

信用评级公告

联合〔2022〕1799号

联合资信评估股份有限公司通过对北部湾财产保险股份有限公司及其拟发行的 2022 年第一期资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定北部湾财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA，北部湾财产保险股份有限公司 2022 年第一期资本补充债券（人民币 5.50 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月十八日

北部湾财产保险股份有限公司

2022 年第一期资本补充债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA
担保人主体长期信用等级：AAA
资本补充债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级时间

2022 年 3 月 18 日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额(亿元)	38.45	44.67	53.59	56.76
投资资产(亿元)	29.77	32.80	35.82	34.84
负债总额(亿元)	25.80	31.74	39.53	44.18
保险合同准备金(亿元)	20.56	25.74	30.17	33.22
股东权益(亿元)	12.65	12.93	14.07	12.58
实际资本(亿元)	12.88	12.38	15.91	14.48
核心偿付能力充足率	256.29	202.30	187.71	157.20
综合偿付能力充足率	256.29	202.30	222.61	189.95
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入(亿元)	25.06	29.35	33.14	26.66
已赚保费(亿元)	23.53	27.50	31.03	25.50
净利润(亿元)	1.00	0.05	1.06	-1.26
投资收益率(%)	5.19	5.39	5.42	3.86
营业费用率(%)	21.27	20.40	18.55	17.74
综合赔付率(%)	58.70	68.76	65.49	76.83
综合成本率(%)	101.90	105.90	102.41	109.05
手续费及佣金率(%)	15.80	14.27	15.01	12.07
总资产收益率(%)	2.82	0.13	2.16	/
净资产收益率(%)	8.17	0.41	7.88	/

注：2021 年 1—9 月财务数据未经审计

数据来源：北部湾保险审计报告、偿付能力报告，联合资信整理

分析师

郎 朗 吴宇峰

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北部湾财产保险股份有限公司（以下简称“北部湾保险”或“公司”）的评级反映了北部湾保险业务保持良好增长态势、公司治理机制较为完善以及在风险控制体系、较强的股东背景以及集团内业务联动等方面的有利因素。同时，联合资信也关注到，北部湾保险车险业务占保险业务收入的比重较高、国内汽车销售市场销售增速放缓、商业车险费率改革、市场竞争加剧、投资资产出现逾期和盈利水平下降等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，北部湾保险将持续推进公司优势险种拓展，优化保险业务结构；同时依托股东集团的优势，不断深化集团内部业务协作。另一方面，当前资本市场震荡较大及信用违约事件增加，需关注投资资产的价值波动和投资逾期对公司盈利水平形成的压力和风险管理带来的挑战。

北部湾保险本期拟发行的资本补充债券由广西金融投资集团有限公司（以下简称“金投集团”）为其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，金投集团为广西壮族自治区重要的金融引资平台，在资本金注入、股权划拨、业务发展等方面受政府支持力度较大，具备行业地位和政府支持的优势，整体业务发展及盈利能力很强，整体抗风险能力极强。经联合资信评估股份有限公司评定，广西金融投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，对本期资本补充债券有极强的担保能力。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定北部湾财产保险股份有限公司主体长期信用等级为AA，拟发行的2022年第一期资本补充债券（人民币5.50亿元）的信用等级AAA，评

级展望为稳定。该评级结论反映了北部湾保险本期资本补充债券的违约概率极低。

优势

1. **业务结构不断优化。**近年来，随着农业保险、意外伤害保险等险种的较快发展，公司业务结构持续优化，非车险业务占比不断提升，业务品质逐步提升。
2. **股东实力较强，集团内协同效应的提升有助于公司业务发展。**公司凭借股东在广西壮族自治区多业务板块协同优势，业务渠道不断拓宽，为特色保险业务发展提供了较好的基础。
3. **监管及市场环境对公司业务发展提供较好基础。**国内财产险深度远低于发达国家，市场潜力巨大，为公司发展提供了较好的市场环境；近年来，监管机构不断加大对保险公司合规经营的监管力度，有利于财产险行业的稳定发展。

关注

1. **车险收入占比较高，收入结构有待进一步优化。**公司车险收入占保险业务收入的比重仍较高，车险综合改革背景下公司盈利水平承压，需关注国内汽车销量下降、市场竞争激烈等因素可能给公司车险业务保费收入带来的不利影响。
2. **需关注公司赔付支出及盈利情况。**公司车险业务利润空间收窄的同时，农业保险受到非洲猪瘟、暴雨洪涝灾害等突发事件影响较大，综合赔付率的上升对公司盈利能力形成负面影响，整体盈利能力较弱。
3. **当前市场环境下，投资资产风险管理压力加大。**当前资本市场震荡较大及信用违约事件增加，需关注投资资产的价值波动和投资逾期对公司盈利水平形成的压力和风险管理带来的挑战。
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，均有一定

的劣后受偿风险，北部湾保险在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北部湾保险实施破产清偿。

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北部湾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。

北部湾财产保险股份有限公司

2022 年第一期资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

北部湾财产保险股份有限公司(以下简称“北部湾保险”或“公司”)是由广西金融投资集团有限公司(以下简称“金投集团”)作为主发起人,联合广西壮族自治区内外大型企业共同发起,经由原中国保险监督管理委员会批准于 2013 年 1 月成立的保险机构。北部湾保险初始注册资本为人民币 6.00 亿元;2014 年,金投集团、广东鸿发投资集团有限公司、广西交通投资集团有限公司等主要股东及其他战略投资者对北部湾保险增资 9.00 亿元,北部湾保险注册资本增至 15.00 亿元。截至 2021 年 9 月末,北部湾保险实收资本为 15.00 亿元,股东持股情况见表 1。北部湾保险国有股份占比 64%,实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会。

表 1 截至 2021 年 9 月末公司股东持股比例 单位: %

股东名称	持股比例
广西金融投资集团有限公司	20.00
广东鸿发投资集团有限公司	20.00
广西交通投资集团有限公司	19.00
广西北部湾国际港务集团有限公司	12.67
广西长江天成投资集团有限公司	10.00
广西平铝集团有限公司	6.00
广西机场管理集团有限责任公司	5.00
武钢集团有限公司	2.00
广西航桂实业有限公司	1.33
广西百色开发投资集团有限公司	1.33
梧州市东泰国有资产经营有限公司	1.33
广西农垦资本管理集团有限公司	0.67
广西汽车集团有限公司	0.67
合 计	100.00

数据来源:北部湾保险 2021 年三季度偿付能力报告,联合资信整理

截至 2021 年 9 月末,公司共开业分支机构 131 家,其中广西 118 家,广东 8 家,深圳 4 家,贵州 1 家,共设立 4 家省级分公司、20 家地市分公司、96 家县(市、区)支公司、11 个乡镇营销服务部。

北部湾保险注册地址:南宁市青秀区金湖路 58-1 号综合楼第 9 层。

北部湾保险法定代表人:秦敏。

二、拟发行债券概况

1. 本期债券概况

北部湾保险拟在注册额度 8.00 亿元内分期发行资本补充债券。2020 年第一期资本补充债券 2.50 亿元已于 2020 年 12 月 31 日成功发行,本期资本补充债券为额度内第二期,拟发行规模为人民币 5.50 亿元,具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券性质

本期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;本期债券与发行人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;发行人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。如本期债券支付本金或利息后发行人的偿付能力充足率不达标,发行人将递延本期债券本金或利息至一年后的相应日期支付,直至支付后偿付能力充足率达标,上述本金或利息递延支付不构成违约事件。

本期债券设定1次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的偿付能力充足率不低于100%的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在本期债券第5个计息年度末，按面值全部或部分赎回本期债券。发行人选择行使赎回权之前，将至少在第5个付息年度付息日前第二十个工作日在主管机关指定的信息披露媒体上发布赎回公告。

3. 募集资金用途

公司本期募集的资本补充债券将按照中国银保监会发布的偿付能力报告编报规则的有关规定计入附属资本，提高公司偿付能力，进一步补充资本金增强资本实力，为公司业务的良性发展及战略转型创造条件。

