

信用评级公告

联合〔2023〕996号

联合资信评估股份有限公司通过对中国太平洋财产保险股份有限公司及其拟发行的 2023 年资本补充债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国太平洋财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国太平洋财产保险股份有限公司 2023 年资本补充债券（第一期）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

二〇二三年二月二十一日

中国太平洋财产保险股份有限公司

2023年资本补充债券（第一期）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：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期资本补充债券发行规模：基本发行规模人民币 50 亿元；若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外，增加发行不超过 20 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

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：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：依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，提高发行人偿付能力，为发行人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 2 月 21 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”）对中国太平洋财产保险股份有限公司（以下简称“太平洋财险”或“公司”）的评级反映了太平洋财险市场竞争优势明显、盈利能力较强、偿付能力保持充足水平等方面的优势。此外，太平洋财险作为中国太平洋保险(集团)股份有限公司（以下简称“太平洋保险集团”）旗下专业财险公司，在业务开展、资产配置、风险管理、公司治理及资本补充等方面均获得股东有力支持。但另一方面，联合资信也关注到，新车销售疲软及商用车费改、资本市场的波动等因素可能对公司未来经营发展及信用水平可能带来不利影响。

太平洋财险股东权益对本期资本补充债券的保障能力较好，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较大，本期债券的偿付能力极强。

未来，太平洋财险将持续推动业务结构优化及营销渠道建设，同时依托太平洋保险集团的优势，不断深化集团内部业务协同，市场竞争力有望进一步增强。另一方面，需关注宏观经济增速放缓、国内汽车销售承压、商用车费率改革等因素影响对太平洋财险未来业务发展、风险控制以及财务指标等方面的影响。

基于对太平洋财险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，联合资信确定中国太平洋财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，本期资本补充债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 市场竞争力较强。**太平洋财险凭借明确的业务经营定位、广泛的销售网络及多元化的产品体系，保险业务保持稳步发展，市场占有率保持行业第三，市场竞争力较强。
- 盈利能力较强。**得益于保险业务规模的增长以及较好的投资收益水平，公司盈利能力较强。
- 偿付能力处于充足水平。**太平洋财险偿付能力处于充足水平，资本实力位于财险行业前列。
- 太平洋保险集团对公司业务支持力度较大。**太平洋保险集团凭借较强的资本实力、成熟的业务体系以及多元化

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	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	1
			未来发展	1
			业务经营分析	1
			风险管理水平	1
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	3
			盈利能力	1
		流动性	3	
指示评级				aaa
个体调整因素:				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素:				--
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

分析师：谢冰姝 郎 朗 郭嘉喆

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

的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等多方面给予公司有力支持。

5. 获得政府直接或间接支持的可能性较大。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，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. 关注外部环境变化对其业务经营造成的影响。受宏观经济增速放缓、国内汽车销售承压、商车费改改革等因素影响，太平洋财险未来业务拓展面临一定压力。
2. 资本市场的不确定性对公司风险管理和盈利能力稳定性的影响情况需保持关注。在当前资本市场震荡的市场环境下，投资资产的价值波动给公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。
3. 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，太平洋财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太平洋财险实施破产清偿。

主要数据：

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
资产总额(亿元)	1688.52	1875.29	2112.52	2397.06
负债总额(亿元)	1280.29	1410.76	1611.38	1899.56
保险合同准备金(亿元)	952.94	1060.77	1198.83	1443.51
股东权益(亿元)	408.23	464.54	501.14	497.49
*核心偿付能力充足率(%)	232.8	224.7	238.2	168.0
*综合偿付能力充足率(%)	292.6	275.6	288.0	221.9
项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年1—9月
营业收入(亿元)	1118.80	1299.89	1383.82	1157.13
已赚保费(亿元)	1057.47	1230.14	1301.37	1091.27
净利润(亿元)	59.85	53.45	64.18	62.86
投资收益(亿元)	57.30	69.54	79.47	59.89
投资收益率(%)	4.83	5.33	5.67	/
*综合费用率(%)	38.1	37.6	29.4	27.3
*综合赔付率(%)	60.2	61.4	69.6	70.1
手续费及佣金率(%)	13.48	12.29	8.79	8.25
总资产收益率(%)	3.60	3.00	3.22	/
净资产收益率(%)	15.51	12.25	13.29	/

注：带*为财险单体口径数据；2019—2021年数据取自太平洋保险集团披露年报；2022年三季度取自太平洋财险偿付能力报告、资本补充债券报告；2022年三季度数据未经审计；

数据来源：太平洋财险年度报告、审计报告、财务报表及偿付能力报告，资本补充债券报告，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
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020年11月9日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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中国太平洋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。

中国太平洋财产保险股份有限公司

2023 年资本补充债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

中国太平洋财产保险股份有限公司(以下简称“太平洋财险”或“公司”)成立于 2001 年 11 月 9 日,由中国太平洋保险(集团)股份有限公司(以下简称“太平洋保险集团”)、申能(集团)有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海烟草(集团)公司和云南红塔实业有限责任公司(2004 年更名为“云南红塔集团有限公司”)五家股东共同发起设立,初始注册资本 10.00 亿元;自成立以来,历经多次增资扩股,截至 2022 年 9 月末,公司股本增至 194.70 亿元,其中太平洋保险集团持股比重 98.50%,为公司控股股东,股东持股比例见表 1;公司无实际控制人。

表 1 2022 年 9 月末股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国太平洋保险(集团)股份有限公司	98.50%
2	申能(集团)有限公司	0.47%
3	上海海烟投资管理有限公司	0.46%
4	云南合和(集团)股份有限公司	0.31%
5	上海国有资产经营有限公司	0.26%
合计		100.00%

数据来源:太平洋财险偿付能力报告,联合资信整理

公司业务经营范围:承保人民币和外币的各种财产保险业务,包括财产损失保险、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等保险业务;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;经中国保监会批准的其他业务。

