

信用评级公告

联合〔2023〕5547号

联合资信评估股份有限公司通过对太平再保险（中国）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，确定维持太平再保险（中国）有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 太平再保险资本补充债 01”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

二〇二三年六月二十八日

太平再保险（中国）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
太平再保险（中国）有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 太平再保险资本补充债 01	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 太平再保险资本补充债 01	13.00 亿元	5+5 年	2033-03-07

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 28 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	3
			风险管理水平	1
财务风险	F3	偿付能力	资本充足性	4
			保险风险	2
			盈利能力	2
		流动性	3	
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对太平再保险（中国）有限公司（以下简称“太平再（中国）”或“公司”）的评级反映了太平再（中国）2022 年以来再保险业务稳定发展，业务竞争力得到提升、业务品种进一步完善、投资策略稳健等方面的优势。同时，公司实际控制人中国太平保险集团有限责任公司（以下简称“太平保险集团”）综合实力强，能够在资本补充、公司治理、风险管理、业务开拓等方面给予公司有力支持。但另一方面，联合资信也关注到，太平再（中国）承保业务质量仍有改善空间、资本金规模对公司业务扩张产生一定限制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，太平再（中国）将围绕高质量发展战略，主动服务国家战略和经济发展需求，深化非寿险市场拓展和客户服务的同时加快推进寿险业务发展。另一方面，需关注公司资本金规模较小，且公司核心偿付能力充足率 2022 年以来呈持续下降趋势对未来业务产生的影响。

综合评估，联合资信确定维持太平再（中国）主体长期信用等级为 AAA，维持“23 太平再保险资本补充债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 2022 年以来，公司再保险业务稳定发展，集团外业务占比较高。2022 年，公司积极服务国家战略，优化组织架构，再保险业务规模持续增长，且集团外业务占比较高，业务竞争力得到提升。
- 2022 年以来，公司人身险再保险业务增速较快，业务品种进一步完善。公司业务以财产险再保险业务为主，2022 年以来，人身险再保险业务增速较快，业务品种进一步优化。
- 公司投资策略较为审慎，主要委托集团内部资产管理公司具体开展投资业务，投资风险可控。2022 年，公司委托集团内部资产管理公司具体开展投资业务，资产配置以固定收益类投资为主，整体投资策略较为审慎。
- 太平保险集团对公司支持力度较大。太平保险集团综合实力强，作为公司实际控制人，太平保险集团能够在业

同业比较：

主要指标	太平再（中国）	人保再保
最新信用等级	AAA	AAA
数据时间	2022 年末	2022 年末
保险业务收入（亿元）	72.46	82.38
总资产（亿元）	131.41	191.46
所有者权益（亿元）	24.90	40.49
净利润（亿元）	1.45	1.66
平均净资产收益率（%）	5.87	4.12
综合偿付能力充足率（%）	169.22	183.66
核心偿付能力充足率（%）	123.41	110.73

注：人保再保为人保再保险股份有限公司

资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师： 谢冰姝 许国号

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

务开展、资产配置、风险管理等多方面给予公司有力支持。

5. **获得政府支持的可能性较大。**再保险公司具有风险分散的属性并承担一定的社会公共职能，在应对重大灾害事故、服务国家重大战略、促进经济社会稳步发展的过程中承担重要责任；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. **承保业务质量仍有改善空间。**2022 年，公司综合成本率仍持续高于 100%，承保业务尚未盈利，公司承保业务质量仍有较大提升空间。
2. **资本金规模较小，对公司业务发展形成一定限制。**受制于资本金，公司部分业务开展存在一定压力，公司通过转分保以及调整业务结构应对资本金的限制，需关注公司资本金规模对未来业务开展产生的影响。
3. **公司偿付能力有所下降。**2022 年，受业务发展和规则 II 实施影响，公司偿付能力充足率较上年末有所下降，需关注公司后续偿付能力变化情况以及对未来业务开展可能产生的影响。

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)	94.49	111.77	131.41	149.09
负债总额(亿元)	70.81	87.13	106.50	123.42
所有者权益(亿元)	23.68	24.63	24.90	25.66
核心偿付能力充足率(%)	226.47	210.39	123.41	108.93
综合偿付能力充足率(%)	226.47	210.39	169.22	217.87
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入(亿元)	34.73	38.96	52.02	18.67
已赚保费(亿元)	32.38	36.57	49.48	18.10
净利润(亿元)	1.31	1.24	1.45	0.60
投资收益(亿元)	2.47	2.40	2.52	0.56
综合成本率(%)	103.58	102.46	101.84	99.37
综合费用率(%)	34.59	34.22	37.95	39.73
平均资产收益率(%)	1.38	1.20	1.20	--
平均净资产收益率(%)	5.72	5.12	5.87	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计

数据来源：太平再（中国）审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理，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 太平再保 险资本补充 债 01	AAA	AAA	稳定	2023/01/17	谢冰姝 许国号	 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 原文

