



内部编号: 2026090087

太平洋寿险保单贷款 2026 年 7 期

资产支持专项计划资产支持证券

信用评级报告

项目负责人: 罗佳瑜 罗佳瑜 luojiayu@shxsj.com
项目组成员: 金颖 金颖 jiny@shxsj.com
评级总监: 章虎 章虎

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。截至本评级报告出具日，各交易文件等尚未最终签署，如在资产支持证券发行结束以前相关信息发生变化，或在资产支持证券存续期内发生可能影响评级结果的事件，本评级机构将会据实调整或确认信用等级。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级在优先级资产支持证券的存续期内有效。优先级资产支持证券的存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪债评（2026）010302】

评级对象：太平洋寿险保单贷款 2026 年 7 期资产支持专项计划资产支持证券

评级时间：2026 年 9 月 15 日

评级结果：

证券名称	信用等级	发行规模(万元)	发行规模占比	利率类型	预期到期日
优先 A 级	AAA _{sf}	280000.00	80.00%	固定利率	专项计划设立日起满
优先 B 级	AA ⁺ _{sf}	52500.00	15.00%	固定利率	十二个月的对日前第
次级	NR	17500.00	5.00%	---	1 个工作日
合计	---	350000.00	100.00%	---	---

注：NR 表示未评级

交易要素：

基准日	专项计划设立日
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
基础资产	保单质押贷款
现金流类型	动态现金流
发行规模	35.00 亿元
还本付息方式	循环期内不兑付证券本息；摊还期内优先级证券于兑付日过手摊还本息，次级证券不分配期间收益
主要增信措施	优先/次级偿付结构、 太平洋寿险于循环期内承担逾期基础资产置换义务，于摊还期期末承担逾期基础资产限额赎回义务和未到期基础资产全额赎回义务
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	中信证券股份有限公司
托管银行	江苏银行股份有限公司上海分行
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

评级观点

主要优势：

- 本期专项计划基础资产是太平洋寿险开展保单质押贷款业务形成的借款债权，每笔借款债权均附有保单现金价值质押担保，模拟入池资产封包日的质押率均不超过 80.00%，模拟资产池加权平均质押率为 59.06%，有助于保障优先级证券本息的安全偿付。
- 根据本期专项计划约定，同一借款人基准日未偿本金余额占比合计不超过 1%。模拟资产池共计 521188 笔，涉及 188193 户借款人，前五大借款人未偿本金余额占比合计 1.66%。总体来看，本期证券资产池分散度很高。
- 本期证券设置了优先/次级的偿付结构。优先 A 级资产支持证券能够获得优先 B 级和次级资产支持证券合计 20.00% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券能够获得次级资产支持证券 5.00% 的信用支持，有助于保障优先级证券本息的安全偿付。
- 本期专项计划约定，太平洋寿险于循环期内承担逾期基础资产置换义务，于摊还期期末承担逾期基础资产限额赎回义务（限额为 29.46 亿元），以及未到期基础资产全额赎回义务。上述安排有助于保障优先级证券本息的安全偿付。
- 太平洋寿险的控股股东为太保集团，是中国领先的综合性保险集团，公司作为太保集团人身险业务的核心平台，在集团内具有重要的战略地位，可在管理、技术、交叉销售、业务协同等方面获得来自太保集团的有力支持；公司建立了覆盖全国的营销网络体系，其原保费收入市场份额稳居市场前列，在行业内具有领先的市场地位和良好的品牌影响力；公司承保业务以风险保障类业务为主，保障期限较长，业务内含价值较高，业务品质较好。
- 本期证券在资金管理、收益分配环节和触发机制等方面所作的安排有助于保障优先级证券本息的安全偿付。

主要风险：

- 本期专项计划采用了循环购买的交易结构。专项计划存续期间，若太平洋寿险不能及时提供合格基础资产，会使得循环购买效率下降；或太平洋寿险降低保单质押贷款业务相关借款利率，使得再投资基础资产收益下降。上述两点都会对资产池整体收益率产生不利影响。
- 本期证券基础资产期限较短，还本付息方式均为到期一次性还本付息，且循环购买时未考虑基础资产的剩余期限，若专项计划第一个兑付日基础资产回收款不足以支付各项税费以及优先级证券利息，造成资产端资金流入与证券端流出发生错配，导致流动性风险。
- 保险行业的各项行业监管政策正不断细化，太平洋寿险的外部环境存在不确定性，面临一定行业监管风险；公司个人代理渠道具有较强优势，但其他销售渠道建设有待加强；在利率下行及资本市场不稳定的环境下，投资资产价值波动进一步考验着公司的资产配置能力。
- 本次评级定量分析是基于太平洋寿险提供的保单质押贷款业务历史信用表现数据，后续实际入池资产与历史资产在经历的宏观经济环境、资产特征等方面存在差异，故量化分析的参数估计可能会与实际情况有一定误差。

评级结论

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“本评级机构”）对“太平洋寿险保单贷款 2026 年 7 期资产支持专项计划”（简称“本期专项计划”）资产支持证券（简称“本期证券”）进行了评级，对模拟入池资产质量、交易结构、风险因素、增信措施和主要参与方的履约能力等因素进行了信用分析，给予优先 A 级资产支持证券 AAA_{sf} 级的信用等级，给予优先 B 级资产支持证券 AA⁺_{sf} 级的信用等级。

太平洋寿险主要财务数据及指标

项 目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年第一季度/末
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	20288.23	24982.43	27724.60	28478.52
所有者权益（亿元）	1304.76	1704.87	1791.52	1932.04
营业收入（亿元）	1322.45	1936.46	2168.51	408.18
净利润（亿元）	197.75	360.05	434.94	73.84
综合收益总额	209.78	394.79	117.24	140.52
核心偿付能力充足率（%）	116.98	129.89	157.44	145.96

注：根据太平洋寿险合并口径经审计的 2023-2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsi.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listtype=1
《新世纪评级消费贷款结构化融资产品评级方法与模型 FM-JG003（2025.04）》	http://www.shxsi.com/page?template=8&pageid=33174&mid=4&listtype=1

评级报告

一、本期证券概况

1. 参与方

图表 1. 参与方

参与角色	参与方	参与方简称
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	太平洋寿险
计划管理人	中信证券股份有限公司	中信证券
托管银行	江苏银行股份有限公司上海分行	江苏银行上海分行
法律顾问	上海市方达（北京）律师事务所	方达律所
会计师事务所	上会会计师事务所（特殊普通合伙）	上会会所
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	中证登上海公司

资料来源：本期证券交易文件

2. 基本交易结构

本期证券中，计划管理人接受认购人的委托，将认购资金用于向原始权益人购买初始基础资产，于循环期内按月向原始权益人循环购买基础资产，并以上述基础资产及其管理、运用和处分形成的属于专项计划的全部资产和收益，按约定向资产支持证券持有人分配。计划管理人委托太平洋寿险担任资产服务机构，为本期专项计划提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务；委托江苏银行上海分行担任托管银行，为本期专项计划提供资金托管服务。

本期证券基础资产系指基础资产清单所列的由原始权益人在资产交付日转让给计划管理人的、原始权益人依据借款文件¹自基准日（基准日系专项计划设立日，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²。借款债权系指原始权益人向资产支持专项计划转让的，原始权益人依据借款文件自基准日起对借款人享有的偿付请求权和其他权利及其附属担保权益。其中，其他权利包括但不限于对本金、利息、违约金、损害赔偿金、滞纳金等不属于担保权益但附属借款债权的其他权利；附属担保权益系指与基础资产有关的、为原始权益人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于保单现金价值³质押等相关权益。

根据《资产买卖协议》，在循环期内，如计划管理人或者资产服务机构发现逾期基础资产⁴，太平洋寿险应于每个循环购买日当日，将其自有的、符合合格标准且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正常利息金额之和（不含逾期利息）的基础资产，对逾期基础资产进行置换。

此外，根据上述协议，于最后一个收款期间的最后一日，若资产池中仍然存在逾期基础资产/未到期基础资产⁵的，则原始权益人应对该等逾期基础资产/未到期基础资产按如下规则进行赎回：

¹ 就每一笔基础资产而言，借款文件系指借款协议书及保险合同中与保单质押借款相关的有关约定及条款。其中，借款协议书系指基础资产清单项下的，为借款之目的，借款人（投保人）与太平洋寿险签署的《保险合同贷款批单》及其所有变更或补充协议。

² 基础资产仅涉及借款债权，而对于借款协议书、保险合同及其他相关合同项下的义务，包括但不限于红利分配的义务等，不属于基础资产的范围。原始权益人须自行承担上述义务。

³ 就每一笔基础资产而言，现金价值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。

⁴ 在无重复计算的情况下，逾期基础资产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书项下发生其他任何重大违约情形。

