

信用评级公告

联合〔2022〕5798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主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北部湾财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 北部湾保险 01”（2.50 亿元）和“22 北部湾保险 01”（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

二〇二二年六月二十九日

北部湾财产保险股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北部湾财产保险股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
广西金融投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 北部湾保险 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 北部湾保险 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
20 北部湾保险 01	2.50 亿元	5+5 年	2030 年 12 月 31 日
22 北部湾保险 01	5.50 亿元	5+5 年	2032 年 4 月 12 日

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 29 日

主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额(亿元)	44.67	53.59	53.85	53.83
投资资产(亿元)	32.80	35.82	33.01	29.24
负债总额(亿元)	31.74	39.53	41.50	42.86
保险合同准备金(亿元)	25.74	30.17	30.99	31.50
股东权益(亿元)	12.93	14.07	12.35	10.97
实际资本(亿元)	12.38	15.91	14.18	12.92
核心偿付能力充足率(%)	202.30	187.71	158.60	173.14
综合偿付能力充足率(%)	202.30	222.61	192.49	214.60
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入(亿元)	29.35	33.14	35.03	7.10
已赚保费(亿元)	27.50	31.03	33.21	7.01
净利润(亿元)	0.05	1.06	-1.59	-0.95
投资收益率(%)	5.39	5.42	4.29	/
营业费用率(%)	20.40	18.55	18.36	20.39
综合赔付率(%)	68.76	65.49	77.59	82.04
综合成本率(%)	105.90	102.41	108.08	113.02
手续费及佣金率(%)	14.27	15.01	11.55	8.29
总资产收益率(%)	0.13	2.16	/	/
净资产收益率(%)	0.41	7.88	/	/

注: 2022 年一季度财务数据未经审计

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 张哲铭

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 2021 年, 北部湾保险在广西具有一定的竞争优势、偿付能力较为充足、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、国内汽车销售市场增速放缓、盈利能力下降、商业车险费率改革、市场竞争加剧、投资资产出现逾期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。

北部湾保险存续期内资本补充债券担保人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, 金投集团作为自治区政府下属唯一的国有地方金融控股平台和广投集团重要下属企业, 跟踪期内, 持续得到自治区政府及股东在资本金注入、股权划拨等方面的大力支持, 具备行业地位和政府支持的优势, 整体抗风险能力强, 具有较强的偿债能力。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, 对存续期资本补充债券有极强的担保能力。

综合评估, 联合资信确定维持北部湾财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA, 维持“20 北部湾保险 01”和“22 北部湾保险 01”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. **保险业务在广西具有一定的竞争优势。**得益于其在广西壮族自治区内分支机构遍布较为广泛，北部湾保险在自治区内具有一定的竞争优势。
2. **偿付能力较为充足。**公司偿付能力处于较充足水平，同时考虑到其资本补充债券的成功发行，对其综合偿付能力进一步的补充，对其未来业务发展提供了较大的空间。
3. **股东实力较强，能够为公司业务发展、资本补充等提供多方面的支持。**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；同时股东实力较强，能为其在公司治理和资本补充等方面提供支持。
4. **政府支持力度较大。**财产保险公司承担一定的社会公共职能，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；此外，北部湾保险实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会，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。

关注

1. **车险收入占比较高，收入结构有待进一步优化。**2021年，受非车险业务规模下降影响，公司车险收入占保险业务收入的比重有所提升，在车险综合改革背景下，市场竞争程度不断加大，对公司未来业务转型及拓展提出一定挑战。
2. **公司保费收入有所收缩，需关注业务发展的持续性。**2021年以来，受同业竞争较为激烈以及部分大规模其他非车险产品调整影响，加之公司主动控制高赔付率车险产品业务规模的增长，公司保费收入规模有所下降。
3. **盈利能力明显下降，需关注突发事件对公**

司赔付及盈利的影响。2021年，北部湾保险保费规模有所收缩，同时受赔付支出增加影响，公司盈利能力明显下降，需关注突发事件对公司赔付支出方面的影响。

4. **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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

北部湾保险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。2021 年公司未进行增资扩股，截至 2022 年 3 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 2022 年 3 月末公司股东持股比例

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%

表 2 资本补充债券概况

债券简称	规模	期限	付息频率	到期日
20 北部湾保险 01	2.50 亿元	5+5 年	年付	2030 年 12 月 31 日
22 北部湾保险 01	5.50 亿元	5+5 年	年付	2032 年 4 月 12 日

数据来源：中国货币网，联合资信整理

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：北部湾保险审计报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司共开业分支机构 139 家，其中广西 126 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、101 家县（市、区）支公司、14 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。

三、已发行债券概况

北部湾保险分别于 2020 年 12 月 29 日和 2022 年 4 月 8 日发行了 2.50 亿元和 5.50 亿元的资本补充债券，债券概况见表 2。

2021 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元(见表3)，按不变价计算，

同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前2019年水平(7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表3 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹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，文中使用的2021年两年平均增速为