截至 2022 年 9 月末,公司经营区域覆盖全国 31 个省自治区及直辖市,在全国拥有 40 家分公司,1 家航运保险事业营运中心,3200 余家中心支公司、支公司、营业部和营销服务部。控股子公司 1 家,为太平洋安信农业保险股份

有限公司;联营企业 4 家,合营企业 2 家。

公司注册地址:中国(上海)自由贸易试验区浦东新区银城中路 190 号交银金融大厦南楼。

公司法定代表人:顾越。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟在不超过人民币 100 亿元的注册额度内分期发行资本补充债券。本期债券基本发行规模为人民币 50 亿元;若本期债券实际全场申购倍数(全场申购量/基本发行规模) $\alpha \geq 1.4$,发行人有权选择行使超额增发权,即在本期债券基本发行规模之外,增加发行不超过 20 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。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

在发行人破产清算时,本期债券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,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本期债券。

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发行人资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

三、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着

力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速¹（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表2 2018-2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速(%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI涨幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI涨幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速(%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率(%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发

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。

投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022年，全国居民消费价格指数(CPI)上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长

9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年(3.90万亿元)显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进

一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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3 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	太平洋财险	10.26%	太平洋财险	10.90%	太平洋财险	11.19%
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	85.04%	合计	85.02%	合计	85.48%

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1.17万亿元，人身险原保险保费收入3.32万亿元。

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2020年末上升1.56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。

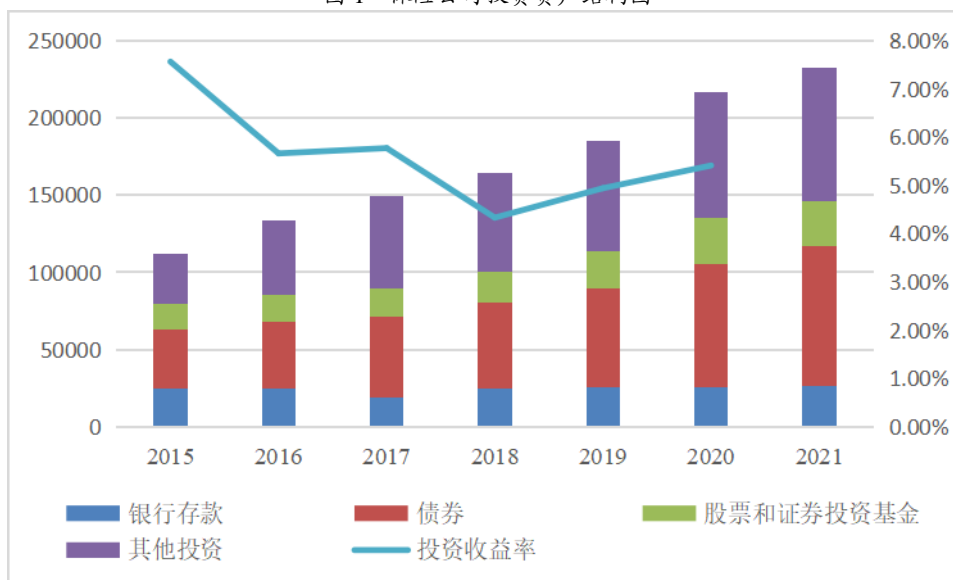
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

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、平安财险和太平洋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。

四、管理与发展

1. 公司治理与内部控制

公司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，各项治理制度较为完善；高级管理人员具有较丰富的金融、科技领域从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升；关联交易符合监管限额要求。

公司于2001年11月9日由太平洋保险集团、申能（集团）有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海烟草（集团）公司和云南红塔实业有限责任公司（2004年更名为“云南红

塔集团有限公司”，以下简称“云南红塔”）五家股东共同发起设立。2010年3月5日，上海烟草（集团）公司与上海海烟投资管理有限公司签订股权转让协议，将其持有的公司股权无偿划转给上海海烟投资管理有限公司。2016年，云南合和（集团）股份有限公司（以下简称“云南合和集团”）对云南红塔集团进行吸收合并，云南红塔集团所持有的公司股权全部变更至云南合和集团名下，云南合和集团成为公司股东。自公司成立以来，经过历次增资，截至2022年9月末，公司总股本增至194.70亿元，太平洋保险集团持有公司98.50%的股权，为公司控股股东。截至2022年9月末，公司股权无质押及冻结情况。

公司已形成董事会、监事会和高级管理层各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构，各治理主体按照《公司章程》赋予的职责，依法独立运作。董事会是公司的经营决策机构。目前，公司董事会由7名董事组成，其中董事长1名、执行董事2名（含董事长），非执行董事5名；4名非执行董事在太平洋保险集团内任职，1名非执行董事在申能（集团）有限公司任职。公司现任董事长、执行董事顾越先生，大学学历，硕士学位，同时兼任中国太平洋保险（香港）有限公司（以下简称“太保香港”）董事长，太平洋资产管理有限责任公司（以下简称“太保资产”）董事；顾越先生历任太平洋保险集团董事会秘书及人力资源部总经理、审计总监、审计责任人、财务负责人、副总裁、常务副总裁，中国太平洋人寿保险股份有限公司监事长、董事，太保资产监事长，太保香港董事，太平洋健康险董事，公司总经理等职位，具有丰富的金融机构管理经验。公司监事会由3名成员组成，包括监事会主席1名，职工监事1名，股东代表监事2名（含监事会主席）。公司现有总经理1名，副总经理7名（其中1人兼任首席风险官、合规负责人，1人兼任财务负责人、总精算师），总经理助理4名（其中1人兼任董事会秘书），临时审计负责人1名。公司总经理曾义先生，大学学历，学士学位，经济师职称，曾任太平洋财险副总经理、营

