

信用评级公告

联合〔2023〕198号

联合资信评估股份有限公司通过对紫金财产保险股份有限公司及其拟发行的2023年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定紫金财产保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，紫金财产保险股份有限公司2023年资本补充债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十一月二十九日

紫金财产保险股份有限公司

2023年资本补充债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期资本补充债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期资本补充债券发行规模：基本发行规模为人民币15亿元，设置不超过15亿元的超额增发权

本期资本补充债券期限：10年期固定利率债券，在第5年末附有条件的发行人赎回权

偿还方式：本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充资本，提高偿付能力，为业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展

评级时间：2023年11月29日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
保险公司信用评级方法	V4.0.202208
保险公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对紫金财产保险股份有限公司（以下简称“紫金财险”或“公司”）的评级反映了其作为江苏省内的省级全国性财产保险公司，具有较为突出的股东背景优势，主要股东能够在公司治理、人才引进、渠道拓展、资源协同等方面为公司带来有效支持；2021年增资计划的完成，使公司资本实力大幅提升，为其未来发展提供了有效的资金支撑，偿付能力充足性指标处于行业较高水平；大力推进非车险业务拓展力度，非车险保费收入贡献度持续提升，在优化保险业务收入结构同时，提升业务经营质效；同时，联合资信也关注到，公司保险业务成本管控能力仍有一定提升空间、信用保证保险业务快速发展或带来赔付以及盈利的不利影响、资本市场波动等因素可能对公司未来经营发展以及信用水平带来不利影响。

紫金财险股东权益对本期债券的保障能力很强，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大，本期债券的违约概率很低。

未来，紫金财险将进一步发挥自身在江苏省内的资源优势，稳定和提升自身在省内业务竞争力的同时，进一步提升省外业务及渠道的拓展力度，提升非车险业务收入占比，降本增效，实现承保收益，公司保费收入水平以及市场竞争力有望得到提升。另一方面，需持续关注保险业务产品持续完善、信用保证保险业务持续开展的背景下，面临风险复杂度上升对公司赔付以及盈利带来的影响；关注资本市场环境波动对公司存量投资资产价值以及信用风险管理带来的挑战。

基于对公司主体长期信用状况以及本期资本补充债券信用状况的综合评估，联合资信确定紫金财产保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **在江苏省内展业具备良好竞争优势。**紫金财险依托自身在江苏省内广泛的网点布局以及渠道资源优势，以及股东及实际控制人在渠道拓展以及资源协同方面的有力支

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	3
			业务经营分析	2
			风险管理水平	3
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	2
			保险风险	2
			盈利能力	1
		流动性	2	
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	紫金财险	英大泰和财险	阳光财险
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年
保险业务收入（亿元）	103.57	116.57	404.45
总资产（亿元）	182.50	227.79	688.38
所有者权益（亿元）	92.10	87.90	136.55
净利润（亿元）	5.45	14.07	15.58
平均净资产收益率（%）	6.05	16.96	12.82
综合偿付能力充足率（%）	311.11	259.19	223.85
核心偿付能力充足率（%）	308.05	236.79	142.78

注：英大泰和财险为英大泰和财产保险股份有限公司，阳光财险为阳光财产保险股份有限公司
资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：盛世杰（项目负责人）

谷金钟

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

持，为保险业务开展以及同业竞争奠定了良好基础，保险业务收入市场占有率排名位居省内前列。

2. 保险业务收入水平持续提升，保费收入结构持续优化。紫金财险持续加大对非车险保险业务的拓展力度，非车险业务收入贡献度提升为整体保费收入结构优化带来良好的促进作用。
3. 完成增资扩股后使得资本实力大幅提升，偿付能力充足。2021年紫金财险完成56.35亿元增资工作，实收资本增至60.00亿元，资本实力得到大幅提升，为公司未来展业提供有效的资本金保障，偿付能力充足率处于行业较高水平。
4. 股东及实际控制人综合实力强，股东支持力度显著。江苏省政府通过11家省属国有企业对紫金财险形成实际控制关系；且紫金财险在建立健全江苏省内金融服务体系、落实金融服务实体经济等方面承担了重要职责，预计未来若面临不利因素时，获得地方政府及股东支持可能性大。

关注

1. 保险业务成本管控能力仍有一定提升空间。紫金财险尚未实现承保盈利，成本管控能力仍有一定提升空间。
2. 需关注信用保证保险业务开展对赔付以及盈利等方面带来的影响。紫金财险信用保证保险保费收入水平增幅相对较大，对整体保费收入的贡献度有所提升，考虑到当前外部环境对小微企业及个人还款意愿以及能力的冲击较大，需持续关注存量信用保证保险业务在风险成本管控以及其对公司赔付、盈利以及偿付能力等方面的影响。
3. 需关注宏观经济下行及其他外部因素对公司投资资产信用风险管理以及估值管理方面带来的影响。宏观经济下行压力上升以及资本市场波动较大，加之监管政策趋严等因素进一步推动资产价值不确定性上升，需关注外部环境对存量投资资产未来在估值风险以及信用风险等方面带来的管理压力。
4. 资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。资本补充债券索偿权排在保单责任、银行借款等普通负债之后，有一定的劣后受偿风险，公司无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对公司实施破产。

主要数据：

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
资产总额(亿元)	146.84	164.81	182.50	196.59
负债总额(亿元)	117.99	76.93	90.40	102.34
股东权益(亿元)	28.85	87.88	92.10	94.25
核心偿付能力充足率(%)	577.99	463.54	308.05	271.35
综合偿付能力充足率(%)	577.99	463.54	311.11	273.83
项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
营业收入(亿元)	74.96	82.86	96.58	53.54
已赚保费(亿元)	69.55	76.76	89.72	49.36
投资收益(亿元)	4.52	5.05	4.87	2.38
净利润(亿元)	1.50	3.14	5.45	2.02
综合赔付率(%)	56.83	65.49	64.35	63.85
综合成本率(%)	102.94	102.78	100.18	101.61
平均资产收益率(%)	1.33	2.02	3.14	--
平均净资产收益率(%)	5.42	5.38	6.05	--

注：2023年二季度财务数据未经审计

数据来源：紫金财险审计报告、财务报表、偿付能力报告及客户提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受紫金财产保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

紫金财产保险股份有限公司

2023年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

紫金财产保险股份有限公司（以下简称“紫金财险”或“公司”）成立于2009年5月，是由以江苏省内多家国有企业为主，合计13家公司作为发起人设立的省属全国性财产保险公司，初始注册资本为10.00亿元。2011年，紫金财险获得江苏省内多家国有企业及民营企业增资，将注册资本增加至25.00亿元。2020年8月，江苏省国信集团有限公司（以下简称“国信集团”）、云南合和（集团）股份有限公司（以下简称“合和集团”）、江苏金财投资有限公司、南京紫金投资集团有限公司、南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司、苏州城市建设投资发展（集团）有限公司、南京市建邺区高新科技投资集团有限公司以每股1.61元向紫金财险合计增资56.35亿元，其中35.00亿元计入实收资本。截至2023年6月末，紫金财险实收资本60.00亿元，无控股股东，江苏省人民政府通过11家省属国有企业合计持有紫金财险41.75%股份，并认定为公司实际控制人，前五大股东持股比例见表1。

表1 2023年6月末前五大股东及持股情况表

序号	股东名称	持股比例
1	江苏省国信集团有限公司	21.50%
2	云南合和（集团）股份有限公司	21.50%
3	江苏金财投资有限公司	9.25%
4	南京紫金投资集团有限责任公司	5.80%
5	南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司	5.47%
合计		63.52%