⁵ 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。

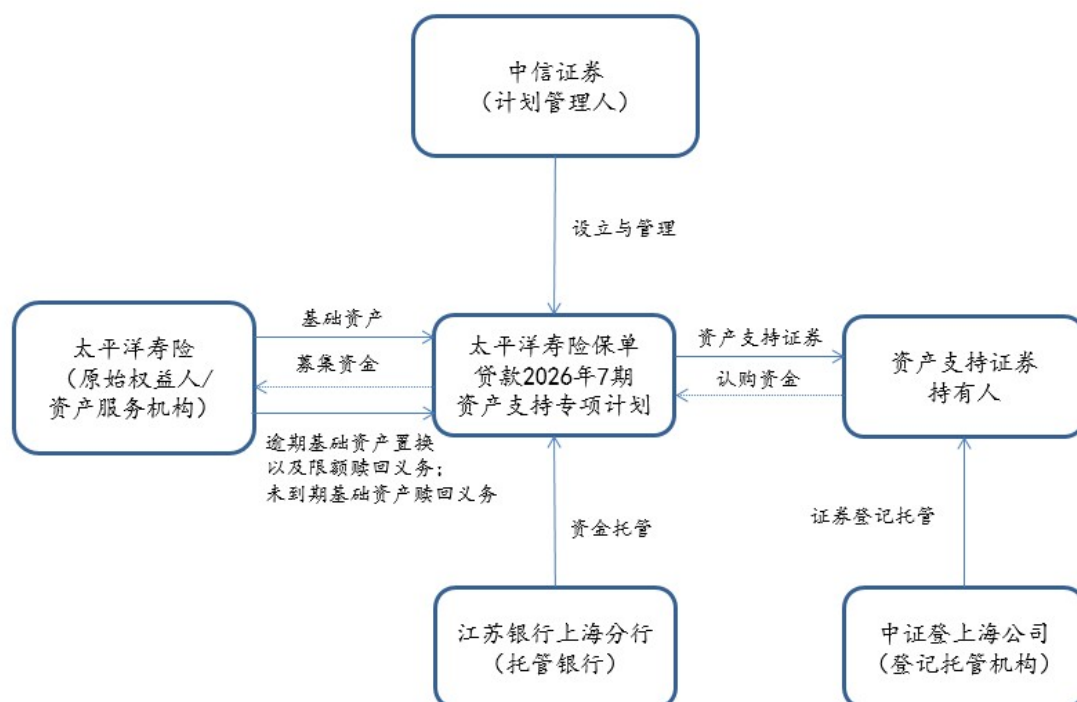
(1) 就逾期基础资产的赎回而言，本期专项计划赎回限额为 29.46 亿元（实际赎回金额上限应按照《资产买卖协议》约定赎回逾期基础资产具体情况确定且尾差不计）；就未到期基础资产的赎回而言，不适用赎回限额，原始权益人应进行全额赎回。

(2) 若逾期基础资产的未偿借款本金余额及利息之和小于等于赎回限额的，则原始权益人应对此进行全额赎回；

(3) 若逾期基础资产的未偿借款本金余额及利息之和大于赎回限额的，则原始权益人应对未偿借款本金余额及利息之和等于赎回限额的部分逾期基础资产进行全额赎回，对于超出部分逾期基础资产，原始权益人有权决定是否进行赎回。若发生逾期基础资产未偿本金余额及利息之和超过赎回限额的情况，则超过部分将按照分配次序进行原状分配，就原状分配部分基础资产，太平洋寿险将协助进行处置。

本期专项计划基本交易结构如下图所示。

图表 2. 基本交易结构图



注：根据本期证券的交易结构绘制。

3. 本期证券概况

本期证券发行规模为人民币 35.00 亿元，分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券，其中优先级资产支持证券进一步分为优先 A 级和优先 B 级资产支持证券。本期专项计划采用循环购买的交易结构，循环期⁶内，专项计划不兑付证券本息；摊还期⁷内，优先级证券于兑付日以过手方式摊还本息，次级证券不分配期间收益。各档证券预期到期日如下表所示。本期证券法定到期日为次级资产支持证券的预期到期日起届满三年之日。

图表 3. 本期证券情况

产品	预定评级	预期规模 (万元)	规模占比	还本付息方式	预期到期日
优先 A 级	AAA _{sf}	280000.00	80.00%	循环期内不兑付证券本息， 摊还期内于兑付日过手摊还本息	专项计划设立日 起满十二个月的 对日前第 1 个工
优先 B 级	AA ⁺ _{sf}	52500.00	15.00%		

⁶ 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）专项计划设立日起满 10 个月的对日；（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。

⁷ 摊还期系指循环期届满之日（不含）起至专项计划设立日起满 12 个月的对日（不含该日）。摊还期内计划管理人不再向原始权益人购买新的基础资产。

产品	预定评级	预期规模 (万元)	规模占比	还本付息方式	预期到期日
次级	NR	17500.00	5.00%	---	作日
合计	---	350000.00	100.00%	---	---

注 1：根据本期证券交易文件整理。

注 2：若上述预期到期日为非工作日，则相应顺延至下一工作日。

二、法律风险分析

方达律所根据《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国民法典》、《中华人民共和国企业破产法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》以及《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关法律、行政法规、规章、规范性文件和中国证券监督管理委员会的有关规定、中国证券投资基金业协会颁布的《资产支持专项计划备案管理办法》、上海证券交易所颁布的《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 1 号——申请文件及编制》、《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产》等配套规则以及律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，就中信证券设立本期专项计划所涉有关事宜出具了法律意见书。

方达律所认为：

中信证券作为专项计划的计划管理人、销售机构，具备担任专项计划计划管理人、销售机构的主体资格及资质、权限；江苏上海分行作为专项计划的托管银行，具备担任专项计划托管银行的主体资格及资质、权限；太平洋寿险作为原始权益人、资产服务机构具备相应主体资格及权限；

相关当事方拟签署的《计划说明书》、《标准条款》、《认购协议与风险揭示书》、《资产买卖协议》、《托管协议》、《服务协议》等专项计划文件符合《民法典》等中国法律法规和《业务管理规定》、《备案管理办法》及《上交所 2 号指引》等配套规则的有关规定；

在严格按照约定的合格标准筛选入池基础资产以及基于有效运作的资产筛选系统的前提下，通过筛选系统所筛选入池的基础资产真实、合法、有效、完整且可特定化，权利归属明确，不存在影响其转让的权利负担；

未发生相关混同风险的情况下，基础资产与认购人、计划管理人、托管银行、原始权益人的风险隔离措施合法、有效；

专项计划循环购买的安排符合《民法典》等中国法律法规和《业务管理规定》的有关规定，相关安排合法、有效；

专项计划的信用增级安排合法、有效。

三、交易结构分析

1. 现金流的归集、转付与分配

(1) 计划账户的开立与管理

本期专项计划主要涉及 3 类账户，包括太平洋寿险收款账户、募集资金专户和专项计划账户。

其中，太平洋寿险收款账户系指原始权益人用于接收偿付的借款本金及利息收入的人民币资金账户⁸。

⁸ 在太平洋寿险收款账户中归集的，借款人偿还的不涉及基础资产之借款文件项下债权的款项，属于原始权益人所有。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) 优先用于偿还借款日在前的应付款项；2) 如两笔款项借款日相同的，按照应付金额的比例进行分配。

募集资金专户系指计划管理人开立的专用于发行期接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

专项计划账户系指计划管理人以专项计划的名义在托管银行开立的人民币资金账户。专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、接收回收款及其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付专项计划利益及专项计划费用、循环购买、进行合格投资等，均必须通过该账户进行。

(2) 回收款的归集和转付机制

专项计划存续期限内，太平洋寿险应于每个回收款转付日当日将届时太平洋寿险回收款账户中的回收款全部划付至专项计划账户。为避免疑问，与划转该等还款资金相关的所有费用（如有）均由原始权益人承担。

如借款到期日前（含当日）借款人对未偿借款本金及应付利息进行部分清偿（部分还款），原始权益人有义务无条件足额补足原借款未获足额清偿的部分（差额部分），并将放款资金直接清偿差额部分归入回收款；如借款到期日前（含当日）借款人向原始权益人申请一笔新借款用于清偿原借款未偿借款本金及应付利息（续贷）的情形下，原始权益人有义务将新借款本金用于优先偿还对应入池资产未偿借款本金及应付利息并将其归入回收款。以上部分还款及续贷情况下，原始权益人均将通过对借款人原借款记录做足额偿还的账务处理，同时新增一笔相应金额的借款记录。

借款逾期且借款本金及利息加上其他各项欠款之和达到保单现金价值时，原始权益人应将保单现金价值对应的资金冲还借款本金及利息加上其他各项欠款之和，并按照交易文件的约定，将该等款项作为回收款进行转付。

若加速清偿事件、权利完善事件发生，计划管理人应不得再使用专项计划资金循环购买（如适用）任何基础资产，且计划管理人应立即指令资产服务机构将太平洋寿险回收款账户的全部回收款划付至专项计划账户。如太平洋寿险回收款账户之后进一步收到任何回收款的，计划管理人应授权或定期指令资产服务机构在收到该等金额后将该等金额划付至专项计划账户，用以向资产支持证券持有人进行分配。

其中，本期证券计算日（R 日）是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。

回收款转付日按照如下规则确定：

- (a) 当评级机构给予太平洋寿险主体信用评级高于或等于 AA⁺级时，回收款转付日为计算日后的第 3 个工作日；
- (b) 当评级机构给予太平洋寿险主体信用评级低于 AA⁺级，回收款转付日为每个自然日。如该日非工作日的，应顺延至下一个工作日转付。

回收款转付期间按照如下规则确定：

- (a) 当评级机构给予太平洋寿险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封池日（含该日）至下一个计算日（不含该日）的期间；
- (b) 当评级机构给予太平洋寿险主体信用评级低于 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。

如果评级机构给予太平洋寿险主体信用评级在某一回收款转付期间内发生降级且因此需要改变回收款转付日和回收款转付期间时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日和回收款转付期间按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日和回收款转付期间发生上述改变之后，即使太平洋寿险主体信用评级重新提高，回收款转付日和回收款转付期间的频率也不再恢复。