运总监、车险业务总监，重庆分公司总经理。

关联交易方面，公司制定了完善的关联交易管理制度，建立了健全的关联交易管理制度体系，不断完善内部控制和问责机制，规范关联交易识别、审核、报告及信息披露流程，防范关联交易风险。按照监管规定及公司关联交易管理制度，公司重大关联交易经公司董事会审计与风险管理及关联交易（包括统一交易协议）控制委员会审查后，提交公司董事会或股东大会批准，并在合同签署后，按照监管要求及时进行报告和信息披露；一般关联交易授权相关部门对其进行审核，并定期向公司董事会审计与风险管理及关联交易控制委员会备案。同时，公司委托太保资产进行保险资金运用管理，2022年前三季度公司资金运用关联交易的各项金额与比例均符合监管要求。

公司建立了较为完善的内部控制体系，内控手段覆盖了重要业务环节和高风险领域，整体内部控制体系运行良好。公司根据自身经营发展情况，建立健全组织架构，并根据《保险法》及各项内部控制管理制度，由股东大会、董事会、监事会及高级管理层领导下各业务部门共同组成了符合其自身运营现状、有效、完善内部控制架构；在高级管理层的领导下设置了职责明确的三道风险防线，其中第一道防线由总、分公司各职能部门和分支机构组成，第二道防线由风险与合规管理工作委员会、风险管理部、法律合规部组成，第三道防线由集团公司审计委员会和审计中心组成，整体内部控制体系有效、完善，覆盖了各业务的主要风险点。在内部审计方面，公司制定了有效的内部审计流程，明确内部审计机构和其他内部机构在内部审计工作中的职责权限，规范内部审计的程序、方法和要求；公司依据监管要求及内部审计管理办法，对各分支机构开展年度审计工作，并针对风险事项开展专项审计工作，近年来，公司对高管经济责任、资金运用、偿付能力、资产负债、欺诈风险管理、反洗钱、关联交易、信息科技、分支机构内控管等方面开

展了专项审计工作，并持续追踪整改情况，落实审计整改进度。

根据公司提供的偿付能力报告披露，公司在2021年四个季度风险综合评级（分类监管）评价中均被评定为B类；2022年1—3季度风险综合评级为AA。公司内部控制体系较为完善，各项制度符合监管要求。

2. 风险管理水平

公司结合行业发展、监管规定和公司实际，在大类风险领域内进一步完善管理流程和管理制度，促进风险管理能力的提升，全面风险管理体系较为成熟。

公司面临的保险风险主要包括巨灾风险、产品定价和准备金风险、再保险风险和业务结构风险。公司采用敏感性分析、压力测试等技术评估和监控保险业务涉及的保险风险，主要针对赔付率、费用率等精算假设，评估不同假设情形下对保险责任准备金、偿付能力或利润等的影响情况；同时，公司根据资本金、保费规模和风险承受能力等因素，灵活运用再保险工具，加强自留风险和累积风险控制，合理确定并调整各险种自留额，有效控制自留巨灾风险，缓解业务增长对资本金和偿付能力的压力；业务结构风险方面，公司把握高质量发展的核心方向，提高品质管控，加强车、非车险优质业务发展，对健康险严格执行监管新规，聚焦农险养殖业品质管控，亏损险种综合赔付率得到改善；随着车险保费占比下降，保费在不同险种间分布更加均衡。

公司面临的信用风险主要包括投资金融资产信用风险、应收保费信用风险和再保险人资信风险等。公司严格运用信用管控政策，通过对潜在投资进行内部信用评估、限定交易对手的信用资质、对债务人设定信用敞口限额、加强债券资产组合分散化、跟踪投资的经营状况和评级变动等手段，进一步降低了信用风险。因此总体来看，投资金融资产信用风险在公司可控范围之内；应收保费信用风险方面，公司制定针对性考核制度，并开发应收催收登记系统，逐单落实催收管理；再保险人资信风险方面，公司遵循合规和谨慎的

原则，优先选择中国境内或者信用等级较高的再保险公司作为再保险人，并降低再保险人的集中风险，避免形成对单一再保险人的过度依赖。

公司面临的市场风险主要包括权益资产价格风险和利率风险。公司主要采用在险价值（VaR）方法对权益资产价格风险进行定量评估，同时运用敏感性分析方法，借助股票资产和基金资产的beta值等风险指标，测算权益资产组合对股票市场波动的敏感程度；利率风险方面，公司采用久期、凸性、在险价值等指标，通过敏感性分析和压力测试等方法，及时监测和评估利率风险。

流动性风险方面，公司在战略资产配置管理的投资资产中，均配置一定比例的高流动性资产以满足流动性需求；并定期监控短期和长期的流动资金需求，以确保维持充裕的现金储备和优质流动性资产配置，满足短期与较长期的流动资金需求；定期开展现金流压力测试，制定流动性应急预案，对流动性风险进行前瞻性分析，识别潜在风险并采取有针对性的措施，有效控制流动性缺口。

3. 发展战略

公司基于集团发展规划制定了符合自身业务特性的发展战略，战略规划的可实施性较强；但考虑到当前保险市场竞争较为激烈，且财险业务受监管环境政策影响较大，未来其发展规划的完成情况需持续关注。

公司按照集团公司建设高质量发展工作要求，精准经营、精确管理，巩固高质量发展成果、聚力体系化能力建设，以“党建领航、行业领先、好中领跑”为新的追求，制定了符合自身经营现状及外部环境的公司发展战略。

具体来看，公司围绕战略发展规划，设立了五个核心内涵。第一，坚持责任担当，顺应绿色低碳发展趋势，主动推进绿色保险助力社会可持续发展；第二，充分体现“率先引领敢当先锋”的本质，贯彻好国家战略导向、把握

好先进发展潮流，即发展方向上具有引领性、战略布局上具有前瞻性；第三，关键体现“体系搭建保障发展”的核心，在发展能力上体现系统化，经营能力上体现数智化，管理能力上体现专业化；第四，集中体现“人才支撑科技赋能”的关键，始终抓住干部人才建设这一核心主题，始终坚持科技创新是第一动力的理念；第五，全面体现“行业领先、好中领跑”的目标，结果表现持续向优，时间维度持续向好，空间对比持续向强。