以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，

财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或

将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

3. 财产险行业发展概况

(1) 行业概况

2021年以来，在车险综合改革持续推行的背景下，车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

近年来，在宏观经济下行、居民购买欲望下降、购置补贴力度下降以及部分城市限购限号等因素的影响下，我国新车产销量持续下滑，车险保费收入增速的持续下降导致财产险原保险保费收入增速持续放缓。2020年9月，银保监会推动实施车险综合改革，2021年作为车

险改革实施的第一个完整年度，“降价、增保、提质”的阶段性目标得以实现，车险定价水平明显下降、责任限额及赔付率有所上升，导致车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力。2021年，财产险业务保费收入1.37万亿元。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；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。2021年，全国车险保费收入7773亿元，同比下降5.72%；健康险保费收入1378亿元，同比增长23.70%，已成为财产险公司的第二大险种；农业保险业务实现原保险保费收入976亿元，同比增长19.75%。资产方面，2021年末财险公司总资产24513亿元，较年初增长4.65%。

从财险市场竞争格局来看，市场竞争格局变化不大，行业集中程度仍较高，同时部分市场主体占有率排名有所变化。2021年，保费收入前10家的财产险公司市场份额占比较上年末略有提升，其中前3大财产险公司市场占比保持在63%左右，市场集中度仍较高。

表4 财险公司市场集中度

排名	2019年		2020年		2021年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	人保股份	33.17%	人保股份	31.89%	人保股份	32.77%
2	平安财险	20.82%	平安财险	21.05%	平安财险	19.69%
3	太保财险	10.16%	太保财险	10.98%	太保财险	11.13%
4	国寿财产	5.92%	国寿财产	6.37%	国寿财产	6.68%
5	中华联合	3.73%	中华联合	3.89%	中华联合	4.06%
6	大地财险	3.72%	大地财险	3.55%	大地财险	3.17%
7	阳光财产	3.04%	阳光财产	2.76%	阳光财产	2.98%
8	太平保险	2.07%	太平保险	2.10%	太平保险	2.29%
9	天安财险	1.20%	众安在线	1.23%	众安在线	1.49%
10	出口信用	1.13%	华安财险	1.11%	华安财险	1.15%
	合计	84.94%	合计	84.92%	合计	85.42%

数据来源：wind及保险行业协会网站，联合资信整理

(2) 盈利水平

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公

司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且

行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

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。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看，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，由于经济下行且信用风险事件频发，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。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3540亿元，健康险业务赔付支出4029亿元，人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。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，新冠肺炎疫情短期内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，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2021年末，国内保险资金运用余额23.23万亿元，较上年末增长7.14%。从投资资产结构来看，截至2021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50.31%，较2019年末上升1.74个百分点；股票和证券投资基金占比12.70%，下降1.06个百分点；其他投资占比36.99%，下降0.68个百分点。

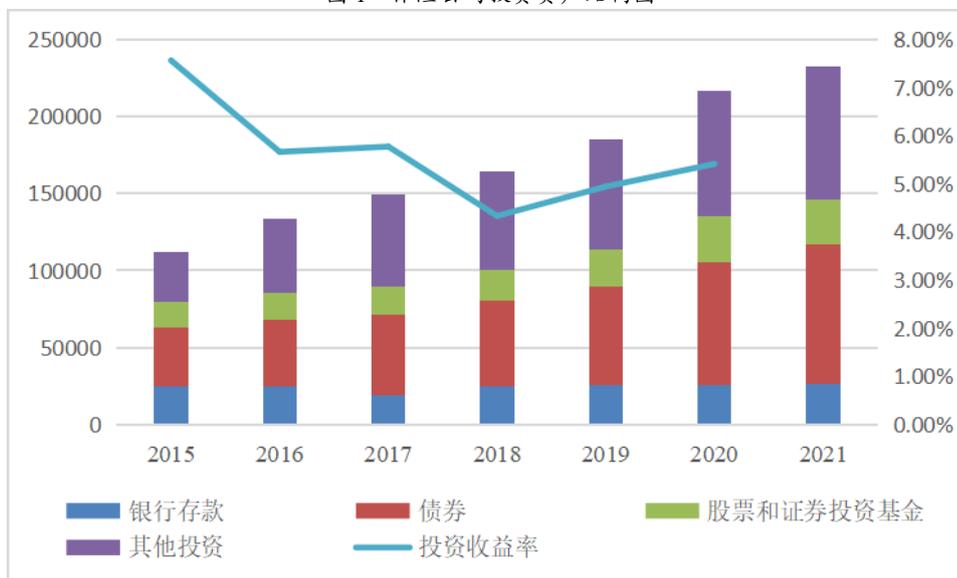
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021年，人身险公司共计实现净利润2011亿元，较

上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财

险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85%以上，中小财险公司盈利承压加剧。

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较好水平，且高于人身险行业，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素偿付能力充足性的影响。

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017 年 9 月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案 2018 年 5 月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共 36 个建设项目。2021 年 12 月 30 日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》（下称“规则 II”），标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II，对于受规则 II 影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。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，根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示，截至 2021 年四季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为 283.7%，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 2021 年第四季度财产险公司偿付能力报告的数据显示，截至 2021 年 4 季度末，除安心财险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为负外，其余财产险公司偿付能力指标均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中长安责任、渤海财险和安心财险综合偿付能力充足率低于 150%，长安责任和安心财险的核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海财险及阳光信用保证保险风险评级为 C 类，安心财险风险评级为 D 类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。总体看，得益于财产险公司亏损减少以及补充资本等因素，财产险行业整体偿付能力充足水平有所上升，行业抗风险能力处于较好水平；但另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加财产险行业的风险