注：因四舍五入效应致使合计数据加总可能存在一定误差，下同
数据来源：紫金财险提供，联合资信整理

紫金财险主要经营范围：财产损失保险；责任保险；信用保险和保证保险；短期健康保险和意外伤害保险；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；经中国银保监会批准的其他业务。

截至2023年6月末，紫金财险合计在江苏省内及北京、上海、浙江、河北、广东、山东、四川、河南、安徽、湖北等21个省（区、市）建立25家分公司，发起设立全资子公司紫金保险销售有限公司。

紫金财险注册地址：江苏省南京市建邺区江东中路373号。

紫金财险法定代表人：李明耀¹。

二、本期债券情况

1. 本期债券概况

紫金财险拟发行人民币15亿元的资本补充债券，设置不超过人民币15亿元超额增发权，期限为10年期，在第5年末附有条件的发行人赎回权，最终票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定。

2. 本期债券性质

本期债券本金的清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本之前；本期债券与紫金财险已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。紫金财险无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。

本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后紫金财险的综合偿付能力

¹根据公司章程规定，公司董事长为公司的法定代表人。公司新任董事长陈加明先生任职资格已获国家金

融监督管理总局江苏监管局批复，法定代表人工商变更登记正在办理中。

充足率不低于 100%的情况下，经报监管机构备案后，紫金财险可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回本期债券。

若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权的前提下，经报监管机构备案后，紫金财险有权选择提前赎回。

紫金财险若选择行使赎回权，将至少提前 1 个月发出债券赎回公告，通知债券持有人有关赎回执行日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，并通知登记托管机构，具体操作办法详见届时登记托管机构的通知。

3. 募集资金用途

本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充紫金财险资本，提高紫金财险偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

联合资信认为，无固定期限资本债券是监管机构所认可的核心二级资本补充工具，可用于补充保险公司核心二级资本。无固定期限资本债券设有无法生存触发事件减记条款，一方面，无固定期限资本债券具有更强的资本属性和吸收损失的能力，这也决定了其风险高于资本补充债券；另一方面，一旦触发减记条款，任何条件下减记部分不可恢复，无固定期限资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，无固定期限资本债券减记触发事件不易发生。

三、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地

产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速²上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长

率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。

2. 财产险行业分析

2022 年，车险综合改革影响逐渐弱化，同时在国内新车销量快速增长、短期健康险、农业保险等非车险险种保费收入快速提升的带动下，财产险行业市场集中度仍处于较高水平，头部财产险公司市场份额稳定。互联网保险方面，目前我国专业互联网保险公司较少，且业务发展程度差异化较大；得益于监管政策、保险公司战略倾斜、客户投保偏好等多重因素，互联网车险业务保持较快增长态势，但由于政策引导下互联网健康险快速整改，短期内业务规模下降，导致互联网财产保险业务保费收入有所下滑。财产险公司资金运用方面，2022 年以来，财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款为其最主要投资资产类别；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，财产险公司整体投资收益水平有所下降。在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，财险公司资产配置压力及风险管控挑战有所加大。从盈利水平看，2022 年财产险公司盈利情况分化明显，大中型险企盈利水平较好，部分小型险企呈现亏损。2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，但财产险公司的偿付能力充足率水平整体高于人身险公司；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国财产险公司全年共计发行资本补充债券 2 期，规模合计 35.50 亿元；且共有 6 家财产险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计增资规模

30.10 亿元。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2023 年上半年，车险仍为财产险公司最主要业务险种，但收入占比持续下降，健康险、责任保险、农业保险等非车险业务保费收入贡献度持续提升，同时需关注财产险公司未来赔付压力及全年盈利情况；市场竞争格局变化不大，头部险企排名稳定，财产险公司整体偿付能力保持充足水平。完整版财产险行业分析详见《2022 年及 2023 年上半年财产险行业分析》。

四、管理与发展

紫金财险建立了较为成熟的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，公司治理水平稳步提升；建立了覆盖各级机构、职能较为清晰的全面风险管理体系，通过不断完善各项风险管理制度、优化风险偏好体系等措施，促进全面风险管理有效性持续提升，全面风险管理体系较为成熟；战略发展规划制定符合自身发展需要，可行性强，但考虑到当前保险市场竞争较为激烈，未来其发展规划的完成情况需持续关注。

紫金财险成立于 2009 年 5 月，是由国信集团等 13 家公司共同发起成立的全国性财产保险公司，公司初始注册资本为 10.00 亿元，后续经过增资扩股，截至 2023 年 6 月末，公司注册资本为 60.00 亿元；公司现有股东 43 家，其中国有股东 34 家，持股比例合计 93.50%；根据 2023 年一季度偿付能力报告显示，江苏省人民政府通过 11 家省属国有企业合计持有紫金财险 41.75% 股份，并认定为公司实际控制人。截至 2023 年 6 月末，紫金财险股东中红豆集团有限公司、江苏海州湾发展集团有限公司与苏州市相城区江南化纤集团有限公司将其持有的全部公司股权对外质押，合计占公司全部股份的 1.83%，股权质押比例不高。

公司治理方面，紫金财险董事会共由 13 名

董事构成,设董事长1名,其中执行董事2名,非执行董事7名,独立董事4名,股东国信集团与合和集团各派驻2名董事,江苏金财投资有限公司、南京紫金投资集团有限责任公司与苏州城市建设投资发展(集团)有限公司各派驻1名董事。公司董监事及高级管理层任职人员均具有较为丰富的公司治理以及保险公司运营管理经验,能够为公司持续发展带来有效支持。紫金财险建立了覆盖前、中、后台以及保险业务全流程的内部控制体系,近年来内部控制体系运行良好,同时较为完善的内部监督防线有助于内控体系的不断优化。2023年9月,公司原董事长李明耀先生和原监事长胡振环先生因工作调整分别辞任董事长和监事长职务,选举公司原总裁陈加明先生为公司董事长,选举桓桓先生为公司总裁,选举何啸先生任公司监事长。目前陈加明先生和桓桓先生任职资格已获得国家金融监督管理总局江苏监管局已批复并正式上任,拟任监事长何啸先生任职资格待批复。公司现任总裁桓桓先生历任江苏省金融办公室处长,资本市场处处长,江苏省地方金融监督管理局金融发展一处处长、一级调研员,常州市副市长等职务;拟任监事长何啸先生,历任江苏省国资委综合处主任科员、副处长,江苏省国资委办公室副主任、综合处处长、办公室主任、企业发展改革处处长等职务;相关关键岗位任职领导对地方经济和金融机构管理和发展具有深刻理解,能够为公司经营发展带来有效支持。

关联交易方面,紫金财险关联交易规模不大,涉及的交易对手较为分散,主要为相关股东企业承保各类保险业务。2022年,紫金财险全年发生关联方保费收入1.14亿元,业务及管理费关联支出0.10亿元,发生手续费及佣金支出0.10亿元。根据公司关联交易信息披露公告显示,截至2023年6月末,公司资金运用关联交易比例符合监管要求。