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太平再保险（中国）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。

太平再保险（中国）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”）关于太平再保险（中国）有限公司【以下简称“太平再（中国）”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

太平再（中国）是中国太平保险集团有限责任公司（以下简称“太平保险集团”）旗下专业再保险公司，由原太平再保险有限公司（以下简称“太平再”）北京分公司改建而成。2018 年 7 月，太平再以货币形式对公司增资 5 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 15 亿元，由太平再全资控股；公司实际控制人为太平保险集团（股权结构图见附录 1）。

截至 2023 年 3 月末，太平再（中国）在上海设立一家分公司。

太平再（中国）注册地址：北京市西城区骡马市大街 16 号 5 层 08、09、11-19 单元。

太平再（中国）法定代表人：张若晗。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，太平再（中国）存续期内经联合资信评级的债项为 2023 年 3 月发行的 13 亿元资本补充债券，债券概况见表 1。

表 1 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	交易流通终止日
23 太平再保险资本补充债 01	13 亿元	3.88%	5+5 年	2033-03-06

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“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. 再保险行业分析

2022 年，保险行业直保公司原保险保费收入增速高于之前年度，且人身险公司保费收入占比较高；人身险公司原保险保费收入转为正增长但增速较缓，财产险公司在车险综合改革影响弱化及非车险业务快速发展下，保费收入规模呈现较好增长态势。在直保业务加快发展的背景下，国内再保险行业保持较快发展态势；再保险行业集中度高，头部效应明显。截至 2022 年末，在 14 家再保险公司中，分保费收入前 5 的再保险公司市场份额合计占比保持在 70% 以上，其中前 2 大再保险公司人寿再与财产再市场占比在 50% 左右，市场集中度高。偿付能力方面，2022 年，保险行业整体偿付能力仍保持在充足水平；但 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，尤其以人身险公司负面影响较大，再保险公司整体偿付能力充足率水平优于直保公司；此外，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。再保险公司偿付能力风险综合评级结果方面，14 家再保险公司 2022 年第四季度风险综合评级结果显示无 C 或 D 类偿付能力不达标公司，且其 10 家公司为 A 类级别结果，偿付能力风险综合评价结果整体较好。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。完整版再保险行业分析详见《2023 年再保险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374c>。

五、管理与发展

2022 年，太平再中国不断完善适应其经营

发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，关联交易符合监管限额要求。

2022 年，太平再（中国）未增资扩股，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 15 亿元，太平再持有公司全部股份，太平再为太平保险集团旗下再保险公司，太平保险集团为太平再（中国）的实际控制人，股权结构图见附录 1。截至 2023 年 3 月末，太平再（中国）无任何股权对外质押。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，太平再（中国）董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名。太平再（中国）现任董事长为张若晗自 2022 年 6 月起担任公司董事长，张若晗曾任太平保险集团、中国太平保险集团（香港）有限公司董事会秘书，中国太平保险控股有限公司财务总监、公司秘书，兼任太平再行政总裁，具有丰富的金融机构管理经验。太平再（中国）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。

从关联交易情况来看，太平再（中国）关联方主要为太平保险集团旗下附属公司。2022 年，太平再（中国）各类关联交易累计金额为 34.66 亿元，包括与太平再、太平财产保险有限公司（以下简称“太平产险”）等关联方发生的保险业务、与太平资产管理有限公司（以下简称“太平资管”）发生的资金运用类业务和服务类业务。截至 2023 年 3 月末，太平再（中国）各项关联交易指标均符合监管要求。2022 年第四季度，太平再（中国）风险综合评级结果为 AAA。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

2022 年，太平再（中国）积极服务国家战略和优化组织架构，再保险业务持续发展，集团外业务规模及占比较高，公司综合竞争力提升；另一方面，受资本金限制，太平再（中国）开展一定规模转分保业务，需持续关注未来业务发展情况。

2022 年，太平再（中国）再保险业务主要由财产险再保险业务组成，其中绝大多数业务为集团外业务。在集团业务方面，作为太平保险集团下属子公司，太平再（中国）在业务拓展、财务资金、人力资源业务等方面能够得到太平保险集团的支持，但由于公司成立以来即坚持市场化经营的业务策略，且太平再（中国）母公司太平再分入部分集团业务，导致公司集团业务规模及占比不大，2022 年以来集团业务占比有所下降；公司集团业务合作对手主要为太平产险，业务定价与市场化业务保持一致。集团外业务方面，2022 年，太平再（中国）紧跟市场趋势，积极服务国家战略。公司服务大湾区建设，为重点工程项目提供风险保障，参与“一带一路”再保险共同体，支持“成渝双城经济圈”发展战略，配合乡村振兴等国家战略。得益于太平保险集团的行业地位、经营积淀以

