

信用评级公告

联合〔2023〕232号

联合资信评估股份有限公司通过对太平再保险（中国）有限公司及其拟发行的 2023 年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定太平再保险（中国）有限公司主体长期信用等级为 AAA，太平再保险（中国）有限公司 2023 年资本补充债券（人民币 13 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

二〇二三年一月十七日

太平再保险（中国）有限公司

2023 年资本补充债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

资本补充债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2023 年 1 月 17 日

主要数据

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
资产总额(亿元)	94.85	94.49	111.77	130.57
负债总额(亿元)	72.79	70.81	87.13	105.46
保险合同准备金(亿元)	52.70	55.99	68.10	81.25
所有者权益(亿元)	22.06	23.68	24.63	25.11
注册资本(亿元)	15.00	15.00	15.00	15.00
核心偿付能力充足率(%)	210.69	226.47	210.39	146.83
综合偿付能力充足率(%)	210.69	226.47	210.39	189.01

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业收入(亿元)	33.37	34.73	38.96	27.14
已赚保费(亿元)	31.21	32.38	36.57	25.84
净利润(亿元)	1.27	1.31	1.24	0.81
投资收益(亿元)	2.03	2.47	2.40	1.28
总投资收益率(%)	5.57	5.17	4.69	2.50
综合成本率(%)	102.39	103.58	102.46	100.83
综合费用率(%)	39.52	34.59	34.20	42.98
总资产收益率(%)	1.45	1.38	1.20	--
净资产收益率(%)	5.98	5.72	5.12	--

注：2022 年半年度数据未经审计

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

分析师

谢冰姝 许国号

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）公司治理及内部控制水平不断提升、业务品种持续丰富、投资策略谨慎等方面的优势。同时，公司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”）重要子公司，太平保险集团是立足香港、跨境经营、服务全球的综合性保险金融集团，旗下子公司业务范围覆盖广，综合实力强大，公司在资本补充、公司治理、风险管理、业务开拓等方面能够得到太平保险集团的大力支持，太平保险集团并对公司出具支持函，声明对太平再（中国）资本、偿付能力及流动性的支持。同时，根据太平再（中国）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。此外，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、盈利能力有待提高、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。

太平再（中国）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，本期债券的偿付能力极强。

未来，太平再（中国）将围绕集团“央企情怀、客户至上、创新引领、价值导向”的总体要求推动高质量发展，打造具备“价值+成长”的科技型再保险公司，进一步优化业务品种及业务结构。另一方面，需关注在行业竞争加剧、巨灾事件频发及车险综合费改的背景下，公司承保业务质量对盈利能力产生的影响；同时，需关注公司资本规模对未来业务开

展的影响情况。

基于对公司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，联合资信确定太平再保险（中国）有限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。

优势

1. **再保险业务稳定发展，集团外业务占比较高，业务规模有望得到进一步增长。**公司再保险业务规模持续增长，且集团外业务占比较高，凭借太平保险集团在保险行业的经营积淀，公司业务规模有望得到进一步发展。
2. **随着人身险再保险业务的开展，公司业务品种进一步完善。**公司业务以财产险再保险业务为主，近年来，公司业务品种持续完善；2018 年公司成立寿险部，开展人身险再保险业务，业务品种进一步优化。
3. **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。**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。
4. **太平保险集团对公司支持力度较大。**作为太平保险集团重要子公司，能够在资本补充、公司治理、风险管理、业务开拓等方面得到太平保险集团的大力支持。根据太平保险集团出具的支持函，太平保险集团将对公司业务发展提供支持，对公司流动性进行统筹安排；建立与公司发展战略和经营规划相适应的资本补充机制，预留一定额度的资金，推动股东履行对公司持续出资的义务，以合法合规方式保持公司的资本充足和流动性。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。

关注

1. **承保业务质量仍有改善空间。**受各类灾害、灾难频发、非洲猪瘟爆发等因素的影响，公司赔付支出规模较大，综合赔付率偏高，近年来业务承保盈利压力较大，承保业务质量有待提升。
2. **盈利能力仍有提升空间。**近年来，公司盈利水平有一定波动，且盈利规模较小，未来盈利能力有待提升。
3. **资本金规模较小，对公司业务发展形成一定限制。**近年来，受制于资本金影响，公司业务规模增速有所下降，需关注公司资本金规模对未来业务开展产生的影响。
4. **2022 年上半年，公司偿付能力有所下降。**2022 年上半年，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均有不同程度下降，需关注公司后续偿付能力变化情况以及对未来业务开展产生的影响。
5. **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，太平再（中国）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再（中国）实施破产清偿。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受太平再保险（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。