公司建立了由董事会负最终责任、高级管理层直接领导,以风险管理部为依托,相关职

能部门密切配合,覆盖各级机构、所有职能领域的横向到底、纵向到边的全面风险管理体系。保险业务风险方面,紫金财险持续提升公司服务能力与产品竞争力,通过市场研究、经验分析、建立以精算为基础的定价及盈利能力分析模型等方式控制产品定价风险;持续监测保险风险对应的风险限额,根据限额指标、阈值,统筹开展风险限额指标的计量、监测、预警和报告工作,对于突破限额指标实施预警管理,下发保险风险预警的提示函,持续跟踪后续处置情况;最严格执行准备金评估制度,定期对各项未到期责任准备金和未决赔款进行评估与充足性检验,定期进行回溯分析并形成报告,上报公司的管理及决策层。信用风险方面,紫金财险建立健全应收保费管理制度,及时催收管理责任部门,并定期清收应收保费;严格执行再保险信用管理制度,建立再保险交易对手选择标准,优化再保险业务的结算流程,降低账目应收账款;建立内部信用评级体系,并通过信用风险评估和授信管理,对投资过程中的信用风险实现控制,加强投后管理,管理和监控投资交易对手信用风险。市场风险方面,紫金财险制定了市场风险管理办法,不断健全市场风险的管理制度,提升市场风险识别与计量能力,持续优化投资准则;针对市场风险中的关键风险设定风险限额指标并进行持续监控,并明确指标的阈值、监控频率,统筹开展风险限额指标的计量、监测、预警和报告,对于突破限额的指标实施预警管理,发送预警提示函,并做好持续跟踪以及风险的处置。流动性风险管理方面,紫金财险持续监测流动性风险水平变化情况,不断优化和完善流动性风险管理的方法与工具,对流动性风险进行持续识别、计量、监测和控制,以支持公司的业务决策;根据“规则II”要求定期开展现金流压力测试,为未来可能的现金流出及时做好应对准备。公司在2022年第四季度风险综合分类从A类下降至BBB类,系关联交易指标报送口径分歧所致;2023年第一季度分类监管评价结果较上一季度未发生变化;2023年第二季度风险综合评级结果上升至AA。

紫金财险根据外部经济环境、行业政策导向、保险行业市场需求以及自身发展优势等因素，制定了2022—2024年的经营发展目标以及制定了中长期“十四五”战略发展规划。未来，紫金财险将重点打造“1+3+N”的发展格局，分三个阶段实现战略愿景目标和价值上市核心任务，聚焦客户中心、产业保险、数字化转型三个抓手，强化客户、结构、科技、生态、创新等五项核心策略，制定N项发展措施和实现N个保险产业链延伸布局，最终打造具有高成长性多元价值结构的综合性财险公司形象。紫金财险战略愿景目标是发展为全国前列的保险综合服务和解决方案供应商。从战略规划具体实施方案看，紫金财险制定了符合自身发展的战略规划与具体可行的经营目标，明确了未来的发展方向、保险业务定位以及资产负债管理等手段，制定了较为精细、可实施性较强的发展战略。但考虑到当前保险市场竞争较为激烈，公司未来发展规划的完成情况需持续关注。

五、业务经营分析

1. 保险业务分析

近年来，紫金财险原保险保费收入增速保持在较高水平，保险业务结构持续优化，非车险保费收入贡献度持续上升，各类非车险业务保费收入均呈现不同程度的增长，信

用保证保险业务收入波动幅度相对较大，且考虑到信用保证保险业务展业风险以及其对保费收入调节效果相对较强的情况，未来公司保费收入增速及变化情况仍需保持关注；关注自然灾害等意外因素以及信用保证保险履约人信用资质变化对公司综合成本的影响。

作为江苏省政府直接管理的省级国有金融机构之一，紫金财险在江苏省统筹省级国有金融资本战略布局、完善省级国有金融资本管理体制等方面占有重要位置，为公司在江苏省内落实政企协同合作、发掘省内优质资源渠道等方面形成了明显优势，并在江苏省内实现经营服务网点全覆盖。近年来，紫金财险充分利用省内展业优势，深耕省内业务需求，稳定自身在省内同业竞争力和品牌影响力的同时，逐步向省外进行拓展，除江苏省外，在我国东部及中部经济活跃地区的20个省（区、市）建立分支机构，展业渠道覆盖半径及品牌影响力持续提升。从保险业务收入市场份额来看，受国内财险行业头部效应显著的影响，紫金财险市场占有率较低，但随着非车险业务收入水平持续提升带来保险业务收入增速保持在相对较高水平，其市场占有率呈逐年提升态势（见表2）；从保险业务收入市场排名来看，紫金财险保险业务收入保持在行业中上游水平。2022年，紫金财险实现保险业务收入103.57亿元，市场占有率为0.69%；保险业务收入在江苏省市场占有率为4.06%，在江苏省46家财险公司中列第5位。

表2 保费收入情况及市场排名

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
保险业务收入（亿元）	78.23	89.15	103.57	62.24
保险业务收入市场份额（%）	0.58	0.65	0.69	0.69

数据来源：国家金融监督管理总局及紫金财险提供资料，联合资信整理

表3 各险种保险业务收入情况

险种	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
车险（亿元）	50.25	44.70	49.23	28.86
财产保险（亿元）	8.72	11.07	14.70	10.59
信用保证保险（亿元）	4.16	15.32	17.08	7.89

意外伤害及健康险（亿元）	4.78	6.56	8.43	6.33
农业保险（亿元）	10.32	11.50	14.13	8.57
合计（亿元）	78.23	89.15	103.57	62.24

数据来源：紫金财险提供资料，联合资信整理

紫金财险保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类。近年来，随着国内商车费改政策推进以及公司自身展业重心向非车险业务倾斜，紫金财险车险业务收入贡献度持续下降；非车险业务方面，公司持续丰富非车险产品种类，并通过加强展业渠道拓宽，以及在把控风险的前提下适当加大力度发展信用保证保险的业务拓展，非车险业务收入贡献度持续提升，2022年，非车险业务保费收入占比超过车险业务，成为推动保险业务收入增长的主要驱动力（见表3）。2022年，紫金财险实现车险业务收入49.23亿元，占当年保险业务收入的47.53%。

紫金财险车险业务客户群体定位于私家车客户，私家车保险业务收入占车险业务收入的比重相对较高，保费收入区域分布集中于江苏、广东、山东、河北等省份。2021年以来，受商车综合费改的实施叠加汽车产销量下降带来的双重不利影响下，当年车险保险业务收入规模较之前年度明显下降。为应对车险业务收入规模的下降，紫金财险加大对存量客户的维护力度，降低存量客户资源的流失；以提升承保收益角度为出发点，一方面优化定价及预测模型以提升对市场以及客户的研判精准度，提升优质车险客户的发掘及承揽，控制出险频率；同时从对分支机构考核角度调整，拓展高保额的车险产品营销，优化收入结构。另一方面，在当前新能源汽车销售市场向好的背景下，紫金财险加大与相关新能源车企的合作力度，依托数字化技术提升对车险产品销售定价的精准度，同时完善了车险产品，推动车险业务收入水平的发展；2022年，公司车险业务保费收入较上年有所提升。考虑到车险业务收入对整体保费收入贡献度仍相对较高，加之当前车险业务市场同质化竞争加剧的外部因素对车