管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、财产险公司车险业务改革以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年，财产险公司实际发行资本补充债券70亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资645.97亿元，远高于2020年全年水平，其中财产险公司中鼎和财险和泰康在线财险获准增加注册资本规模均不低于15亿元。总体看，虽然财产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；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

4. 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，监管政策整体延续审慎的基调。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。

2021年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步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。2021年，在疫情及居民收入的不确定性

等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于2020年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021年全国保险监管系统累计公布了2020张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.81亿元，涉及299家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身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，2021年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021年全年银保监会累计发布保险相关各类政策67项；其中，涉及人身险政策发文最多。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，2021年，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》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021年银保监会出台保

险中介行政许可及备案实施办法,提高保险中介许可及备案事项的办事效率;印发保险中介机构信息化工作监管办法,提出保险中介机构信息化建设的具体要求;明确保险中介市场对外开放有关措施的通知,有助于进一步扩大保险业对外开放,促进保险业健康有序发展。

资金运用方面,银保监会出台相关政策,推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金(REITs);取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求,同时放松投资非金融企业债券外部信用评级的要求,有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面,监管出台征求意见稿,允许保险公司发行无固定期限资本债券,有利于拓展保险公司融资渠道,提升风险抵御能力。

此外,2021年,银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化,为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月,银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》,建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管,因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门,并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引,保险公司监管制度将进一步完善。

五、管理与发展

2021年以来,北部湾保险持续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。但随着公司业务复杂程度的不断增强,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性带来的不利影响。

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2022年3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。

截至本报告出具日,北部湾保险董事会由15名²董事组成,设董事长1名,其中独立董事5名,董事中共有3名为金投集团提名。公司董事长秦敏先生由股东金投集团派驻,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;监事会由9名监事组成,其中职工监事3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。2022年6月,王建伟先生获得监管部门核准其总经理任职资格。王建伟曾任华安财产保险股份有限公司副总裁兼浙江分公司总经理、中民瀚丞保险经纪公司副总经理等职务。公司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2022年3月末,公司涉及全部关联方交易投资余额为3.90亿元,占上年度末总资产比例为7.37%,占上年度末净资产比例为31.58%。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

² 部分董事、监事任职资格尚待批复中。

比例限额。

2021年,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、2021年第二季度和2021年第三季度均为A类水平,2021年第四季度为B类水平。

六、业务经营分析

2021年,得益于北部湾保险在广西壮族自治区较为广泛的分支机构布局以及与股东多业务板块协同优势,其在广西地区具有一定的同业竞争优势,在全部财险公司业务市场占有率基本保持稳定。但2021年以来,受同业竞争较为激烈以及公司主动控制高赔付率业务规模的增长,公司保费规模有所下降,需关注公司未来业务的拓展情况。

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,业务发展保持较好发展态势,但2021年以来,受同业竞争较为激烈以及部分大规模其他非车险产品调整影响,加之公司主动控制高赔付率车险产品业务规模的增长,公司保费收入规模有所下降。

目前,北部湾保险设立了广西分公司、广东省分公司、贵州省分公司和深圳市分公司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。2021年,北部湾保险实现原保险业务收入35.87亿元,较上年度减少0.57%,市场占有率为0.26%,在全国81家财险公司中居第29位,市场占有率较上年末基本保持稳定;此外,公司在广西市场份额提升至10%,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。

表5 公司业务经营及市场排名

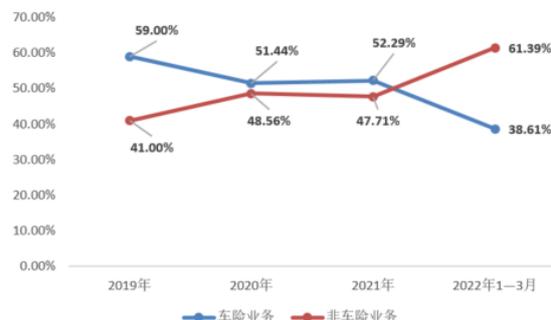
项目	规模(亿元)				较上年度变动情况(%)	
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年
原保险保费收入(亿元)	30.88	36.08	35.87	8.37	16.84	-0.57
原保险保费收入市场份额(%)	0.24	0.26	0.26	/	--	--

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

1. 保险业务分析

2021年以来,受非车险业务规模下滑影响,公司车险占比有所回升,业务结构有待进一步优化。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,2021年以来,受非车险中短期健康险、责任险、家庭和企业财产保险等下滑影响,保险业务收入规模较上年有所下降,车险业务占比有所回升,保费结构尚可。

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6 各险种原保险业务收入情况

险种	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
车险(亿元)	18.22	18.56	18.76	3.23
农业保险(亿元)	5.68	7.29	9.16	2.37