太平再保险（中国）有限公司

2023 年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

太平再保险（中国）有限公司【以下简称“太平再（中国）”或“公司”】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。太平再北京分公司于 2008 年 11 月获得原中国保险监督管理委员会批准在北京设立，初始注册资本为人民币 10 亿元；2015 年 12 月，太平再北京分公司改建为太平再（中国），改建完成后，太平再（中国）延续太平再北京分公司全部业务范围。2018 年 7 月，太平再以货币形式对公司增资 5 亿元。截至 2022 年 6 月末，公司注册资本为 15 亿元，太平再持有公司全部股份，为公司的控股股东。太平再为太平保险集团旗下再保险公司；此外，中华人民共和国财政部持有太平保险集团 90% 的股权，为太平再（中国）的实际控制人。

太平再（中国）的经营范围：财产保险的商业再保险业务，人身保险的商业再保险业务，短期健康保险和意外伤害保险的商业再保险业务；上述再保险业务的服务、咨询业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；中国保监会批准的其他业务。

截至 2022 年 6 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。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

太平再（中国）拟发行人民币 13 亿元资

本补充债券，具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券性质

本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人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。若本期债券存续期间因监管规定发生变化，导致本期债券不再满足本期债券发行完成后初始认定的资本工具的合格标准，在不违反当时有效监管规定且在满足行使赎回权的前提下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人有权选择提前赎回。发行人若选择行使赎回权，将至少提前 1 个月发出债券赎回公告，通知债券持有人有关赎回执行日、赎回金额、赎回程序、付款方法、付款时间等具体安排，并通知中央国债登记结算有限责任公司，具体操作办法详见届时中央国债登记结算有限责任公司的通知。

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，提高公司偿付能力，为公司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. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

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.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.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

数据来源：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，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 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、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量

扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

（2）宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大

压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

2. 保险行业发展概况

(1) 人身险业务概况

2021 年以来，受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响，人身险业务原保险保费收入同比有所下滑；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021 年以来，随着新冠疫情的反复，代理人营销渠道持续受阻，代理人队伍存在人员流失情况；另一方面，由于 2021 年年初重疾险产品范围变更转换，使得 2020 年末存在短期内的重疾险产品销售透支，2021 年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大，

销售量较上年同期明显下降；此外，随着居民保险意识的提升，保险产品覆盖程度持续提升，对保障型产品需求释放将程度有所降低，上述原因导致 2021 年人身险公司原保费收入有所下滑；2021 年，人身险业务原保险保费收入 3.12 万亿元，同比下滑 1.42%。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.36 万亿元，同比下滑 1.71%；健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元，同比增长 0.14%。资产方面，截至 2021 年末，人身险公司总资产 21.39 万亿元，同比增长 7.06%。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，2021 年，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势，在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额，其中部分险企市场份额有所提升。2021 年，在新冠肺炎疫情持续反复的背景下，部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况，同时其保险业务结构面临较大调整压力，原保险保费收入增速有所放缓。截至 2021 年末，根据保险业协会披露数据统计，在 87 家人身险公司（中资公司 59 家，外资公司 28 家）中，原保险保费收入前 10 的人身保险公司市场份额合计占比仍在 60%以上（见表 2）。

表 2 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	20.42%	国寿股份	19.22%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	17.02%	平安人寿	16.70%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.67%	太保人寿	7.18%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.03%	华夏人寿	6.18%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.71%	太平人寿	4.75%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.66%	新华人寿	4.67%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.47%	泰康人寿	4.42%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.57%	人保寿险	3.32%	中邮人寿	2.75%
9	富德生命人寿	2.73%	前海人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	天安人寿	2.23%	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.30%
	合计	73.49%	合计	71.31%	合计	66.89%

数据来源：2019 - 2021 数据来自 wind 及保险行业协会网站，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，医疗及重疾等健康险险种需求持续增长；同时 2021 年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021 年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的 75.49% 和 22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021 年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制，业务发展面临较大结构调整压力。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

（2）财产险业务概况

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，同时部分主体市场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

(3) 再保险业务概况

在直保业务快速发展的背景下，国内再保险行业保持较快发展态势，行业集中度高，头部效应明显。

与国外相比，中国再保险行业发展较晚，目前尚处于起步阶段。根据中国保险行业协会（以下简称“保险业协会”）网站披露数据，截至 2021 年末，中国境内共有 14 家再保险公司，包括 6 家中资再保险公司及 8 家国际再保险公司的分支机构；其中 6 家中资再保险公司分别为中国财产再保险有限责任公司（以下简称“财产再”）、中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“人寿再”）、太平再保险有限公司（以下简称“太平再”）、人保再及前海再保险股份有限公司（以下简称“前海再”）及中国农业再保险股份有限公司（以下简称“中农再”）；8 家国际再保险公司分支机构分别为慕尼黑再保险公司北京分公司（以下简称“慕尼黑再”）、瑞士再保险股份有限公司北京分公司（以下简称“瑞士再”）、法国再保险公司北京分公司（以下简称“法国再”）、德国通用再保

险股份公司上海分公司（以下简称“德国通用再”）、信利再保险（中国）有限公司（以下简称“信利再”）、汉诺威再保险股份有限公司上海分公司以下简称“汉诺威再”）、RGA 美国再保险公司上海分公司（以下简称“RGA 美国再”）和大韩再保险公司上海分公司（以下简称“大韩再”），其中大韩再于 2020 年 1 月成立，中农再于 2020 年 12 月成立。近年来，在直保业务快速发展的背景下，国内再保险市场保持较快发展态势，业务规模增速整体大于直保行业。2021 年，再保险行业分保费收入 2104.59 亿元，同比增长 12.01%。

从市场竞争格局来看，再保险行业头部效应明显。2021 年，随着中农再的成立及业务规模的快速增长，再保险公司市场份额及排名数据有较大变动，但市场集中度仍保持较高水平。截至 2021 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（见表 4），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。

表 4 再保险公司市场集中度

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人寿再	35.17%	人寿再	35.40%	人寿再	31.41%
2	财产再	19.95%	财产再	20.07%	财产再	18.09%

3	瑞士再	10.17%	汉诺威再	9.61%	瑞士再	8.71%
4	汉诺威再	8.81%	瑞士再	9.44%	中农再	8.69%
5	慕尼黑再	6.70%	慕尼黑再	7.07%	汉诺威再	7.46%
6	前海再	4.12%	前海再	5.46%	慕尼黑再	6.02%
7	法国再	4.05%	法国再	3.65%	前海再	5.76%
8	人保再	3.65%	德国通用再	3.11%	法国再	4.67%
9	德国通用再	3.42%	太平再	2.81%	人保再	3.09%
10	太平再	3.28%	人保再	2.76%	德国通用再	2.66%
11	RGA 美国再	0.67%	RGA 美国再	0.56%	太平再	2.49%
12	信利再	0.01%	大韩再	0.04%	RGA 美国再	0.52%
13	--	--	信利再	0.00%	大韩再	0.23%
14	--	--	--	--	信利再	0.22%
合计		100.00%	合计	100.00%	合计	100.00%

数据来源：保险业协会网站，联合资信整理

(4) 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。

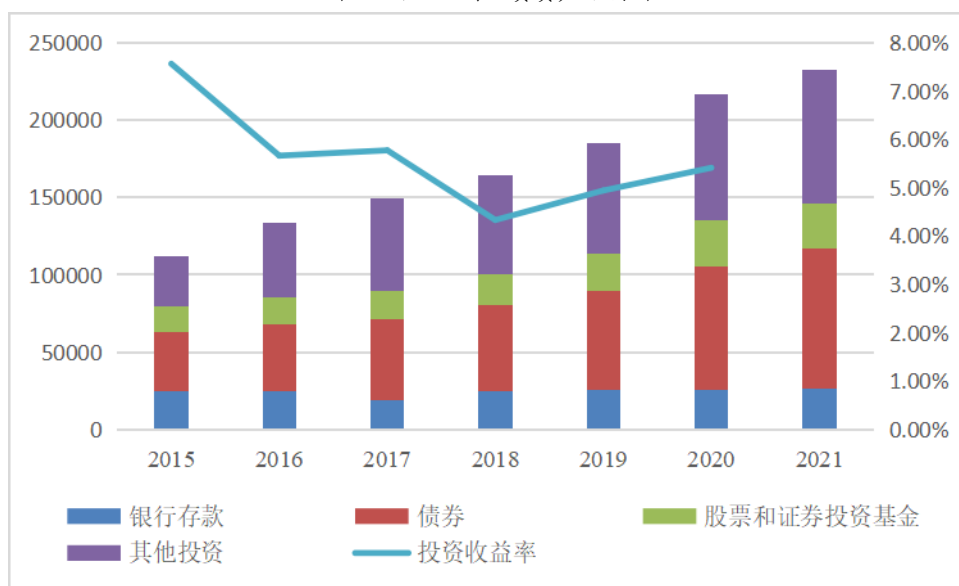
投资收益方面，2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及

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 1111 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

(5) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，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”全面实施等因素对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。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,我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 222.5%,整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降,偿付能力充足,风险处于较低水平。从已披露 2021 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看,人身险公司偿付能力均满足监管要求,但部分保险公司偿付能力接近监管红线,其中共有 9 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%,1 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外,渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿 6 家公司的风险评级为 C 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,受业务结构调整及投资风险影响,人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降,但行业抗风险能力仍处于较好水平;另一方面,业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度,从而使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、人身险公司价值转型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,人身险公司实际发行资本补充债券 449.00 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,其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于 20 亿元。总体看,虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平,但部分人身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。

3. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善,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最高。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

太平再（中国）建立了适应其经营发展的公司治理架构，公司治理水平稳步提升，各项治理制度较为完善；关联交易多为和太平保险集团附属公司的集团内部协作，关联交易规模在监管要求的范围之内；同时，作为太平保险集团重要子公司，太平再（中国）在资本补充、公司治理及业务发展等方面得到集团的有力支持。

太平再（中国）由原太平再北京分公司改建成为，初始注册资本为 10 亿元。2018 年 7 月，太平再以货币形式出资对太平再（中国）增资 5 亿元。截至 2022 年 6 月末，公司注册资本为 15 亿元，太平再持有公司全部股份，为公司的控股股东。太平再为太平保险集团旗下再保险公司，财政部持有太平保险集团 90% 的股份，为太平再（中国）的实际控制人，股权结构图见附录 1。截至 2022 年 6 月末，太平再（中国）无股东质押股权情况。

董事会是太平再(中国)的经营决策机构。截至 2022 年 6 月末,太平再(中国)董事会由 7 名董事组成,包含执行董事 1 名、非执行董事 3 名、独立董事 3 名。太平再(中国)现任董事长为张若晗,曾任太平保险集团董事会办公室总经理、财务会计部总经理,财政部金融司副司长,具有丰富的金融机构管理经验。近年来,太平再(中国)召开多次董事会会议,审议通过了年度财务预决算方案、利润分配方案、资本规划议案、重大关联交易事项等多项议案。监事会是太平再(中国)的监督机构。太平再(中国)监事会由 3 名监事构成,其中职工监事 1 名、监事会主席 1 名。近年来,太平再(中国)监事会成员通过召开监事会会议、列席董事会和高级管理层会议等方式,对公司董事会和高级管理层履职情况、经营和财务状况进行监督检查,较好地发挥了监督作用。高级管理层是太平再(中国)的决策执行机构。截至 2022 年 6 月末,太平再(中国)高级管理层由 5 名成员组成。其中,总经理、合规负责人、首席风险官 1 名,副总经理 2 名,总经理助理、董事会秘书、总精算师 1 名,审计责任人 1 名。公司总经理庞卫先生近年来担任公司董事、党委书记、总经理、合规负责人、首席风险官等职务,具有丰富的管理经验。

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。2021 年,太平再(中国)与集团内各级附属公司关联交易合计 30.39 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”)、太平资产管理有限公司(以下简称“太平资管”)等关联方发生的保险业务、保险代理业务或投资委托管理等关联交易。太平再(中国)各项关联交易均按照监管制度和公司内控要求执行。