(3) 循环购买机制

本期专项计划采用循环购买的交易结构。自专项计划设立日起至循环期届满之日，计划管理人可自行利用专项计划资金以循环的方式购买符合合格标准的借款；摊还期内计划管理人不再向原始权益人购买新的基础资产。此外，初始基础资产需专项计划设立日首次购买基础资产后方能逐笔确定。

其中，循环期自专项计划设立日起（不含该日）至下述较早日期止（含该日）：（a）专项计划设立日起满 10 个月的对日；（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。摊还期系指循环期届满之日（不含）起至专项计划设立日起满 12 个月的对日（不含该日）。

就每一次循环购买基础资产而言，（a）原始权益人应通过其 IT 系统筛选符合合格标准的借款，于循环购买日⁹12:00 统计：（i）可供循环购买的资产清单、（ii）可供循环购买资产金额说明，并以电子邮件方式发送至管理人，管理人确认循环购买的资产清单后以电子邮件方式发送给原始权益人，原始权益人发送收件回执；（b）计划管理人于循环购买日 15:00 之前指示托管银行将专项计划账户中资金划付至原始权益人的指定账户。

若计划管理人通过查阅及核对相关基础资产文件发现不合格基础资产的，应按照《资产买卖协议》的规定通知原始权益人限期纠正或对不合格基础资产予以赎回。

从第一个循环购买日起，计划管理人于专项计划账户中优先计提特定专项计划费用¹⁰直到计提足额并将该等款项在第一个循环购买日进行分别支付。计划管理人仅可在特定专项计划费用计提足额后，就专项计划账户内剩余专项计划资金进行循环购买。

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，折价率为 99.60%。

（4） 逾期基础资产置换机制

循环期内，若资产池中存在逾期基础资产，原始权益人、计划管理人应按照下述规定对逾期基础资产进行置换：

- （a）原始权益人应于每一循环购买日 15:00 统计自前一循环购买日至当日 00:00 逾期基础资产总额；
- （b）原始权益人应通过其 IT 系统筛选符合合格标准的借款并于循环购买日 15:00 之前统计：（i）可供置换的资产清单、（ii）可供置换的资产金额说明、（iii）被置换的逾期基础资产明细清单，并以电子邮件方式发送至管理人，管理人确认置换的资产清单后以电子邮件方式发送给原始权益人，原始权益人发送收件回执；
- （c）计划管理人于循环购买日 17:00 之前通过适当方式同意/授权原始权益人于当日进行置换操作。特别的，除非计划管理人于当日 17:00 之前以适当方式发出拒绝置换的通知，否则视为计划管理人已作出同意/授权的决定；
- （d）用以置换的保单贷款未偿借款本金余额不得低于逾期基础资产未偿借款本金余额及正常利息金额之和（不含逾期利息）。

就循环购买或置换的基础资产，计划管理人有义务每月要求原始权益人及时提供基础资产文件以供核查。该等核查可以是抽样核查或是全面核查，原始权益人应积极配合。计划管理人有义务每月要求原始权益人及时提供包括但不限于存续的基础资产、循环购买的基础资产、置换的基础资产的相关现金流表现情况报表，该等报表可以是某一时点的，也可以是某一期间的，原始权益人应积极配合。

（5） 逾期基础资产/未到期基础资产的赎回

于最后一个收款期间的最后一日，若资产池中仍然存在逾期基础资产/未到期基础资产的，则原始权益人应对该等逾期基础资产/未到期基础资产按如下规则进行赎回：

- （a）就逾期基础资产的赎回而言，本期专项计划赎回限额为 29.46 亿元（实际赎回金额上限应按照《资产买卖协议》约定赎回逾期基础资产具体情况确定且尾差不计）；就未到期基础资产而言，不适用赎回限额，原始权益人应进行全额赎回；
- （b）若逾期基础资产的未偿借款本金余额及利息之和小于等于赎回限额的，则原始权益人应对此进行全额赎回；
- （c）若逾期基础资产的未偿借款本金余额及利息之和大于赎回限额的，则原始权益人应对未偿借款本金余额及利息之和等于赎回限额的部分逾期基础资产进行全额赎回，对于超出部分逾期基础资产，原始权益人有权决定是否进行赎回。若发生逾期基础资产未偿本金余额及利息之和超过赎回限额的情况，则超过部分将按照分配次序

⁹ 循环购买日为循环期内每个计算日后第 3 个工作日。

¹⁰ 包含管理人的管理费、托管银行托管费、计划管理人垫付的登记托管机构的登记费。

进行原状分配，就原状分配部分基础资产，原始权益人将协助进行处置。

资产服务机构应于相应的最后一个资产服务机构报告日（T-8 日）当日 24:00 时前按照《资产买卖协议》提出相关基础资产赎回价格由计划管理人书面确认（若当日计划管理人未确认赎回价格，则当日默认接受该赎回价格），并在当期《资产服务机构报告》中加以说明。原始权益人应于计划管理人确定赎回价格后的 2 个工作日内（T-6 日）将待赎回资产的赎回价格总和支付至专项计划账户。

在由原始权益人承担费用的前提下，计划管理人应在收到赎回价格款项的当日，将计划管理人对相应基础资产及基础资产文件的（现时的和未来的、现实的和或有的）权利、所有权、利益和收益全部转让给原始权益人，并立即(a)出具转让/置换确认函；(b)相关基础资产文件应由或被视为由作为计划管理人代理人的资产服务机构交付给原始权益人；(c)按照原始权益人的合理意见，协助原始权益人办理原始权益人认为必要的所有变更登记（如需）和通知手续。

在计划管理人收到基础资产赎回价格之后，自赎回起算日（不含该日）起所有与此相关的回收款属于原始权益人所有，不再转入专项计划账户。

逾期基础资产/未到期基础资产的赎回价格等于在赎回起算日当日 24:00 时以下二项数额之和：(a)该等基础资产的未偿借款本金余额；(b)该等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日）至赎回起算日（含）的全部应付未付的利息（不含增值税）。其中，赎回起算日系指最后一个收款期间最后一日。

（6）合格投资

专项计划存续期间，计划管理人可将专项计划账户内的资金以银行存款方式存放于托管银行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定在托管报告日之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。

（7）收益分配流程与分配顺序

1) 兑付安排

发生加速清偿事件或违约事件之前，本期专项计划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）的每一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。

计息期间系指自一个兑付日起（含该日）至下一个兑付日（不含该日）之间的期间，其中第一个计息期间应自专项计划设立日（含该日）起至第一个兑付日（不含该日）结束。闰年 2 月 29 日均不计息，如计息周期横跨 2 月 29 日的，计息天数应相应扣除该日。

2) 收益分配流程

在每一个回收款转付日 15:00 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。

资产服务机构应于资产服务机构报告日（T-8 日）根据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。

托管银行收到太平洋寿险按照相关专项计划文件向专项计划账户划付的款项后，应及时以电话、传真、电子邮件或各方约定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，同时以传真、电子邮件或各方约定的其他方式提供给托管银行。

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 时前向托管银行发送

划款指令。

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）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。

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。

3) 收益分配顺序

加速清偿事件或违约事件发生时，计划管理人应在兑付日按照下列顺序对专项计划账户项下的资金按照如下顺序进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付，往期不足部分优先于当期应分配款项进行分配且分配顺序与下同）：

图表 4. 加速清偿事件或违约事件发生时，专项计划账户的资金分配顺序

1	支付专项计划应承担的税收、执行费用（如有）
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
3	支付其他专项计划费用（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
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
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
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
8	剩余专项计划资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资产，则计划管理人可原状交付方式支付）

资料来源：本期证券交易文件

加速清偿事件或违约事件发生后，计划管理人应在兑付日按照下列顺序对专项计划账户项下的资金按照如下顺序进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：

图表 5. 加速清偿事件或违约事件发生后，专项计划账户的资金分配顺序

1	支付专项计划应承担的税收、执行费用（如有）
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
3	支付其他专项计划费用（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
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
6	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
8	剩余专项计划资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资产，则计划管理人可原状交付方式支付）

资料来源：本期证券交易文件

专项计划终止¹¹后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

图表 6. 专项计划终止后，专项计划账户的资金分配顺序

1	支付清算费用
2	交纳专项计划所欠税款、执行费用（如有）

¹¹ 专项计划终止日系指以下任一事件发生之日：(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；(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；(c)专项计划基础资产处置完毕（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）；(d)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；(e)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后，次级资产支持证券持有人决定终止本期专项计划；(f)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；(g)专项计划目的无法实现；(h)资产服务机构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；(i)法定到期日届至。

3	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
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
6	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
8	剩余专项计划资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资产，则计划管理人可原状交付方式支付）

资料来源：本期证券交易文件

2. 不合格基础资产的赎回机制

本期证券设置了不合格基础资产¹²的赎回机制。专项计划存续期间，计划管理人或资产服务机构发现不合格基础资产时应立即书面通知太平洋寿险，太平洋寿险应按照规定向计划管理人赎回不合格基础资产。不合格基础资产的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)该等不合格基础资产的未偿借款本金余额；(b)该等不合格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日）至相关赎回起算日的全部应付未付的利息（不含增值税）。其中，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。

3. 触发事件

本期专项计划设置了加速清偿事件、权利完善事件和违约事件等。

（1）加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件：

其中，自动生效的加速清偿事件：

- (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) 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 A 级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；

需经宣布生效的加速清偿事件：

- (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。

¹² 不合格基础资产系指在基准日（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。

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。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、评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