意外伤害保险 (亿元)	2.66	2.87	2.80	0.40
企业财产保险 (亿元)	0.67	0.71	0.44	0.24
家庭财产保险 (亿元)	0.87	0.85	0.17	0.07
工程保险 (亿元)	0.49	0.89	0.83	0.17
责任保险 (亿元)	1.71	1.78	1.68	0.62
货运保险 (亿元)	0.10	0.11	0.12	0.02
船舶保险 (亿元)	0.11	0.30	0.45	0.12
信用保险 (亿元)	--	--	0.03	--
保证保险 (亿元)	0.03	0.02	0.01	0.00
短期健康险 (亿元)	0.33	2.67	1.42	1.13
特殊风险险 (亿元)	--	--	0.00	--
其他险 (亿元)	--	0.03	0.00	--
合计 (亿元)	30.88	36.08	35.87	8.37

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，公司进一步调整业务结构，限制高赔付率车险业务承保，高风险业务保费占比下降，导致其车险业务增速较为缓慢。2021年，为适应车险综合改革，北部湾保险建立数据回溯监测机制，持续完善车险业务系统建设，并完成新能源汽车保险专属产品上线。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较为缓慢。2021年，北部湾保险实现车险业务原保险保费收入18.76亿元，较上年增长1.07%。

非车险业务方面，北部湾保险主要开展责任保险、农业保险和意外伤害险等业务。2021年以来，北部湾保险非车险业务规模有所下降，主要是同业竞争较为激烈以及部分大规模项目调整影响，对公司非车险业务拓展带来一定的压力。在农业险业务方面，2021年，北部湾保险积极推进农业保险，持续推进水稻、糖料蔗、玉米、水果、肉牛、森林产品的推动，并独家承保区内的烟叶保险；此外公司积极创新地方特色险种，推出青梅、肉鸽、金鲳鱼风力指数、对虾风力指数、商业性马铃薯、水稻完

全成本、蔬菜、等新产品。2021年，北部湾保险农险实现保费收入9.16亿元，占公司原保险保费业务收入的25.52%。意外险方面，2021年，北部湾保险推出面向低收入人群的普惠保险、农村意外险、村干部意外险等业务，当年实现意外险保费收入2.80亿元，占原保险保费的7.81%。责任险方面，北部湾保险针对教育培训托管机构，推出的教育培训托管机构责任保险，当年实现责任险保费收入1.68亿元。此外，2021年北部湾保险信用保险、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。

北部湾保险销售渠道结构多样化程度较好。

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。2021年以来，北部湾保险继续发挥公司传统销售渠道的优势。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。2021年，公司直营和个人代理渠道占比有所提升，专业代理渠道占比略有下降，主要是由于市场外部环境影响，部分代理换发《中介许可证》所致。

表7 保险销售渠道

渠道	金额 (亿元)				占比 (%)			
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
直销	8.06	10.56	10.75	3.53	26.10	29.27	29.95	42.24
个人代理	10.23	13.92	15.19	3.17	33.13	38.58	42.35	37.89
专业代理	8.62	8.00	6.85	0.77	27.91	22.17	19.10	9.26
车行代理	0.60	0.48	0.47	0.07	1.94	1.33	1.30	0.88
银行代理	0.33	0.39	0.28	0.05	1.07	1.08	0.77	0.56
交叉代理	--	--	0.01	0.00	--	--	0.03	0.03
其他兼业代理	1.00	0.83	0.62	0.09	3.24	2.30	1.72	1.09
经纪业务	2.04	1.91	1.71	0.67	6.61	5.29	4.78	8.06
电销	--	--	--	--	--	--	--	--
网销	0.01	--	0.00	--	0.03	--	0.00	--
其他渠道	--	--	0.00	--	--	--	0.00	--
合计	30.88	36.08	35.87	8.37	100.00	100.00	100.00	100.00

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

2021年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，随着其农业险规模的增长，公司分出保费规模略有提升。

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。2021年，北部湾保险分出保费规模3.14亿元，较上年有所增长，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农业再保险股份有限公司、中国财产再保险有限责任公司、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。2021年，随着农业险规模的增长，公司分出保费规模有所增加，其中分出保费主要为非车险等业务。

表8 再保险杠杆水平及自留保费情况

项目	2019年	2020年	2021年	2021年3月末
应收再保险资产(亿元)	4.55	4.83	5.62	6.32
再保险杠杆(%)	35.23	34.36	45.48	57.63
自留保费(亿元)	28.82	33.05	32.73	7.38
自留保费比率(%)	93.33	91.60	91.25	88.20
自留保费资本率(%)	192.15	220.34	218.22	49.20

数据来源：北部湾保险审计报告，联合资信整理

2022年以来，受公司业务调整影响，公司保险业务收入较上年同期有所下降。2022年一季度，公司实现保险业务收入8.37亿元，较上年同期下降20.12%。从保费结构情况来看，受车险业务增长放缓影响，公司非车险业务占比明显提升。从渠道情况来看，公司保险销售渠道仍以直销、个人代理和专业代理为主。2022年一季度，公司直销业务占比有所提升，专业代理占比有所下降，主要是由于其车险业务占比下降所致。

