）

	2023	2024	2025
核心资本	1,739.81	2,134.18	2,929.93
实际资本	3,120.05	3,455.10	4,251.76
最低资本	1,487.23	1,643.13	1,861.03
核心偿付能力充足率(%)	117	130	157
综合偿付能力充足率(%)	210	210	228

注：偿付能力相关数据均为母公司口径，且均为偿二代二期规则下的计量结果。

资料来源：太平洋寿险，中诚信国际整理

2025 年得益于盈利改善等因素，公司核心偿付能力充足率同比上升；未来仍需关注业务拓展及资本市场波动对偿付能力的影响。

中诚信国际认为，2025 年公司保险服务业绩略有下降，承保财务损失同比增加；受资本市场波动影响，公司总投资收益（全口径）同比大幅下降，但净利润有所增长，共同影响下综合收益总额有所下降；持续推进长航行动落地，新业务价值率有所上升；资产质量较为稳定，偿付能力处于充足水平。未来仍需关注资本市场不确定性增强对盈利水平和偿付能力充足率的影响。

其他事项

截至 2025 年末，公司使用受限制的资产 2,276.73 亿元，其中作为卖出回购金融资产余额的抵押品的债券/标准券规模为 2,274.69 亿元，因特定用途资金等原因造成使用受限制的货币资金为 2.04 亿元。

截至 2025 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼与担保。

外部支持

截至 2025 年末，中国太平洋保险（集团）股份有限公司持有太平洋寿险 98.29% 的股权，为公司控股股东。太保集团是在 1991 年 5 月 13 日成立的中国太平洋保险公司的基础上组建而成的保险集团，并于 2007 年和 2009 年分别实现 A 股和 H 股上市。截至 2025 年末，香港中央结算（代理人）有限公司持有太保集团 28.82% 股权；中国宝武钢铁集团有限公司及其关联方¹¹持有太保集团股权比例合计 14.06%；申能（集团）有限公司持股比例为 14.05%。由于太保集团股权结构较为分散，其主要股东的各个最终控制人都无法实际支配太保集团行为，因此太保集团不存在控股股东，也不存在实际控制人。

太保集团坚持专注保险主业，持续深化以客户需求为导向的转型，聚焦大健康、大区域、大数据三大重点领域，积极融入 ESG 可持续发展理念，全面推进“太保服务”品牌建设，加快建设具有全球竞争力的国际一流金融保险服务集团。截至 2025 年末，太保集团总资产规模为 31,447.67 亿元，所有者权益 3,342.24 亿元。2025 年，太保集团实现营业总收入 4,351.56 亿元，归属于母公司股东的净利润为 535.05 亿元。太平洋寿险作为太保集团保险主业的重要组成部分，在业务拓展、风险管理、资本补充等方面可以获得集团持续有力支持。

作为太保集团保险主业的重要组成部分，太平洋寿险在业务拓展、风险管理、资本补充等方面可获得集团持续有力支持。

重要参与方情况

计划管理人：中金公司¹²系上交所和联交所上市企业，截至 2025 年末其股本为 48.27 亿元，控股股东中央汇金投资有限责任公司直接持股比例为 40.11%、系中金公司实际控制人。中金公司证券业务牌照齐全；其于 2002 年正式获得资产管理业务资格，截至 2025 年末其资产管理业务受托管理总额为 7,393.85 亿元，较上年末增长 9.06%；2025 年中金公司实现资产管理业务手续费净收入 15.82 亿元，同比增长 30.84%。在风险管理方面，中金公司建立了覆盖子公司及分支机构的垂直一体化风险管理体系，通过三道防线的风险管控工作相结合，主动识别、审慎评估、动态监控、及时报告、积极应对风险；不断夯实“全员、全程、全覆盖、穿透式”的风控合规体系和运行机制，确保形成集中、有效的业务管理和风控支持效应，统一决策、管理和调度资源，保障业务的平稳有序开展和风控体系的稳健运行。

托管人：中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）系 A 股和 H 股上市企业，截至 2025 年末其注册资本为 1,200.95 亿元。截至 2025 年末，邮储银行第一大股东中国邮政集团有

¹¹ 中国宝武钢铁集团有限公司及其控制的华宝投资有限公司合计持有太保集团 13.53 亿股 A 股，占公司总股本的比例为 14.06%。

¹² 2025 年 12 月 17 日，中金公司审议通过了《关于〈中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”）、信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）预案〉及其摘要的议案》及其他相关议案；同日，中金公司与东兴证券和信达证券签署了《中国国际金融股份有限公司与东兴证券股份有限公司和信达证券股份有限公司换股吸收合并协议》，换股比例为每 1 股东兴证券 A 股换取 0.4373 股中金公司 A 股股票、每 1 股信达证券 A 股换取 0.5188 股中金公司 A 股股票。截至 2026 年 4 月 29 日，上述交易相关的审计等工作尚未完成，中金公司将在相关工作完成后，再次召开董事会审议上述交易的相关议案，并按照相关法律法规的规定履行后续有关程序及信息披露义务。