五、业务经营分析

作为太平洋保险集团旗下核心财险子公司，凭借集团较好的品牌效应、多年的业务拓展及广泛的网点布局，近年来太平洋财险保费规模持续增长，业务规模稳居市场前列。截至目前，公司已完成在各省级行政区域的机构布局，在全国拥有 40 家分公司，1 家航运保险事业营运中心，3200 余家中心支公司、支公司、营业部和营销服务部，营销网络布局广泛，客户基础良好。从经营险种情况来看，太平洋财险车险业务占比较高，近年来随着健康保险、责任保险、农业保险等业务的发展，公司非车险业务占比持续提升，产品结构丰富；从业务渠道情况来看，太平洋财险业务渠道较为多元化，各渠道发展较为均衡。近年来，太平洋财险投资业务规模增速较快，投资收益保持在较好水平，投资策略较为稳健。

1. 保险业务分析

凭借太平洋保险集团在品牌效应、渠道拓展等方面的优势，近年来太平洋财险业务规模保持增长趋势，市场排名保持在行业前列；车险业务收入为其保险业务收入的主要来源，近年来随着业务结构的持续调整，非车险业务占比持续提升。

太平洋财险作为太平洋保险集团旗下专业财险公司，凭借集团较好的品牌效应、多年的业务拓展及广泛的网点布局，近年来保险业务收入规模呈逐年上升趋势，保险业务收入行业排名稳定在市场前列。2021 年，得益于非车险

业务规模的快速增长，在全行业业务拓展承压的背景下，太平洋财险保险业务收入保持增长态势，市场占有率实现持续提升。2021

年，太平洋财险实现保险业务收入 1542.37 亿元，市场占有率为 11.19%，在全国 88 家财险公司中居第 3 位，近年来市场排名较为稳定。

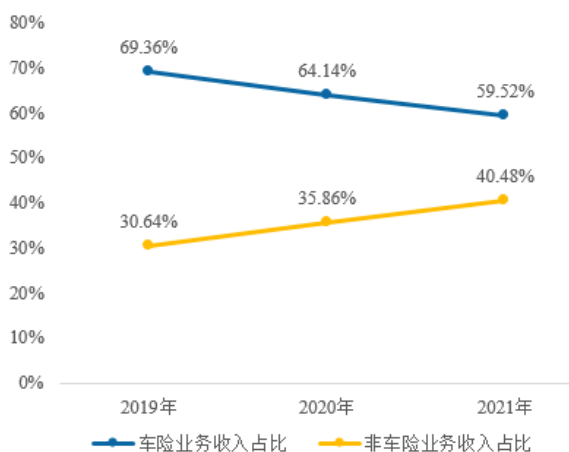
表 4 太平洋财险业务经营及市场排名

项目	2019 年	2020 年	2021 年
保险业务收入（亿元）	1344.02	1491.53	1542.37
保险业务收入较上年变动情况（%）	12.89	10.98	3.41
市场份额（%）	10.26	10.90	11.19

数据来源：太平洋财险审计报告，联合资信整理

太平洋财险保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类。2020 年以来，在国内汽车消费市场低迷、商车费改政策逐步实施及疫情冲击的背景下，太平洋财险车险业务收入增长承压；为此，太平洋财险持续调整业务结构，加大非车险业务的拓展力度，车险业务收入占比持续下降。2021 年，太平洋财险实现车险业务收入 918.00 亿元，较上年下降 4.05%，占保险业务收入的 59.52%，占比较上年末下降 4.62 个百分点。

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：太平洋财险年报，联合资信整理

表 5 各险种保险业务收入情况

险种	2019 年	2020 年	2021 年
车辆保险（亿元）	932.18	956.70	918.00
健康保险（亿元）	51.52	88.93	132.81
责任保险（亿元）	62.83	89.48	109.66
农业保险（亿元）	68.95	95.74	105.51

保证保险（亿元）	56.35	66.90	73.33
其他（亿元）	172.18	193.78	203.07
合计（亿元）	1344.02	1491.53	1542.37

数据来源：太平洋财险年报，联合资信整理

车险业务方面，面对市场竞争日趋激烈、乘用车市场销量持续疲软、综合费改及新冠疫情等方面的冲击，太平洋财险坚持高质量发展道路，以“稳增长、提质量”为方针，优化业务结构及资源配置。近年来，太平洋财险在降本增效方面持续探索，并围绕客户核心诉求，建立客户经营体系、深度挖掘客均价值；同时太平洋财险打造了全域、全程一体化的运营保障体系，实现承保、理赔、后市场的服务一体化，提升客户体验、提高运营效率。另一方面，为更好服务车险个人客户消费升级，太平洋财险拓展 1+N 车非联动模式，围绕个人“住、行、医、消”等生活场景创新产品供给，配套符合客户需求的服务产品，构建全生命周期的客户经营模式，实现车险与非车险业务联动，促进个人车险客户非车险业务的拓展。

太平洋财险非车险业务主要包括健康保险、责任保险、农业保险、保证保险等产品类型。在车险业务增长和收益承压的环境下，太平洋财险积极推进健康保险及其他非车险业务发展，非车险业务规模及占比呈逐年上升趋势。在健康险业务方面，近年来太平洋财险不断加快个人类健康险产品和服务创新，丰富细分市场产品生态体系；同时持续巩固与政保业务合作平台，扩大政策性健康险业务覆盖区域，加

强对大病保险、意外医疗、防贫脱贫等存量业务的深度拓展的同时，充分挖掘护理保险、慢病保险、基本医疗经办等创新项目增长潜力。责任险业务方面，近年来太平洋财险与各地政府开展战略合作，深化在服务社会民生治理、支持产业链升级、助推地方经济发展等方面的优势，推动安全生产、环境保护、食品安全、民生救助、生命科学等责任保险的快速发展。农业保险方面，近年来太平洋财险将业务重点从客户经营向平台建设转换，重点加强基层服务网络建设，同时加入农村战略合作平台并设立国内第一个农险研究智库，经营区域覆盖全国31个省市，近年来农业保险业务收入保持较好增长态势。