3. 投资业务

2021年北部湾保险投资资产规模较上年有所下降，固定收益类资产占比有所提升。

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。2021年以来，

受其保费规模下降以及赔付支出增加影响，公司投资资产规模有所下降。截至2021年末，北部湾保险投资资产总额33.01亿元，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9）。

表9 投资资产结构

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动性资产	8.40	7.14	2.67	2.09	25.61	19.94	8.09	7.15
其中：货币型基金	4.13	1.81	1.38	0.37	12.59	5.07	4.18	1.27
活期存款	4.27	4.34	0.98	1.07	13.01	12.12	2.97	3.66
逆回购协议	0.00	0.19	0.31	0.65	0.00	0.53	0.94	2.22
固定收益类资产	9.81	17.98	21.27	21.11	29.90	50.21	64.44	72.20
其中：定期存款	4.00	4.00	4.00	4.00	12.20	11.17	12.12	13.68
债券	3.43	7.86	8.73	7.70	10.46	21.95	26.45	26.33
债券型基金	0.53	0.10	1.14	1.08	1.60	0.28	3.45	3.69
固收类资管产品	1.85	6.02	7.40	8.33	5.65	16.81	22.42	28.49
权益类资产	0.64	3.49	3.16	2.54	1.96	9.74	9.57	8.69
不动产投资计划	9.00	6.30	5.00	3.00	27.44	17.59	15.15	10.26
信托、专项资管计划等	4.95	0.90	0.91	0.50	15.09	2.52	2.76	1.71
投资资产合计	32.80	35.82	33.01	29.24	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率	/	/	/	/	5.39	5.42	4.29	/

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，公司固定收益类产品主要投向定期存款、外部评级AA+及以上的城投债券、债券基金和固收类资管产品。2021年，公司加大对债券、债券基金和固收类资管产品的配置力度，推动固定收益类资产规模有所增长。从权益类投资来看，由于公司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。2021年，公司权益类投资规模有所下降，占投资资产的比重为9.57%。公司权益类投资主要包括上市公司股票和股票基金，主要行业包括消费、医药、TMT、制造等行业。另类投资方面，由于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2021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2021年末，公司全部信用债投资占债券投资的比例为69.42%；截至目前，公司有1笔在存续期内的信托及专项资管计划，底层债务人为大型国有企业；基础设施债券投资计划投资区域主要为广西、陕西、湖北等地，对应的债项外部评级主要为AAA

级。值得注意的是，公司持有的两个项目出现违约，目前债务人已经完成债务重整。截至2021年末，北部湾保险针对上述项资产计提减值准备0.35亿元。

从持有目的来看，北部湾保险将金融债券、基金和保险资产管理公司产品划分至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；将政府债、企业债券、金融债券、保险和证券公司资产管理产品、基金、股票等划分至可供出售金融资产科目。

从投资收益情况来看，2021年，北部湾保险投资收益较上年有所下降。2021年，北部湾保险实现投资收益1.53亿元，财务口径投资收益率为4.29%。

2022年以来，受股票市场波动影响，公司投资资产规模持续下降。从投资资产结构情况来看，截至2022年3月末，公司投资资产以固定收益类资产为主，权益类投资和不动产投资计划规模均有所下降。

七、财务分析

北部湾保险提供了2021年及2022年一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2021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。2022年一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

2021年以来，北部湾保险保费规模有所下降，加之受其赔付支出增加影响，公司呈净亏损状态，盈利能力有待提升。北部湾保险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2021年，公司保险业务收入有所下滑，但由于公司保费规模下降以及分出保费规模增加影响，公司冲回提取未到期责任准备金影响，公司已赚保费规模较上年有所增长。2021年，北部湾保险实现已赚保费33.21亿元，较上年增长5.70%（见表10）。从投资收益情况来看，2021年，受投资资产规模下滑以及可供出售金融资产投资收益等下降影响，公司投资收益较上年有所下降。

表10 保险业务盈利情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年
营业收入	29.35	33.14	35.03	7.10	12.92	5.70
其中：已赚保费	27.50	31.03	33.21	7.01	12.84	7.02
保险业务收入	30.88	36.08	35.87	8.37	16.83	-0.58
减：分出保费	2.06	3.03	3.14	0.99	46.97	3.66
提取未到期责任准备金	1.32	2.02	-0.48	0.37	52.82	/
投资收益	1.57	1.83	1.53	0.30	16.57	-16.16

数据来源：北部湾保险审计报告和财务报表，联合资信整理。

北部湾财险营业支出由赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出、业务管理费等构成。2021年来，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，公司赔付支出规模明显增长，相应的公司综合费用率水平较上

年有所下降。2021年，北部湾保险综合赔付率为77.59%，综合成本率为108.08%，综合成本率水平仍超过100%，有待压降。从手续费及佣金支出情况来看，随着车险综合改革的持续推进，公司手续费及佣金支出有所下降，手续费及佣金率降至11.55%。