三、经营环境分析

1. 宏观经济环境分析

(1) 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支

持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年 两年平均
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速(%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速(%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速(%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社

融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

（2）宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有

效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。

从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

2. 财产险行业发展概况

(1) 行业概况

2020 年以来，受新冠疫情的冲击，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小造成财产险保费收入增幅进一步下滑；健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

2020 年以来，在新冠疫情的冲击下，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小，造成财产险保费收入增幅进一步下滑。2020 年，财产险业务保费收入 1.35 万亿元，同比增长 4.36%，增幅比上年下降 3.80 个百

分点。产品结构方面，商业车险仍然是财产保险中占比最高的险种；但 2020 年以来，在车险保费收入增长乏力的背景下，短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。2020 年，全国车险保费收入 8245 亿元，同比增长 0.70%；健康险保费收入 1114 亿元，同比增长 32.62%，已成为财产险公司的第二大险种；与国计民生密切相关农业保险业务继续保持较快增长，实现原保险保费收入 815 亿元，同比增长 21.28%。资产方面，2020 年末财险公司总资产 23423 亿元，较年初增长 2.11%。

从财险市场竞争格局来看，市场集中度略有下降但仍保持高水平，同时部分主体市场占有率排名有所变化。截至 2020 年末，根据 wind 数据统计，在 88 家财产险公司（中资公司 65 家，外资公司 23 家）中，原保险保费收入前 10 的财产险公司市场份额合计占比保持在 85%左右（见表 3），其中前 3 大财产险公司市场占比保持在 64%左右，市场集中度高。2020 年，天安财险因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑；得益于平台的持续建设、灵活的定价水平、较好的营销策略和相应的产品开发，互联网保险公司众安在线市场份额明显提升。此外，2020 年外资公司市场份额较 2019 年增长 0.63 个百分点至 2.56%，由于外资财产险公司车险经营处于劣势，市场占有率仍处于较低水平。

表 3 财险公司市场集中度 单位：%

排名	2018 年		2019 年		2020 年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.01	人保股份	33.17	人保股份	31.80
2	平安财险	21.05	平安财险	20.82	平安财险	21.04
3	太保财险	9.98	太保财险	10.16	太保财险	10.80
4	国寿财产	5.88	国寿财险	5.92	国寿财险	6.36
5	大地财产	3.61	中华联合	3.73	中华联合	3.88
6	中华联合	3.59	大地财险	3.72	大地财险	3.52
7	阳光财产	3.08	阳光财产	3.04	阳光财产	2.74

8	太平保险	2.06	太平保险	2.07	太平保险	2.07
9	出口信用	1.66	天安财险	1.20	众安在线	1.23
10	天安财险	1.28	出口信用	1.13	出口信用	1.21
	合计	85.21	合计	84.94	合计	84.66

数据来源：2018 年数据来自银保监会网站，2019 年、2020 年数据来自 wind，联合资信整理

(2) 盈利水平

保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

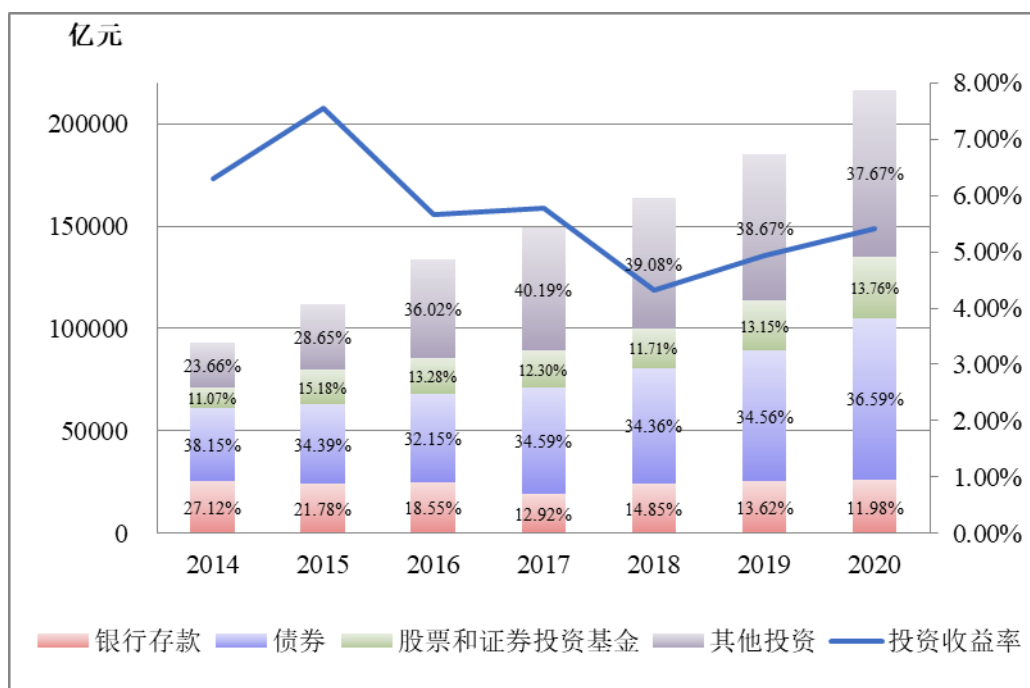
从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2020 年，保险公司实现原保险保费收入 4.5 万亿元，同比增长 6.1%，其中，财产险保费 1.2 万亿元，同比增长 2.4%；人身险保费 3.3 万亿元，同比增长 7.5%。

从赔付支出来看，2020 年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020 年，保险公司累计赔付支出 1.39 万亿元，同比增长 7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出 6955 亿元，同比增长 6.97%；人身险业务累计赔付支出 6952 亿元，同比增长 8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出 3715 亿元，同比下降 0.75%；健康险业务赔付支出 2921 亿元，同比增长 24.23%；意外险业务赔付支出 316 亿元，同比增长 6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，2020 年以来，新冠肺炎疫情短期加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在 2019—2020 年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2020 年末，国内保险资金运用余额 21.68 万亿元，较上年末增长 17.02%。从投资资产结构来看，截至 2020 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.57%，较 2019 年末上升 0.39 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.76%，上升 0.60 个百分点；其他投资占比 37.67%，下降 1.00 个百分点。从投资收益情况来看，2020 年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益 9570.94 亿元，同比增长 40.81%，投资收益率为 5.41%，较 2019 年末提升其中证券投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为 12.19%和 10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020 年保险公司利润预计超过 3400 亿元，同比增长 9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

图1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(3) 偿付能力

财产险公司整体偿付能力保持在充足水平，且高于人身险行业，但需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021年1月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于2021年3月1日起施行，根据该规定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类，不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务限薪，追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$ 的也将被重点核查。

与人身险公司相比，财产险公司的偿付能力充足率水平整体更高。根据银保监会披露的保险业偿付能力状况表，截至2020年4季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为277.9%，平均核心偿付能力充足率为248.9%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所

上升，偿付能力充足。

根据已发布的2020年第四季度财产险公司偿付能力报告数据显示，截至2020年4季度末，除安心保险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为负外，其余所有财产险公司的核心偿付能力充足率均高于50%，综合偿付能力充足率均高于100%。从统计结果看，有37家财产险公司综合偿付能力充足率高于300%；29家财产险公司在200%至300%之间；浙商财险、渤海财险和安心保险综合偿付能力充足率低于150%，长安责任和安心保险的核心偿付能力充足率低于100%。

业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2020年，财产险公司资本补充债发行数量较上年增加1只，规模明显上升，全年财产险行业发行资本补充债127.5亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分财产险公司补充资本的需求仍然存在，另外，银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

3. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护，险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求，整体延续风险管控趋严的政策基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2020 年，银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2020 年新冠肺炎疫情对保险行业展业方面造成一定冲击，但监管力度并未因此而下降。相较于 2019 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加，处罚所涉及方面也更广。