及公司自身金融央企属性，太平再（中国）在国家战略项目、非公开市场业务等业务中有一定优先权或主动权。此外，2022 年，太平再（中国）为执行“以客户为中心”的发展战略，更好地服务直保客户，提出“合约临分融合，承保服务并举”的架构优化方案，形成以响应客户整体保险需求为核心的团队人员结构，团队工作主动性及工作效率有所提升。2022 年，太平再（中国）客户结构合理性有所提升，前五大客户合约保费分布更加均衡；同时，在保持已有业务首席地位的基础上，成功担任安诚财产保险股份有限公司非水比例合约首席。另外，值得关注的是，由于资本金限制，太平再（中国）转分保业务规模较大，母公司太平再通过内部转分保对公司进行业务支持。2022 年，太平再（中国）分出保费 18.26 亿元，占保险业务收入占比为 25.20%。

表 2 再保险业务结构

项 目	金 额（亿元）				占 比（%）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财产险再保险业务	50.87	51.46	65.90	20.56	96.33	93.58	90.95	86.48
集团外业务	47.59	48.80	62.49	19.45	90.13	88.74	86.24	81.82
集团业务	3.28	2.66	3.41	1.11	6.20	4.84	4.71	4.66
人身险再保险业务	1.94	3.53	6.56	3.21	3.67	6.42	9.05	13.52
合计	52.81	54.99	72.46	23.78	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：太平再（中国）提供，联合资信整理

2022 年以来，太平再（中国）调整业务结构，提升资本使用效率，农险和人寿险再保险业务规模较快增长，业务结构进一步优化。

太平再（中国）财产险再保险业务以企业财产险、责任险及机动车辆险为主要业务险种。机动车辆险方面，2022 年以来，车险综合费改周期性影响逐渐弱化，直保市场车险保费收入增速较快，公司机动车辆及第三者责任险保费收入及占比有所增长。此外，2022 年，太平再（中国）调减高资本耗用或业绩波动较大的业务以提升资本使用效率，降低高资本耗用的非水险保费规模，同时开拓农险、健康险等低资本耗用的业务领域，农险条线拓展中农再业务，农险业务规模较快增长，业务结构得到进一步

优化。信用保证险方面，出于审慎性考虑，太平再（中国）继续严控融资类保证险业务，控制相关风险。由于人身险再保险业务开展时间不长，太平再（中国）此类业务规模及占比不大，但 2022 年以来累次业务规模较快增长。2022 年，太平再（中国）加快人身险再保险业务布局，巩固现有重点直保客户，同时开拓新客户；业务方面，太平再（中国）以内地保障类业务为主，同时拓展创新型产品和服务方案，如积极参与费率可调长期医疗险的开发。太平再（中国）人身险再保险业务交易对手主要来自集团外，包括英大泰和人寿保险股份有限公司和中英人寿保险有限公司等。另一方面，需关注太平再（中国）在资本金存在压力的情况下，未来长期人

身险业务的拓展存在一定压力。

表 3 再保险产品结构

项 目	金 额 (亿元)				占 比 (%)			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财产险	50.87	51.46	65.90	20.56	96.33	93.58	90.95	86.50
机动车辆及第三者责任险	11.89	11.62	16.97	4.71	22.51	21.13	23.42	19.81
企业财产险	12.72	12.96	13.65	4.06	24.09	23.57	18.84	17.07
农业险	7.65	5.38	11.14	3.74	14.49	9.78	15.37	15.73
责任险	7.37	7.37	7.42	2.06	13.96	13.40	10.24	8.66
工程险	5.00	6.48	5.74	2.22	9.47	11.78	7.92	9.34
其他险种	6.25	7.65	10.98	3.78	11.83	13.91	15.15	15.90
人身险	1.94	3.53	6.56	3.21	3.67	6.42	9.05	13.50
合计	52.81	54.99	72.46	23.78	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：太平再（中国）提供资料，联合资信整理

2022 年，太平再（中国）业务拓展渠道以直接渠道为主，中介渠道业务占比有所下降。

太平再（中国）业务渠道分为直接渠道和中介渠道；直接渠道即分出公司直接将业务分出给太平再（中国），经纪渠道即分出公司通过经纪公司分出给太平再（中国）。2022 年，

太平再（中国）再保险业务渠道以直接渠道为主，中介渠道业务占比有所下降。从业务类型来看，公司合约业务以直接渠道为主，临分业务中中介渠道占比相对较高，寿险业务因其对信息需求更高，绝大部分业务为直接渠道。

表 4 再保险业务渠道

项 目	金 额 (亿元)				占 比 (%)			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
直接渠道	42.86	44.52	59.84	20.09	81.16	80.96	82.57	84.52
中介渠道	9.95	10.47	12.63	3.68	18.84	19.04	17.43	15.48
合计	52.81	54.99	72.47	23.77	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：太平再（中国）提供，联合资信整理

2022 年，太平再（中国）再保险业务安排方式未发生重大变化，仍以合约再保险为主，公司合约业务主要客户为国内头部财产险直保公司，客户稳定性较好。2022 年，太平再（中国）积极拓展集团外临分业务，临分业务规模及占比呈上升趋势，但规模相对较小。2022 年，太