表 11 费用及退保情况

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年
营业支出 (亿元)	29.29	32.07	36.58	8.06	9.48	14.07
其中: 赔付支出 (亿元)	16.82	19.85	26.47	6.43	18.00	33.34
提取保险责任准备金 (亿元)	3.49	1.98	1.22	-0.18	-43.12	-38.72
手续费及佣金支出 (亿元)	4.41	5.42	4.14	0.69	22.91	-23.46
税金及附加 (亿元)	0.14	0.15	0.13	0.02	6.33	-8.71
业务及管理费 (亿元)	6.30	6.69	6.58	1.71	6.21	-1.60
资产减值损失 (亿元)	0.09	0.12	0.45	0.00	27.55	288.55
综合赔付率 (%)	68.76	65.49	77.59	82.04	/	/
手续费及佣金率 (%)	14.27	15.01	11.55	8.29	/	/
综合费用率 (%)	37.14	36.92	30.49	30.98	/	/
综合成本率 (%)	105.90	102.41	108.08	113.02	/	/

数据来源: 北部湾保险审计报告及提供数据, 联合资信整理

从盈利情况来看, 2021 受保险业务收入规模有所下降, 加之赔付支出规模的明显增长, 导致其当年净利润为负, 盈利能力有待提升。

表 12 盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
利润总额 (亿元)	0.05	1.06	-1.59	-0.95
承保利润 (亿元)	-1.62	-0.75	-2.68	-1.00
净利润 (亿元)	0.05	1.06	-1.59	-0.95
总资产收益率 (%)	0.13	2.16	--	--
净资产收益率 (%)	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

2022 年以来, 受保费收入增长承压以及较大的赔付支出影响, 公司一季度呈净亏损状态。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。

2. 流动性

2021 年北部湾保险不断加强资产负债匹配管理, 提升资产负债管理能力; 各项流动性指标均处于较好水平。

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 年第四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。2021 年以来, 公司可快速变现资产规模有所下降, 占资产总额的比重亦有所下降, 但仍处于较高水平 (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, 公司负债主要以准备金为主。准备金计提方面, 2021 年以来, 公司保险合同准备规模小幅增长, 对赔付支出的覆盖程度有所下降。

根据北部湾保险精算假设及 2021 年第四季度流动性压力测试结果显示: 在基本情境下, 北部湾保险除未来 1 季度未呈现净流出外, 其余各季度及全年净现金流均为正; 在压力情景 1 下, 公司各季度及全年净现金流均为正; 在压力情景 1 下, 除未来 1 季度未呈现净流出外, 其余各季度及全年净现金流均为正。截至 2021 年末, 公司一年以内综合流动性比率为 189.96%; 压力情

境一下流动性覆盖率为 172.00%；压力情景二流动性覆盖率为 113.20%，公司各项指标均保持在较好水平。

表 13 主要流动性指标

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
可快速变现资产（亿元）	12.25	17.29	15.63
可快速变现资产/资产总额（%）	27.42	32.26	29.03
保险合同准备金（亿元）	25.74	30.17	30.99
准备金赔付倍数（倍）	1.53	1.52	1.17
未来 1 年内的综合流动比率（%）	130.52	141.43	140.51

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

2022年一季度，基本情景下，北部湾保险未来3个月整体流动性覆盖率为124.6%，未来12个月整体流动性覆盖率为106.9%；本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为-4755.4%，本年度累计净现金流519.96亿元。

3. 资本充足性

2021 年公司盈利呈净亏损状态，导致其实际资本有所下降，综合和核心偿付能力充足率均有所下降。2022 年以来，公司偿付能力水平有所回升，同时 2022 年 4 月北部湾保险成功发行资本补充债券，对其资本进行了补充，资本处于较充足水平。

受公司 2021 年盈利呈净亏损影响，公司所有者权益规模有所下降。截至 2021 年末，公司所有者权益合计 12.35 亿元，其中注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，未分配利润为 -2.62 亿元。

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构成。2021 年受保费规模下降以及赔付支出增加影响，公司认可资产和认可负债规模均有所下降，认可资产负债率有所上升。从资产认可率情况来看，公司资产认可率处于较高水平，资产安全性较好。

2021 年，由于保费规模下降以及赔付支出增长导致其净亏损影响，公司实际资本规模有所下降。截至 2021 年末，北部湾保险实际资本 14.18 亿元。从最低资本情况来看，受公司非寿险业务保险风险巨灾风险最低资本增加以及信用风险交易对手违约风险最低资本影响，公司实际资本较上年末有所增长。截至 2021 年末，北部湾保险最低资本为 7.36 亿元。从偿付能力充足情况来看，2021 年，受其实际资本下降以及最低资本增加影响，公司偿付能力水平有所下降，目前仍处于较充足水平。

表 14 偿付能力指标

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额（亿元）	44.67	53.59	53.85	53.83
负债总额（亿元）	31.74	39.53	41.50	42.86
注册资本（亿元）	15.00	15.00	15.00	15.00
所有者权益（亿元）	12.93	14.07	12.35	10.97
认可资产（亿元）	44.12	52.94	53.18	53.20
认可负债（亿元）	31.74	37.03	39.00	40.28
实际资本（亿元）	12.38	15.91	14.18	12.92
最低资本（亿元）	6.12	7.15	7.36	6.02
资产认可率（%）	98.77	98.79	98.76	98.81
认可资产负债率（%）	71.94	69.95	73.34	75.72
核心偿付能力充足率（%）	202.30	187.71	158.60	173.14
综合偿付能力充足率（%）	202.30	222.61	192.49	214.60