2020 年全国保险监管系统累计公布了 1705 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.36 亿元，涉及 342 家保险机构。从受罚机构类型上看，人身险、财险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较高；从处罚原因方面来看，2020 年监管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面，处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图；处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面，2020 年全年银保监会累计发布各类政策 71 项，其中，人身险方面 21 项，财产险方面 19 项，中介方面 9 项，资管方面 9 项，其他 13 项。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020 年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020 年 1 月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2 月发布《关

于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

财产险方面，车险综合改革成为 2020 年财产险政策变化的重点，2020 年 9 月，出台的《实施车险综合改革指导意见》预计将进一步推动市场化条款费率形成机制的建立，变革有望进一步推动财产险公司优化业务结构、提升服务质量，利好车险消费者，对今后一段时间车险行业将产生较为深远的影响；非车险业务方面，出台信用保险和保证保险业务监管办法提升了融资性信保业务门槛，同时进一步明确农险业务的经营条件。

在中介渠道方面，2020 年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021 年 1 月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务的覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及到的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

北部湾保险不断完善治理架构及相关制度

规程，股东大会、董事会、监事会及高级管理层运作规范。但随着公司业务规模的逐步增长、对公司治理机制或将提出更高要求；公司股权质押比例较高，需关注对公司股权稳定带来的不利影响。

北部湾保险成立于 2013 年，由广西金融投资集团有限公司作为主发起人，联合 13 家区内大型企业共同发起，是首家总部设于广西的全国性法人保险机构，初始注册资本 6.00 亿元。截至本报告出具日，公司注册资本为 15.00 亿元。北部湾保险共有 13 家股东，其中国有企业 10 家，民营企业 3 家，国有股份占比 64.00%，属于国有控股企业，公司实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会。截至 2021 年 9 月末，北部湾保险共有三家民营企业股东及一家国有企业股东将所持股份进行质押，全部质押股份占公司总股本的 56%，质押比例较高，需关注相关股东自身经营状况变化对股权稳定性的影响。

北部湾保险主发起人为金投集团，持有公司 20.00% 股权。金投集团于 2008 年 7 月 28 日正式开业，是经广西壮族自治区人民政府批准成立的国有独资金融投资企业，注册资本 15 亿元。2019 年 12 月 31 日，广西自治区人民政府宣布战略性重组决定，决定将广西投资集团有限公司（以下简称“广投集团”）与金投集团实施战略性重组，金投集团重组进入广投集团作为其全资子公司，以金投集团 2018 年 12 月 31 日经审计净资产注入广投集团，适时增加广投集团注册资本金。截至 2020 年末，金投集团资产总额 1212.53 亿元，所有者权益 371.91 亿元；2020 年，金投集团实现营业收入 106.55 亿元。

截至本报告出具日，北部湾保险董事会现由 15 名董事组成，设董事长 1 名，其中执行董事 2 名，独立董事 2 名，董事中共有 8 名为金投集团提名。2021 年 9 月，公司聘任秦敏为公司第二届董事会执行董事、董事长，第二届董事会战略与投资决策委员会主任委员，其任

职资格已获广西银保监局核准。公司董事长秦敏先生由股东金投集团提名，曾担任广西政府金融办处长，广西桂东电力股份有限公司党委书记、董事长，贺州农投集团党委书记、董事长，广西正润集团党委书记、董事长，贺州投资集团党委书记、董事长，广西广投能源有限公司党委副书记，2021 年 4 月任北部湾保险党委书记；公司监事会现由 14 名监事组成，其中职工监事 4 名；公司高级管理层由总经理（总裁）、副总经理（副总裁）、总经理助理（总裁助理）、董事会秘书、财务负责人、合规负责人和审计责任人组成，负责执行公司董事会形成的相关决策。目前公司共设有 1 名总经理（总裁）、4 名副总经理（副总裁）、1 名总经理助理（总裁助理），以及董事会秘书、财务负责人、合规负责人和审计责任人各 1 人。北部湾保险高级管理人员具有较为丰富的保险行业经营管理经验，能够为公司的日常经营管理与发展规划提出建设性意见，有助于提升公司专业化营运水平。

关联交易方面，截至 2021 年 9 月末，公司涉及全部关联方交易投资余额为 3.80 亿元，占上年度末总资产比例为 7.09%，占上年度末净资产比例为 27.01%。目前公司关联交易总额、单一关联方交易余额、单一关联交易均未超过监管比例限额。

近年来，公司部分分支机构因业务开展方面的合规性问题受到监管处罚，管理的精细化程度仍需进一步提升。公司风险综合评级（分类监管）在 2021 年第一季度、第二季度和第三季度均为 A 类水平。

2. 内部控制

北部湾保险不断完善内控体系，结合覆盖范围较广的稽核审计工作，为公司业务的业务开展提供了较好的内部控制环境。

北部湾保险按照《保险公司内部控制基本准则》《企业内部控制基本规范》规定，不断加强内控制度建设和规范，建立了涵盖各业务环节的内部控制制度体系。北部湾保险建立了由董事会

负最终责任、管理层直接领导、内控职能部门统筹协调、内部审计部门检查监督、业务单位负首要责任的分工明确、路线清晰、相互协作的内部控制组织架构体系。

北部湾保险的内部控制体系涵盖公司经营管理的各个方面，并随着公司业务的发展情况对相关控制活动进行修订。在风险评估方面，公司建立了由董事会负最终责任、审计及风险管理委员会监督、高级管理层直接领导，各职能部门和分支机构密切配合的三道风险管理防线。针对销售控制，北部湾保险制定了销售系列团队及员工基本管理办法、销售人员培训管理办法、个人代理人管理等办法，规范对各渠道销售人员、代理机构的甄别与管理。在运营控制方面，北部湾保险制定了保险条款和保险费率管理办法、保险产品管理内部控制规定、保险产品开发办法、保险产品费率厘定办法，提高产品适应性，防范产品定价及条款法律风险。在资金运用控制上，北部湾保险建立了明确的投资决策流程及授权制度，设立投资评审委员会，负责定期讨论和决定公司重大投资战略，以保证投资流程正确、安全。此外，针对公司基础管理控制，北部湾保险基于大集中的管理模式，一方面不断完善各项管理活动的制度建设，另一方面依托核心系统、自动化办公系统等手段提升管理效率。

北部湾保险积极推进内部审计体系建设，董事会下设审计及风险管理委员会，负责监督和指导公司内部审计工作，由稽核审计部具体牵头实施各项内部审计工作。近年来，北部湾保险采取现场审计与非现场审计相结合的手段开展常规审计与专项审计工作。近年来，稽核审计部，组织开展反洗钱、关联交易、资金运用内部稽核、偿付能力风险管理体系评估、再保险经营管理情况审计、信息科技风险评估、反欺诈体系评估等专项审计项目，对制度建设、组织架构及工作机制进行了全面梳理与评估，对不完善之处提出了对应的审计建议本年度稽核审计部参与多部门联合检查组进行

销售费用专项检查、猪险理赔专项检查等多项风险检查项目。

3. 发展战略

北部湾保险战略规划明确，依托集团优势，推动公司转型发展，对北部湾保险提高市场竞争力起到了一定的推动作用。但宏观经济增速放缓、财产险市场竞争日趋激烈、车险等重要险种发展压力较大等因素将对北部湾保险战略目标的实现形成影响。

北部湾保险结合公司所处的阶段实际情况制定了未来发展的五年规划。北部湾保险将立足广西，深耕两广，打造在全国有影响力的地方法人财产保险公司。业务经营方面，到2025年末，北部湾保险计划保费收入达到100亿元，净利润达到5亿元，资产规模达到167亿元，省外机构达到8—9家。