特别的，加速清偿事件一旦触发则不可恢复。

(2) 权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

(a) 评级机构给予优先级资产支持证券信用评级下降至等于或低于 AA_{sf}级；

(b) 发生违约事件。

在发生任一权利完善事件后的 5 个工作日内，太平洋寿险应采取如下措施完善计划管理人所取得的权利：向借款人以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，并协助计划管理人办理必要的权利转移/变更手续（如需）。此外，还应当在对前述各方的权利完善通知中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。

(3) 违约事件

违约事件系指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。

4. 信用支持

(1) 优先/次级偿付结构

本期证券设置了优先/次级的偿付结构。优先 A 级资产支持证券能够获得优先 B 级和次级资产支持证券合计 20.00% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券能够获得次级资产支持证券 5.00% 的信用支持，有助于保障优先级证券本息的安全偿付。

(2) 超额利差

本期证券超额利差的形成原因主要是资产池本金的加权平均收益率大于合计的相关费用和预期的优先级证券收益率，超额利差对优先级证券的信用支持将在现金流的分析中予以反映。

(3) 太平洋寿险的循环期内逾期基础资产置换、摊还期末逾期基础资产限额赎回和未到期基础资产全额赎回义务

本期专项计划约定，太平洋寿险于循环期内承担逾期基础资产置换义务，于摊还期末承担逾期基础资产限额赎回义务（限额为 29.46 亿元），以及未到期基础资产全额赎回义务。上述安排有助于保障优先级证券本息的安全偿付。

5. 交易结构风险/缓释

(1) 混同风险

若资产服务机构财务状况或信用状况恶化甚至破产，基础资产回收款和资产服务机构其他资金混同，将给资产支持证券持有人带来损失。

为防范混同风险，本期证券安排了与资产服务机构信用质量相关的信用触发机制、回收款转付机制来缓解资产服务机构资金混同风险。此外，新世纪评级考虑到太平洋寿险主体信用质量极好，本期专项计划混同风险很小。

（2）资产池收益率下降的风险

本期证券采用了循环购买的交易结构。专项计划存续期间，若太平洋寿险不能及时提供合格基础资产，会使得循环购买效率下降；或太平洋寿险降低保单质押贷款业务相关借款利率，使得再投资基础资产收益下降。上述两点都会对资产池整体收益率产生不利影响。

新世纪评级在现金流分析及压力测试中考虑了资产池收益率下降的风险。

（3）流动性风险

本期证券基础资产期限较短，还本付息方式均为到期一次性还本付息，且循环购买时未考虑基础资产的剩余期限，若专项计划第一个兑付日基础资产回收款不足以支付各项税费以及优先级证券利息，造成资产端资金流入与证券端流出发生错配，导致流动性风险。

根据本期专项计划安排，归集于专项计划账户的入池资产本金和利息回收款优先用于偿付本期证券的税收、费用和优先级资产支持证券利息。同时，从第一个循环购买日起，计划管理人仅可在特定专项计划费用计提足额并在第一个循环购买日支付后，就专项计划账户内剩余专项计划资金进行循环购买。此外，本期证券中，太平洋寿险于循环期内承担逾期基础资产置换义务，于摊还期期末承担逾期基础资产限额赎回义务（限额为 29.46 亿元），以及未到期基础资产全额赎回义务，能较好的为优先级资产支持证券本息偿还提供保障。新世纪评级结合资产池本息回收情况、各级资产支持证券的交易安排以及该交易的现金流测试模型后认为，上述结构安排能有效的缓解交易的流动性风险。

四、资产池特征分析

1. 基础资产合格标准

就每一笔基础资产而言，合格标准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）：

其中，(1) 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；

(2) 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；

- (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。
- (3) 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。

2. 模拟资产池分布特征

本期专项计划模拟资产池基准日为 2025 年 10 月 30 日，模拟池规模为 38.00 亿元，基本情况如下：

图表 7. 模拟资产池概况¹³

贷款笔数（笔）	521188 笔
借款人数量（户）	188193 户
资产池未偿本金余额（万元）	380000.97 万元
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	0.73 万元
单笔贷款最高未偿本金余额（万元）	490.94 万元
单个借款人平均未偿本金余额（万元）	2.02 万元
单个借款人最高未偿本金余额（万元）	1616.92 万元
单笔贷款最高年化执行利率	8.80%
单笔贷款最低年化执行利率	3.00%
资产池加权平均年化执行利率	4.35%
单笔贷款最高质押率	80.00%
单笔贷款最低质押率	0.10%
资产池加权平均质押率	59.06%
最长贷款剩余期限（天）	180.00 天
最短贷款剩余期限（天）	1.00 天
资产池加权平均剩余期限（天）	102.03 天
单笔贷款最长账龄（天）	182.00 天
单笔贷款最短账龄（天）	1.00 天
资产池加权平均账龄（天）	80.20 天

¹³ 统计数据可能由于四舍五入导致尾数偏差，下同。

前五大借款人未偿本金余额占比	1.66%
前十大借款人未偿本金余额占比	2.54%

注 1：根据太平洋寿险提供的基础资产相关信息整理。

注 2：质押率=初始起算日贷款未偿本金余额/初始起算日保单现金价值

（1）基础资产类型

本期证券入池资产均是太平洋寿险开展保单质押贷款业务形成的借款债权，借款人均系保单投保人，均为自然人。其申请保单贷款条件包括 1）保单含有保单贷款相关条款；2）保单产生现金价值，且当前保单现金价值的 80% 大于已贷款和已垫交本息和（保险合同另有规定除外）。贷款期限一般不超过 6 个月。还本付息方式均为到期一次性还本付息。

（2）模拟入池资产期限分布

本期证券模拟入池资产的贷款期限均在 181-183 天之间。

（3）模拟入池资产账龄分布

本期证券模拟入池资产加权平均账龄为 80.20 天，最短和最长账龄分别为 1 天和 182 天。

图表 8. 模拟入池资产账龄分布情况

账龄（天）	贷款笔数（笔）	笔数占比（%）	贷款本金余额（万元）	余额占比（%）
[0,60]	2127	0.41%	103004.24	27.11%
(60,90]	190720	36.59%	89806.54	23.63%
(90,120]	199055	38.19%	90126.43	23.72%
(120,180]	129178	24.79%	96997.29	25.53%
180 天以上	108	0.02%	66.46	0.02%
合计	521188	100.00%	380000.97	100.00%

注：根据太平洋寿险提供的基础资产相关信息整理。

（4）模拟入池资产剩余期限分布

本期证券模拟入池资产加权平均剩余期限 102.03 天，最短和最长剩余期限分别为 1 天和 180 天。

图表 9. 模拟入池资产剩余期限分布情况

剩余期限（天）	贷款笔数（笔）	笔数占比（%）	贷款本金余额（万元）	余额占比（%）
[0,30]	6146	1.18%	3923.39	1.03%
(30,60]	103115	19.78%	84726.96	22.30%
(60,90]	202213	38.80%	91726.98	24.14%
(90,120]	207587	39.83%	96619.40	25.43%
(120,180]	2127	0.41%	103004.24	27.11%
合计	521188	100.00%	380000.97	100.00%

注：根据太平洋寿险提供的基础资产相关信息整理。

（5）模拟入池资产利率水平分布

本期证券模拟入池资产利率类型均为固定利率，模拟资产池加权平均执行利率 4.35%，最低和最高利率分别为 3.00% 和 8.80%。

图表 10. 模拟入池资产利率水平分布情况

贷款利率	贷款笔数（笔）	笔数占比（%）	贷款余额（万元）	余额占比（%）
3.00%	16440	3.15%	10586.40	2.79%
3.10%	6471	1.24%	4056.88	1.07%
3.40%	82	0.02%	49.16	0.01%
3.50%	23	0.00%	13.70	0.00%
4.40%	497921	95.54%	365053.57	96.07%
4.50%	233	0.04%	231.76	0.06%
4.90%	1	0.00%	0.69	0.00%
8.80%	17	0.00%	8.81	0.00%
合计	521188	100.00%	380000.97	100.00%

注：根据太平洋寿险提供的基础资产相关信息整理。

（6）模拟入池资产于基准日质押率分布

本期证券模拟资产池于基准日的加权平均质押率为 59.06%，最小和最大质押率分别为 0.10%和 80.00%。

图表 11. 模拟入池资产于封包日质押率分布情况

质押率	贷款笔数（笔）	笔数占比（%）	贷款本金余额（万元）	余额占比（%）
(0%,20%]	165479	31.75%	35772.46	9.41%
(20%,40%]	77140	14.80%	38678.04	10.18%
(40%,60%]	117372	22.52%	85742.28	22.56%
(60%,80%]	161197	30.93%	219808.20	57.84%
合计	521188	100.00%	380000.97	100.00%

注：根据太平洋寿险提供的基础资产相关信息整理。

（7）模拟入池资产保单现金价值分布

从资产笔数来看，本期证券模拟入池资产的保单现金价值主要集中在 10 万元以内，资产笔数占比达到 99.08%。

图表 12. 模拟入池资产保单现金价值分布情况

保单现金价值（万元）	贷款笔数（笔）	笔数占比（%）	贷款余额（万元）	余额占比（%）
(0,10]	516377	99.08%	211271.63	55.60%
(10,50]	3019	0.58%	44089.69	11.60%
(50,100]	1088	0.21%	48371.03	12.73%
(100,500]	680	0.13%	70937.37	18.67%
(500,1000]	21	0.00%	4472.77	1.18%
(1000,2000]	3	0.00%	858.47	0.23%
合计	521188	100.00%	380000.97	100.00%