险业务发展带来的不利影响，需持续关注紫金财险车险业务展业规划落实以及车险业务收入贡献度变化情况。

近年来，在监管倡导保险回归主业、发挥保险保障性职能的要求下，以及公司自身展业策略调整、优化收入渠道等考虑，紫金财险将展业策略向非车险业务进行倾斜，非车险业务主要包括财产保险、责任保险、农业保险、健康险、意外伤害保险以及信用保证险等。财产保险方面，公司以金融机构服务实体经济为导向，充分利用股东及实际控制人在江苏省内的业务发现以及资源协同方面的优势，以客户需求为核心，在稳定财产保险收入水平保持增长的同时，提升对客户的综合服务能力，达到稳定和拓展客户的良好展业闭环。农业险业务方面，紫金财险农业保险业务以政策性农业险为主，业务收入主要来自江苏省内农业保险业务，另在内蒙古自治区亦有农业险业务收入。对于江苏省内农业保险业务，近年来，紫金财险依托在省内的股东及政府渠道优势，在保证政策性农业保险业务稳健增长的同时，持续挖掘非政策性农业保险需求，在江苏省农业险保费收入市场占比约为18%；由于在内蒙古地区分支机构设立时间相对较早，具备在内蒙古自治区内开展政策性农险业务资质，故在内蒙古自治区实现一定规模的农险保费收入；此外，在其他省份公司依托在各省分支机构为核心，巩固与各地区地方政府间关系，为未来在省外地区农业保险展业奠定基础；赔付方面，紫金财险农险业务赔付支出水平呈上升趋势，2022年发生农业险赔付8.86亿元，赔付率水平保持在相对稳定水平。紫金财险意外及短期健康险保费收入一方面主要依托于车险业务客户储备，公司积极营销旅游意外险、交通工具意外伤害保险等，另一方面则来自于向股东开展相关业务形成的收入，股东相关的意外及短期健康保险收入规模不大；意外及短

期健康保险保费收入对原保险保费收入贡献度保持在相对较低水平。

信用保证保险业务方面，紫金财险结合战略目标实施以及产品类型持续完善的需要，于2019年起开展信用保证保险业务，并成立信用保证保险事业部专门统筹运营。2020—2022年，公司信用保证保险业务收入规模呈快速增长趋势，保费收入以融资性信用保证保险业务为主。在客户选择方面，紫金财险信用保证保险业务主要集中在小微企业经营性贷款和个人消费贷款；合作机构筛选方面，公司综合合作方资质以及运营情况，按照内部评价打分体系对合作机构进行筛选，合作机构主要为银行以及头部互联网平台，其中包括平安普惠、浦发银行、平安银行、马上消费金融、江苏银行、微博借钱等机构平台。业务的风险管理及赔付方面，紫金财险整合自身以及合作方资源，以成本及收益为核心，运用线上化风控决策引擎对拟承保客户进行筛选和准入，在保证赔付率在相对可控范围的同时，提升盈利水平。赔付方面，紫金财险按照与合作方达成合同约定要求，在借款人发生逾期50~80天之内，按照承保比例启动赔付流程进行赔付。截至2022年末，紫金财险已决赔款/在贷余额为4.88%，2022年信用保证保险业务赔付支出9.14亿元，当年赔付支出水平大幅上升一方面系信用保证保险业务展业时间增长带来风险暴露持续上升，另一方面系2022年外部环境恶化、借款人资金链断裂导致借款人还款压力上升所致；且考虑到鉴于中小企业及借款个人自身普遍存在抗风险能力较低的现象，加之公司此类业务增速较快，相关业务风险及对公司影响仍需保持关注。

近年来，紫金财险保险业务销售渠道主要包括直接业务和渠道业务方式拓展，并对两大业务拓展方式实行精细化划分管理，保险销售渠道较为丰富；结合自身展业需要提升保险产品销售效率，自主销售渠道对保费收入贡献度持续提升。

保费收入渠道划分方面，紫金财险主要通过直接和渠道两大类业务拓展方式开展保险业务。近年来，紫金财险结合自身展业策略优化保险销售渠道，充分发挥渠道、产品以及客户三者之间的匹配度，提升渠道营销效率。具体看，直接业务拓展主要通过直销、电销、网销、农险渠道、收展和个代的方式，其中以直销业务收入占比较高，但受压缩车险业务渠道收入、提升直销业务渠道非车险业务营销能力的影响，直销业务保费收入贡献度有所下降。紫金财险通过直销方式销售的产品主要为车险及财产险，财产险在直销渠道收入占比呈提升态势。得益于在江苏省内广泛的渠道布局以及股东在农险渠道拓展方面的支持，紫金财险农险渠道呈现较好发展态势，保费收入贡献度逐年提升。个代渠道以销售车险为主，近年来通过加大对优质个代营销人员招募以及培养，为个代营销人员搭建场景化保险服务营销平台等方式，推动个代渠道收入以及贡献度水平提升。渠道业务方面，紫金财险主要通过专代、车行、银保、经纪及信保的方式拓展业务。紫金财险通过4S店等专业代理和车行，拓展车险业务，受商车综合费改影响，相关业务渠道收入有所波动。经纪渠道为紫金财险与代表被保险人的利益的保险经纪公司共同为被保险人设计保险方案，达成保险协议的展业模式。近年来，紫金财险自上而下与辐射全国的大型经纪公司合作多个项目，建立了多种创新发展模式的新赛道，拉动公司经纪渠道保费规模扩大，保费贡献度上升。公司信保渠道主要为开展信用保证保险业务而形成的渠道，主要销售保险产品为信用保证保险，而近年来随着信用保证保险业务规模的增长，信保渠道保费收入水平和渠道收入贡献度呈上升趋势。整体看，扣除近年来信保业务对整体收入渠道结构变化趋势扰动因素的影响，随着车险业务收入对整体保费收入贡献度的持续下降，紫金财险渠道业务保费收入占比呈下降趋势，而随着非车险业务收入水平以及对整体保费收入贡献度提升，直接业务保费收入贡献度呈上升趋势。

表4 营销渠道结构

项目	规模 (亿元)				占比 (%)			
	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
直接业务	29.90	33.29	42.11	27.80	38.22	37.34	40.66	44.67
直销	15.47	14.33	16.09	10.82	19.78	16.07	15.54	17.38
电销	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
网销	0.00	0.00	0.41	0.26	0.00	0.00	0.40	0.42
农险	9.57	11.22	14.41	8.74	12.24	12.59	13.91	14.05
收展	2.54	2.79	3.88	2.64	3.25	3.13	3.75	4.23
个代	2.30	4.94	7.32	5.34	2.94	5.54	7.07	8.59
渠道业务	45.31	53.57	61.46	34.44	57.92	60.09	59.34	55.33
专代	19.83	17.70	16.46	8.66	25.35	19.86	15.89	13.91
车行	14.34	12.46	14.34	7.98	18.33	13.98	13.85	12.82
银保	1.50	1.35	1.47	0.36	1.92	1.52	1.42	0.58
经纪	6.97	8.82	12.71	8.50	8.91	9.90	12.27	13.66
信保	2.67	13.23	14.87	7.21	3.41	14.84	14.36	11.58
其他	3.02	2.29	1.61	1.73	3.86	2.57	1.55	2.78
合计	78.23	89.15	103.57	62.24	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：紫金财险提供资料，联合资信整理

紫金财险针对再保险业务制定了明确的分保策略、分入政策及再保险交易对手管理要求；通过分保，为需要进行分保安排的业务提供再保保障，为公司业务发展提供承保能力支持；通过经营分入业务，丰富收入渠道；自留保费比率相对较高，再保险杠杆水平不高。

紫金财险再保险业务以侧重于风险管理为主，资本管理为辅，满足公司整体风险偏好、风险容忍度及风险限额制度框架的具体要求为原则，充分发挥再保险在扩大公司承保能力、减少经营业绩波动性、改善公司偿付能力、保障和减少巨灾风险损失、协助进入新市场/新产品领域和获取再保人的专业支持等方面的职能，运用灵活而适合的再保险业务策略，不断优化再保险运营及风险管控体系，建立顺畅而稳固的多元化再保市场渠道与长期合作关系，达到科学合理的再保险成本和风险保障的动态平衡。