为实现以上战略目标，北部湾保险制定了较为具体的实施计划，具体而言：在业务拓展方面，一是充分利用广投集团战略重组的有利时机，积极争取自治区政府支持，扩大在政府财政主导和以自治区政府部门为业主单位的系统性保险项目以及国资系统企业保险项目的市场份额；二是坚持深化营销体系改革，从团队建设、产品创新等多角度入手，建立多形式、多层次、多结构的营销体系；三是加快推进分公司筹建，提升省级分公司独立运营能力，优化业务品质。在考核与管理方面，一是明确坚持绝对收益策略，坚持“长期稳健、价值投资、稳定回报”的投资理念，强调资金的安全性、追求绝对收益；二是强化成本支出管理，全力压降成本，切实提升盈利能力；三是深化业务管理改革，全面提升承保业务品质，建立业务政策标准化体系，实现总公司核保政策差异化集中调控，做到目标业务清晰、时间维度清晰、目标客户清晰、政策宣导清晰，提升承保政策的灵活性、时效性、有效性。在保险资金运用方面，一是明确坚持绝对收益策略，坚持“长期稳健、价值投资、稳定回报”的投资理念，强调资金的安全性、追求绝对收益；二是重视专

业投资队伍建设，引进专业精英人才，逐步提高自营能力；三是严密防范投资风险，密切关注宏观经济下行、金融政策调整、全球超低利率背景下的信用风险，做好投前尽调和投保管理，确保资金安全和保值增值。在风险管理方面，一是通过构建“大风控”模式下的风险全面预警系统，同时完善“合规、审计、监察”三位一体的风控体系，加强审计结果在考评中的运用，完善风控机制；二是切实防范监管风险，准确把握监管新规，加强业务、财务数据的规范性、真实性，力争公司风险评级保持优秀。

五、业务经营分析

1. 经营概况

近年来，北部湾保险凭借股东在广西壮族自治区多业务板块协同优势，不断拓宽业务渠道、明确发展战略定位及持续进行产品结构体系转型，在资产规模及业务规模上均处于较好发展态势。目前，北部湾保险设立了广西分公司、广东省分公司、贵州分公司和深圳分公司4家一级分公司，并积极筹划在四川省设立分公司以进一步扩大业务经营区域，增强财险业务综合竞争力。2020年，北部湾保险实现原保险业务收入36.08亿元，市场占有率为0.26%，在全国88家财险公司中居第31位，市场占有率及排名较上年末均有所上升；公司在广西市场份额从年初的8.3%提升至9.7%，在广西23家财险公司中排名第4位，位居前3的分别为人保财险、平安财险和太保财险。分险种来看，公司在广西辖内各主要业务板块中：车险上升至第4位，非车险上升到第3位，健康险上升到第2位，农业险继续居第2位。

表4 公司业务经营及市场排名 单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
原保险保费收入	28.32	30.88	36.08	29.50

原保险保费收入较上年变动情况(%)	/	9.04	16.83	/
原保险保费收入市场份额	0.24	0.24	0.26	/
市场排名/市场家数	34/88	33/88	31/88	/

数据来源：中国保险行业协会网站、银保监会网站及北部湾保险提供资料，联合资信整理

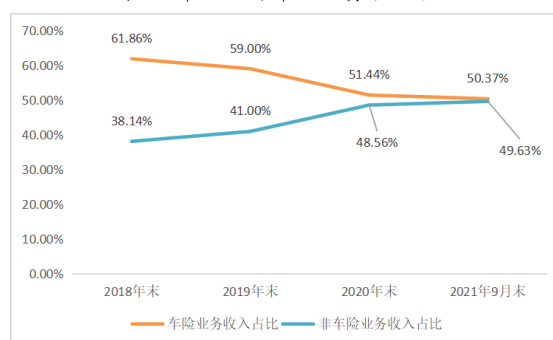
2. 业务经营分析

北部湾保险业务规模保持增长趋势，车险收入占保险业务收入的比重较高，需关注汽车销量下降、市场竞争激烈等因素可能给公司车险业务保费收入带来的不利影响；非车险业务发展的同时，但仍需关注突发事件对公司赔付方面的影响。

(1) 保险业务

北部湾保险业务结构进一步调整，车险保费收入在原保险保费收入中所占比重持续下降；非车险业务快速发展，其中农业保险和短期健康保险业务收入增幅明显，对保费收入的贡献度有所提高。北部湾保险原保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类，近年来北部湾保险坚持调整业务结构，加大非车险产品的创新力度，车险业务收入占比持续下降，但仍是保险业务收入的主要来源。

图2 车险及非车险业务收入占比



注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：北部湾保险审计报告及提供资料，联合资信整理

表5 各险种原保险业务收入情况 单位：亿元

险种	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
车险	17.52	18.22	18.56	14.86
农业保险	4.90	5.68	7.29	6.43

意外伤害保险	2.21	2.66	2.87	2.48
企业财产保险	0.66	0.67	0.71	0.40
家庭财产保险	0.54	0.87	0.85	0.15
工程保险	0.47	0.49	0.89	0.81
责任保险	1.01	1.71	1.78	1.52
货运保险	0.23	0.10	0.11	0.10
船舶保险	0.07	0.11	0.30	0.39
信用保险	0.00	0.00	0.00	0.03
保证保险	0.06	0.03	0.02	0.01
短期健康险	0.65	0.33	2.67	2.30
特殊风险险	0.00	0.00	0.00	0.00
其他险	0.00	0.00	0.03	0.00
合计	28.32	30.88	36.08	29.50

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：北部湾保险审计报告及提供资料，联合资信整理

在车险业务市场竞争激烈、外部监管环境趋严以及车险综合改革政策的影响下，北部湾保险车险业务拓展面临一定压力，为此公司积极调整车险业务结构和定价方案。为适应车险综合改革，北部湾保险持续完善车险业务系统建设，上线了车险综合改革新产品。但随着改革推进，车险行业出现保费价格下降、手续费率下降，但保险责任限额上升的局面，加之外部市场环境竞争日趋激烈，公司车险业务收入增长承压。

非车险业务方面，北部湾保险主要开展责任保险、农业保险、意外伤害险和企业财产保险等业务。在车险业务增长和收益压力较大的环境下，北部湾银行积极推进农业保险、短期健康险及其他非车险业务。农业保险方面，近年来公司稳步推进水稻、糖料蔗、玉米、生猪等中央险种业务发展，同时结合自治区脱贫攻坚和乡村振兴战略的工作要求，推进烟叶、桑蚕、养羊、产蛋鸡、珍珠贝、柿树等地方特色险种拓展，面对疫情冲击，北部湾保险开辟承保绿色通道，提升承保审核效率。2020年，北部湾保险农险实现保费收入7.29亿元，占公司原保险保费业务收入的20.20%。意外险方面，北部湾保险在拓展自治区内团体人身意外险等险种的同时，根据疫情防控实际对医护人员、学士等群体提供专属保障产品，2020年实

现意外险保费收入2.87亿元，占原保险保费的7.97%。2020年在疫情影响下，居民保险保障意识有较大提升，健康险投保需求高涨，同时随着脱贫工作的持续推进，政府类、银企类医疗救助、补充医疗等业务空间有所加大，为公司健康险业务提供了较好的市场环境，当年短期健康险业务实现保费收入2.67亿元，占原保险保费收入的7.39%，对原保险保费收入的增长贡献较为明显。2021年以来，随着车险综合改革的不断深入，车险业务竞争不断加剧，为此公司积极拓展非车险业务，保费收入结构有所调整。此外，北部湾保险保证保险、货运保险、船舶险等其他业务规模占比较小，对公司保费收入的贡献度不大。

从销售渠道看，个人代理、专业代理和直销是北部湾保险最主要的销售渠道。近年来，北部湾保险继续发挥公司传统销售渠道的优势，整体渠道占比结构变化不大。北部湾保险设有区域业务开展状况营销点和服务站，并派驻个人代理人；同时开发相关销售平台、制定相关文件指引和政策激励，推动个人代理人的发展壮大和销售能力的提升。专业代理方面，北部湾保险积极推动与各专业代理渠道洽谈业务合作，制定相应渠道的销售规划，管理、指导、协调、推动各地市与专业代理机构的业务合作及拓展，规划相应渠道的团队建设、业务培训及合规管理。北部湾保险销售渠道结构多样化程度较好。