注：根据太平洋寿险提供的基础资产相关信息整理。

（8）模拟入池资产未偿本金余额分布

从借款人户数来看，本期证券模拟入池资产借款人未偿本金余额主要集中在 10 万以内，该区间内借款人户数占比 98.54%。单户借款人最高未偿本金余额 1616.92 万元。

图表 13. 模拟入池资产未偿本金余额分布情况

未偿本金余额（万元）	借款人户数（户）	户数占比（%）	贷款余额（万元）	余额占比（%）
(0,10]	185447	98.54%	208722.06	54.93%
(10,50]	1838	0.98%	53068.41	13.97%

未偿本金余额（万元）	借款人户数（户）	户数占比（%）	贷款余额（万元）	余额占比（%）
(50,100]	523	0.28%	37160.83	9.78%
(100,500]	370	0.20%	68656.56	18.07%
(500,1000]	10	0.01%	6098.89	1.60%
(1000,2000]	5	0.00%	6294.22	1.66%
合计	188193	100.00%	380000.97	100.00%

注：根据太平洋寿险提供的基础资产相关信息整理。

五、同类资产历史信用表现分析

太平洋寿险提供了 2015 年第一季度至 2025 年第四季度期间每个季度保单质押贷款业务放款及其后续回款分布情况。根据上述数据，其保单质押贷款资产历史回款分布如下表所示。

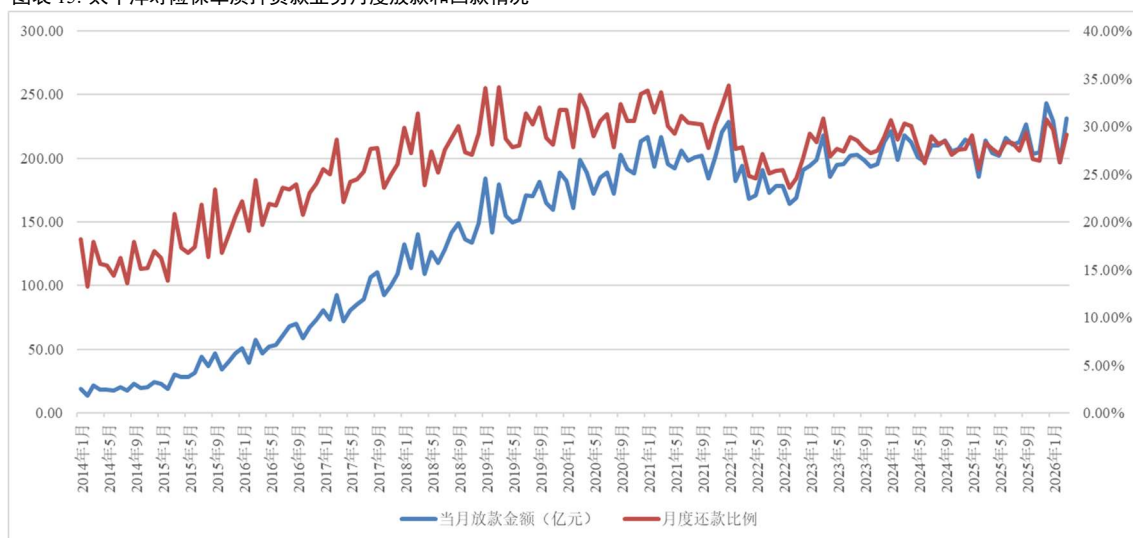
图表 14. 太平洋寿险保单质押贷款业务历史回款分布

回款区间	金额占比
早偿 150 天以上还款	32.89%
早偿 150 天以内还款	10.49%
早偿 120 天以内还款	6.70%
早偿 90 天以内还款	5.32%
早偿 60 天以内还款	4.93%
早偿 30 天以内还款	20.22%
正常还款 ¹⁴	13.20%
逾期 30 天以内	2.46%
逾期 31-90 天	1.83%
逾期 90 天（不含）以上	1.95%
合计	100.00%

注：新世纪评级根据太平洋寿险提供资料整理。

此外，太平洋寿险还提供了 2014 年 1 月至 2026 年 3 月期间保单质押贷款业务月度放款及回款金额，如下图所示。

图表 15. 太平洋寿险保单质押贷款业务月度放款和回款情况



注：新世纪评级根据太平洋寿险提供资料整理。

¹⁴ 根据计划说明书约定，逾期 7 天以上保单质押贷款资产为逾期基础资产，表格中正常还款资产包含正常还款及逾期 1-7 天保单质押贷款资产。

六、现金流分析及压力测试¹⁵

新世纪评级根据产品特定交易结构约定的现金流支付顺序来构建现金流模型，考虑的因素包括税费、各中介机构服务费、本息偿付的优先顺序、再投资收益、加速清偿事件、违约事件等。

图表 16. 基准情况下各指标的取值

参数	基准取值
月度还款率 ¹⁶	27.88%
预期利率	优先 A 级：2.20%，优先 B 级：12.00%
资产池初始收益率	4.35%
循环购买折价率	99.60%
资金利用效率	100%

注 1：新世纪评级现金流压力测试假设条件。

注 2：本期交易约定，太平洋寿险承担循环期内逾期基础资产置换义务和期末逾期基础资产限额赎回义务。考虑到太平洋寿险信用质量极好，新世纪评级认为太平洋寿险压力条件下仍能够按照约定足额赎回逾期基础资产本息，故在目标等级下的压力测试情景中不再考虑基础资产的违约和违约回收情况。

假设本期专项计划设立日拟为 2026 年 9 月 25 日，相关税费、执行及运行费用包括增值税及附加 3.26%、管理费率及销售费率合计 0.05%、兑付兑息手续费 0.005%/年、登记费率 0.001%以及其他相关中介费用。

在优先 A 级证券的压力测试情景下，具体压力测试参数设置如下：

- 月度还款率上升至 45%；
- 再投资资产收益率下降 20%，时间跨度 3 个月；
- 预期利率上调 50BP；
- 资金利用效率下降至 80%。

图表 17. 优先 A 级证券的压力测试结果

主要压力测试条件	整体覆盖倍数 ¹⁷	测试结果
月度还款率上升至 45%；预期利率上调 50BP； 再投资资产收益率下降 20%；资金利用效率下降至 80%	1.2289	可以通过

注：新世纪评级现金流模型测算结果。

在优先 B 级证券的压力测试情景下，具体压力测试参数设置如下：

- 月度还款率上升至 35%；
- 再投资资产收益率下降 15%，时间跨度 6 个月；
- 预期利率上调 50BP；
- 资金利用效率下降至 90%。

图表 18. 优先 B 级证券的压力测试结果

主要压力测试条件	整体覆盖倍数 ¹⁸	测试结果
月度还款率上升至 35%；预期利率上调 50BP； 再投资资产收益率下降 15%；资金利用效率下降至 90%	1.0480	可以通过

注：新世纪评级现金流模型测算结果。

¹⁵ 现金流分析及压力测试是基于同类资产历史静态池现金流表现的假设。

¹⁶ 月度还款率越低，资产池后续产生的利息越多。

¹⁷ 该覆盖倍数为进入摊还期后，基础资产现金流流入扣除相关税费对优先 A 级证券本息的覆盖情况，即覆盖倍数=（摊还期基础资产现金流流入—应付税费）/（优先 A 级证券预期收益+优先 B 级证券预期收益+优先 A 级证券本金）。

¹⁸ 该覆盖倍数为进入摊还期后，基础资产现金流流入扣除相关税费对优先 A 级和优先 B 级证券本息的覆盖情况，即覆盖倍数=（摊还期基础资产现金流流入—应付税费）/（优先 A 级证券预期收益+优先 B 级证券预期收益+优先 A 级证券本金+优先 B 级证券本金）。

结果表明，优先 A 级和优先 B 级证券均能通过目标级别下的现金流压力测试。

七、原始权益人/资产服务机构（太平洋寿险）

1. 概况

太平洋寿险（本章节简称“该公司”或“公司”）于 2001 年 11 月经前中国保监会批准在上海正式成立，由中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“太保集团”）、申能（集团）有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海烟草（集团）公司和云南红塔实业有限责任公司合资组建。经多次增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册及实收资本均为 86.282 亿元，其中太保集团的持股比例为 98.292%，为公司控股股东；申能（集团）有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海海烟投资管理有限公司和云南合和（集团）股份有限公司持股比例分别为 0.546%、0.544%、0.373%和 0.245%。

太平洋寿险主要承保人民币和外币的各种人身保险业务，包括人寿保险、健康保险、意外伤害保险等业务，办理上述业务的再保险业务，办理各种法定人身保险业务，与国内外保险及有关机构建立代理关系和业务往来关系，代理外国保险机构办理对损失的鉴定和理赔业务及其委托的其他有关事宜，《保险法》及有关法律、法规规定的资金运用业务，经批准参加国际保险活动，经中国保监会批准的其他业务。

2. 数据基础

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对太平洋寿险 2023-2025 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2026 年第一季度财务报表未经审计。公司于 2023 年 1 月 1 日起实施新金融工具准则和新保险合同准则¹⁹。

截至 2025 年末，该公司纳入合并范围内的子公司共 43 家，涉及养老保险、投资公司、酒店经营、房地产开发经营、养老产业投资、医疗咨询服务等行业，另有部分结构化主体。

截至 2025 年末，太平洋寿险经审计的合并口径资产总额为 27724.60 亿元，股东权益 1791.52 亿元，保险合同负债 23105.29 亿元。2025 年，公司实现保险服务费收入 859.80 亿元，净利润 434.94 亿元，综合收益总额 117.24 亿元。

截至 2026 年 3 月末，太平洋寿险经审计的合并口径资产总额为 28478.52 亿元，股东权益 1932.04 亿元，保险合同负债 23803.73 亿元。2026 年第一季度，公司实现保险服务费收入 215.71 亿元，净利润 73.84 亿元，综合收益总额 140.52 亿元。

3. 业务

近年来，太平洋寿险坚持价值导向，承保业务稳步发展，原保费收入稳步增长。公司主要通过代理人渠道开展传统寿险和分红险销售，产品以期缴型为主，续期业务保费占比较高。资金运用方面，随着业务累积，公司资金运用规模不断扩大，资产配置结构相对稳定，固定收益类资产占比相对较高。2025 年末，公司债券投资余额保持增长，占资金运用比重进一步提升，但固定收益类投资余额占比小幅下降，股票投资余额有所增长，并带动权益类资产配置比重略微上升。

（1）市场地位

近年来，太平洋寿险持续推动“长航”转型，近年来，公司原保险保费收入和规模保费收入均保持增长，原保费市场份额有所下降。2025 年，公司原保险保费收入为 2581.15 亿元，同比上升 8.08%；规模保费为 2958.55 亿元

¹⁹ 财政部于 2017 年修订发布新金融工具准则，包括《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》；于 2020 年修订发布新保险合同准则，《企业会计准则第 25 号——保险合同》。

²⁰，同比上升 12.75%。2026 年第一季度，公司规模保费收入为 1162.77 亿元²¹，同比下降 2.80%。

图表 19. 公司承保业务概况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
原保险保费收入（亿元）	2331.41	2388.23	2581.15
原保费收入增速（%）	4.86	2.44	8.08
原保费市场份额（%）	6.59	5.96	5.92
规模保费收入（亿元）	2528.17	2624.08	2958.55
规模保费增速（%）	3.24	3.79	12.75

资料来源：太平洋寿险

太平洋寿险是全国性人身险公司，在各省市自治区均设有分支机构，完善的分支机构布局为公司的业务发展提供有利条件。截至 2025 年末，公司下设省级分公司 35 家、其他分公司 8 家、中心支公司 294 家、支公司 1225 家、营销服务部和营业部 540 家，分支机构数量较上年有所减少。

太平洋寿险的销售渠道以代理人渠道为主。近年来，公司规模保费的渠道结构总体保持稳定，波动较小。2025 年，公司各渠道规模保费均保持增长，其中银保渠道保费占比较上年有所提升，代理人渠道和团险渠道规模保费占比较上年有所下降。公司其他渠道保费收入主要来自在线直销业务。

图表 20. 公司各渠道保费收入占比情况（单位：亿元、%）

渠道	金额			占比		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
代理人渠道	1954.78	2024.79	2116.06	77.32	77.16	71.52
银保渠道	380.69	420.99	616.18	15.06	16.04	20.83
团政渠道	180.96	158.50	175.43	7.16	6.04	5.93
其他渠道	11.74	19.80	50.88	0.46	0.75	1.72
合计	2528.17	2624.08	2958.55	100.00	100.00	100.00

资料来源：太平洋寿险

（2）承保业务结构

太平洋寿险主要产品包括传统寿险、分红险、万能险、短期意外与健康保险及税延养老保险等。目前，公司保费收入主要来自传统寿险（含长期健康险）和分红型保险业务。2025 年，公司传统型保险和分红险业务规模保费收入保持增长，占规模保费比重有所下降；万能险规模保费收入和占比均较上年有所增长；短期意外与健康险规模保费收入小幅增长，占比微降。

图表 21. 公司保费收入结构（单位：亿元、%）

类型	金额			占比		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
传统型保险	1595.43	1728.22	1875.24	63.08	65.86	63.38
分红型保险	592.45	560.66	611.87	23.43	21.37	20.68
万能型保险	188.12	213.83	343.44	7.44	8.15	11.61
短期意外与健康险	152.17	121.37	128.00	6.02	4.63	4.33
合计	2528.17	2624.08	2958.55	100.00	100.00	100.00

资料来源：太平洋寿险

注：税延养老保险并入传统型保险统计。

承保业务缴费期限方面，太平洋寿险保费收入主要来自期缴业务，且续期业务比重较高，占比在 60%以上。2025 年公司实现新保期缴规模保费 442.84 亿元，同比增长 5.61%。

²⁰ 2025 年及 2026 年第一季度规模保费包括太平洋寿险和太平洋寿险（香港），比较期数据按同口径重述，下同。

²¹ 季度数据未经审计。

图表 22. 公司规模保费缴费结构（单位：亿元、%）

类型	金额			占比		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
趸交保费	475.54	399.53	520.94	18.81	15.23	17.61
期缴保费	2052.63	2224.55	2437.61	81.19	84.77	82.39
其中：新单期缴	364.96	419.30	442.84	14.44	15.98	14.97
续期业务	1687.67	1805.25	1994.77	66.75	68.80	67.42

资料来源：太平洋寿险

太平洋寿险业务价值较高，新业务价值率处于同业较好水平。近年来，公司新业务价值稳步增长，增速均显著高于同期规模保费增速，公司新业务价值率持续提升。2025 年，公司一年新业务价值同比增长 40.36%，新业务价值率同比提升 3 个百分点。

图表 23. 公司新业务价值情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一年新业务价值（亿元）	109.62	132.58	186.09
一年新业务价值增速（%）	19.09	20.90	40.36
新业务价值率（%）	13.3	16.8	19.8

资料来源：太平洋寿险

近年来，太平洋寿险业务综合退保率维持在较低水平。2025 年，公司综合退保率较上年降低 0.3 个百分点至 1.4%。2026 年第一季度，公司综合退保率为 0.38%。此外，公司个险业务继续率整体维持高位水平，2025 年个人寿险客户 13 个月和 25 个月继续率分别为 97.3%和 95.5%。

图表 24. 公司综合退保情况（单位：%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
综合退保率	1.8	1.7	1.4

资料来源：太平洋寿险

图表 25. 公司个险业务保单继续率情况（单位：%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
个人寿险客户 13 个月继续率	95.7	97.4	97.3
个人寿险客户 25 个月继续率	84.0	92.5	95.5

资料来源：太平洋寿险

（3）投资业务

太平洋寿险的资金运用规模较大，且保持增长，投向以固定收益类资产为主，其他金融资产配置比重较低。公司固定收益类投资主要包括债券、债权投资计划和定期存款；权益类投资主要包括股票、基金及权益类理财产品和其他权益投资；其他金融资产投资主要为信托计划及其他。2025 年末，公司债券投资余额保持增长，占资金运用比重较上年末增加 1.45 个百分点；股票投资余额占资金运用比重较上年末增加 1.88 个百分点，带动权益类资产配置比重略微上升；信托计划投资余额减少，其他类金融资产投资占比有所下降。根据公司季度偿付能力报告，2025 年末，公司 AA 级（含）及以下境内固定收益类资产占比为 2.78%，较上年末下降 0.19 个百分点。

图表 26. 公司资金运用情况（单位：亿元、%）

类型	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类	13955.16	70.25	18338.17	74.77	20284.55	74.44
债券投资	10456.57	52.64	15018.24	61.23	17078.85	62.68
债权计划	2142.50	10.79	1953.48	7.96	1787.18	6.56

类型	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定期存款	1338.23	6.74	1348.70	5.50	1400.43	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	3972.67	20.00	4560.12	18.59	5153.79	18.91
股票投资	1721.68	8.67	2279.62	9.29	3044.33	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	1274.69	6.42	1159.88	4.73	991.89	3.64
其他金融资产投资	1672.80	8.42	1308.65	5.34	1005.26	3.69
信托计划	830.83	4.18	537.12	2.19	189.77	0.70
其他	550.76	2.77	586.95	2.39	579.89	2.13
投资性房地产	80.43	0.40	74.83	0.31	276.46	0.98
衍生金融工具	0.17	0.01	0.26	-	0.05	-
流动性资产	184.21	0.93	245.35	1.00	538.01	1.97
合计（减值前）	19865.43	100.00	24527.37	100.00	27249.12	100.00

资料来源：太平洋寿险

4. 财务

太平洋寿险自 2023 年 1 月 1 日起执行新金融工具及新保险合同准则。2025 年，公司产品结构优化带动保险服务费收入实现增长，投资收益受投资资产规模上升、权益投资策略优化影响同比增长，综合投资收益受市场波动等因素影响变化较大。支出方面，2025 年，由于承保财务损失增长较快，公司营业总支出有所增长。总体来看，得益于保险服务收入和投资收益增加，2025 年公司盈利较上年有所增长。得益于无固定资本补充债券发行及盈利积累，2025 年末公司核心偿付能力充足率较年初有所提升。

（1）盈利能力

太平洋寿险自 2023 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则和新保险合同准则，对营业收入及盈利的确认带来一定影响。2024 年，受公司主动收缩亏损业务、短险业务结构调整影响，保险服务费收入同比减少 2.21%至 835.77 亿元；2025 年，公司保险服务费收入同比增加 2.88%至 859.80 亿元。投资业务方面，受益于投资资产规模上升、权益投资策略优化，公司证券买卖收益和股息收入增加，投资收益不断提升；但受资本市场波动影响，公司所持有的债券投资资产公允价值同比浮亏，使得综合投资收益规模有所下降，2023-2025 年公司综合投资收益分别为 794.07 亿元、2123.20 亿元和 350.37 亿元。