限公司持股 51.87%，为邮储银行实际控制人。截至 2025 年末，邮储银行总资产为 186,820.67 亿元，负债总额为 175,197.22 亿元，资本充足水平尚可。托管业务方面，截至 2025 年末，邮储银行资产托管规模突破 6 万亿元，较上年末增长 11.12%；2025 年实现托管业务手续费收入 14.23 亿元，同比增长 13.39%。风险管理方面，邮储银行设立风险管理委员会，风险管理委员会指导和推动全行进一步强化全面风险管理体系。2025 年邮储银行贯彻审慎稳健的风险管理理念，推动可持续发展，有序推进资本新规实施落地，不断完善风险管理制度，持续完善全面风险管理体系，加强重点领域风险管控。

■ 结论

中诚信国际基于模拟基础资产特征和信息，结合交易结构的安排，考虑优先级/次级支付机制、太平洋寿险对于基础资产的置换与赎回机制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。根据相关测试结果，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
权利完善事件	(a)评级机构给予优先级资产支持证券最低一档信用评级下降至等于或低于【AA _{sf} 】级； (b)发生违约事件。
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； (b)资产服务机构在相关专项计划文件规定的宽限期内，未能依据专项计划文件的规定按时付款或划转资金； (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； (d)如采用循环购买安排的，在循环期内，资产池的基础资产未偿借款本金余额之和及专项计划账户现金余额之和连续【60】个自然日低于资产支持证券未偿本金余额的【100%】。 (e)每一自然周结束时优先级 A 资产支持证券信用评级等于或低于【AA_{sf}】时； (f)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>需经宣布生效的加速清偿事件：</p> <p>(g)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； (h)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； (i)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有重大不利影响的事件； (j)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。</p> <p>发生以上(a)项至(f)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(g)项至(j)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。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、评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。</p>
违约事件	在专项计划设立日之后，截至任何一个兑付日的前一个托管银行报告日，计划管理人根据相应托管银行报告确认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；或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本金。

资料来源：中金公司提供，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）	支付专项计划应承担的税收、执行费用（如有）；	支付清算费用；
2	支付登记托管机构的登记费和兑付兑息费、资金汇划费用；	支付登记托管机构的登记费和兑付兑息费、资金汇划费用；	交纳专项计划所欠税款、执行费用（如有）；
3	支付其他专项计划费用（含“特定专项计划费用”）；	支付其他专项计划费用（含“特定专项计划费用”）；	支付登记托管机构的登记托管服务费、资产服务机构日常服务费（如有）、跟踪评级费、审计费以及未受偿的其他专项计划费用（含“特定专项计划费用”）；
4	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；	支付优先 A 级资产支持证券持有人每一计息期间的预期收益；
5	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；
6	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 B 级资产支持证券持有人每一计息期间的预期收益；
7	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 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；
8	剩余专项计划财产作为次级资产支持证券的本金和收益，向次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级资产支持证券的本金和收益，向次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级资产支持证券的本金和收益，向次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）。