平再（中国）再保险业务分保方式未发生重大变化，仍以比例再保险业务为主。2022 年，公司合约业务分保费占比为 91.93%，临分再保险业务占比 8.07%，比例再保险分保费占比 98.07%。

表 5 再保险业务安排方式及分保方式

项 目	金 额 (亿元)				占 比 (%)			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
安排方式								
合约再保险	49.14	50.59	66.61	23.67	93.05	92.01	91.93	99.54

临分再保险	3.67	4.40	5.85	0.10	6.95	7.99	8.07	0.42
合计	52.81	54.99	72.46	23.78	100.00	100.00	100.00	100.00
分保方式								
比例合约	51.58	53.49	71.06	23.23	97.67	97.27	98.07	97.69
非比例合约	1.23	1.50	1.40	0.54	2.33	2.73	1.93	2.27
合计	52.81	54.99	72.46	23.78	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：太平再（中国）提供，联合资信整理

2023 年一季度，太平再（中国）再保险业务进一步发展，保险业务收入较上年同期有所增长。从业务结构来看，太平再（中国）仍以财产险再保险业务为主，但人身险再保险业务占比增幅较快；产品结构来看，机动车辆及第三者责任险业务和企业财产险占比下降，业务产品结构进一步均衡。从业务渠道来看，公司业务拓展渠道仍以直接渠道为主。再保险业务安排方式及分保方式较上年变化不大。2023 年 1—3 月，太平再（中国）实现保险业务收入 23.78 亿元，同比增长 18.61%。

2. 投资业务分析

2022 年，得益于可运用资金规模的增长，太平再（中国）投资资产规模有所增长；太平再（中国）委托集团内部资产管理公司具体开展投资业务，整体投资策略较为审慎，整体投资风险可控。

2022 年，随着再保险业务的发展，太平再（中国）可运用资金规模增长，投资资产总额较上年末有所上升。截至 2022 年末，太平再（中国）投资资产总额 61.36 亿元，较上年末增长 19.82%。2022 年，太平再（中国）主要委托集团内部公司太平资管开展投资业务。太平再（中国）制定了以固定收益资产为主，股票等权益类资产为辅的资产配置理念，投资策略较为稳健。

固定收益类资产为太平再（中国）第一大类投资资产类别，2022 年固定收益类资产配置规模及占比均有所增长。其中，定期存款配置规模有所增长，交易对手主要为国有商业银行和股份制商业银行，交易对手较为分散；债券投资规模小幅增长，但占比有所下降，投资的债券种类主要包括利率债、信用债以及金融债。

截至 2022 年末，太平再（中国）所配置的债券外部级别均为 AAA，其中企业债券主要涉及交通运输、煤炭和公用事业行业。截至 2022 年末，太平再（中国）固定收益投资资产未发生风险事件。

太平再（中国）持有的权益类投资规模不大，以股票投资为主，2022 年，股票配置规模有所增长。截至 2022 年末，公司尚未取得股权及不动产投资资格。2022 年，太平再（中国）配置的新能源、医药和食品饮料等行业股票受市场因素影响，产生一定浮亏；港股高分红股票收益情况相对较好。此外，公司持有少量优先股投资，并将其计入权益类资管产品，2022 年配置规模有所下降。

太平再（中国）依托太平保险集团的业务资源优势，加强与集团内公司的协同，配置一定规模的非标投资资产，2022 年，非标投资规模有所增长，以基础设施债权计划和信托计划为主。公司基础设施债权计划投资主要投向北京、广州和苏州等地，主要涉及基础设施投资、棚户区改造等领域；信托计划主要投向城建领域。值得关注的是，出于谨慎性考虑，太平资管将 5 个项目列为关注类资产，关注类资产占比 10.81%，相关项目均正常付息，目前尚未到期，资产质量整体良好，需关注相关资产未来的五级分类及到期赎回情况。

从投资收益情况来看，2022 年，太平再（中国）投资收益规模有所增长。但值得关注的是，2022 年，受市场波动影响，太平再（中国）可供出售金融资产公允价值变动一定程度上侵蚀了公司所有者权益。2022 年，太平再（中国）实现投资收益 2.52 亿元，公允价值变动亏损 0.05 亿元，投资收益率为 4.36%。截至 2022 年