太平洋财险销售渠道结构多样化程度较好。

从销售渠道看，目前太平洋财险具有电网销渠道、个人渠道、代理渠道、直接渠道等。近年来，太平洋财险通过线上服务平台搭建“线上+线下”业务营销服务体系，为客户提供承保、理赔、后市场的一体化服务，通过营销与服务的融合，对电网销渠道、个人渠道进行精细化管理，近年来电网销与个人渠道收入贡献度保持在较高水平。太平洋财险将代理渠道做为公司全链条销售体系的补充，与其他渠道进行协同发展。直销渠道方面，太平洋财险依托股东背景，在各类政策机会中不断拓展直销业务渠道，农业保险业务基本来自直销渠道。

太平洋财险制定了合理的再保险政策，分出业务能够有效分散承保风险；同时太平洋财险通过分入业务丰富业务及利润来源、分散自留业务集中度风险，但目前分入业务整体规模较小；自留保费比率较高。太平洋财险分保政策较为稳健，在保障和推进业务发展的情况下，综合考虑自身偿付能力、业务发展策略等因素安排各险种的再保策略。太平洋财险在遵循合规和谨慎的原则下选择分出业务合作对手，在同等条件下优先选择中国境内或者信用等级较高的再保险公司作为再保险人。同时，为防范再保险业务风险累积，降低再保险人的集中风

险，公司避免形成对单一再保险人的过度依赖，并及时监控和跟踪再保险人的信用评级状况。近年来，太平洋财险分出保费规模呈逐年上升趋势，分入业务整体规模较小；2021年，太平洋财险分出保费规模206.27亿元，分入保费收入11.74亿元。2021年，太平洋财险自留保费比率为86.63%，自留保费资本率为407.73%，再保险杠杆率45.46%，自留保费比率较高。

表6 再保险杠杆水平及自留保费情况

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—9月
应收再保险资产 (亿元)	165.48	192.49	227.83	261.10
再保险杠杆(%)	40.54	41.44	45.46	52.48
自留保费(亿元)	1169.38	1287.43	1336.10	1178.28
自留保费比率(%)	87.01	86.32	86.63	88.01
自留保费资本率 (%)	401.39	400.42	407.73	346.87

数据来源：太平洋财险审计报告及财务报表，联合资信整理

2022年以来，太平洋财险保险业务收入保持较好增长态势。2022年1—9月，太平洋财险实现保险业务收入1338.85亿元，同比增长12.51%；其中车险业务收入717.08亿元，同比增长7.80%，非车险业务收入621.77亿元，同比增长18.49%。

2. 投资业务

得益于保险业务规模的持续拓展，太平洋财险投资资产规模逐年上升，投资资产配置以固定收益类投资为主，投资策略较为稳健；但考虑到当前资本市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产市值波动情况。

得益于可用资金规模的持续增长，太平洋财险持续加大投资资产的配置力度，投资资产规模呈快速增长态势。近年来，太平洋财险基于对资本市场、业务发展情况和偿付能力充足性等因素的分析，以及对资产负债、现金流、成本收益及期限结构匹配状况的充分考虑进行资产配置及管理。从太平洋财险投资管理模式来看，公司股权投资和不动产投资采用直接投资

模式，固定收益类资产、权益类资产、其他金融资产等采用委托投资模式，主要委托太保资产进行管理。

从投资资产配置情况来看，债权类投资资产为太平洋财险第一大类投资资产类别，债权类投资资产规模呈逐年上升趋势，占投资资产总额的比重保持在较高水平。太平洋财险固定收益类投资以标准化债券投资为主要配置资产类别，投资品种主要为政府债、金融债及企业债。截至 2021 年末，从太平洋财险信用债券发行主体所属行业来看，交通运输、公用事业类、建筑业行业占比较高；外部评级为 AAA 的企业债投资余额占企业债投资总额的 97.14%。近年来，太平洋财险加大了债权投资计划配置力度，主要投向太保资产发行的产品，资金主要投向高速公路、大桥扩建、棚改等项目。由于近年来股票市场波动较大，太平洋财险二级市场股票

投资较为谨慎，资金主要投向混合型基金。股票投资方面，太平洋财险股票投资涉及行业较为分散，偏好军工、有色、电力、环保等行业。

从投资资产质量情况来看，截至 2021 年末公司债权类投资未出现违约情况，但考虑到资本市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产市值波动情况。

从投资收益情况来看，太平洋财险投资收益规模保持较快的增长态势。2021 年，太平洋财险实现投资收益 79.47 亿元，实现公允价值变动净收益 81.50 万元，投资收益率 5.67%。

2022 年以来，太平洋财险投资资产规模及结构均保持稳定，受权益市场波动的影响，投资收益有所下降。截至 2022 年 9 月末，太平洋财险投资资产净额为 1506.00 亿元；2022 年 1—9 月，太平洋财险实现投资收益 59.89 亿元，公允价值变动净损失 96.29 万元。