分出业务方面，紫金财险通过采用不同类型的比例再保险与非比例再保险、合约分保与临时分保相结合的方式，为需要进行分保安排的业务提供再保保障，并随着客观情况的变化，对分保策略及时总结、评价并作出相应的调整。

分入业务方面，紫金财险以效益优先，以稳健及可持续经营为基本原则，充分认识再保险分入业务风险的基础上，审慎开展分入业务。2020年—2022年，紫金财险分别发生分出保费2.49亿元、6.49亿元和8.13亿元，2022年分出保费规模上升系公司出于分散业务风险的审慎原则，加大了分出保费的比例所致；分入业务保费收入0.65亿元。

目前公司主要合作的再保险公司包括中国农业再保险股份有限公司、中国财产再保险股份有限公司和太平再保险(中国)有限公司等。近年来，随着非车险业务收入水平的增长，紫金财险应收再保险资产规模呈增长趋势，再保险杠杆水平在2021年出现明显下降系增资扩股款项到位带来所有者权益规模上升所致；自留保费规模持续上升但自留保费比率呈下降趋势（见表5）。

表5 再保险杠杆水平及自留保费情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
应收再保险资产 (亿元)	5.07	8.96	9.97	11.65
再保险杠杆率 (%)	17.58	10.19	10.83	12.36
自留保费 (亿元)	75.74	82.66	95.44	57.13

数据来源：紫金财险审计报告及财务报表，联合资信整理

2023 年上半年，随着非车险业务良好发展带来收益水平的提升，紫金财险保费收入水平呈稳定增长态势，而随着保险销售市场回暖以及上半年同业机构开门红保险营销带来市场竞争激烈程度上升的影响，公司车险保费收入贡献度明显下降。同时，紫金财险注重提升自营渠道保险业务营销能力和效率的培养，降低对第三方渠道营销依赖度，以达到降低营销成本的同时，提升自身与客户黏性，进而带来直接业务渠道保费收入贡献度水平进一步提升。出于对信用保证保险业务风险考量以及降低对偿付能力消耗等方面的考虑，紫金财险逐步控制信用保证保险展业规模，信用保证保险业务收入增长趋缓，2023 年 6 月末已决赔款/在贷余额为 4.32%，需持续关注相关资产质量后续变化情况以及其对公司赔付和盈利水平可能带来的不利影响。

2. 投资业务

随着 2020 年增资扩股资金落实带来可支配资金规模的提升，紫金财险投资资产规模明显增长，投资资产配置以固定收益类资产为主，权益类资产配置力度呈上升趋势，投资资产收益持续提升；在当前资本市场信用风险事件持续暴露的外部环境下，公司个别投资资产已出现风险，关注风险资产后续处置回收进程。

随着 2020 年增资扩股以及保险业务收入增长带来的可支配资金规模的提升，紫金财险投资资产规模保持较高增速水平。紫金财险以安全性、流动性、收益性为原则，围绕公司经营目标，遵循资产负债管理要求和风险偏好限制，追求资产保值增值，注重内部控制和风险防范，保证资金安全。从资金管理方式看，紫金财险主要通过投资管理中心以自主投资的方式进行资产配置。

从投资资产结构看，固定收益类资产为紫金财险第一大投资资产类别，占投资资产总额的比重保持在 50%以上。紫金财险固定收益类资产以标准化债券和固收类资管产品为主，另有一定规模的银行定期存款，信托产品投资规

模有所波动；存量标准化债券以外部信用评级 AA 级及以上的江苏省内地方城投债为主，另有少量高信用评级的外省城投平台和央企债券；2022 年标准化债券和债券型基金投资余额下降系相关债券收益率下行导致配置性价比降低而主动调降所致；固收类资管产品主要为大型保险公司发行的货币类资管产品，底层资产以银行存款和同业存单为主；信托计划底层资产主要为江苏省内基础设施建设融资，2022 年信托计划投资余额上升系当年加大了对底层资产为省内兼具收益性及安全性的基础设施项目信托资产所致。近年来，紫金财险权益类投资占投资资产总额比重上升幅度较为明显，主要来自于权益类基金投资规模的增长。从具体权益类投资资产配置情况看，紫金财险结合市场行情变化趋势特点，酌情对股票和股票类基金进行配置，股票选择主要为具有高成长性或稳定性分红属性的券种为主，以追求长期稳定收益；2021 年以来将配置重心向股权投资基金进行倾斜，底层资产主要为分布于长三角地区、具有较高成长性且具有大型母基金及产业基金背景的权益类资产。紫金财险不动产类投资以持有基础设施债权计划和不动产投资计划为主，底层资产主要为江苏省内基础设施建设、保障房、园区等债权资产，2022 年出于收益性考虑加大了对相关基础设施债权融资计划的持有力度；整体配置规模及占比处在相对较低水平。

从投资资产质量方面，紫金财险个别投资项目已出现风险，合计 2 笔共涉及本金 1.90 亿元。从最新处置情况看，已出现风险的信托贷款已基本全额计提减值准备，实际风险暴露敞口小；对已发生风险的标准化债券计提全额减值准备，且该笔债券已完成债务重组并展期，目前付息情况正常。此外，公司存在一笔早期出现风险的基础设施债权融资计划，已完成追回本金约 1.00 亿元，并计提减值准备 0.09 亿元，剩余本金仍在按照后续重组计划定期偿本付息，目前偿本付息情况正常，并将该笔资产重新调整至正常类进行管理；需关注相关资产后续本息回收进度。考虑到部分存量资产易受

资本市场波动带来公允价值波动的影响，需持续关注存量资产未来价值波动情况。

从投资收益情况来看，2020年和2021年，紫金财险投资收益规模保持较快的增长态势；2022年由于资本市场行情波动导致当年可供出售金融资产收益水平收缩，进而导致当年投资收益水平较上年同期略有下降，2022年实现投资收益4.87亿元，整体投资收益率水平较上年随之收缩。从可供出售金融资产公允价值变动对其他综合收益影响情况看，近年来，受市场行情波动对存量资产估值带来的不利影响，公司可供出售金融资产因公允价值变动造成其他综合收益有所下降，2022年可供出售金融资产因公允价值波动而转入其他综合收益规模为-0.54亿元，影响幅度相对可控，仍需关注存量

资产公允价值波动对估值和盈利带来的影响。

2023年以来，紫金财险投资资产规模保持增长，结合对当年股票以及债券市场行情下行的研判，公司一方面主动加大具有较强流动性以及标准化资产的配置力度，降低固收类资管产品、基金等易受市场行情波动影响以及资本占用权重相对较大且收益水平相对较低的资产，且受压降固收类资管产品以及股票/混合型基金规模的影响，期末活期存款规模较上年末明显增长。2023年1—6月，紫金财险实现投资收益2.38亿元，较上年同期增长0.44%，可供出售金融资产公允价值变动损益0.14亿元。考虑到资本市场波动加剧，相关资产估值面临潜在不确定性，需持续关注存量资产受市场环境波动对其估值带来的影响。