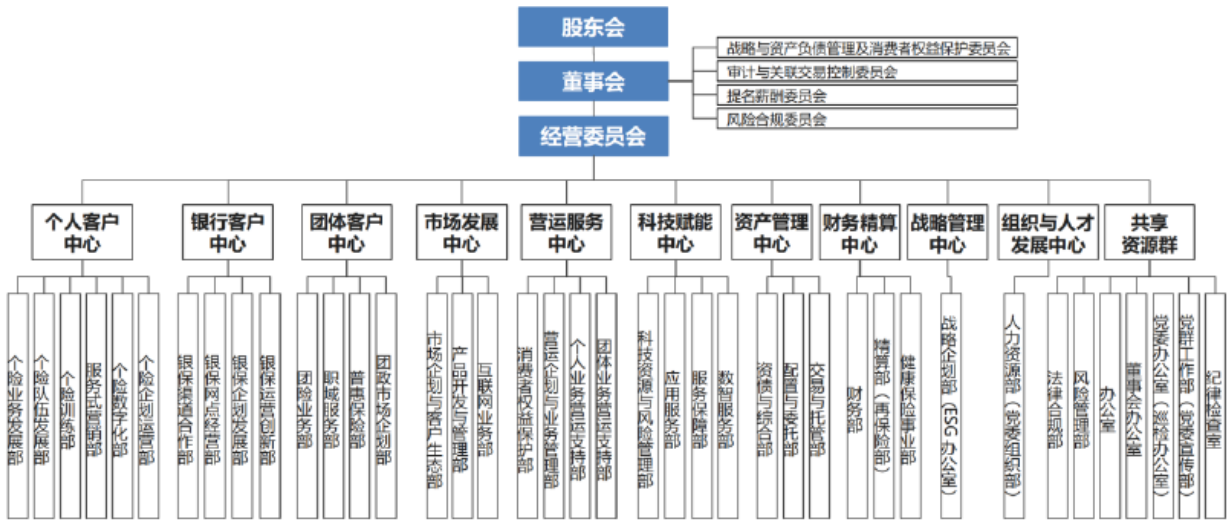
分配流程

日期	分配流程
回收款转付日（R+3 日）	在每一个回收款转付日 15:00 时前，太平洋寿险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（T-8 日）	资产服务机构应于资产服务机构报告日（T-8 日）根据《标准条款》的约定向计划管理人出具《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（T-6 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，托管银行以传真、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，并在托管银行报告日（T-6 日）向计划管理人出具《托管报告》。
计划管理人报告日（T-5 日）	计划管理人按照《标准条款》规定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》。于计划管理人报告日（T-5 日）将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露，同时传真给托管银行。
计划管理人分配日（T-4 日）	计划管理人于计划管理人分配日（T-4 日）完成分配，并于托管银行划款日（T-3 日）15:00 前向托管银行发送划款指令。
托管银行划款日（T-3 日）	托管银行在核实《收益分配报告》及划款指令后，于托管银行划款日（T-3 日）16:00 时前按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和本金划入登记托管机构指定账户。
权益登记日（T-1 日）	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上海分公司登记在册的资产支持证券持有人享有的收益分配权，为每个兑付日前的第 1 个工作日（T-1 日）。
兑付日（T 日）	在兑付日（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：中金公司提供，中诚信国际整理

附三：中国太平洋人寿保险股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）

股东名称	持股比例(%)
中国太平洋保险（集团）股份有限公司	98.292
申能（集团）有限公司	0.546
上海国有资产经营有限公司	0.544
上海海烟投资管理有限公司	0.373
云南合和（集团）股份有限公司	0.245
合计	100.000



资料来源：太平洋寿险提供

附四：中国太平洋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（单位：亿元）	2023	2024	2025
货币资金合计	176.84	155.88	330.05
现金及投资资产合计	19,861.10	24,523.35	27,245.30
再保险资产	--	--	--
资产合计	20,288.23	24,982.43	27,724.60
认可资产	20,106.22	23,786.78	27,923.48
保险准备金及保户储金投资款合计	--	--	--
卖出回购金融资产	1,058.40	1,768.50	2,167.40
总债务	1,058.40	1,768.50	2,167.40
负债合计	18,983.46	23,277.56	25,933.08
认可负债	16,986.17	20,331.68	23,671.73
股本	86.28	86.28	86.28
股东权益合计	1,304.76	1,704.87	1,791.52
实际资本	3,120.05	3,455.10	4,251.76
规模保费	2,528.17	2,624.08	2,958.55
保险服务收入	854.70	835.77	859.80
投资收益	59.29	236.45	478.38
公允价值变动收益	(124.35)	343.38	266.09
保险服务费用	(571.87)	(535.83)	(557.49)
资产减值损失（含信用减值损失）	(15.53)	(6.49)	(6.86)
营业利润	220.11	426.48	510.03
利润总额	219.65	425.89	509.07
净利润	197.75	360.05	434.94
综合收益/(亏损)总额	209.78	394.79	117.24
一年新业务价值	109.62	132.58	186.09
内含价值	4,020.27	4,218.37	4,654.79
财务指标(%)	2023	2024	2025
盈利能力			
综合退保率	1.8	1.7	1.4
经营费用率	25.10	25.59	25.19
总投资收益率（利润表口径）	2.37	5.06	5.28
总投资收益率（全口径）	5.33	11.97	2.51
平均资产回报率	1.04	1.59	1.65
平均资本回报率	19.78	23.93	24.88
新业务价值率	13.3	16.8	19.3
流动性与偿债能力			
流动性覆盖率(LCR1)-基本情景（未来 12 个月）	103	104	107
流动性覆盖率(LCR2)-压力情景 1（未来 12 个月）	228	308	484
流动性覆盖率(LCR3)-压力情景 2（未来 12 个月）	88	83	70
总资本化率	44.79	50.92	54.75
核心偿付能力充足率	117	130	157
综合偿付能力充足率	210	210	228
续期业务占比	80.68	84.23	--
资产质量			
高风险资产/现金及投资资产	20.68	19.12	19.97
高风险资产/股东权益	314.84	275.09	303.81

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	保险获取现金流量的摊销/保险服务收入
	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
	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
偿债能力	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
	总债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总资本化率	总债务/（总债务+所有者权益）

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）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn