

信用评级公告

联合〔2023〕5576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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“23太平洋财险债01”“23太平洋财险债02”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

二〇二三年六月二十九日

中国太平洋财产保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国太平洋财产保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 太平洋财险债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
23 太平洋财险债 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
23 太平洋财险债 01	70.00 亿元	5+5 年	2033-03-13
23 太平洋财险债 02	30.00 亿元	5+5 年	2033-04-06

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: 2023 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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

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“太保财险”或“公司”)的评级反映了太保财险 2022 年以来市场竞争优势明显、险种结构不断优化、盈利能力及资本实力较强等方面的优势。此外, 太保财险作为中国太平洋保险(集团)股份有限公司(以下简称“太保集团”)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, 偿付能力充足水平下降、资本市场的波动等因素对公司未来经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来, 太保财险将持续推动业务结构优化及营销渠道建设, 同时依托太保集团的优势, 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、资本市场波动等因素对太保财险未来业务发展、风险控制以及财务表现等方面的影响。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“23 太平洋财险债 01”和“23 太平洋财险债 02”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 市场竞争优势明显。**2022 年以来, 公司保险业务规模持续增长, 市场占有率及资本实力均保持行业前列, 市场竞争优势明显。
- 险种结构不断优化。**2022 年太保财险险种结构不断优化, 车险业务保持较好增长态势, 非车险业务占比持续提升。
- 盈利能力较强。**2022 年, 在保险业务收入大幅增长的拉动下, 公司净利润增速大幅提升, 盈利能力处于行业较高水平。
- 太保集团对公司业务支持力度较大。**太保集团凭借较强的资本实力、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。
- 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

同业比较:

主要指标	阳光财险	国寿财险	太保财险
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年末	2022 年末	2022 年末
保险业务收入 (亿元)	404.45	983.43	1721.25
总资产 (亿元)	688.38	1397.17	2364.60
所有者权益 (亿元)	136.55	337.08	516.86
净利润 (亿元)	15.58	6.67	85.12
平均净资产收益率 (%)	11.16	2.26	16.72
综合偿付能力充足率 (%)	224.00	247.00	202.4
核心偿付能力充足率 (%)	143.00	202.00	166.1

注：“国寿财险”为“中国人寿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
资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：谢冰姝 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

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. **未来公司偿付能力变化情况需保持关注。**2022 年以来，公司偿付能力充足率指标整体有所下降，需持续关注未来偿付能力充足率相关指标变动情况。
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仍需保持关注。**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。

主要数据:

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额(亿元)	1875.29	2112.52	2364.60	2627.98
负债总额(亿元)	1410.76	1611.38	1847.74	2088.89
股东权益(亿元)	464.54	501.14	516.86	539.09
*核心偿付能力充足率(%)	224.7	238.2	166.1	158.2
*综合偿付能力充足率(%)	275.6	288.0	202.4	213.4

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业收入(亿元)	1299.89	1383.82	1541.75	406.11
已赚保费(亿元)	1230.14	1301.37	1456.08	389.81
投资收益(亿元)	69.54	79.47	80.92	15.66
净利润(亿元)	53.45	64.18	85.12	15.44
*综合赔付率(%)	61.4	69.6	68.5	69.9
*综合成本率(%)	99.0	99.0	97.3	97.9
平均资产收益率(%)	3.00	3.22	3.80	/
平均净资产收益率(%)	12.25	13.29	16.72	/

注:带*为财险单体口径数据;2020—2022年综合赔付率、综合成本率数据取自太保集团披露年报;2023年一季度综合赔付率、综合成本率数据取自太保财险偿付能力报告;2023年一季度数据未经审计;

数据来源:太保财险年度报告、偿付能力报告及资本补充债券报告,联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23太平洋财险债01	AAA	AAA	稳定	2023/03/22	谢冰姝 郎朗 郭嘉喆	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	阅读全文
23太平洋财险债02	AAA	AAA	稳定	2023/02/21	谢冰姝 郎朗 郭嘉喆	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	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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”）关于中国太平洋财产保险股份有限公司（以下简称“太保财险”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

太保财险成立于 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“太保集团”）、申能(集团)有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海烟草（集团）公司和云南红塔实业有限责任公司(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。2023 年，公司以任意盈余公积向全体股东转增股本 4.78 亿股，目前已完成增资事项工商变更流程。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本增至 199.48 亿元，太保集团持股比例为 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 2023 年 3 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%

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同

数据来源：太保财险偿付能力报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 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 3 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。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，太保财险存续期内且经联合资信评级的债券为 2023 年发行的“23 太平洋财险债 01”和“23 太平洋财险债 02”，债券概况见表 2。

表 2 资本补充债券概况

债券简称	规模	票面利率	期限	起息日
23 太平洋财险债 01	70.00 亿元	3.72%	5+5 年	2023-03-13
23 太平洋财险债 02	30.00 亿元	3.55%	5+5 年	2023-04-06

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度

回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 财产险行业分析

2022 年，车险综合费改影响逐渐弱化，同时在国内新车销量快速增长、短期健康险、农业保险等非车险险种保费收入快速提升的带动下，财产险行业市场集中度仍处于较高水平，头部财产险公司市场份额稳定。互联网保险方面，目前我国专业互联网保险公司较少，且业务发展程度差异化较大；得益于监管政策、保险公司战略倾斜、客户投保偏好等多重因素，互联网车险业务保持较快增长态势，但由于政策引导下互联网健康险快速整改，短期内业务规模下降，导致互联网财产保险业务保费收入有所下滑。财产险公司资金运用方面，2022 年

以来，财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款为其最主要投资资产类别；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，财产险公司整体投资收益水平有所下降。在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，财险公司资产配置压力及风险管控挑战有所加大。从盈利水平看，2022 年财产险公司盈利情况分化明显，大中型险企盈利水平较好，部分小型险企呈现亏损。2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，但财产险公司的偿付能力充足率水平整体高于人身险公司；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国财产险公司全年共计发行资本补充债券 2 期，规模合计 35.50 亿元；且共有 6 家财产险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计增资规模 30.10 亿元。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版财产险行业分析详见《2023 年财产险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374b>。

五、管理与发展

2022 年，公司各治理主体能够履行相应职责，各项治理制度持续完善；关联交易符合监管限额要求，偿付能力充足率达标。

截至 2023 年 3 月末，公司总股本增至 199.48 亿元，太保集团持有公司 98.50% 的股权，为公司控股股东。截至 2023 年 3 月末，公司股权无质押及冻结情况。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，公司

董事会由7名董事组成，6名董事在太保集团内任职，1名董事在申能（集团）有限公司任职。2023年以来，公司董事长及总经理人员未发生变动，公司董监事及高级管理层人员多具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升。

关联交易方面，公司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。公司关联交易主要涉及保险业务和其他、资金运用类及服务类业务，公司像关联方购买或销售保险均按正常的市场交易条款进行，服务类关联交易均以交易双方协商的合同价格确定，2022年及2023年一季度公司

资金运用关联交易的各项金额与比例均符合监管要求。根据公司提供的偿付能力报告披露，公司2022年4季度风险综合评级为AA。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

凭借太保集团在品牌效应、渠道拓展等方面的优势，2022年太保财险业务规模保持增长趋势，市场排名保持在行业前列；2022年太保财险险种结构不断优化，车险业务保持较好增长态势，非车险业务占比持续提升。

太保财险作为太保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，2022年保险业务收入规模呈上升趋势，保险业务收入行业排名稳定在市场前列。2022年，太保财险实现保险业务收入1721.25亿元，市场占有率为11.49%，在全国88家财险公司中居第3位，市场排名较为稳定。

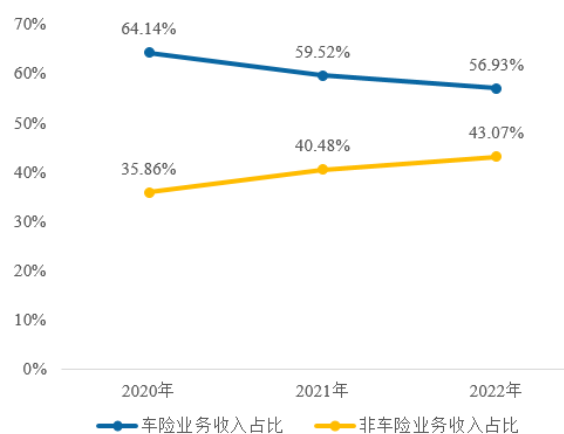
表3 太保财险业务经营及市场排名

项目	2020年	2021年	2022年
保险业务收入（亿元）	1491.53	1542.37	1721.25
保险业务收入较上年变动情况（%）	10.98	3.41	11.60
市场份额（%）	10.90	11.19	11.49

数据来源：太保财险审计报告及银保监会网站，联合资信整理

太保财险保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类。2022年以来，在新能源车险业务及非车险业务收入大幅增长的拉动下，公司保险业务收入实现较好增长；同时，太保财险持续调整业务结构，加大非车险业务的拓展力度，在责任险及农业险等非车险业务收入大幅增长的背景下，非车险业务收入占比持续提升。2022年，太保财险实现车险业务收入979.92亿元，较上年增长6.75%，占保险业务收入的56.93%；实现非车险业务收入741.33亿元，较上年增长18.73%，占保险业务收入的43.07%。

图1 车险及非车险业务收入占比



数据来源：太保财险年报，联合资信整理

表4 各险种保险业务收入情况

险种	2020年	2021年	2022年
车辆保险(亿元)	956.70	918.00	979.92
责任保险(亿元)	89.48	109.66	152.40
农业保险(亿元)	95.74	105.51	149.26
健康保险(亿元)	88.93	132.81	146.55
保证保险(亿元)	66.90	73.33	76.99
其他(亿元)	193.78	203.07	216.13
合计(亿元)	1491.53	1542.37	1721.25

数据来源: 太保财险年报, 联合资信整理

车险业务方面, 2022年以来, 太保财险以新能源车为业务拓展重点, 通过总对总营销方式与主机厂进行沟通接洽; 另一方面, 在控制成本的同时, 进一步整合非车险产品服务, 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。太保财险非车险业务主要包括责任保险、农业保险、健康保险等产品类型。2022年以来, 太保财险通过提供以家庭为维度“意+健+财+责”的全面风险保障产品巩固市场竞争力, 并通过数据对接实现便捷投保及理赔优化, 实现业务下沉及业务布局扩大; 通过以上营销措施, 太保财险非车险业务规模及占比呈上升趋势。在健康险业务方面, 2022年以来, 太保财险加强对大病保险、意外医疗、防贫扶贫等存量业务的营销力度, 积极拓展慢病保险、长护保险、惠民保险等业务, 加快中高端商业健康险等产品研发和保障供给; 责任险业务方面, 太保财险不断深化与各级政府战略合作关系, 把握安全生产、环境保护、食品安全等责任险市场机遇, 积极探索生命科学、民生救助等领域业务; 与此同时, 2022年, 太保财险积极推进地方特色农险业务, 并在服务乡村振兴、保障国家粮食安全、促进农业产业发展等方面发挥保障作用。

太保财险销售渠道结构多样化程度较好。

从销售渠道看, 目前太保财险具有电网销渠道、个人代理渠道、车商渠道、专兼业代理渠道等。2022年, 太保财险不断强化电网销等直营渠道建设力度, 通过强化渠道精细化管理程度, 加

大优质客户留存力度; 2022年电网销及个人代理渠道保费收入占比保持在较高水平。太保财险将专兼代理等第三方渠道做为公司全链条销售体系的补充, 与公司自营渠道进行协同发展。

太保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; 分入业务整体规模较小。太保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。太保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的风险累积, 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, 同时及时监控和跟踪再保险人的信用评级状况。2022年, 太保财险分出保费规模呈上升趋势, 分入业务整体规模较小; 2022年, 太保财险分出保费规模 215.35 亿元, 分入保费收入 13.01 亿元。

表5 再保险杠杆水平及自留保费情况

项目	2020年	2021年	2022年
应收再保险资产(亿元)	192.49	227.83	264.03
再保险杠杆(%)	41.44	45.46	51.08
自留保费(亿元)	1287.43	1336.10	1505.90

数据来源: 太保财险审计报告, 联合资信整理

2023年以来, 太保财险保险业务收入保持较好增长态势, 非车险原保险保费收入占比已超过车险原保险保费收入。2023年1—3月, 太保财险实现保险业务收入 581.88 亿元, 同比增长 16.69%; 实现原保险保费收入 575.43 亿元, 同比增长 16.8%, 其中车险原保险保费收入 258.97 亿元, 同比增长 6.0%, 非车险原保险保费收入 316.46 亿元, 同比增长 27.4%。

2. 投资业务

2022年以来, 太保财险投资资产规模稳步上升, 投资资产结构相对稳定, 以债权类投资为主; 在当前资本市场震荡的市场环境下, 投

资产的价值波动亦为公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

得益于可用资金规模的持续增长，2022年太保财险投资资产规模呈快速增长态势。太保财险母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，截至2022年末债权类投资资产仍为太保财险第一大类投资资产类别且占比进一步上升，占投资资产总额的比重保持在较高水平。太保财险债权类投资品种为政府债、金融债、企业债及债权投资计划。截至2022年末，从太保财险母公司投资资产中信用债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90%以上。2022年，太保财险母公司进一步加大了债权投资计划配置力度，资金主

要投向高速公路、棚改、基础设施等项目。太保财险母公司权益类投资较为谨慎，资金主要投向港股基金，股票投资偏好低估值品种，偏好有色金属、交通运输等行业。2022年，太保财险实现投资收益80.92亿元，实现公允价值变动净损失0.95亿元，2022年太保财险其他综合损益科目项下税后归属于本公司的可供出售金融资产公允价值变动损益为-24.35亿元，实现投资收益率5.32%。

2023年以来，太保财险投资资产规模稳步增长，投资结构保持稳定。截至2023年3月末，太保财险投资资产净额为1622.76亿元；2023年1—3月，太保财险实现投资收益15.66亿元，公允价值变动净收益0.54亿元，其他综合收益6.79亿元。在当前资本市场震荡的市场环境下，投资资产的价值波动亦为公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

表6 投资资产结构

	金额（亿元）			占比（%）		
	2020年末	2021年末	2022年末	2020年末	2021年末	2022年末
买入返售金融资产	9.39	4.87	--	0.72	0.35	--
定期存款	261.31	300.10	339.63	20.04	21.43	21.71
存出资本保证金	40.34	46.04	41.24	3.09	3.29	2.64
债权类投资	748.90	797.86	933.40	57.43	56.96	59.66
其中：政府债	135.14	144.22	233.94	10.36	10.30	14.95
企业债	203.03	179.73	158.29	15.57	12.83	10.12
金融债	141.85	123.01	144.21	10.88	8.78	9.22
理财产品	96.39	91.93	84.54	7.39	6.56	5.40
债权投资计划	172.48	258.97	312.42	13.23	18.49	19.97
股权类投资	241.58	249.45	244.60	18.53	17.81	15.63
其中：基金	103.24	110.67	129.33	7.92	7.90	8.27
股票	59.71	56.38	37.16	4.58	4.03	2.38
其他股权投资工具	38.48	41.89	39.40	2.95	2.99	2.52
优先股	36.75	36.88	36.52	2.82	2.63	2.33
长期股权投资	3.41	3.62	2.18	0.26	0.26	0.14
投资性房地产	2.48	2.35	5.55	0.19	0.17	0.35
投资资产余额	1303.99	1400.67	1564.42	100.00	100.00	100.00
投资资产净额	1303.99	1400.67	1562.30	/	/	/
投资收益率（财务报表计算口径）	/	/	/	5.14	5.64	5.32

数据来源：太保财险审计报告，联合资信整理

七、财务分析

太保财险提供了 2022 年合并财务报告及偿付能力报告及 2023 年一季度合并口径财务报表及偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 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。2023 年一季度合并财务报表和偿付能力报告未经审计。

1. 盈利能力

2022 年，得益于保险业务规模的稳步增长，公司营业收入增速较快，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。2022 年，在非车险业务保费收入快速增长的拉动下，已赚保费收入增速较快。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；2022 年，由于股票投资收益下降，公司投资收益规模增幅不大。从公允价值变动收益情况来看，受交易性债券的影响，公司 2022 年实现公允价值损失 0.95 亿元。

表 7 保险业务盈利情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
营业收入	1299.89	1383.82	1541.75	406.11	6.46	11.41
其中：已赚保费	1230.14	1301.37	1456.08	389.81	5.79	11.89
保险业务收入	1491.53	1542.37	1721.25	581.89	3.41	11.60
减：分出保费	204.10	206.27	215.35	71.24	1.07	4.40
投资收益	69.54	79.47	80.92	15.66	14.28	1.82

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。2022 年，在保险业务规模持续增长的情况下，公司赔付支出规模呈增长趋势，但受出险率下降和汛期大灾损失较少等因素的影响，赔付支出增速低于保费增速。公司手续费及佣金支出以机动车辆保险支出为主，业务及

管理费主要包括工资福利费、广告宣传费等，2022 年，得益于资源配置及管理开支控制能力的提升，公司综合费用率水平有所下降。成本管控方面，在综合赔付率及费用率均较上年有所下降的背景下，2022 年公司综合成本率控制在 97.3%，整体成本管控能力有所提升。

表 8 费用及营业支出情况

项目	规模				较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
营业支出（亿元）	1229.21	1301.61	1433.47	386.57	5.89	10.13
其中：赔付支出（亿元）	828.62	939.55	1012.63	276.55	13.39	7.78
提取保险责任准备金（亿元）	37.99	101.55	116.72	30.31	167.28	14.94
手续费及佣金支出（亿元）	183.25	135.56	147.32	45.40	-26.02	8.68
业务及管理费（亿元）	339.71	300.59	331.33	81.90	-11.52	10.23
资产减值损失（亿元）	5.03	5.11	11.42	3.57	1.67	123.39
*综合赔付率（%）	61.4	69.6	68.5	69.9	/	/
*综合费用率（%）	37.6	29.4	28.8	27.9	/	/
*综合成本率（%）	99.0	99.0	97.3	97.9	/	/

注：带*为财险单体口径数据；2020—2022 年综合赔付率、综合费用率及综合成本率数据取自太保集团披露年报；2023 年一季度综合赔付率、综合费用率及综合成本率数据取自太保财险偿付能力报告；2023 年一季度数据未经审计；

数据来源：太保财险审计报告、偿付能力报告及资本补充债券报告，联合资信整理

从盈利情况来看, 2022年, 在保险业务收入大幅增长的拉动下, 公司净利润增速大幅提升, 2022年公司实现净利润85.12亿元。2022年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为3.80%和16.72%, 盈利能力处于行业较高水平。

表9 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
净利润(亿元)	53.45	64.18	85.12	15.44
总资产收益率(%)	3.00	3.22	3.80	/
净资产收益率(%)	12.25	13.29	16.72	/

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

2023年一季度, 公司营业收入保持较好增长, 由于赔付支出增长, 净利润较去年同比有

所下降; 2023年1—3月, 公司实现营业收入406.11亿元, 较去年同期增长11.04%; 实现净利润15.44亿元, 较去年同期下降5.57%。

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。

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; 2022年, 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。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, 2022年, 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10 主要流动性指标

项目	2020年末	2021年末	2022年末
可快速变现资产(亿元)	699.96	795.19	894.56
可快速变现资产/资产总额(%)	37.33	37.64	37.83
保险合同准备金(亿元)	1060.77	1198.83	1372.23
准备金赔付倍数(倍)	1.28	1.28	1.36

数据来源: 公司审计报告及偿付能力报告, 联合资信整理

2022年, 公司在按照规则II相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。公司2022年累计净现金流为-32.60亿元, 上一会计年度净现金流28.84亿元, 上一会计年度之前的会计年度净现金流-28.80亿元, 净现金流满足过去两个会计年度及当年累计的净现金不得连续小于零的要求。流动性覆盖率方面, 2022年公司满足LCR1、LCR2不低于100%、LCR3不低于50%的监管要求; 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, 截至2022年末, 公司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。

2023年一季度, 太保财险资产负债结构相对稳定, 各项流动性风险监管指标亦满足监管要求。

3. 资本充足性

2022年以来, 公司偿付能力下降较快, 但仍处于充足水平, 未来公司偿付能力变化情况需保持关注。

2023年, 公司以任意盈余公积向全体股东转增股本4.78亿股, 截至2023年3月末, 公司注册资本增至199.48亿元。2022年, 公司以每股人民币0.23元进行2021年度现金股利分配, 共计分配股利44.78亿元, 对资本积累产生一定影响。

认可资产方面, 截至2023年3月末, 公司非认可资产主要为无形资产及长期待摊费用, 非认可资产规模较小; 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, 认可资产规模较大, 资产认可度较高。截至2023年3月末, 公司认可负债主要为准备金负债, 随着保险业务

规模的增长，公司准备金负债持续增长。

2022年以来，一方面公司保险业务收入持续增长，另一方面在规则II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，截至2022年末，公司最低资本明显增长。受最

低资本的增幅加大影响，截至2022年末，公司偿付能力充足率指标整体有所下降。2023年以来，随着资本补充债券成功发行，公司综合偿付能力充足率得到进一步提升，但核心偿付能力充足率呈下降趋势。截至2023年3月末，公司核心偿付能力充足率158.2%，综合偿付能力充足率213.4%，仍处于充足水平。

表 11 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	1875.29	2112.52	2364.60	2627.98
负债总额（亿元）	1410.76	1611.38	1847.74	2088.89
注册资本（亿元）	194.70	194.70	194.70	199.48
所有者权益（亿元）	464.54	501.14	516.86	539.09
认可资产（亿元）	1828.96	2064.32	2313.88	2574.75
认可负债（亿元）	1286.88	1486.24	1762.34	1938.83
实际资本（亿元）	542.08	578.08	551.54	635.92
其中：核心一级资本（亿元）	442.08	478.08	452.66	471.26
最低资本（亿元）	196.72	200.72	272.46	297.93
认可资产负债率（%）	70.36	72.00	76.16	75.30
核心偿付能力充足率（%）	224.7	238.2	166.1	158.2
综合偿付能力充足率（%）	275.6	288.0	202.4	213.4

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

八、外部支持

太保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。

太保集团为公司控股股东，对公司进行财务报表并表管理。太保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。太保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；太保集团在国内保险行业中具有系统性重要性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。太保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2022年末，太保集团总资产21762.99亿元，所有者权益2341.28亿元，2022年度实现营业收入4553.72亿元，净利润252.40亿元。

公司作为太保集团核心子公司，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。联合资信认为公司将依托太保集团优势，与太保集团内部其他子公司深化合作，协同发展；同时公司获得太保集团在客户资源、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。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，太保财险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 150.00 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；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。

以2022年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表12。综合考虑太保财险资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率极低。

表 12 资本债券保障情况

项目	
资本补充债券本金（亿元）	150.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.57
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	5.96
股东权益/资本补充债券本金（倍）	3.45

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

十、结论

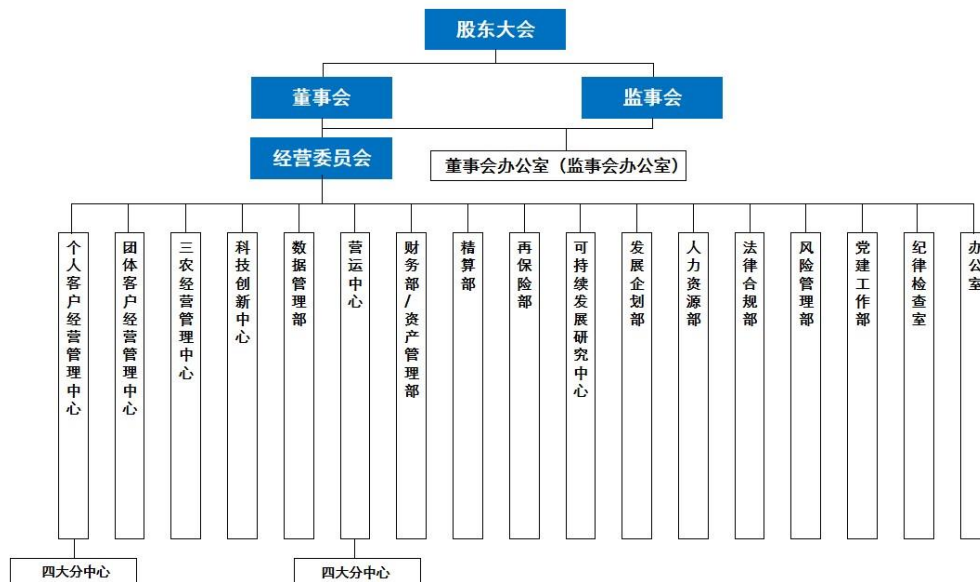
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 太平洋财险债 01”和“23 太平洋财险债 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末太保财险股东持股情况

序号	股东名称	股权类别	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)	98.50
2	申能（集团）有限公司	国有股	0.47
3	上海海烟投资管理有限公司	国有股	0.46
4	云南合和（集团）股份有限公司	国有股	0.31
5	上海国有资产经营有限公司	国有股	0.26
	合计	--	100.00

资料来源：太保财险偿付能力报告，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末太保财险组织架构图



1

* 2019年，由我司捐赠出资，发起成立民办非企业单位“上海太安农业保险研究院”。



资料来源：太保财险官网，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

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

附录 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附录 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 评级展望设置及含义

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

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