表 7 投资资产结构

	金额（亿元）			占比（%）		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
买入返售金融资产	41.37	9.39	4.87	3.48	0.72	0.35
定期存款	232.32	261.31	300.10	19.57	20.04	21.43
存出资本保证金	40.34	40.34	46.04	3.40	3.09	3.29
债权类投资	687.66	748.90	797.86	57.92	57.43	56.96
其中：政府债	114.14	135.14	144.22	9.61	10.36	10.30
企业债	223.20	203.03	179.73	18.80	15.57	12.83
金融债	159.06	141.85	123.01	13.40	10.88	8.78
理财产品	71.48	96.39	91.93	6.02	7.39	6.56
债权投资计划	119.77	172.48	258.97	10.09	13.23	18.49
股权类投资	182.84	241.58	249.45	15.40	18.53	17.81
其中：基金	71.42	103.24	110.67	6.02	7.92	7.90
股票	26.72	59.71	56.38	2.25	4.58	4.03
其他股权投资工具	41.79	38.48	41.89	3.52	2.95	2.99
优先股	36.75	36.75	36.88	3.10	2.82	2.63
长期股权投资	6.16	3.41	3.62	0.52	0.26	0.26
投资性房地产	2.63	2.48	2.35	0.22	0.19	0.17
投资资产余额	1187.16	1303.99	1400.67	100.00	100.00	100.00
减值准备余额	0.47	--	--	/	/	/
投资资产净额	1186.69	1303.99	1400.67	/	/	/
投资收益率	/	/	/	4.83	5.33	5.67

数据来源：太平洋财险审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

六、财务分析

太平洋财险提供了 2019—2021 年合并财务报告及偿付能力报告及 2022 年三季度合并口径财务报表及偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019—2021 年合并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。纳入合并范围的子公司（含结构化主体）主要有太平洋安信农业保险股份有限公司和太平洋资产永全三号专项产品。2022 年三季度合并财务报表和偿付能力报告未经审计。

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，盈利能力强。公司营业收入主要以已赚保费和投资收益构成。2020 年，公司各险种保费收入均呈增长态势；2021 年，受车险综合费改对车险行业保费收入影响，公司车辆保险保费收入同比有所下降，保费收入的上升主要受健康险等非车险业务保费收入增长拉动，已赚保费收入增速放缓（见表 8）。投资收益方面，公司投资收益以投资利息收入及出售股票投资资产净收益为主。2019—2021 年，得益于公司投资资产规模的持续增长，公司投资收益规模逐年提升。从公允价值变动收益情况来看，由于交易性债券投资收益，公司 2021 年实现公允价值收益 81.5 万元。公司其他业务收入主要为手续费收入。

表 8 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—9 月	2020 年	2021 年
营业收入	1118.80	1299.89	1383.82	1157.13	16.19	6.46
其中：已赚保费	1057.47	1230.14	1301.37	1091.27	16.33	5.79
保险业务收入	1344.02	1491.53	1542.37	1338.85	10.98	3.41
减：分出保费	174.63	204.10	206.27	160.57	16.87	1.07
投资收益	57.30	69.54	79.47	59.89	21.36	14.28

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

公司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，随着保险业务收入的持续增长及综合费改的影响，公司原保险合同和再保险分入合同赔付支出均呈增长趋势。公司综合赔付率亦呈增长态势；具体看来，公司车辆保险、企业财产保险、责任保险和家庭财产保险的赔付率水平整体呈上升态势，其他险种的赔付率水平整体呈下降趋势。公司手续费及佣金支出以机动车辆保险支出为主，2021 年，受综合费改的影响，相应手续费及佣金支出明显下

降，当年公司机动车辆保险手续费及佣金支出 72.78 亿元，同比减少 41.24%。提取保险责任准备金方面，2021 年受原保险合同中已发生未报案准备金规模大幅增长所致，当年提取保险责任准备金规模较之前年度明显增长。业务及管理费方面，公司业务及管理费支出主要为工资及福利、广告宣传费、办公费等。成本管控方面，公司综合成本率控制在 100% 以内，且保持在较为稳定水平，整体成本管控能力较好（见表 9）。

表 9 费用及营业支出情况

项目	规模				较上年度变动情况（%）	
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月	2020 年	2021 年
营业支出（亿元）	1056.72	1229.21	1301.61	1076.33	16.32	5.89

其中：赔付支出（亿元）	704.18	828.62	939.55	718.53	17.67	13.39
提取保险责任准备金（亿元）	26.84	37.99	101.55	146.56	41.58	167.28
提取保费准备金（亿元）	-0.58	-1.44	0.00	5.17	147.68	-99.92
手续费及佣金支出（亿元）	181.23	183.25	135.56	110.46	1.11	-26.02
税金及附加（亿元）	5.35	6.11	5.86	5.23	14.28	-4.23
业务及管理费（亿元）	271.54	339.71	300.59	230.52	25.11	-11.52
资产减值损失（亿元）	7.58	5.03	5.11	6.79	-33.64	1.67
*综合赔付率（%）	60.2	61.4	69.6	70.1	/	/
手续费及佣金率（%）	13.48	12.29	8.79	8.25	/	/
*综合费用率（%）	38.1	37.6	29.4	27.3	/	/
*综合成本率（%）	98.3	99.0	99.0	97.3	/	/

注：带*为财险单体口径数据；2019—2021年数据取自太平洋保险集团披露年报；2022年三季度取自太平洋财险偿付能力报告、资本补充债券报告；2022年三季度数据未经审计；

数据来源：太平洋财险年度报告、审计报告、财务报表及偿付能力报告，资本补充债券报告，联合资信整理

从盈利情况来看，近年来，受营业收入和支出的增速波动及税收政策调整的影响，公司净利润呈现一定波动，整体呈增长态势，2021年公司实现净利润64.18亿元，较之前年度明显增长。从盈利指标情况来看，近年来，公司平均资产收益率和平均净资产收益率有所波动，但其盈利能力仍处于行业较高水平，盈利能力强（见表10）。

2022年前三季度，公司保险业务收入保持较好增长，净利润较去年同比增幅较大；2022年1—9月，公司实现营业收入1157.13亿元，较去年同期增长12.04%；实现净利润62.86亿元，较去年同期增长31.36%。

表10 盈利水平

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
利润总额（亿元）	62.08	70.40	82.59	80.90
净利润（亿元）	59.85	53.45	64.18	62.86
总资产收益率（%）	3.60	3.00	3.22	/
净资产收益率（%）	15.51	12.25	13.29	/