表6 投资资产结构

	金额（亿元）				占比（%）			
	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
流动性资产	3.80	13.78	16.67	31.90	4.46	12.15	13.45	23.62
货币型基金	0.28	4.50	3.50	1.10	0.33	3.97	2.82	0.81
活期存款	1.84	0.63	13.02	30.13	2.16	0.55	10.51	22.31
逆回购协议	1.68	8.65	0.15	0.68	1.97	7.63	0.12	0.50
固定收益类投资	51.55	64.90	61.16	51.77	60.49	57.23	49.34	38.33
银行存款	12.00	19.00	19.50	16.00	14.08	16.75	15.74	11.85
债券投资	14.65	17.45	14.16	16.18	17.19	15.39	11.43	11.98
债券型基金	7.19	7.74	3.33	1.76	8.44	6.82	2.68	1.30
固收类资管产品	1.72	14.01	8.85	0.71	2.02	12.35	7.14	0.53
信托产品	15.99	6.70	15.31	17.11	18.76	5.91	12.35	12.67
权益类投资	24.27	30.23	35.62	37.31	28.48	26.65	28.74	27.62
股票	4.59	3.98	3.97	3.18	5.39	3.51	3.20	2.35
股票/混合型基金	16.17	11.22	6.84	6.78	18.97	9.89	5.52	5.02
权益类资管产品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权投资基金	2.84	14.36	24.13	26.67	3.33	12.66	19.47	19.75
未上市股权	0.68	0.68	0.68	0.68	0.80	0.60	0.55	0.50
不动产类投资	5.60	4.50	10.50	14.09	6.57	3.97	8.47	10.43
债权投资计划	5.60	4.50	7.56	5.84	6.57	3.97	6.10	4.32
不动产投资计划（含Reits）	0.00	0.00	2.93	7.45	0.00	0.00	2.37	5.52
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.80	0.00	0.00	0.00	0.59
投资资产总额	85.22	113.41	123.94	135.07	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率	--	--	--	--	5.20	4.94	4.76	/

数据来源：紫金财险提供，联合资信整理

六、财务分析

紫金财险提供了 2020—2022 年及 2023 年二季度合并财务报告及偿付能力报告，德勤华永会计师事务所对 2020 年合并财务报表和偿付能力报告进行了审计；毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年和 2022 年合并财务报表及偿付能力报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见；2023 年二季度财务报表及偿付能力报告未经审计；纳入公司合并财务报表范围的子公司为紫金保险销售有限公司。

1. 盈利能力

得益于保险业务规模的稳步增长以及较好的投资收益，公司营业收入稳步增长，盈利能

力有所提升。紫金财险的业务收入主要以已赚保费和投资收益构成。近年来，紫金财险持续完善产品体系和保险业务渠道，大力发展非车险业务，加之信用保证保险收入水平提升对整体保险业务收入水平的推动作用，整体保险业务收入持续增长；保费收入规模的增长同时带动公司分出保费规模不断增长，其中 2021 年受农险业务再保险法定分出的影响，加大了分出保费的比例，当年分出保费规模上升明显。投资收益方面，紫金财险投资收益以投资资产利息收入为主。随着投资资产规模的增长，公司投资收益水平在 2020 年和 2021 年呈上升趋势，而 2022 年投资收益水平下降系市场行情波动导致在处置部分短久期资产时带来收益下降所致（见表 7）。

表 7 收入情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月	2021年	2022年	2023年1—6月
营业收入	74.96	82.86	96.58	53.54	10.54	16.55	14.23
已赚保费	69.55	76.76	89.72	49.36	10.36	16.88	13.98
保险业务收入	78.23	89.15	103.57	62.24	13.96	16.17	10.18
减：分出保费	2.49	6.49	8.13	5.11	160.87	25.30	23.23
提取未到期责任准备金	6.19	5.90	5.72	7.77	-4.60	-3.15	-14.02
投资收益	4.52	5.05	4.87	2.38	11.80	-3.59	0.44

数据来源：紫金财险审计报告、二季度财务报表，联合资信整理

紫金财险营业支出主要包括赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。近年来，受保险规模的增长影响，公司赔付支出规模保持增长，其中 2021 年受车险综合改革扩大保险责任影响，赔付支出规模明显上升；业务的快速增长亦导致公司预期赔付责任的增加，2022 年赔付支出水平上升系当年发生信用保证保险赔付支出上升所致。自 2021 年以来，公司在受到车险综合改革叠加外

部环境变更的影响下，公司预期赔付水平将持续提升，提取保险责任准备金规模增长明显。从成本管控方面来看，2021 年，由于车险综合改革后市场手续费率下降影响，紫金财险当年手续费及佣金支出有所回落。同时紫金财险遵守“开源节流、降本增效”的经营原则，进行了严格的成本控制，公司的业务及管理费波动幅度不大，综合成本率指标呈下降趋势，成本管控能力有所提升（见表 8）。

表 8 支出情况表

项目	规模				较上年度变动情况 (%)		
	2020年	2021年	2022年	2023年 1—6月	2021年	2022年	2023年 1—6月
营业支出 (亿元)	73.45	79.59	90.81	51.50	8.37	14.09	15.79
其中: 赔付支出 (亿元)	38.47	48.39	56.20	31.40	25.80	16.14	31.41
提取保险责任准备金 (亿元)	1.76	5.09	5.47	1.86	189.97	6.83	-62.81
手续费及佣金支出 (亿元)	9.92	8.11	9.67	5.88	-18.25	19.21	13.87
业务及管理费 (亿元)	22.08	21.44	24.06	14.01	-2.88	12.23	17.44
资产减值损失 (亿元)	1.33	0.10	0.26	0.50	-92.19	148.38	91.61
综合赔付率 (%)	56.83	65.49	64.35	63.85	--	--	--
综合费用率 (%)	46.11	37.29	35.83	37.76	--	--	--
综合成本率 (%)	102.94	102.78	100.18	101.61	--	--	--

数据来源: 紫金财险审计报告、二季度财务报表及提供数据, 联合资信整理

从盈利情况看, 随着保险业务收入水平持续增长以及相对良好的成本管控能力, 近年来, 公司净利润水平呈持续增长态势。从盈利指标看, 公司相关收益率指标呈上升态势, 盈利能力持续提升。

表 9 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—6月
净利润 (亿元)	1.50	3.14	5.45	2.02
平均资产收益率 (%)	1.33	2.02	3.14	--
平均净资产收益率 (%)	5.42	5.38	6.05	--

数据来源: 紫金财险审计报告、二季度财务报表, 联合资信整理

2023 年以来, 公司保险业务收入水平保持增长, 但受同业竞争加剧以及控制信用保证保险业务规模等因素影响, 当期保费收入增速放缓, 赔付支出水平较上年同期增长明显, 系信用保证保险业务赔付支出上升所致; 同业竞争加剧推动营销成本增长, 手续费及佣金支出和业务及管理费水平均较上年同期增长明显; 赔付支出以及营销成本增长推动营业支出水平的提升, 进而带来当期净利润水平较上年同期有所下降。2023 年 1—6 月, 公司实现净利润 2.02 亿元, 较上年同期下降 14.62%。

2. 流动性

紫金财险各项流动性指标均处于较好水

平, 同时不断加强资产负债匹配管理, 资产负债期限错配风险可控。

从资产构成来看, 紫金财险持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、买入返售金融资产和可供出售金融资产 (扣除未上市股权投资) 等。近年来, 紫金财险可快速变现资产规模保持增长趋势, 可快速变现资产占资产总额比重保持在相对较高水平 (见表 10)。从负债结构来看, 公司负债主要为保险合同准备金。其中, 2020 年由于公司增资工作尚未完成工商登记, 暂将获得的 56.35 亿增资款计入其他负债, 2021 年公司将其调整至所有者权益中, 负债规模有所下降。准备金计提方面, 近年来, 随着保险业务的持续增长, 公司保险合同准备金规模持续增长。