表6 保险销售渠道 单位：亿元

渠道	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
直销	7.35	8.06	10.56	8.75
个人代理	7.22	10.23	13.92	11.99
专业代理	7.40	8.62	8.00	5.92
车行代理	1.05	0.60	0.48	0.36
银行代理	0.31	0.33	0.39	0.23
交叉代理	0.00	0.00	0.00	0.01
其他兼业代理	1.14	1.00	0.83	0.59
经纪业务	3.85	2.04	1.91	1.65
电销	0.00	0.00	0.00	0.00
网销	0.01	0.01	0.00	0.00
其他渠道	0.00	0.00	0.00	0.00

合 计	28.32	30.88	36.08	29.50
-----	-------	-------	-------	-------

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：北部湾保险审计报告及提供资料，联合资信整理

(2) 再保险业务

北部湾保险通过制定合理的再保险政策，以分出业务有效分散承保风险，随着保费规模的增长，分出保费规模趋于提升。

北部湾保险再保险业务采取稳健的分保政策，以保证公司整体战略实现为目标，以保障和推进业务发展为原则，综合考虑偿付能力、信用评级、业务拓展、再保市场等因素安排各险种的再保策略。

分出业务方面，北部湾保险每年根据需求进行分出安排及临时分出，目前已与国内外众多家再保险公司建立合作关系。北部湾保险分保业务主要为农险、工程险、责任险等，近年来保持增长态势。2020 年，北部湾保险分出保费规模 3.03 亿元，无分入业务保费收入。

目前北部湾保险再保险分出业务主要合作机构包括中国财产再保险公司、中国农业保险再保险共同体、瑞士再保险股份有限公司北京分公司和太平再保险（中国）有限公司等。2020 年，随着公司保费收入规模的增长，同时考虑到疫情背景下的不确定性因素增加，出于风险分散的考虑公司适当加大了分出保费的规模，其中分出保费主要为非车险等业务。2021 年以来，考虑到车险改革后的赔付支出压力，公司进一步加大分出业务规模，自留保费比率有所下降。

表7 再保险杠杆水平及自留保费情况 单位：亿元 %

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
应收再保险资产	3.11	4.55	4.83	5.58
再保险杠杆（%）	24.56	35.23	34.36	44.36
自留保费	26.68	28.82	33.05	26.13
自留保费比率（%）	94.14	93.33	91.60	90.56
自留保费资本率（%）	177.84	192.15	220.34	178.09

数据来源：北部湾保险审计报告及财务报表，联合资信整理

(3) 投资业务

近年来，北部湾保险投资资产规模趋于增长，资产配置结构有所调整。随着债券和非标市场违约事件的增多，北部湾保险部分投资资产项目已出现逾期，其信用类投资资产风险管理能力需进一步提升。

北部湾保险在法律法规要求的投资品种和比例范围内，在公司总体风险偏好指引下，结合资本金和偿付能力的约束，制定受托资产的配置计划，明确投资限制和业绩基准。北部湾保险的投资业务以委托投资和自营投资相结合的方式开展。其中，委托合作方主要包括太平资产管理有限公司、光大永明资产管理股份有限公司等排名靠前的保险资管公司及具备保险资金受托管理资格的证券公司，合作配置以另类资产投资和固定收益类投资为主。近年来，保险业务规模的增长推动了北部湾保险投资资产规模增长。截至 2020 年末，北部湾保险投资资产总额 35.82 亿元，资产配置以固定收益类资产、保险资管债权投资计划、集合信托计划为主，并保持了一定货币型基金和活期存款以满足公司流动性需求（见表 8）。

表 8 投资资产结构

单位：亿元、%

项目	金额				占比			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
流动性资产	4.83	8.40	7.14	2.35	16.22	25.61	19.94	6.75
其中：货币型基金	2.75	4.13	1.81	1.27	9.24	12.59	5.07	3.65
活期存款	2.08	4.27	4.34	0.82	6.97	13.01	12.12	2.35
逆回购协议	0.00	0.00	0.19	0.26	0.00	0.00	0.53	0.75
固定收益类资产	13.62	9.81	17.98	22.82	45.74	29.90	50.21	65.50
其中：定期存款	4.00	4.00	4.00	4.00	13.43	12.20	11.17	11.48
债券	2.88	3.43	7.86	8.60	9.66	10.46	21.95	24.68

债券型基金	0.51	0.53	0.10	1.01	1.72	1.60	0.28	2.90
固收类资管产品	6.23	1.85	6.02	9.21	20.92	5.65	16.81	26.44
权益类资产	0.95	0.64	3.49	2.48	3.18	1.96	9.74	7.12
不动产投资计划	6.30	9.00	6.30	6.38	21.16	27.44	17.59	18.31
信托、专项资管计划等	4.08	4.95	0.90	0.81	13.70	15.09	2.52	2.32
投资资产合计	29.77	32.80	35.82	34.84	100.00	100.00	100.00	100.00
资金运用收益率	/	/	/	/	5.19	5.39	5.42	3.86

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：北部湾保险提供资料，联合资信整理

投资结构方面，北部湾保险根据市场因素及公司风险偏好调整资产配置，2019 年因债券收益率下行和配置策略调整，北部湾保险收回了部分债券投资，同时在利率较低点赎回部分债券型基金，致使固定收益类投资规模和占投资资产的比重均有所下降；2020 年以来，随着保费收入增长公司投资资产规模随之增长，受新冠疫情及国际环境影响，市场整体流动性较宽裕，利率下行幅度较大，同时北部湾保险自身偿付能力状况对投资资产配置的影响加大，投资业务的资产配置及风险防范挑战加大。公司固定收益类产品主要投向定期存款、外部评级 AA⁺及以上的公用事业和房地产行业债券、债券基金和固收类资管产品，2020 年公司为了对冲利率的波动，固收类资产中加大配置了二级市场债券型基金，公司全年固收类资产收益率与 2019 年相比基本持平。从权益类投资来看，公司权益类投资主要包括上市公司股票和公募基金，2020 年面对资本市场的波动行情，公司适时加大权益类资产配置并调整权益持仓，主要行业包括消费、医药、TMT 等行业，但由于 2020 年全年公司始终面临偿付能力和现金流的双重压力，公司的权益投资比例相比同行业仍然偏低。另类投资方面，2020 年非标资产利率整体趋于下行，且优质资产供给进一步降低，而且信用风险事件频发，公司出于风险资本耗用的考虑同时为降低信用风险敞口，压降非标资产的投资规模。

从投资风险情况来看，北部湾保险固定收益类资产投资涉及金融债、高信用等级企业债、债券基金、货币型资管产品及协议存款等产品。

截至2020年末，北部湾保险协议存款的合作银行包括全国性股份制商业银行以及部分主体评级较高的城商行和外资银行，“包商事件”后，公司对入库银行重新进行审核梳理，目前所存续的城商行协议存款还本付息正常；企业债券投资标的信用等级集中在AA⁺及以上，截至2020年末，公司全部信用债投资占债券投资的比例为78.46%；基础设施债券投资计划投资区域主要为广西、陕西、山西、山东等地，对应的债项外部评级主要为AAA级。值得注意的是，公司持有的部分非标项目出现违约，截至2021年9月末，北部湾保险针对该项资产计提减值准备0.21亿元，该项资产的后续处置进展尚需关注。

2021 年以来，北部湾保险投资资产规模保持相对稳定，从投资结构上看，出于收益考量，北部湾保险增加固收类资管产品的持有规模，活期存款规模收缩，投资结构有所调整。但受固收市场整体收益率影响，加之权益市场波动加大，公司主动降低持仓，整体投资收益率水平有所下降。截至 2021 年 9 月末，北部湾保险投资资产总额 34.84 亿元。2021 年 1—9 月，北部湾保险实现投资收益 1.01 亿元。