数据来源：公司审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

2. 流动性

流动性风险管理指标方面，公司各项指标均满足监管要求，短期内流动性风险可控。在期限结构匹配方面，太平洋财险根据监管要求，通过实现沉淀资金与中长期资产规模的匹配来管理期限匹配情况。近年来，公司净资产及各项准备金形成的沉淀资金呈逐年上升趋势，中长期资产配置资金来源较为稳定。

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、交易性金融资产和可供出售金融资产等。近年来，公司可快速变现资产规模逐年增加，占资产总额的比重基本保持稳定（见表11）。

从负债构成来看，公司负债结构主要包括保险合同准备金、预收保费和应付负债。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。

表11 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）	628.73	699.96	795.19
可快速变现资产/资产总额（%）	37.24	37.33	37.64
保险合同准备金（亿元）	952.94	1060.77	1198.83
准备金赔付倍数（倍）	1.35	1.28	1.28
未来1年内的综合流动比率（%）	39.50	50.80	57.80

数据来源：公司审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好。从 2021 年第四季度数据来看，综合流动性比率方面，为满足一定的投资收益，公司资产端投资资产期限配置多在 1 年期以上，但负债端准备金负债期限多集中在 1 年以内，因此，公司 3 个月和 1 年以内综合流动性比例均小于 100%；但公司 1 年以上综合流动性比率均保持在 100% 以上。流动性覆盖率方面，公司在资产端配置一定比例的高流动性资产以满足流动性需求，未来一个季度压力情景一和压力情景二下的流动性覆盖率均处于较好水平，能够满足短期内公司业务波动的现金流需求。

2022 年三季度，公司在偿二代二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。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 2022 年三季度累计现金净流入 9.0 亿元。

3. 资本充足性

公司偿付能力处于充足水平，但考虑到偿二代二期工程的实施，未来公司偿付能力变化情况需保持关注。

在资本补充方面，近年来公司未进行增资扩股，主要是通过利润留存增加资本。得益于其较好的盈利水平，公司股东权益规模保持增长。2021 年，公司分配现金股利 25.31 亿元，对资本积累产生一定影响。

认可负债方面，公司认可负债主要为准备

金负债；近年来，随着保险业务规模的增长，公司准备金负债持续增长。认可资产方面，公司资产账面价值中除在子公司、合营企业和联营企业中的权益存在部分资产存在非认可价值，其他资产均为认可资产，整体资产认可率较高；近年来公司认可资产规模主要随着投资资产规模的增加而持续扩大。公司认可资产规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

近年来，随着保费规模的增长，公司面临的保险风险最低资本规模持续增长，同时投资资产规模的扩大亦使得市场风险和信用风险最低资本规模有所增加，导致最低资本规模逐年增加，且 2020 年受投资业务的相关风险最低资本增幅较大，公司当年最低资本较上一年度增幅有所加大；截至 2021 年末，公司最低资本为 200.72 亿元。从实际资本情况来看，近年来随着其净利润的持续积累，公司实际资本规模保持增长，但 2021 年受其股利分配影响，其实际资本增速有所放缓。从偿付能力充足情况来看，2021 年末，公司综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为 238.18% 和 288.00%，偿付能力充足率处于充足水平（见表 12）。

2022 年三季度，一方面公司保险业务收入持续增长，另一方面在偿二代二期规则下取消超额累退，叠加车险、责任险、短期健康险等风险因子上升，上述两个因素均导致公司保费准备金风险最低资本增速加快，此外，受投资业务的市场及信用风险最低资本的增长，综合使得公司最低资本较上年末明显增长。受最低资本的增幅加大影响，公司偿付能力充足率指标整体有所下降，但仍处于充足水平。此外，若本期资本补充债券成功发行，公司附属一级资本得到补充，公司综合偿付能力充足率将得到进一步提升。

表 12 偿付能力情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
资产总额（亿元）	1688.52	1875.29	2112.52	2397.06

负债总额（亿元）	1280.29	1410.76	1611.38	1899.56
注册资本（亿元）	194.70	194.70	194.70	194.70
所有者权益（亿元）	408.23	464.54	501.14	497.49
认可资产（亿元）	1646.28	1828.96	2064.32	2343.07
认可负债（亿元）	1157.28	1286.88	1486.24	1763.39
实际资本（亿元）	489.00	542.08	578.08	579.68
其中：核心一级资本（亿元）	389.00	442.08	478.08	438.83
最低资本（亿元）	167.13	196.72	200.72	261.25
认可资产负债率（%）	70.30	70.36	72.00	75.26
核心偿付能力充足率（%）	232.8	224.7	238.2	168.0
综合偿付能力充足率（%）	292.6	275.6	288.0	221.9

数据来源：公司审计报告、财务报表及偿付能力报表，联合资信整理

七、外部支持

太平洋保险集团凭较强的资本实力、较为成熟的业务体系以及多元化的业务布局，能够在业务开展、资产配置、风险管理、资本补充等多方面给予公司有力支持。

太平洋保险集团为公司控股股东，对公司进行财务报表并表管理，公司作为太平洋保险集团核心子公司，能够在客户资源、业务开展、资产配置、风险管理、内控合规、资本补充等方面给予公司有力支持。同时，根据保险公司章程规定：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。

太平洋保险集团是在中国太平洋保险公司基础上组建而成的保险集团公司，总部设在上海。2001年，中国太平洋保险公司实施体制改革，太平洋保险集团成立，并控股设立太平洋财险和中国太平洋人寿保险股份有限公司。太平洋保险集团是国内领先的综合性保险集团，拥有人寿保险、财产保险、养老保险、健康保险、农业保险和资产管理等在内的保险全牌照；并是首家A+H+G（上海、香港、伦敦）三地上市的保险公司；太平洋保险集团在国内保险行业中具有系统性重要地位和极强的品牌影响力，能够为集团内子公司业务协同提供有力支持。太平洋保险集团为多地上市企业，股东持股相对分散，无控股股东及实际控制人。截至2021年末，太平洋保险集团总资产