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

2022年，北部湾保险根据偿二代二期工程要求编制偿付能力报告。2022年以来，受非寿险业务保险风险巨灾风险最低资本和风险分散效应规模下降影响，公司偿付能力充足率有所上升。此外，2022年4月，北部湾保险成功发行5.50亿元资本补充债券，对其附属一级资本进行补充，有助于其综合偿付能力充足率指标的提升。

八、外部支持

公司股东实力较强，能够在业务支持、资本补充和公司治理等多方面给予公司有力支持；同时公司在促进经济社会稳步发展中承担重要责任，其实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会，获得政府直接或间接支持的可能性较大。

北部湾保险是由金投集团作为主发起人，联合13家区内外大型企业共同发起的国有控股企业，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。公司主发起人为金投集团，持有公司20.00%股权。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，初始注册资本15.00亿元。2019年12月，根据自治区党委办公厅、自治区政府办公厅印发的《广西投资集团有限公司和广西金融投资集团有限公司实施战略性重组》（厅发〔2019〕149号）文件，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，金投集团成为广投集团全资子公司，2020年1月完成相应工商变更。后经过广投集团增资以及资本公积转增资本等事项，截至2021年底，金投集团注册资本和实收资本为43.00亿元。

2022年3月，根据《自治区国资委关于同意广西金融投资集团有限公司采取非公开协议方式增资扩股有关问题的批复》（桂国资复〔2022〕37号），同意金投集团增加注册资本57.00亿元，其中广投集团增资28.41亿元，并采取非公开协

议方式引入广西壮族自治区财政厅及广西区直国企增资扩股，本次增资后广投集团持股变更为71.41%，仍为金投集团控股股东；金投集团注册资本变更为人民币100.00亿元，已实收到位。截至本报告出具日，工商变更登记尚未完成。截至2021年末，金投集团合并资产总额1038.89亿元，所有者权益286.52亿元（含少数股东权益91.66亿元）；2021年，金投集团实现营业总收入82.37亿元，利润总额5.46亿元。

同时，财产保险公司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；此外，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，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。

九、担保分析

1. 担保条款

北部湾保险存续期内资本补充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，初始注册资本15.00亿元。2019年12月，根据自治区党委办公厅、自治区政府办公厅印发的《广西投资集团有限公司和广西金融投资集团有限公司实施战略性重组》（厅发〔2019〕149号）文件，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，金投集团成为广投集团全资子公司，2020年1月完成相应工商变更。后经过广投集团增资以及资本公积转增资本等事项，截至2021年底，金投集团注册资本和实收资本为43.00亿元。

2022年3月,根据《自治区国资委关于同意广西金融投资集团有限公司采取非公开协议方式增资扩股有关问题的批复》(桂国资复〔2022〕37号),同意金投集团增加注册资本57.00亿元,其中广投集团增资28.41亿元,并采取非公开协议方式引入广西壮族自治区财政厅及广西区直国企增资扩股,本次增资后广投集团持股变更为71.41%,仍为金投集团控股股东;金投集团注册资本变更为人民币100.00亿元,已实收到位。截至本报告出具日,工商变更登记尚未完成。

3. 担保人经营分析

金投集团主营业务涉及财产保险、金融租赁、担保、小额贷款、AMC、股权投资基金等板块。2021年,受小贷业务规模压缩以及计入其他业务的盐业销售、水电设计与施工等业务出表影响,金投集团营业总收入同比下降22.70%至82.37亿元。

分板块来看,财产保险业务为金投集团最主要的收入来源,2021年实现收入35.90亿元,较上年基本持平,收入占比提升至43.58%;融资租赁业务除原有北部湾金租业务外,2020年金投集团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%股权无偿划入金投集团,合并租赁收入大幅增加,2021年,融资租赁业务实现收入10.84亿元,同比保持增长;担保业务受部分融资性担保到期影响,收入规模小幅下降;小贷业务收入规模和营收占比呈快速下降态势,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,金投集团主动降低利率并控制业务规模所致,根据金投集团未来发展规划,金投集团小额贷款发放规模将压缩到100亿元左右,2020年以来金投集团通过资产处置、资产转让、清收等方式将小额贷款发放规模压缩至102亿元;其他业务主要包括股权投资、AMC、盐业销售和水电研究院设计与施工等业务,随着广

西盐业集团有限公司(以下简称“广西盐业”)51%股权于2020年12月划转至广投集团,以及广西壮族自治区水利电力勘测设计研究院有限责任公司(以下简称“水电研究院”)51%股权于2021年协议转让至广投集团,2021年金投集团其他业务收入同比下降45.68%至21.17亿元。

4. 担保人财务分析

截至2021年底,金投集团合并资产总额1038.89亿元,所有者权益286.52亿元(含少数股东权益91.66亿元);2021年,金投集团实现营业总收入82.37亿元,利润总额5.46亿元。