末，太平再（中国）其他综合收益-0.91 亿元。

2023 年一季度，太平再（中国）投资资产规模进一步增长。从大类资产配置结构上看，太平再（中国）流动性资产配置比例有所增长，

固定收益类资产配置比重有所下降，其他类资产变化相对较小。截至 2023 年 3 月末，太平再（中国）投资资产总额 76.34 亿元，较上年末增长 24.41%。

表 6 投资资产

项 目	金 额（亿元）				占 比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动性资产：	2.17	4.60	4.02	10.07	4.85	8.97	6.55	13.20
货币型基金	1.03	3.71	2.13	9.18	2.30	7.25	3.47	12.03
活期存款	0.06	0.48	1.89	0.45	0.13	0.94	3.07	0.59
逆回购协议	1.08	0.40	--	0.44	2.43	0.78	--	0.58
固定收益类资产：	28.49	32.50	41.77	47.75	63.80	63.46	68.08	62.55
定期存款	13.09	16.10	23.10	27.10	29.32	31.44	37.65	35.50
债券	12.46	13.50	13.83	15.88	27.91	26.36	22.54	20.80
债券型基金	2.93	2.90	4.84	4.77	6.57	5.66	7.89	6.25
权益类资产：	2.84	2.90	3.45	3.69	6.37	5.66	5.63	4.83
股票	2.84	2.10	3.16	3.40	6.37	4.10	5.16	4.45
权益类资管产品及其他	--	0.80	0.29	0.29	--	1.56	0.47	0.38
不动产类资产：	3.10	3.45	4.65	4.35	6.94	6.74	7.58	5.70
基础设施债权计划	2.60	3.45	4.65	4.35	5.82	6.74	7.58	5.70
基础设施股权计划	0.50	--	--	--	1.12	--	--	--
其他金融资产：	7.73	7.27	7.46	10.48	17.31	14.19	12.16	13.72
信托计划、ABS 和理财产品	7.73	7.27	7.46	10.48	17.31	14.19	12.16	13.72
投资资产总额	44.65	51.21	61.36	76.34	100.00	100.00	100.00	100.00
减值准备	0.03	-0.01	--	--	/	/	/	/
投资收益率	/	/	/	/	5.17	4.69	4.36	0.89

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差；2023 年 3 月末投资收益率为非年化收益率

数据来源：太平再（中国）提供数据，联合资信整理

六、财务分析

太平再（中国）提供了 2022 年和 2023 年一季度财务报表及偿付能力报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2023 年一季度财务报表及偿付能力报表未经审计。

1. 盈利能力

2022 年，太平再（中国）业务规模保持增长，营业收入及营业支出均呈增长态势；综合费用率增加，成本管控能力下滑，承保业务尚

未盈利；盈利能力略有提升。

2022 年，太平再（中国）再保险业务持续发展推动保险业务收入及已赚保费规模持续增长。但另一方面，由于受资本金影响，公司对转分业务有一定依赖，分出保费对象主要为母公司太平再，这对公司利润实现产生一定影响，2022 年分出保费规模有所增加。投资收益方面，太平再（中国）投资收益主要以买卖价差收入以及投资资产利息收入为主。得益于其管理的投资资产规模的增长，公司投资收益规模 2022 年有所提升。从公允价值变动收益情况来看，2022 年公司公允价值变动产生亏损，但整体规模不大。

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	34.73	38.96	52.02	18.67	12.18	33.53
已赚保费	32.38	36.57	49.48	18.10	12.93	35.33
保险业务收入	52.81	54.99	72.46	23.78	4.14	31.77
减：分出保费	18.03	16.98	18.26	2.62	-5.87	7.56
提取未到期责任准备金	2.39	1.45	4.72	3.05	-39.30	224.86
投资收益	2.47	2.40	2.52	0.56	-2.93	5.27
公允价值变动损益	-0.03	0.02	-0.05	0.02	-166.56	-332.25
其他业务收入	0.02	0.01	0.01	0.00	-71.16	66.08

数据来源：太平再（中国）审计报告及财务报表，联合资信整理

太平再（中国）营业支出主要由赔付支出、分保费用以及提取保险责任准备金构成。2022 年，公司赔付支出随业务规模增长有所增加，2022 年无重大赔付事件。从险种来看，2022 年，太平再（中国）赔付支出主要集中于财产险和责任险。2022 年，太平再（中国）分保费用增

幅较大，综合赔付率有所下降，但综合费用率增加，成本管控能力下滑。2022 年，公司综合成本率仍持续高于 100%，承保业务尚未盈利，承保亏损程度虽较之前年度有所改善，但公司未来业务质量仍有较大提升空间。

表 8 费用及退保情况

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
营业支出（亿元）	33.60	37.57	50.57	18.04	11.82	34.59
其中：退保金（亿元）	-0.01	-0.02	0.01	0.00	--	-178.34
赔付支出（亿元）	33.32	27.26	31.64	11.31	-18.19	16.09
提取保险责任准备金（亿元）	2.24	11.36	10.86	0.60	407.14	-4.47
分保费用（亿元）	16.12	16.26	24.58	7.73	0.87	51.12
业务及管理费（亿元）	0.95	1.13	1.36	0.30	18.95	20.58
资产减值损失（亿元）	-0.00	0.00	0.06	0.00	--	3331.58
承保利润率（%）	-3.58	-2.46	-1.84	0.63	/	/
综合成本率（%）	103.58	102.46	101.84	99.37	/	/
综合费用率（%）	34.59	34.22	37.95	39.73	/	/
综合赔付率（%）	69.00	68.24	63.89	59.64	/	/