2026 年第一季度，该公司实现保险服务费收入 215.71 亿元，投资收益率及综合投资收益率分别为 0.87%和 0.59%。

图表 27. 公司投资业务收益情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
投资业务收益	410.18	1054.30	1221.84
综合投资收益	794.07	2123.20	350.37
资金运用规模	19861.10	24523.35	27245.30
投资收益率	2.23	3.03	3.74
综合投资收益率	2.67	7.33	8.67

资料来源：太平洋寿险

注 1：投资收益率及综合投资收益率取自公司季度偿付能力报告，计算口径依据财政部于 2006 年发布的《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 25 号——原保险合同》、《企业会计准则第 26 号——再保险合同》和于 2009 年发布的《保险合同相关会计处理规定》；

注 2：投资业务收益和综合投资收益根据财务数据计算。

支出方面，太平洋寿险的营业总支出主要为承保服务费用和承保财务损失，近年来公司承保财务损失持续增长，致使营业总支出有所增加，2025 年，公司营业总支出、保险服务费用和承保财务损失同比分别增加 9.83%、4.04% 和 11.80%。此外，自 2024 年起公司信用及资产减值损失/准备明显减少。2026 年第一季度，公司营业总支出为 344.27 亿元，其中保险服务费用和承保财务损失分别为 132.60 亿元和 186.85 亿元。

图表 28. 公司业务费用水平（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业总支出	1102.34	1509.98	1658.48	100.00	100.00	100.00
其中：保险服务费用	571.87	535.83	557.49	51.88	35.49	33.61
承保财务损失	438.66	893.04	998.46	39.79	59.14	60.20
业务及管理费	40.12	43.70	33.89	3.64	2.89	2.04
信用及资产减值损失/准备	15.53	6.49	6.86	1.41	0.43	0.41

资料来源：太平洋寿险

2024 年，基于对宏观环境和长期利率趋势的综合考量，太平洋寿险下调长期险业务的未来投资收益率假设至 4.0%，风险贴现率假设下调至 8.5%；且当年分配现金股利 68.69 亿元；新假设下，公司内含价值较上年增长 4.93%。2025 年，公司长期险业务的未来投资收益率假设保持在 4.0%，风险贴现率假设保持在 8.5%；当年分配现金股利 68.69 亿元。2025 年，得益于当期盈利改善，公司平均资产及资本回报率均较上年有所提升。

图表 29. 公司业务价值情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
平均资本回报率（%）	19.78	23.93	24.88
平均资产回报率（%）	1.04	1.59	1.65
期末内含价值（亿元）	4020.27	4218.37	4654.79
内含价值增速（%）	0.96	4.93	10.35

资料来源：太平洋寿险

（2）资本与杠杆

近年来，受利润分配、资本市场波动及准备金折现利率下降等因素影响，太平洋寿险所有者权益增速放缓。2023-2024 年，公司分别发行 120.00 亿元和 80.00 亿元无固定期限资本债券补充附属资本；2023-2025 年公司分别分配股利 58.52 亿元、68.69 亿元和 68.69 亿元，期末所有者权益分别为 1304.76 亿元、1704.87 亿元和 1791.52 亿元，同比分别增长 87.80%、30.67%和 5.08%。

得益于无固定期限资本债券发行、盈利积累及金融资产估值改善，太平洋寿险核心资本增长相对较快，2025 年末核心偿付能力充足率较年初增加 27 个百分点，综合偿付能力充足率较年初增加 18 个百分点。2026 年第一季度，受市场风险最低资本增加、保险风险增加等因素影响，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别下降至 146%和 214%。

图表 30. 公司资本及偿付能力充足率变化情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
实际资本	3120.05	3455.10	4251.75	4155.68
其中：核心一级资本	1619.82	1934.18	2528.72	2446.16
核心二级资本	119.98	200.00	401.21	391.40
最低资本	1487.23	1643.13	1861.03	1944.03
综合偿付能力充足率	210	210	228	214
核心偿付能力充足率	117	130	157	146

资料来源：太平洋寿险

5. 调整因素

(1) ESG 因素

根据最新《公司章程》，该公司根据《公司法》和《党章》设立了党组织，党组织设书记一人，副书记及其他委员若干人，坚持“双向进入、交叉任职”的领导体制，并把党组织研究讨论作为董事会、高级管理层决策重大事项的前置程序。股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，由九名董事组成，由股东大会选举或更换；设董事长一人，副董事长一人，其中执行董事一人，非执行董事七人，董事长和副董事长以全体董事过半数选举产生；董事会设立审计与关联交易控制委员会、战略与资产负债管理及消费者权益保护委员会、提名薪酬委员会、风险合规委员会等专门委员会，其中，审计与关联交易控制委员会行使《公司法》及监管制度规定的监事会职权。公司高级管理人员是指公司的执行董事、总经理、副总经理（包括常务副总经理、资深副总经理、高级副总经理等）、总经理助理、董事会秘书、财务负责人、首席合规官、审计责任人、总精算师以及由董事会确定的其他管理人员。公司设经营委员会，总经理主持经营委员会工作。

该公司建立并逐步完善由董事会承担最终责任、管理层负责实施、三道防线各司其职、协调配合的风险与合规管理框架。三道防线包括：各部门和各级机构（第一道防线）、风险与合规管理部门及岗位（第二道防线），以及内部审计部门（第三道防线）。公司适用太保集团统一的风险与合规体系，内部审计职责委托太保集团审计中心履行。公司审计责任人由太保集团审计中心人员兼任。公司执行由太保集团统一制定的适用于集团及子公司的管理制度和相关规定，包括战略规划、关联交易、信息披露、财务管理、品牌管理、内部控制、风险合规、内部审计、人力资源、信息技术等相关管理制度和规定。

截至 2026 年 3 月末，太平洋寿险的董事会由 5 名董事构成，含董事长 1 名；高级管理层由 12 名管理人员构成。公司董监事及高级管理人员多具有较丰富的保险从业经验及管理经验，有助于公司专业化运营管理。

关联交易方面，太平洋寿险制定了完善的关联交易管理制度，建立健全的关联交易管理制度体系。公司的关联交易主要包括向关联方销售/购买保险服务、收取手续费、收取和支付租赁费、支付技术服务费、分出保费及赔付等。

根据太平洋寿险偿付能力报告显示，2025 年第二季度以及 2025 年第三季度，公司风险综合评级结果均为 AA。

6. 外部支持

太平洋寿险控股股东为太保集团，截至 2026 年 3 月末，太保集团持有公司 98.29% 股份。太保集团资本实力极强、业务体系成熟且业务布局多元化，是中国领先的综合性保险集团。作为太保集团核心子公司，公司在集团内具有重要的战略地位，可在业务开展、风险管理和资本补充等方面获得股东的支持。

7. 结论

综上，本评级机构评定太平洋寿险主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

八、其他重要参与方

1. 计划管理人（中信证券）

中信证券前身是中信证券有限责任公司，成立于 1995 年 10 月，初始注册资本人民币 3 亿元。中信证券分别于 2003 年 1 月和 2011 年 10 月在上交所和香港联交所主板挂牌上市交易。后经过多次增资扩股，截至 2025 年末，中信证券总股本 148.21 亿元，第一大股东为中国中信金融控股有限公司，占公司已发行股份数的 18.45%。

截至 2025 年末，中信证券共拥有 55 家分公司、297 家证券营业部；拥有主要全资子公司 7 家，分别为中信证券山东、中信证券国际、中信金石、中信证券投资、中信期货、中信证券华南、中信证券资管；拥有主要控股子公

司 1 家，即华夏基金。

中信证券主要业务为投资银行、财富管理、资产管理、金融市场等相关金融服务。资产管理业务方面，截至 2025 年末，中信证券资产管理规模合计人民币 17615.41 亿元，包括集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划，规模分别为人民币 4289.78 亿元、9858.57 亿元和 3467.06 亿元；私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产支持专项计划）市场份 14.02%，排名行业第一。

截至 2025 年末，中信证券经审计的合并口径资产总额为 20819.03 亿元，同比增长 21.70%；负债总额为 17560.80 亿元，同比增长 24.37%；归属于母公司股东的权益为 3199.30 亿元，同比增长 9.15%。2025 年度，中信证券实现营业收入 748.54 亿元，同比增长 28.79%；归属于母公司股东的净利润 300.76 亿元，同比增长 38.58%；加权平均净资产收益率 10.59%，同比增加 2.50 个百分点。

中信证券建立了较完善的公司治理结构体系，公司股东大会、董事会根据《公司法》、《证券法》、公司《章程》履行职权，对公司的经营运作进行监督管理。董事会通过加强对内部控制有关工作的安排、完善公司的内部控制环境和内部控制结构，使内部控制与风险管理成为公司决策的必要环节。中信证券已形成由董事会及其相关专门委员会、经营管理层下设专业委员会集体决策，内部控制部门与业务部门/业务线/子公司密切配合的三层次风险管理体系，从审议、决策、执行和监督等方面管理风险。在部门和业务线层面，确立了风险管理三道防线。

总体而言，中信证券资本实力较强，风控体系较为完备，资产管理业务经验成熟，有助于其履行本期证券的管理职能。

2. 托管银行（江苏银行上海分行）

江苏银行成立于 2007 年 1 月，是由江苏省内的原无锡、苏州、南通等十家城市商业银行通过合并重组设立的股份有限公司银行。2016 年 8 月，江苏银行首次公开发行股票并上市交易，发行后注册资本有 103.9 亿元变更为 115.4445 亿元。截至 2025 年末，江苏银行实收资本和注册资本均为 183.51 亿元，江苏省国际信托有限责任公司为江苏银行第一大股东，持股比例为 6.98%；江苏凤凰出版传媒集团有限公司为其第二大股东，持有江苏银行 6.93% 的股份。