从资产负债期限匹配情况来看, 由于财产保险公司的保险业务为财产保险和短期健康险、意外伤害保险等, 不存在长期的保险负债, 紫金财险保险产品以一年内久期的产品为主, 负债端久期不长; 在资产端方面, 公司适当降低对短久期资产配置力度, 资产端久期结构有所拉长, 资产端久期整体控制在 2 年以内, 与保险合同责任的期限较为匹配; 同时紫金财险设立资产负债管理执行委员会及其相关部门, 测算、评估并统筹协调公司的资产负债期限匹配情况, 目前公司的资产负债期限错配风险可控。

表 10 主要流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产（亿元）	92.42	98.80	103.54
可快速变现资产/资产总额（%）	62.94	59.95	56.73
保险合同准备金（亿元）	51.12	63.04	74.89
准备金赔付倍数（倍）	1.33	1.30	1.33

数据来源：紫金财险审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

目前，公司在规则 II 流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2023 年二季度末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR1、LCR2 和 LCR3 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。公司 2023 年二季度累计现金净流入 14.06 亿元，过去两个会计年度当年累计净现金流均大于零。

3. 资本充足性

紫金财险偿付能力处于充足水平，但考虑到规则 II 的实施，以及信用保证保险业务对偿付能力指标带来的较大影响，未来公司偿付能力变化情况需保持关注。

资本补充方面，近年来紫金财险主要通过利润留存与增资扩股来补充资本。2021 年 2 月，紫金财险完成工商注册资本变更，本次获批增加注册资本 35 亿元，紫金财险将 35 亿元计入股本，剩余 21.35 亿元融资款计入在资本公积中。得益于增资扩股工作的完成，2021 年紫金财险股东权益规模显著增长。此外紫金财险于 2021 年开始进行现金分配红利，2021 年紫金财险分配现金股利 0.25 亿元，2022 年紫金财险分配现金股利 0.72 亿元，2022 年发生现金分红占当年净利润水平相对较高，对资本内生效果带来一定削弱。截至 2023 年 6 月末，紫

金财险实收资本 60.00 亿元，所有者权益 94.25 亿元。

近年来，公司投资资产规模不断扩大，同时权益类投资占比较高，使得市场风险中权益价格最低资本规模有所增加，加之信用保证保险业务持续开展带来最低资本的提升，公司最低资本规模逐年增长，2022 年末公司最低资本为 29.47 亿元。从实际资本情况来看，随着其净利润的持续积累，公司实际资本规模保持增长，同时公司将 2020 年获得增资款项并按照监管规则计入实际资本，当年实际资本得以显著增长。偿付能力充足率指标方面，近年来，随着保险业务收入水平逐年提升对资本带来的消耗，紫金财险相关偿付能力充足率指标均呈下降趋势，且开展信用保证保险业务进一步加剧了偿付能力充足率消耗力度，2022 年末偿付能力充足率指标相对较高，处在充足水平。

2023 年以来，随着保险业务收入水平持续提升以及信用保证保险业务赔付流量明显上升带来风险因子特征系数上升，加之非农保险 6 至 12 个月以上账龄应收增加等因素的影响，公司最低资本较上年末有所提升，进而导致综合偿付能力充足率以及核心偿付能力充足率指标较上年末下降明显，2023 年 6 月末核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 271.35%和 273.83%，偿付能力仍处在充足水平。考虑到信用保证保险业务对偿付能力充足率指标影响相对较大，需关注未来信用保证保险业务规模以及赔付变动情况对偿付能力充足率带来的影响。

表 11 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
资产总额（亿元）	146.84	164.81	182.50	196.59
负债总额（亿元）	117.99	76.93	90.40	102.34
注册资本（亿元）	25.00	60.00	60.00	60.00
所有者权益（亿元）	28.85	87.88	92.10	94.25
认可资产（亿元）	145.63	163.54	181.04	195.05
认可负债（亿元）	61.05	76.36	89.37	101.03
实际资本（亿元）	84.59	87.17	91.68	94.02
其中：核心一级资本（亿元）	84.59	87.17	90.77	93.17
最低资本（亿元）	14.63	18.81	29.47	34.33
认可资产负债率（%）	41.92	46.69	49.36	51.80
核心偿付能力充足率（%）	577.99	463.54	308.05	271.35
综合偿付能力充足率（%）	577.99	463.54	311.11	273.83

数据来源：紫金财险偿付能力报告，联合资信整理

七、外部支持

公司具备资本实力强、业务相对多元化的股东背景，能够在资本补充、业务拓展等多方面给予公司一定支持；实际控制人为江苏省人民政府，同时作为财险公司承担一定的公共职能，公司获得政府支持的可能性大。

国信集团与合和集团并列列为紫金财险的第一大股东，持股比例均为 21.50%。国信集团主要从事国有资产经营和资本运作，是江苏省唯一既具备实业投资功能又具备金融功能的省属企业，是江苏省国资委直属的江苏省最大的政府投资主体和国有资产授权经营主体，也是国有资本的重大战略实施平台。目前国信集团已形成了多元化的产业格局，能源、金融、房地产、贸易、社会事业多个板块业务在江苏省内均居行业前列，在推动江苏省战略新兴产业发展、稳步发展能源及金融等传统产业方面发挥了很大作用，同时能够通过自身产业布局以及江苏省内影响力等，为紫金财险业务拓展带来有效的支持。截至 2022 年末，国信集团资产总额 2210.48 亿元，所有者权益 1093.03 亿元；2022 年实现营业收入 578.60 亿元，净利润 37.23 亿元。公司综合实力强，在增资扩股期间能为公司注入充

足的资本金予以支持，具有很强的支持能力及支持意愿。

合和集团是于 2015 年由云南中烟工业有限责任公司、红塔烟草（集团）有限责任公司与红云红河烟草（集团）有限责任公司共同出资，以三家股东所属 140 多家多元化经营企业为基础，整合重组成立的国有大型股份制公司，实际控制人为中国烟草总公司，合和集团业务范围涵盖金融产业、酒店地产、交通、烟草配套等多领域，具备很强的综合竞争力。作为公司并列第一大股东，合和集团具有充足的保险需要，能够向公司提供保险业务机会，支持保险业务发展。截至 2022 年末，合和集团资产总额 2759.57 亿元，所有者权益 1051.27 亿元；2022 年实现营业总收入 100.53 亿元，净利润 29.27 亿元。公司综合实力强，在增资扩股期间能为公司注入充足的资本金予以支持，具有很强的支持能力及支持意愿。

江苏省人民政府通过实际控制 11 家省属国有企业合计持有紫金财险 41.75% 股份，认定为公司实际控制人，11 家省属国有企业中，9 家由省国资委监管，1 家由省财政厅监管，1 家由省委宣传部和省财政厅共同监管，依托于较多具有国资背景、政府控制的股东，自紫金财险成立以来，公司与江苏省内多处地级

政府以及省级部门签订了战略合作协议，政企合作不断深化。联合资信认为紫金财险的主要股东资本实力强大、业务发展多元化程度相对较高，公司能够在公司治理、渠道拓展、资本补充等方面获得来自股东的支持。同时，根据紫金财险保险公司章程规定：当公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力，主要股东应当支持公司董事会制定合理的资本规划，使偿付能力充足率持续满足监管要求。主要股东应当以书面形式向公司作出补充资本的长期承诺，并作为公司资本规划的一部分。整体来看，紫金财险在需要时获得股东流动性支持的可能性很高。

作为财产保险公司，公司本身承担一定的社会公共职能，应对重大灾害事故，发挥社会“稳定器”作用；并在承担服务国家重大战略，促进经济社会稳步发展中承担重要责任；在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性较大。