数据来源：太平再（中国）审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年，得益于再保险业务的发展，太平再（中国）营业收入及相应的支出均有所增长，净利润较 2021 年有所增加。从盈利能力指标来看，2022 年，公司平均资产收益率与上年基本持平，平均净资产收益率较之前年度小幅增长，盈利能力略有提升。

表 9 盈利情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
净利润（亿元）	1.31	1.24	1.45	0.60
平均资产收益率（%）	1.38	1.20	1.20	--
平均净资产收益率（%）	5.72	5.12	5.87	--

数据来源：太平再（中国）审计报告，联合资信整理

2023 年一季度，太平再（中国）再保险业务进一步发展拉动营业收入同比增长；另一方面，赔付支出及分保费用的增加导致营业支出增加，利润总额同比下降；由于所得税费用的调整，公司净利润同比增加。2023 年 1—3 月，太平再（中国）实现营业收入 18.67 亿元，同比增长 41.13%；实现利润总额 0.62 亿元，同比下降 11.56%；实现净利润 0.60 亿元，同比增长 5.09%

2. 流动性

2022 年，太平再（中国）短期流动性风险可控，且资产负债期限错配风险可控。

在日常流动性管理中，太平再（中国）通过合理安排各类现金流，确保有充足的流动性履行保险的赔付、给付等支付义务；此外公司配置一定比例的高流动性资产以满足流动性需求，能够满足短期内业务波动的现金流需要。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、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等。2022 年，太平再（中国）可快速变现资产规模有所增长，占资产总额的比重基本保持稳定。从负债构成来看，太平再（中国）负债主要由保险合同准备金组成。2022 年，随着再保险业务的发展，太平再（中国）保险合同准备金规模有所增长，准备金赔付倍数持续提升，准备金保障程度较好。截至 2022 年末，太平再（中国）保险合同准备金 84.25 亿元，占负债总额的 79.10%。

从资产负债期限匹配情况来看，受再保险业务结构特点影响，2022 年，太平再（中国）负债久期有所下降，同时资产久期增长，久期缺口为正，截至 2022 年末，公司资产负债期限错配在 0.3 年左右，目前资产负债错配风险可控。但联合资信注意到，随着公司人身险再保险业务的持续发展，公司负债久期预计将得到增长，未来仍需持续关注公司的资产负债期限错配情况。

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）	28.84	34.99	41.09
可快速变现资产/资产总额（%）	30.52	31.31	31.27
保险合同准备金（亿元）	55.99	68.10	84.25
准备金赔付倍数（倍）	1.68	2.50	2.66

数据来源：太平再（中国）审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

目前，太平再（中国）在规则 II 流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2023 年 3 月末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来 3 个月和 12 个月的流动性覆盖率 LCR1、LCR2 和 LCR3 结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎的原则预测未来经营活动现金流，过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于 -30%，满足监管要求。公司 2023 年一季度累计现金净流为 -1.51 万元，公司 2022 年度净现金流为 1.88 亿元，2021 年度净现金流为 0.30 亿元，符合保险公司过去两

个会计年度及当年累计的净现金流不得连续小于零的要求。

3. 资本充足性

2022 年，太平再（中国）业务发展使其资本消耗速度加快，同时受规则 II 实施影响，偿付能力充足率较上年末有所下降；2023 年一季度，资本补充债券发行使其综合偿付能力得到提升。

在资本补充方面，2022 年，太平再（中国）未进行增资扩股，由于可供出售金融资产公允价值变动影响，其他综合收益科目余额下降，对所有者权益规模形成负面影响。截至 2022 年末，太平再（中国）实收资本 15.00 亿元，其他综合

收益-0.91 亿元，资本公积 0.68 亿元，盈余公积 0.85 亿元，未分配利润 8.39 亿元。

2022 年以来，随着保费规模的增长，太平再（中国）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，截至 2022 年末，公司最低资本为 14.37 亿元。从实际资本情况来看，受 2022 年认可负债增速高于认可资产影响，公司 2022 年实际资本规模小幅下降。此外，受规则 II 影响，公司核心一级资本规模较上年

末有所下降。截至 2022 年末，太平再（中国）核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较上年末均有不同程度下降，但均远高于监管要求，保持充足水平。

2023 年 3 月，太平再（中国）成功发行 13 亿元资本补充债券，对附属一级资本形成良好补充，公司综合偿付能力充足率明显提升。另一方面，2023 年一季度，太平再（中国）最低资本规模进一步增长，核心偿付能力充足率较上年末有所下降，需关注公司后续核心偿付能力变化情况以及对未来业务开展产生的影响。