六、风险分析

北部湾保险根据《保险公司风险管理指引（试行）》等监管规定，构建了董事会承担最终责任，董事会下设风险管理委员会与投资决策委员会指导、协调、监督风险管理和内控合规工作，设立合规及风险管理部负责风险管理

与内控合规的统筹规划与组织实施，监察审计部门监督风险管理政策执行情况，各相关职能部门密切配合的风险管理体系。北部湾保险根据各业务流程和环节的风险管理要求，对保险业务及投资业务所涉及到的各项风险制定了相应的风险管理策略。目前公司业务开展面临的主要风险包括保险风险、信用风险、市场风险和流动性风险。

1. 保险风险管理

公司采取较为稳健的产品策略，在推动业务发展的同时强调风险控制，按照监管要求实施准备金计提政策，能够有效控制承保风险。但另一方面，近年来公司农险类业务受客观不利因素影响较大，对公司在相关产品及精算方面的管理能力提出了更高要求。

北部湾保险所面临的保险风险是指由于赔付水平、费用水平等实际经验与预期发生不利偏离，导致保险公司遭受非预期损失的风险。为控制保险风险，公司在产品开发管理、准备金管理、承保管理、理赔管理、再保险管理、保险风险监测等多个方面进行保险风险管理。

产品开发管理方面，北部湾保险根据公司有关制度，会同各业务管理部门加强对消费者需求等方面的市场调研，从市场竞争态势、潜在保费规模、盈利水平，面临的经营风险以及风险控制措施等多方面对新产品开发的可行性进行分析，控制产品的开发风险。从管理措施上来看，北部湾保险一方面积极引进外部产品培训，完善产品定价理论；另一方面，通过监控各产品的运行情况、各险种的赔付率情况，对经营情况较差的产品提出建议，对高赔付险种进行风险提示，以降低公司产品的经营风险。

2. 投资风险

北部湾保险针对各类投资业务开展过程中所涉及的信用风险、市场风险等各类别投资风险，公司分别制定了相应的分类别风险管理方法，明确了信用风险、市场风险及流动性风险

管理的组织架构及基本管理方法，并根据业务开展的实践经验及市场行情及监管政策的改变对风险管理制度进行修订，不断提高投资业务的风险管理水平，保障投资管理业务经营目标的实现。

(1) 信用风险管理

北部湾保险债券及协议存款投资的信用风险相对较小；对于信托及专项资管计划，考虑到目前新冠肺炎疫情的影响，需持续关注其交易对手经营情况、现金流状况及未来到期回收情况。

信用风险是指由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者交易对手信用状况的不利变动，导致保险公司遭受非预期损失的风险。董事会承担信用风险管理的最终责任，高级管理层根据董事会制定的信用风险管理战略及审定的风险总体限额内，负责制定、审查和监督执行信用风险管理的政策、限额调整流程和具体的操作规程。公司通过识别与分析、准确计量与评估、持续监测与报告，适时适当控制与缓释所有自有投资与客户资金投资中的信用风险，确保在合理的信用风险水平下，安全稳健经营此外，公司建立信用风险限额指标体系，通过一系列分析工具对信用风险进行量化，并将风险限额逐级分解，以监控交易对手和债务人的风险状况。

(2) 市场风险管理

公司通过资产负债管理办法监测市场风险，并运用多种金融工具对其面临的市场风险进行测算，目前面临的市场风险整体可控。

市场风险是指由于利率、权益价格、房地产价格、境外资产价格、汇率等不利变动，导致保险公司遭受非预期损失的风险。公司从市场风险的识别、计量、监测、控制和报告的全过程，对公司所面临的市场风险进行全流程管理，旨在建立和完善市场风险管理体系。公司所面临的市场风险包括利率风险、权益价格风险、房地产价格风险、境外资产价格风险和汇率风险。

利率风险是指由于无风险利率的不利变动

导致公司遭受非预期损失的风险。公司面临的利率风险主要是由利率变动对公司资产和负债的市场价值、资本净值等的影响。公司通过研判受利率风险影响的资产及负债类别，并定期采用久期、凸性等工具，并于每季度采用情景分析、压力测试等方法分析有关资产负债在偿付能力监管规则下利率风险的特征和变动规律、利率敏感性和利率风险状况，实现对利率风险的有效控制。

权益价格风险是指由于权益价格不利变动导致保险公司遭受非预期损失的风险。公司通过建立投资决策制度，对重大权益类项目投资需履行重大投资审批程序，同时通过对权益类资产组合在单项资产、行业、地区分布等方面的集中度进行监测，并采用定量指标，及时分析、监控集中度风险。此外，公司通过运用风险暴露、敏感性指标等工具对权益价格风险进行计量，及时分析、监控和防范权益价格风险。截至2020年末，公司所持权益类资产主要为投资基金，假设在其他变量不变的情况下，公司全部上市权益工具投资（除货币市场基金外）市价下浮10%，将导致税前利润下降0.09亿元，税前股东权益下降0.09亿元，面临的价格风险较小。

房地产价格风险是指由于投资性房地产价格不利变动导致保险公司遭受非预期损失的风险。公司通过及时跟踪分析房地产所处国家和地区的经济、宏观政策等对房地产价格的影响，通过压力测试等方法合理评估房地产价格风险；合理控制房地产投资的规模及集中度，有效降低房地产价格风险。

汇率风险是指由于汇率波动引起外币资产与负债(含外汇衍生品)价值变动，导致保险公司遭受非预期损失的风险。公司主要在中国内地经营业务，仅持有部分外币资产和承担部分外币负债，所面临的汇率风险低。公司分币种对不同币种所涉及的汇率定期进行分析、监测和管理，以评估汇率变动对保险公司资产、负债和净资产的影响，并根据汇率风险的大小及特性，选取合适

的工具对冲汇率风险。公司目前主要通过采取资产与负债生成匹配、提前或延期结汇和货币互换等方法对冲汇率风险。截至2020年末，当所有其他变量保持不变且不考虑所得税影响，如果外币对人民币汇率升值或贬值幅度达10%，公司当年税前利润将增加或减少7.28万元，汇率风险较小。

3. 流动性风险管理

北部湾保险各项流动性指标均处于较好水平，且不断加强资产负债匹配管理和调整投资资产结构以提升流动性水平；本期资本补充债的发行将有助于缓解其业务拓展过程中带来的资本约束。

流动性风险是指公司无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他义务的风险。北部湾保险面临的流动性风险主要源于各种赔款和偿付债务。公司坚持统一管理、预防为主、控制风险与讲求效益并重的管理原则，由董事会承担流动性风险管理的最终责任，并授权专门委员会及管理层履行部分职责。公司通过制定涵盖各项业务及各个部门的权责分明、相对独立又相互制衡的流动性管理机制，并由公司财务部作为流动性风险指标监测的负责部门，对流动性风险进行监测与管理。

七、财务分析

北部湾保险提供了 2018—2020 年及 2021 年三季度财务报表及偿付能力报告。众华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2020 年财务报表和偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2021 年三季度财务报表及偿付能力报告未经审计。

1. 盈利能力

北部湾保险农业保险和意外伤害险等险种的较快发展，保险业务收入结构有所优化，但目前仍以车险为主，险种收入集中度较高，受

国内汽车销售市场疲软、商车费改等因素影响，北部湾保险盈利水平有所承压。此外，农险等险种易受突发事件影响，一定程度上抬升了综合赔付率，致使净利润明显下降，整体盈利水平有待提升。

北部湾保险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成，在保费收入保持增长的同时，投资收益基本保持稳定。2020 年，北部湾保险实现已赚保费 31.03 亿元，较上年增长 12.84%（见表 9）。