截至 2025 年末，江苏银行资产总额 49313.16 亿元，负债总额 45817.34 亿元，股东权益合计 3495.82 亿元。截至 2025 年末，江苏银行核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 8.93%、11.67% 和 12.87%；不良贷款率为 0.84%；拨备覆盖率为 322.98%。2025 年江苏银行实现营业收入 879.42 亿元，其中实现利息净收入 675.18 亿元，手续费及佣金净收入 56.55 亿元，投资收益 126.90 亿元。2025 年江苏银行实现净利润 362.84 亿元。

在风险管理方面，江苏银行建立了集中化、矩阵式的风险管理组织架构体系，为所面临的各项主要风险的识别、计量、监测和控制制定了相对应的政策、流程并提供了相对应的技术和工具。该行董事会负责确定风险偏好及风险管理战略、决定风险管理政策、组织架构及基本管理制度，承担全面风险管理的最终责任，并监督高级管理层贯彻实施。该行董事会下设风险管理委员会，负责履行董事会授权的相应风险管理职责。该行高级管理层负责执行董事会确定的风险管理政策及基本管理制度，制订和完善风险管理的各项规程，管理各项业务经营中的风险，定期向董事会报告风险状况。该行高级管理层下设的内部控制与风险管理委员会，是该行内部控制与风险管理的审议和决策机构。风险管理部是牵头全面风险管理的职能部门。

总体而言，江苏银行经营情况良好，风险控制体系较完善，有助于其履行相应职能。

九、评级结论

新世纪评级根据资产池组合信用风险分析和现金流分析及压力测试等定量分析结果，结合对交易结构、法律风险、增信措施以及主要参与方的履约能力的定性分析，给予优先 A 级资产支持证券 AAA_{sf} 级的信用等级，给予优先 B 级资产支持证券 AA⁺_{sf} 级的信用等级。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在优先级资产支持证券存续期内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在相关信息提供方所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响优先级资产支持证券信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，相关信息提供方应及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

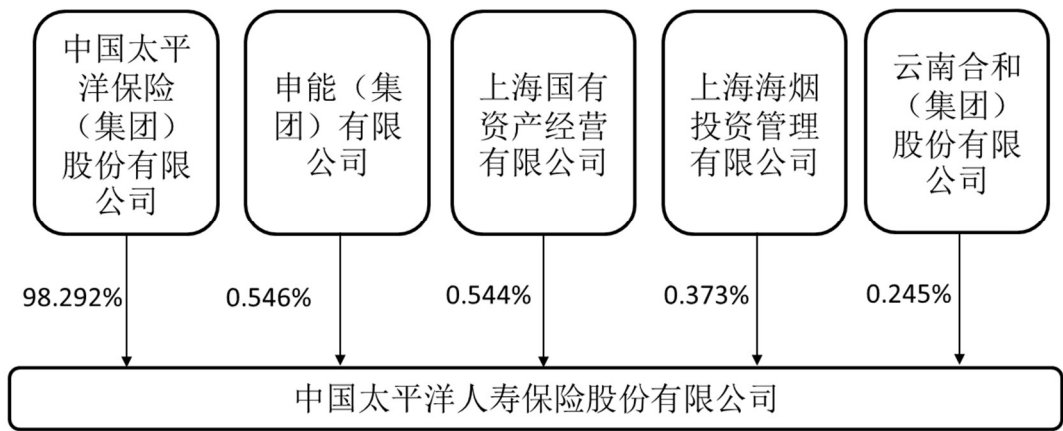
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对相关委托方、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至相关委托方，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如相关信息提供方不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

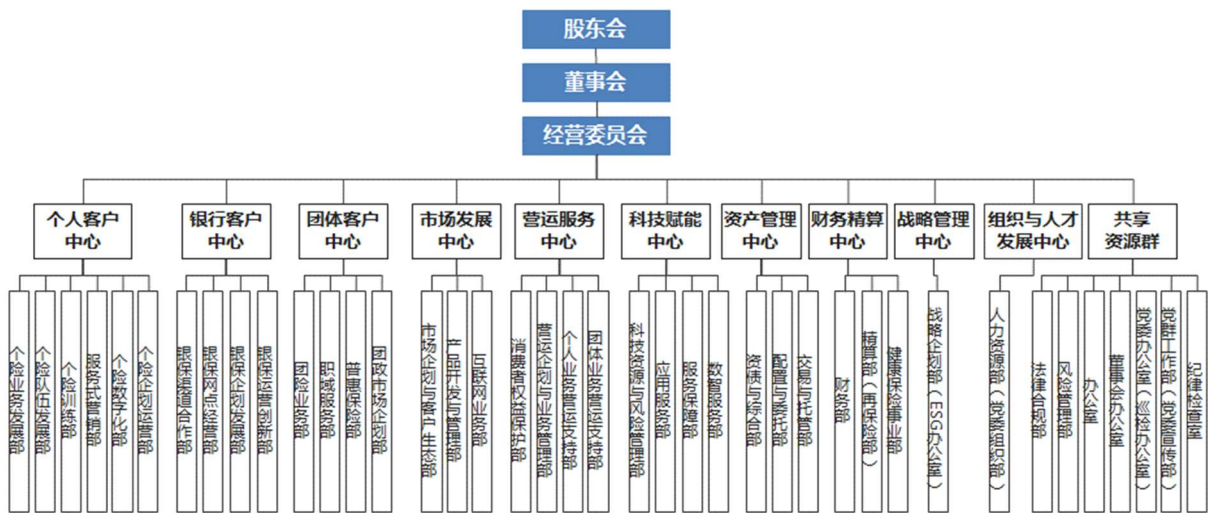
太平洋寿险与实际控制人关系图



资料来源：太平洋寿险（截至 2026 年 3 月末）

附录二：

太平洋寿险组织结构图



资料来源：太平洋寿险（截至 2026 年 3 月末）

附录三：
太平洋寿险主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年第一季度/末
主要财务数据及指标				
总资产 [亿元]	20288.23	24982.43	27724.60	28478.52
股东权益 [亿元]	1304.76	1704.87	1791.52	1932.04
未分配利润 [亿元]	506.64	753.43	1066.70	1143.11
保险合同负债	17465.50	20896.29	23105.29	23803.73
营业收入 [亿元]	1322.45	1936.46	2168.51	408.18
净利润 [亿元]	197.75	360.05	434.94	73.84
综合收益总额 [亿元]	209.78	394.79	117.24	140.52
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	-
偿付能力指标				
实际资本 [亿元]	3120.05	3455.10	4251.75	4155.68
最低资本 [亿元]	1487.23	1643.13	1861.03	1944.03
核心偿付能力充足率 [%]	117	130	157.44	145.96
综合偿付能力充足率 [%]	210	210	228.46	213.77
综合退保率 [%]	1.8	1.7	1.4	0.38
财务投资收益率 [%]	2.23	3.03	3.74	0.87
综合投资收益率 [%]	2.67	7.33	8.67	0.59
精算及业务数据与指标				
内含价值 [亿元]	4020.27	4218.37	4654.79	-
一年新业务价值 [亿元]	109.62	132.58	186.09	-
规模保费收入 [亿元]	2528.17	2624.08	2958.55	1162.77

注 1：“财务数据与指标”根据太平洋寿险经审计的 2023-2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算；

注 2：上表中各项“偿付能力指标”及“精算及业务数据与指标”根据自太平洋寿险及中国太保公开披露数据整理、计算；

注 3：2025 年及 2026 年第一季度规模保费收入包括太平洋寿险和太平洋寿险（香港），比较期数据按同口径重述。

指标计算公式

新单保费比率(%)=(趸缴规模保费收入+新单期缴规模保费收入)/规模保费业务收入×100%

新业务价值率(%)=新业务价值/新单规模保费收入×100%

内含价值增长率(%)=[(报告期末内含价值+分红等调整)/报告期初内含价值-1]×100%

平均资产回报率(%)=净利润/[(上期末总资产+本期末总资产)/2]×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]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录四：

结构化融资产品信用评级结果释义

本评级机构对结构化融资产品的信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
AAA _{sf} 级	结构化融资产品的偿付能力极强，违约风险和违约损失风险极低
AA _{sf} 级	结构化融资产品的偿付能力很强，违约风险和违约损失风险很低
A _{sf} 级	结构化融资产品的偿付能力较强，违约风险和违约损失风险较低
BBB _{sf} 级	结构化融资产品的偿付能力一般，违约风险和违约损失风险一般
BB _{sf} 级	结构化融资产品的偿付能力较弱，违约风险和违约损失风险较高
B _{sf} 级	结构化融资产品的偿付安全性很低，违约风险和违约损失风险很高
CCC _{sf} 级	结构化融资产品的偿付安全性极低，违约风险和违约损失风险极高
CC _{sf} 级	结构化融资产品基本不能保证偿付
C _{sf} 级	结构化融资产品不能得到偿付

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。

主动评级结果释义

本评级机构主动评级主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _{pi} 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 _{pi} 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 _{pi} 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 _{pi} 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
BB _{pi} 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 _{pi} 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 _{pi} 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 _{pi} 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 _{pi} 级	不能偿还债务

注：除 AAA_{pi}、CCC_{pi} 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。