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）	94.49	111.77	131.41	149.09
负债总额（亿元）	70.81	87.13	106.50	123.42
注册资本（亿元）	15.00	15.00	15.00	15.00
所有者权益（亿元）	23.68	24.63	24.90	25.66
认可资产（亿元）	94.35	111.89	134.11	151.63
认可负债（亿元）	70.82	87.30	109.79	114.95
实际资本（亿元）	23.53	24.59	24.32	36.67
其中：核心一级资本（亿元）	23.53	24.59	17.74	18.34
最低资本（亿元）	10.39	11.69	14.37	16.83
认可资产负债率（%）	75.06	78.03	81.86	75.81
核心偿付能力充足率（%）	226.47	210.39	123.41	108.93
综合偿付能力充足率（%）	226.47	210.39	169.22	217.87

数据来源：太平再（中国）偿付能力报告，联合资信整理

七、外部支持

太平保险集团凭借强的资本实力、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、风险管理等多方面给予公司有力支持。

太平保险集团成立时间较早，品牌历史可追溯至 1929 年成立的太平水火保险公司。太平保险集团源自“太平保险”“中国保险”“民安保险”三大品牌，1956 年“太平保险”“中国保险”停办国内业务，专营港澳和海外保险业务。1999 年所有境外国有保险机构划归中国保险股份有限公司管理。2000 年中国太平保险控股有限公司在港交所上市，是我国首家在境外上市的保险企业。2001 年太平保险品牌在境

内复业；2009 年统一“太平保险”“中国保险”“民安保险”三大品牌，更名为中国太平保险集团公司。2012 年集团公司列入中央管理，升格为副部级金融央企；2013 年完成重组改制和整体上市，正式更名为中国太平保险集团有限责任公司。太平保险集团历经多年发展已成为立足香港、跨境经营、服务全球的综合性保险金融集团，旗下拥有境内、境外多家专业子公司，业务范围覆盖财产险、人身险、再保险、资产管理、不动产投资和另类投资、金融科技等领域，综合实力强。截至 2022 年末，太平保险集团总资产 12596.63 亿元，所有者权益 817.42 亿元，2022 年实现保险业务收入 2169.34 亿元，净利润 40.33 亿元。

太平再（中国）作为太平保险集团境内开展集团内外专业再保险业务的重要平台，能够从多

个方面获得来自集团层面的战略支持。在资本补充方面，公司章程规定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。同时，太平保险集团通过高管任命、统一招聘、干部交流、培训共享等多种途径为公司提供人员支撑。在管理体系建设方面，公司在风险管理、投资管理、财务管理、监察审计等方面与集团公司一体化程度较高，依托于集团信息技术一体化建设，公司经营管理的技術得到有效提升。业务支持方面，集团拥有的丰富客户资源以及和众多子公司的业务协同均对公司业务拓展带来积极影响。联合资信认为太平再（中国）将依托太平保险集团的优势，与集团内部其他子公司深化合作、协同发展，且获得太平保险集团业务拓展、公司治理、资本补充支持的可能性很大，且在需要时获得流动性支持的可能性很高。

同时，再保险公司具有风险分散的属性并承担一定的社会公共职能，在应对重大灾害事故、服务国家重大战略、促进经济社会稳步发展的过程中承担重要责任；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、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，太平再（中国）已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金13.00亿元。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；假若太平再（中国）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、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表12，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑太平再（中国）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

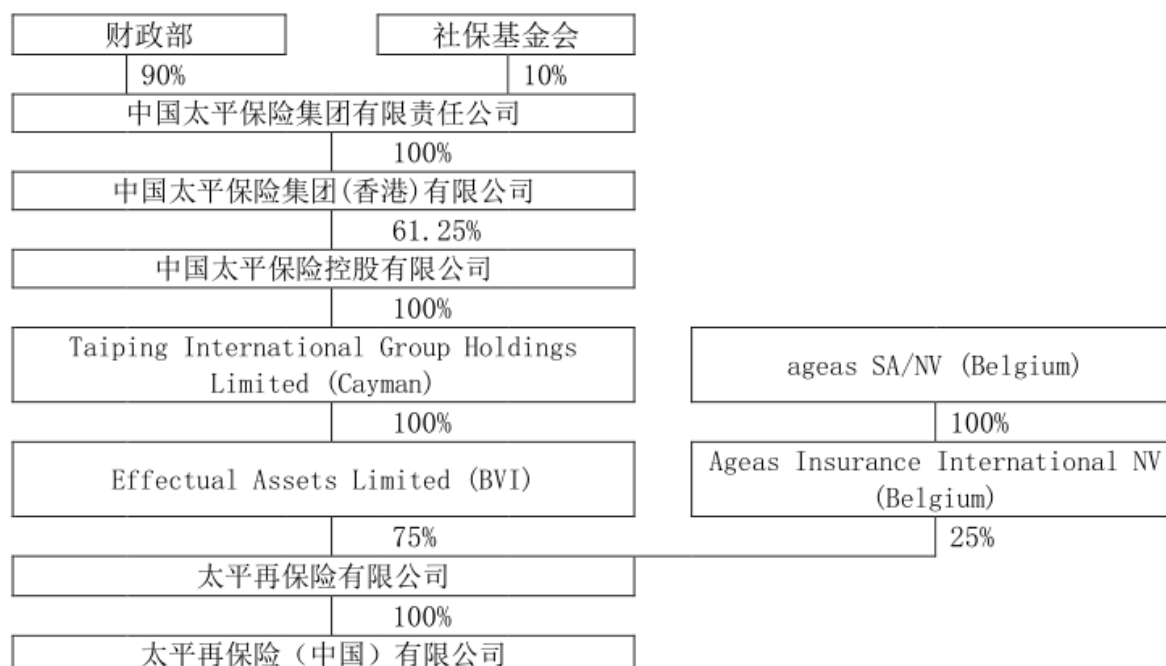
项目	2022年
资本补充债券本金（亿元）	13.00
净利润/（资本补充债券本金）（倍）	0.11
可快速变现资产/（资本补充债券本金）（倍）	3.16
股东权益/（资本补充债券本金）（倍）	1.92