近年来，北部湾保险业务管理机制不断优

化，营业费用率有所下降，但受疫情影响展业难度有所加大，手续费及佣金率略有上升。随着保险业务规模的增长，北部湾保险赔付支出规模呈增长趋势，在商车费改持续推进的背景下，公司保险责任增加带动经营成本加大；另一方面，农险、短期健康险等非车险业务领域随着保险公司业务资源倾斜造成竞争加大，公司经营成本进一步趋于增长，受上述因素影响公司整体保险赔付率呈现走高趋势，未来面临一定管控压力。

表 9 保险业务盈利情况表

单位：亿元、%

项 目	金 额				较上年度变动情况	
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月	2019 年	2020 年
已赚保费	23.53	27.50	31.03	25.50	16.87	12.85
保险业务收入	28.33	30.88	36.08	29.50	9.00	16.83
减：分出保费	1.66	2.06	3.03	2.78	24.22	46.97
净承保保费收入	26.68	28.82	33.05	26.71	8.05	14.67
减：提取未到期责任准备金	3.15	1.32	2.02	1.22	-34.28	52.82
保险业务支出	24.31	29.63	32.43	28.38	21.85	9.47
赔付支出	12.32	16.82	19.85	19.62	36.53	18.00
减：摊回赔付支出	0.68	1.05	1.13	1.36	55.73	7.07
手续费及佣金支出	4.48	4.41	5.42	3.56	-1.56	22.79
业务及管理费	6.02	6.30	6.69	5.23	4.65	6.22
提取保险责任准备金	2.01	3.49	1.98	1.43	73.63	-43.18
减：摊回保险责任准备金	-0.16	0.34	0.38	0.10	-318.00	10.80
营业费用率（%）	21.27	20.40	18.55	17.74	-4.09	-9.08
手续费及佣金率（%）	15.80	14.27	15.01	12.07	-9.68	5.17

数据来源：北部湾保险审计报告和财务报表，联合资信整理。

北部湾保险在优化承保和理赔管理流程、严控费用成本等措施的实施下，综合费用率逐年下降，但综合赔付率的上升致使综合成本率有所上升。2019 年综合赔付率偏高，主要是受非洲猪瘟重大疫情和桂北地区连续遭受特大暴雨洪涝灾害两个突发因素影响，赔付成本大幅上升所致。2020 年随着突发事件因素消失，公司综合赔付率有所下降。2021 年以来，受疫情冲击和商车费改推进等因素影响，北部湾保险综合赔付率趋于增长。2021

年 1—9 月，北部湾保险综合赔付率为 76.83%，综合成本率为 109.05%。

表 10 综合成本率及构成 单位：%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
综合赔付率	58.70	68.76	65.49	76.83
综合费用率	43.20	37.14	36.92	32.22
综合成本率	101.90	105.90	102.41	109.05

数据来源：北部湾保险提供资料，联合资信整理

投资收益方面，近年来北部湾保险投资资产规模保持增长，同时权益类投资收益率水平的提升带动了整体资金运用收益率提升，2020 年实现总投资收益（含公允价值变动收益）1.95 亿元，偿付能力口径下投资收益率为 5.42%。

表 11 投资收益情况 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
投资收益	1.49	1.57	1.83	1.01
公允价值变动损益	-0.04	0.12	0.12	0.09
总投资收益	1.45	1.69	1.95	1.10
投资资产总额	29.77	32.80	35.82	34.84

数据来源：北部湾保险审计报告及财务报表，联合资信整理

从收益率指标看，北部湾保险总资产收益率和净资产收益率受保险业务端收入影响呈现一定波动。值得注意的是，2021 年随着商车费改的持续推进，加之农险、短期健康险等非车险险种的竞争压力加大，在监管政策倡导增加承保责任及减费让利的背景下，北部湾保险赔付支出增长较快，2021 年前三季度公司盈利为净亏损状态。考虑到车险业务转型及疫情冲击影响，未来收入实现情况尚需关注。

表 12 盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
利润总额	1.00	0.05	1.06	-1.26
净利润	1.00	0.05	1.06	-1.26
总资产收益率	2.82	0.13	2.16	/
净资产收益率	8.17	0.41	7.88	/

数据来源：北部湾保险审计报告和财务报表，联合资信整理

2. 流动性

北部湾保险各项流动性指标均处于较好水平，且不断加强资产负债匹配管理和调整投资资产结构以提升流动性水平。本期资本补充债的发行将有助于缓解其转型期业务拓展带来的资本约束。北部湾保险通过匹配投资资产和保险负债的到期日以降低流动性风险。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，公司的投资端主要为交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产、货币资金和定期存款等投资资产，与保险合同责任的期限匹配。从北部湾保险 2021 年第三季度风险综合评级相关流动性指标结果看，各项指标均保持在较好水平。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金和可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）等。近年来，公司可快速变现资产规模随业务发展趋于增长，占资产总额的比重保持在较好水平（见表 13）。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债构成来看，准备金计提方面，随着业务转型的深入推动，公司保费收入呈现较快增长，提取保险准备金及保险合同准备金余额趋于增长。

表 13 主要流动性指标 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
可快速变现资产	12.87	14.43	17.97	17.31
可快速变现资产 /				
资产总额	33.48	32.30	33.55	30.50
保险合同准备金	20.56	25.74	30.17	33.22
准备金赔付倍数	1.67	1.53	1.61	1.69
未来 1 年内的综合流动比率	130.52	141.43	140.51	154.75
流动性覆盖率(压力情景 1)	198.87	241.17	558.79	256.16
流动性覆盖率(压力情景 2)	106.06	159.95	259.28	144.26

数据来源：北部湾保险审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

3. 资本充足性

随着业务规模的不断扩大，北部湾保险最低资本逐年增长，业务发展对偿付能力的消耗亦较为明显；资本补充债券的发行一定程度上提升了北部湾保险的偿付能力，未来偿付能力变动情况需关注。

在资本补充方面，北部湾保险 2020 年成功发行 2.50 亿元资本补充债券，充实公司附属一级资本，受此影响公司实际资本规模有所提升。截至 2021 年 9 月末，北部湾保险注册资本和实收资本均为 15.00 亿元。

认可负债方面，北部湾保险认可负债主要由准备金负债和应付及预收款项构成，认可负债结构较好。2020 年随着保险业务规模的扩大，北部湾保险准备金呈上升趋势，拉

动认可负

债规模不断增长。认可资产方面，北部湾保险认可资产主要是投资资产、应收及预付款项、现金及流动性管理工具和再保险资产，随着公司业务的不拓展，北部湾保险认可资产规模保持增长。北部湾保险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

表 14 偿付能力指标

单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额	38.45	44.67	53.59	56.76
负债总额	25.80	31.74	39.53	44.18
注册资本	15.00	15.00	15.00	15.00
所有者权益	12.65	12.93	14.07	12.58
认可资产	37.99	44.12	52.94	56.14
认可负债	25.11	31.74	37.03	41.66
实际资本	12.88	12.38	15.91	14.48
最低资本	5.03	6.12	7.15	7.62
资产认可率	98.81	98.77	98.79	98.91
认可资产负债率	66.10	71.94	69.95	74.21
核心偿付能力充足率	256.29	202.30	187.71	157.20
综合偿付能力充足率	256.29	202.30	222.61	189.95
综合偿付能力充足率（行业平均水平）	290.00	284.20	277.90	/

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：北部湾保险审计报告、偿付能力报告，联合资信整理

近年来，随着认可资产和认可负债规模保持增长，加之自身利润的累计和成功发行资本补充债券，2020 年北部湾保险实际资本较上年增长明显。但随着业务规模扩大的同时，北部湾保险非寿险业务保险风险保费及准备金风险最低资本保持增长，同时投资资产规模及结构的调整带动信用风险最低资本上升，致使最低资本增长。截至 2021 年 9 月末，北部湾保险最低资本为 7.62 亿元。从偿付能力充足情况来看，2020 年北部湾保险资本补充债券的发行使得偿付能力有所提升，但较快的业务发展使得偿付能力在未来一段时间内仍面临提升压力。