收入及盈利方面,2021年,金投集团实现营业总收入82.37亿元,同比下降22.70%,营业利润率为75.02%,同比提高1.06个百分点。期间费用方面,2021年,金投集团期间费用同比下降1.92%至13.08亿元,期间费用率为15.89%,同比提高3.37个百分点。金融服务业务成本方面,2021年金投集团融资租赁、保险、担保以及小贷等金融服务业务产生的利息支出、手续费及佣金支出、赔付支出以及提取保险责任准备金分别为37.60亿元、4.16亿元、24.60亿元和4.29亿元,合计规模为70.66亿元,同比变化不大。2021年,金投集团信用减值损失为5.12亿元,以坏账损失和债权投资信用减值损失为主。2021年,金投集团实现投资收益19.88亿元,同比增长14.07%,主要包括权益法核算的长期股权投资收益6.50亿元、处置长期股权投资产生的投资收益2.30亿元、债权投资处置收益4.69亿元以及持有各类金融资产期间产生的利息收益或投资收益等,投资收益持续性尚可。2021年,金投集团公允价值变动收益9.59亿元,主要包含投资性房地产公允价值变动收益9.00亿元。

2021年,金投集团总资本收益率和净资产收益率分别为5.34%和1.18%,同比分别提高0.29个百分点和下降1.34个百分点。金投集团各盈利指标偏低。

从长期偿债指标看，2021年，金投集团 EBITDA 为 45.41 亿元，同比下降 16.81%；同期金投集团 EBITDA 利息倍数由上年的 1.41 倍下降至 1.21 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；金投集团全部债务/EBITDA 由上年的 10.66 倍下降至 10.60 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至 2021 年末，金投集团合并口径获得银行授信额度 478.33 亿元，未使用授信额度 144.82 亿元。

金投集团作为自治区政府下属唯一的国有地方金融控股平台和广投集团重要下属企业，跟踪期内，持续得到自治区政府及股东在资本金注入、股权划拨等方面的大力支持。

5. 担保人对已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（广西金融投资集团有限公司 2022 年主体跟踪评级报告）。金投集团对公司已发行资本补充债券的担保能力极强。

十、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 8.00 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。

以 2021 年末的财务数据为基础，公司净利

润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 15，公司对存续期内的债券保障程度极强。

表 15 存续期债券保障情况

项目	2021 年末
存续期内债券本金（亿元）	8.00
净利润/存续期内债券本金（倍）	/
可快速变现资产/存续期内债券本金（倍）	1.95
股东权益/存续期内债券本金（倍）	1.54

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

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。

十一、结论

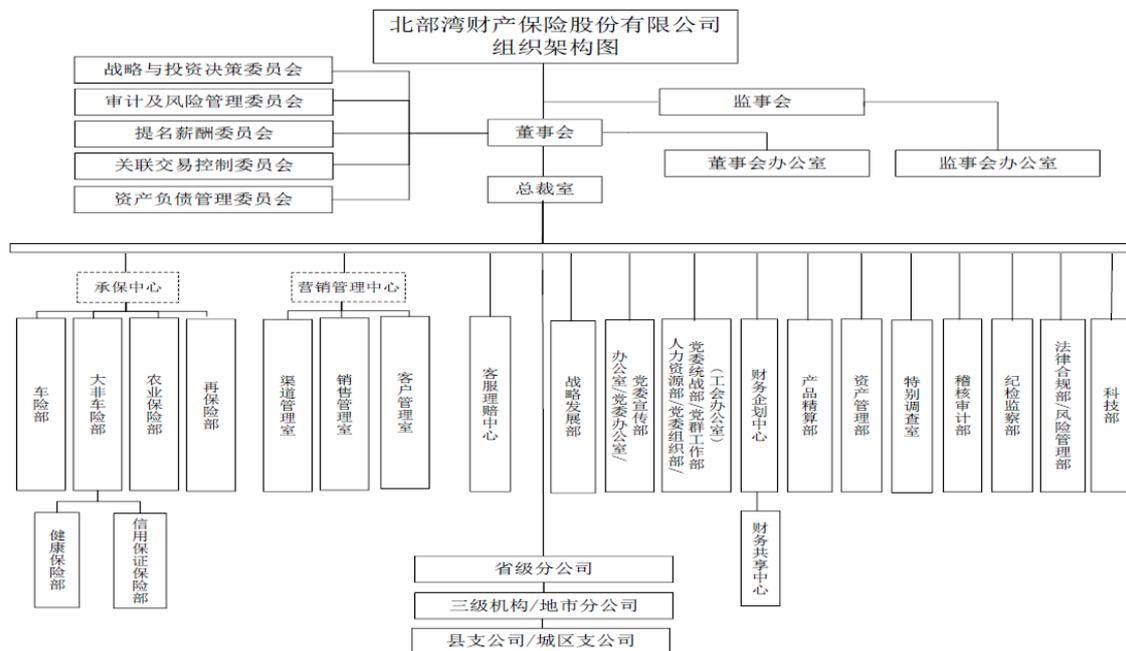
基于对北部湾保险经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持北部湾保险主体长期信用等级为 AA，维持“20 北部湾保险 01”和“22 北部湾保险 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录1 2022年3月末北部湾保险股权结构图



资料来源：北部湾保险提供，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 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3 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(扣除未上市股权投资)+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%
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
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
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
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 4-1 保险公司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 4-2 保险公司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 4-3 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