八、本期债券偿还能力分析

本期债券为紫金财险拟发行的基本规模为 15 亿元资本补充债券，债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；本期债券与紫金财险已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；紫金财险无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产。本期资本补充债券另设有不超过人民币 15 亿元超额增发权，即若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，公司有权选择行使

超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 15 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。

截至本报告出具日，公司无已发行且尚在存续期的资本补充债券及次级债券。假设本期债券发行规模为 30.00 亿元，以 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本期债券本金的保障倍数见表 12，公司对本期债券保障程度很强。联合资信认为公司未来业务经营能够保持稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率很低。

表 12 债券保障情况

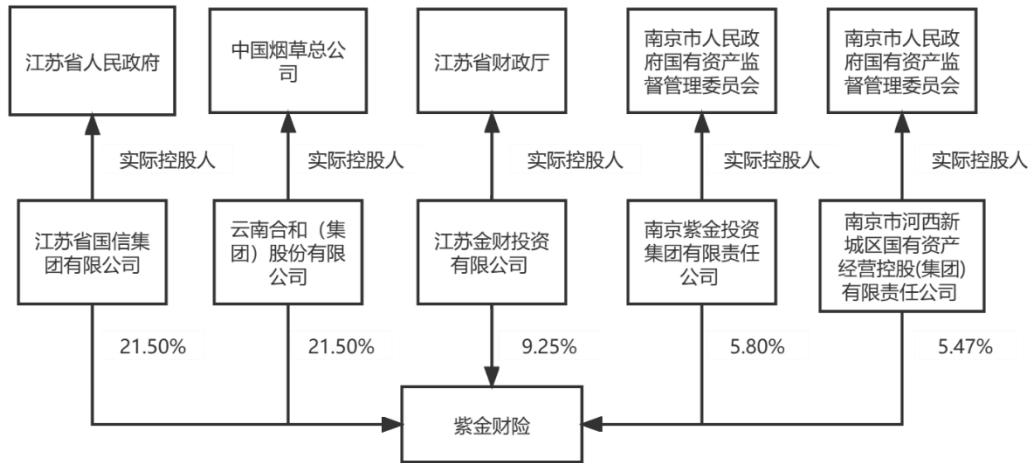
项目	发行后
资本补充债券本金（亿元）	30.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.18
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	3.45
股东权益/资本补充债券本金（倍）	3.07

数据来源：公司 2022 年审计报告，联合资信整理

九、结论

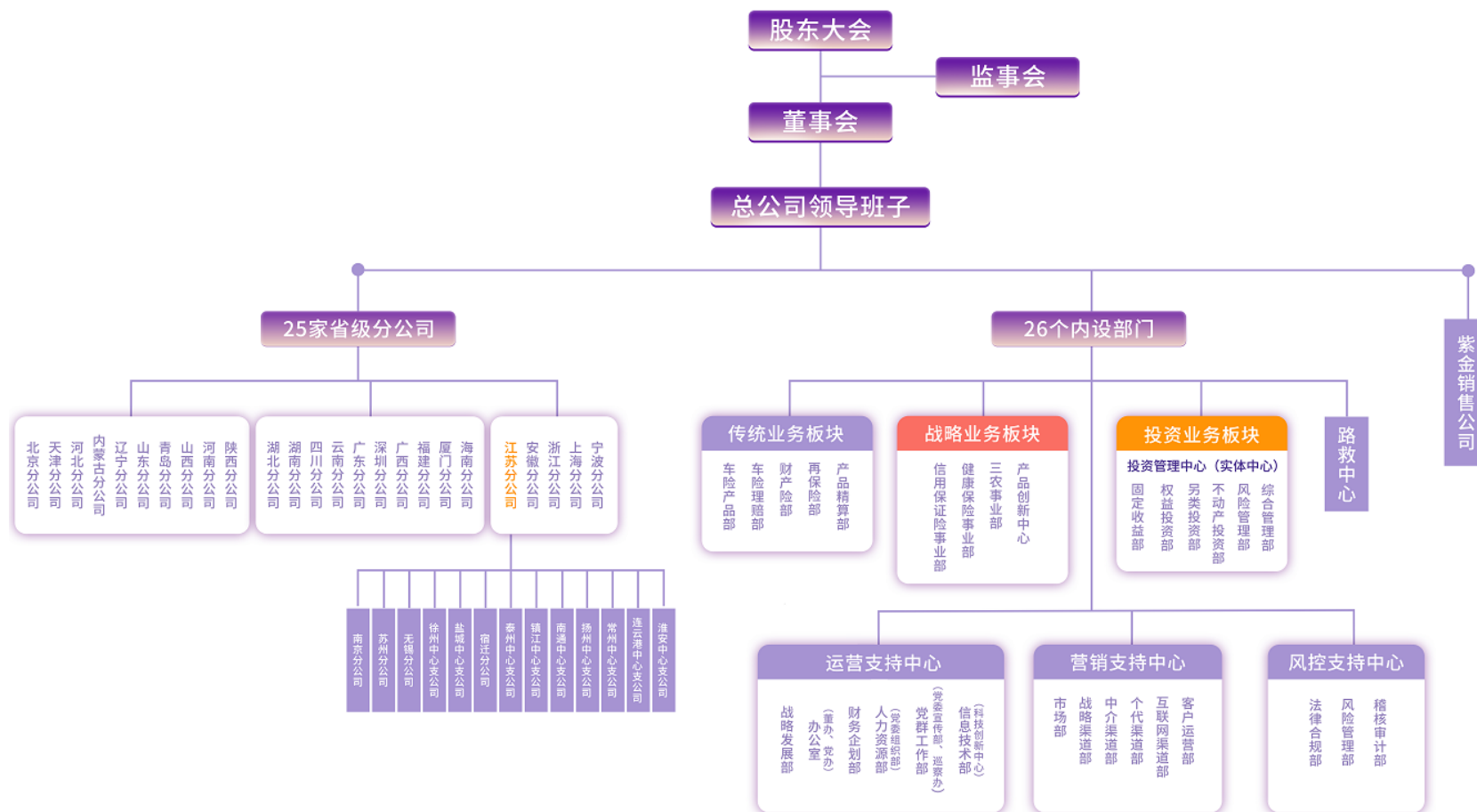
基于对紫金财险经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定紫金财险主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月末紫金财险股权结构图



注：仅列示持股比例超 5% 及以上的股东
 资料来源：紫金财险提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 6 月末紫金财险组织架构图



资料来源：紫金财险提供，联合资信整理

附录 2 财产险公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率	(投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分) / [(期初投资类资产余额+期末投资类资产余额) / 2] × 100%
应收再保险资产	应收分保账款+应收分保未到期责任准备金+应收分保未决赔款准备金
再保险杠杆	应收再保险资产/所有者权益 × 100%
自留保费	保险业务收入-分出保费
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出) / 已赚保费 × 100%
综合费用率	(分保费用-摊回分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费支出) / 已赚保费 × 100%
综合成本率	综合费用率+综合赔付率
平均资产收益率	净利润 / [(期初资产总额+期末资产总额) / 2] × 100%
平均净资产收益率	净利润 / [(期初净资产总额+期末净资产总额) / 2] × 100%
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+保费准备金
准备金赔付倍数	年末保险合同准备金余额 / (当年赔付支出+当年退保金)
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产 × 100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本 × 100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本 × 100%

附录 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 紫金财产保险股份有限公司 2023 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

紫金财产保险股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。