七、担保分析

1. 担保条款

本期债券由金投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。

2. 担保人概况

金投集团于 2007 年 12 月 4 日经广西壮族自治区人民政府（以下简称“自治区政府”）批准设立，性质为自治区授权投资设立的国有独资公司，由广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资

委”）履行出资人职责。

金投集团作为自治区政府为组建完善和运营管理广西地方金融机构和金融产业设立的平台，承接区内金融业运营、自治区政府扶持工业企业和中小微企业发展的财政资金等职责。

3. 担保人经营分析

金投集团主要业务包括财产保险、金融租赁、小额贷款、担保等，其他业务主要涉及盐业、互联网金融服务、不良资产收购及处置、城市基础设施建设、股权投资等。上述业务板块中，除金融投资、股权投资板块收益计入投资收益外，其余板块收入均计入公司营业收入。

分板块来看，小贷业务近三年收入规模和营收占比呈波动下降态势，主要由于宏观经济增速放缓，小贷业务客户以中小企业为主，经营压力增大，公司主动降低利率并控制业务规模所致，根据公司未来发展规划，公司小额贷款发放规模将压缩到 100 亿元左右，其中 2020 年金投集团已经通过资产处置、资产转让、清收等方式将小额贷款发放规模压缩至 166 亿元；担保业务收入持续增长，主要受益于公司不断拓宽业务渠道，开展国资企业融资担保业务；财险业务规模不断增长，逐渐成为公司主要的收入来源，2020 年收入占比提升至 33.90%；租赁业务收入呈快速增长趋势，除原有金融租赁业务规模扩大外，2020 年公司控股股东广投集团根据战略性重组工作相关要求，将所持有广西投资集团金融控股有限公司（以下简称“广投金控”）51%股权无偿划入公司，合并租赁收入大幅增加；其他业务收入主要包含水电研究院、互联网金融收入、资产管理收入等，近年来收入规模增速较快，对公司收入形成有效补充。

4. 担保人财务分析

截至 2020 年末，公司（合并）资产总额为 1212.53 亿元，所有者权益合计为 371.91 亿元（含少数股东权益 196.32 亿元）。2020 年，公

司实现营业总收入 106.55 亿元，利润总额 13.76 亿元。

偿债能力方面，从短期偿债指标看，2020 年末，公司流动比率为 42.97%，同比提升 2.83 个百分点。2020 年末，公司速动比率为 42.96%，同比提升 7.84 个百分点。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 16.15%，同比上升 13.61 个百分点。截至 2020 年末，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）为 72.75 亿元，为短期债务的 0.33 倍。公司短期偿债能力一般。从长期偿债指标看，2020 年公司 EBITDA 为 54.59 亿元，较上年末增长 20.72%；2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.41 倍，较上年末增长 10.16%；2020 年，公司全部债务/EBITDA 倍数为 10.66 倍，较上年末变化不大。公司长期偿债能力一般。

整体看，金投集团作为自治区重要的金融引资平台，在资本金注入、股权划拨和业务发展等方面受自治区政府和控股股东支持力度大且持续性强，具备行业地位和政府支持的优势，在广西壮族自治区社会和经济发展中重要性突出。考虑到金投集团资产规模持续增长，公司营业收入及投资收益保持增长态势，公司整体盈利能力尚可。

5. 担保人对拟发行债券的担保能力

金投集团经营范围涉及多个领域，财务状况稳健，经营状况良好，整体抗风险能力强，具有较强的偿债能力。经联合资信评定，金投集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见《广西金融投资集团有限公司主体长期信用评级报告》）。金投集团对公司拟发行资本补充债券的担保能力极强。

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，北部湾保险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 2.50 亿元。资本补充债券本金的清偿顺序和利息支付顺序

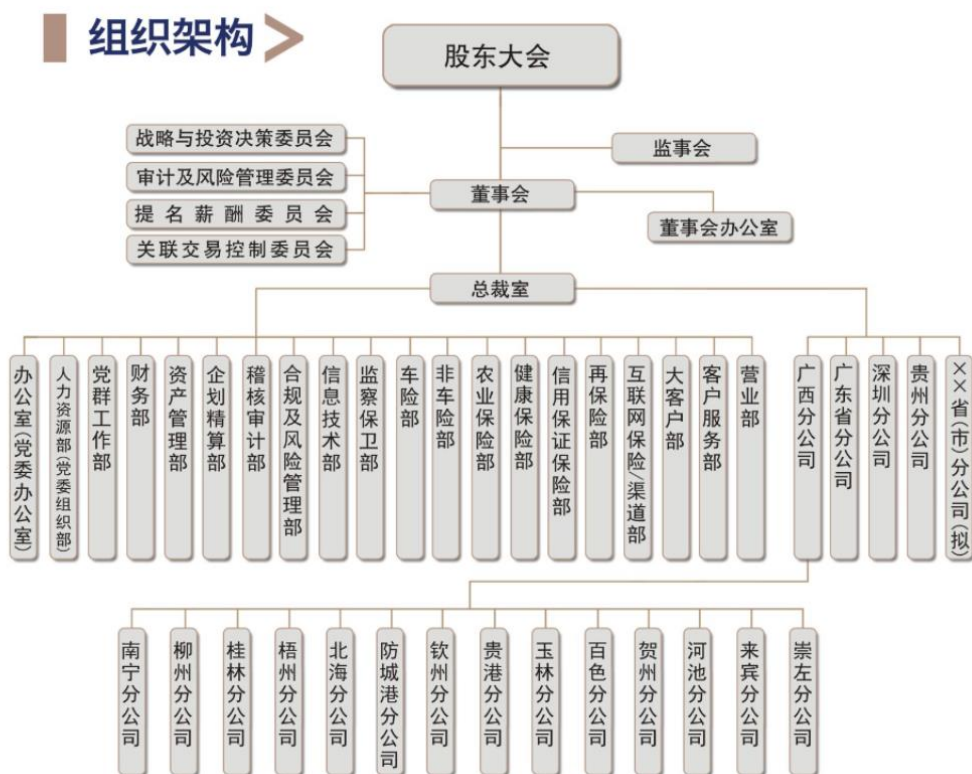
列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；假若北部湾保险无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。存续期内的资本补充债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100% 的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

此外，资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内公司的业务发展持续性、盈利水平以及募集资金的使用情况，综合考虑北部湾保险的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，联合资信认为北部湾保险能够为已发行资本补充债券提供足额本金和利息，金投集团对公司发行资本补充债券的担保能力极强，已发行债券的偿付能力极强。

九、结论

综合上述对北部湾保险公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内北部湾保险信用水平将保持稳定。

附录 1 2021 年 9 月末北部湾保险组织架构图



资料来源：北部湾保险提供，联合资信整理

附录 2 财产保险公司主要财务指标计算公式

指 标	计算公式
投资资产	政府债券+金融债+企业债券+信托资产+基础设施投资+权益投资+其他投资资产+定期存款
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(扣除不动产投资计划、信托、专项资管计划等)+一年内到期的定期存款
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
营业费用率	业务及管理费/保险业务收入×100%
资金运用收益率	资金运用净收益/本年现金和投资资产平均余额×100%
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%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×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%
准备金赔付倍数	年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)×100%
综合费用率	(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-摊回分保费用)/已赚保费
综合赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+提取保费准备金)/已赚保费
综合成本率	综合费用率+综合赔付率
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
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%
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额×100%
自留保费	保险业务收入-分出保费
自留保费比率	(保险业务收入-分出保费)/保险业务收入
自留保费资本率	自留保费/(股本+资本公积+盈余公积)
再保险杠杆率	应收再保险资产/所有者权益×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

附录 3-1 保险公司主体长期信用等级的设置及含义

联合资信保险公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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 保险公司中长期债券信用等级的设置及含义

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

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
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 北部湾财产保险股份有限公司 2022 年第一期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，联合资信将在本期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。

北部湾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期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期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。