数据来源：太平再（中国）审计报告，联合资信整理

九、结论

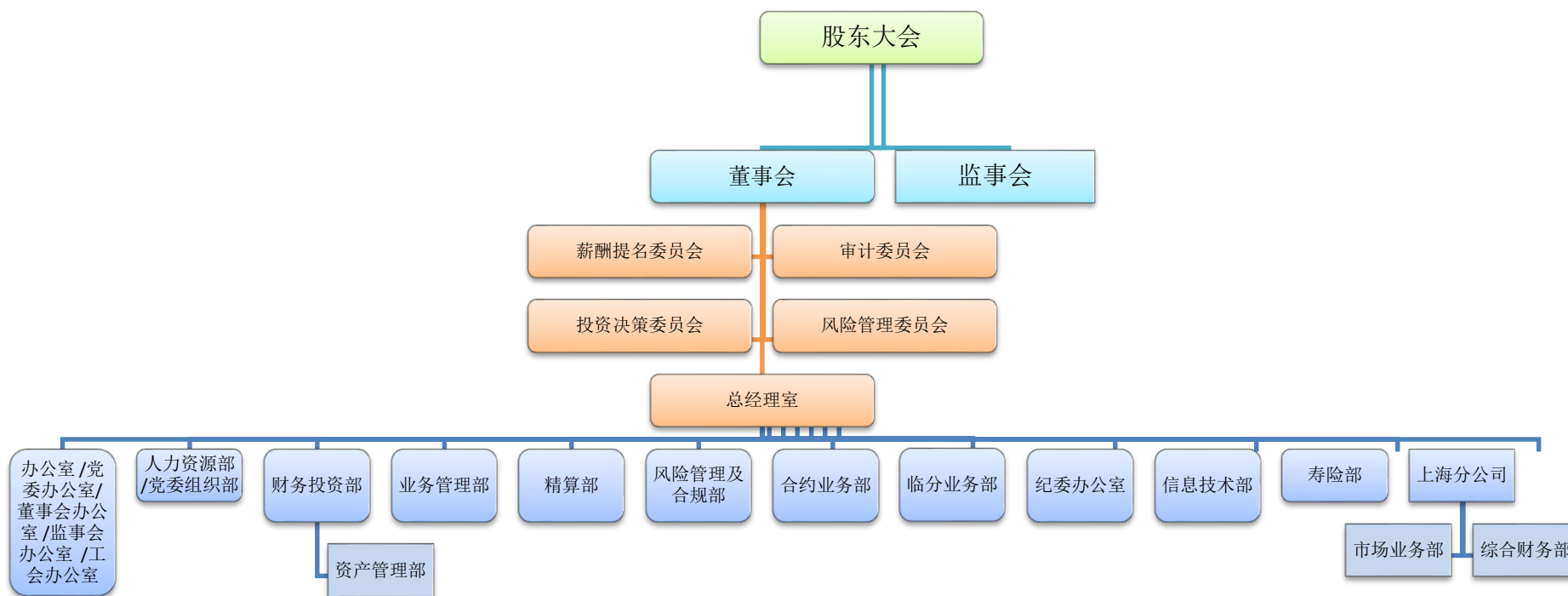
基于对太平再（中国）经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持太平再（中国）主体长期信用等级为AAA，维持“23太平再保险资本补充债01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附录 1 2023 年 3 月末太平再（中国）股权结构图



数据来源：太平再（中国）偿付能力报告，联合资信整理

附录 2 2023 年 3 月末太平再（中国）组织架构图



数据来源：太平再（中国）提供资料，联合资信整理

附录 3 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	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
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	$\text{应收再保险资产} / \text{所有者权益} \times 100\%$
自留保费	保险业务收入-分出保费
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} - \text{摊回分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合成本率	$\text{综合费用率} + \text{综合赔付率}$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
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	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

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