19461.64亿元，所有者权益2324.05亿元，2021年度实现营业收入4406.43亿元，净利润276.18亿元。截至2022年9月末，太平洋保险集团总资产21221.42亿元，所有者权益2218.45元，2022年1—9月实现营业收入3604.20亿元，净利润202.72亿元。

联合资信认为公司将依托太平洋保险集团优势，与太平洋保险集团内部其他子公司深化合作，协同发展；同时公司获得太平洋保险集团在客户资源、业务发展等方面的支持力度较大，且在需要时获得流动性支持的可能性很高。

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，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、本期债券偿付能力分析

综合考虑公司的资本实力、业务发展水平、盈利能力等情况，公司整体偿债能力极强。

本期债券为公司拟发行的基本发行规模为50亿元的资本补充债券，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，该资本工具的权利人无权向法院申请对保险公司实施破产。

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期的资本补充债券本金为100.00亿元。本期债券基本发行规模为50.00亿元，本期债券设置了超额增发权，若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外，增加发行不超过20亿元；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。假设本期资本补充债券发行规模为70.00亿元，以2021年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对本期资本补充债券本金的保障倍数见表13，公司对本期资本补充债券保障程度极强。

表 13 资本债券保障情况

项目	发行后	发行前
资本补充债券本金（亿元）	170.00	100.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.38	0.64
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	4.68	7.95
股东权益/资本补充债券本金（倍）	2.95	5.01

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

九、结论

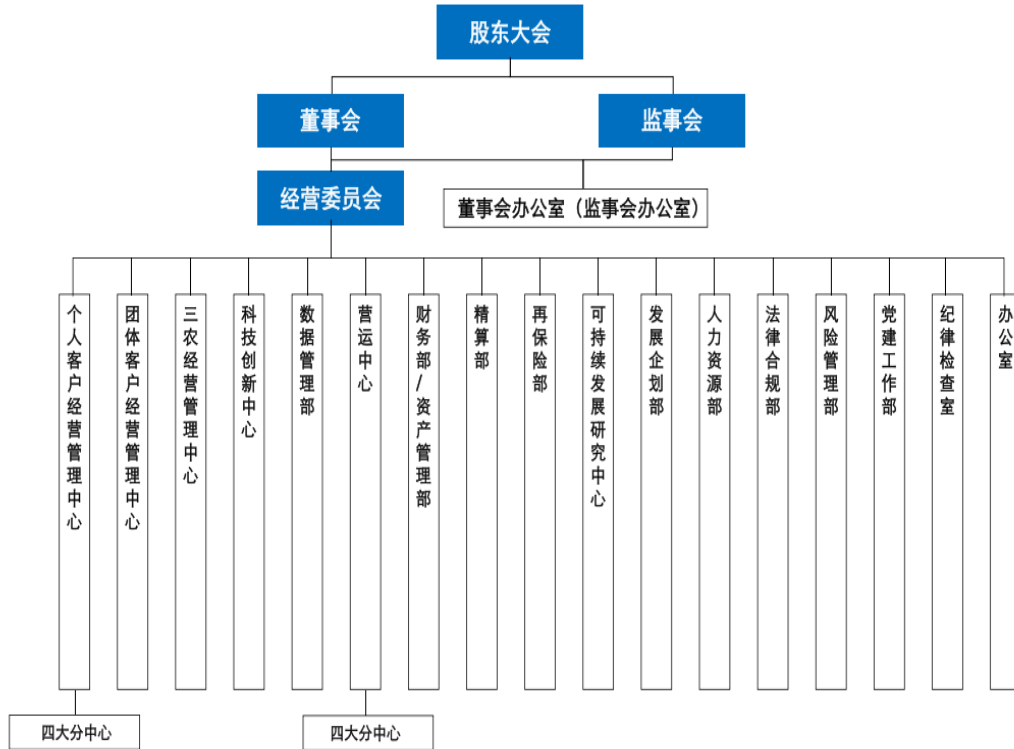
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末太平洋财险股东持股情况

序号	股东名称	股权类别	持股数量 (股)	持股比例 (%)
1	中国太平洋保险(集团)股份有限公司	其他(上市公司)	19,178,214,743	98.50
2	申能(集团)有限公司	国有股	90,874,742	0.47
3	上海海烟投资管理有限公司	国有股	90,620,982	0.46
4	云南合和(集团)股份有限公司	国有股	59,586,361	0.31
5	上海国有资产经营有限公司	国有股	50,703,172	0.26
	合计	--	19,470,000,000	100.00

资料来源：太平洋财险偿付能力报告，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年 9 月末太平洋财险组织架构图



资料来源：太平洋财险提供，联合资信整理

附录 2 同业对比表

2021 年指标	中华联合财险	阳光财险	英大泰和财险	太平洋财险
总资产（亿元）	683.61	695.86	215.06	2112.52
所有者权益（亿元）	172.23	142.64	78.04	501.14
保险业务收入（亿元）	557.16	409.33	106.82	1542.37
市场份额（%）	4.06	2.98	0.92	11.19
营业收入（亿元）	545.56	406.91	89.81	1383.82
净利润（亿元）	4.47	0.44	10.23	64.18
净资产收益率（%）	2.62	0.30	13.92	13.29
综合偿付能力充足率（%）	209.77	268.78	237.45	238.2
核心偿付能力充足率（%）	187.39	183.13	237.45	288.0

注：“中华联合财险”为“中华联合财产保险股份有限公司”简称；“阳光财险”为“阳光财产保险股份有限公司”简称；“英大泰和财险”为“英大泰和财产保险股份有限公司”简称

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会，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	交易性金融资产+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+贷款及应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金
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
再保险杠杆	应收分保账款/所有者权益×100%
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%
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%
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%
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)
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×100%
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+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%

附录 4-1 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 4-2 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 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

联合资信评估股份有限公司关于 中国太平洋财产保险股份有限公司 2023 年资本补充债券（第一期）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。

中国太平洋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。