太平再(中国)建立了较完善的内部控制体系,各项制度符合监管要求,但随着业务结构的不断丰富以及业务规模的增长,仍需对公司内部控制的有效性保持持续关注。

太平再(中国)根据实际运行情况设置了相应职能部门和岗位,建立了较完善的内部控制制度体系,从组织、人员、制度、流程和执行等方面确保公司内部控制目标的实现,治理结构规范。太平再(中国)内部控制框架主要由控制环境、风险识别与评估、控制活动、信息与沟通、监督五个方面组成。

控制环境方面,太平再(中国)建立董事会、监事会和高级管理层之间各负其责、相互制衡的公司治理结构,为公司内部控制目标的实现提供合理保证;风险识别与评估方面,太平再(中国)设置多项风险识别、计量及检测办法,能够覆盖公司经营的各个环节,并运用相关方法对风险进行持续监控;控制活动方面,太平再(中国)设置了相关业务核保政策与业务管理规定,同时设立核保核赔委员会对承保理赔重大业务事项进行审议,明确准备金评估的主要方法和控制流程,太平再(中国)未独立建立再保险业务的核心业务系统,而是与母公司共用核心业务系统;信息与沟通方面,公司制定《太平再保险(中国)有限公司信息披露管理制度》,对信息披露工作进行了规范,并针对信息安全、保密和文件控制等业务设置相关制度;在监督方面,公司制定《太平再保险(中国)有限公司内部问责办法》《太平再保险(中国)有限公司内部控制管理办法》等制度,并及时对存在的问题进行改善,根据集团统一部署,太平再(中国)不设内部审计部门,所有内部审计工作由集团内专职子公司太平金融稽核服务(深圳)有限公司负责。但随着业务结构的不断丰富以及业务规模的增长,仍需持续关注公司内部控制漏洞与缺陷及相关的整改成效。

根据太平再(中国)2022 年第一季度偿付能力报告披露,太平再(中国)2021 年第三、四季度风险综合评级结果均为 B;太平再(中国)2022 年第二季度偿付能力报告披露,太平再(中国)2022 年第一季度风险综合评级结果为 BBB。太平再(中国)内部控制体系较为完善,各项制度符合监管要求,未有监管处罚。

2. 风险管理水平

太平再（中国）建立了覆盖所有业务单位的全面风险管理体系，且其通过不断完善各项风险管理制度、优化风险偏好体系等措施促进全面风险管理有效性持续提升，全面风险管理体系较成熟。

近年来，太平再（中国）通过定价、核保、理赔、准备金评估、转分保等流程控制保险风险。针对承保风险，公司向客户销售特定产品的团队拥有专门技术，能够厘定公司能否在既定的风险承担范围内满足客户的特定要求；针对保险准备金风险，公司以履行保险合同相关义务所需支出的合理估计金额为基础计量保险合同准备金，在资产负债表日对未到期责任准备金、未决赔款准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金进行以总体业务为基础的充足性测试；针对转分保风险，公司合理安排及调整公司自留的风险保额及再保险的转分保比例，同时与信用度高的再保险公司开展转分保业务等。此外，为合理控制巨灾风险，公司至少每年对巨灾累计风险及转分保安排效果进行一次评估，形成书面评估报告并留档备查。

针对信用风险管理，太平再（中国）建立投资资产的内部信用评级制度体系，规范内部信用评级的方法和流程以及外部信用评级的运用；建立信用风险限额管理机制，根据公司总体风险偏好和业务特征，确定信用风险限额，明确限额设定方法及调整、超限审批流程。近年来，太平再（中国）制定了以优质债券及银行存款等固定收益类资产为主的资产配置组合，同时公司持有的其他债权型投资主要包括债权投资计划、信托计划等主要通过获取第三方担保或质押、要求借款人有较高信用评级等方式保证相关信用质量，预计信用风险可控。

太平再（中国）面临的市场风险主要包括固定收益资产所带来的利率风险与权益投资风险。针对利率风险，公司采用久期、凸性、剩余期限等工具，按季度对宏观经营状况和货币政

策进行分析，在公司既定的利率风险限额内，根据缺口状况，使用利率管理工具控制利率风险。公司利率风险政策规定公司须维持一个适当的浮动利率工具组合，以管理利率风险，且相应管理计息金融资产及计息金融负债的到期情况。根据公司测算，以 2021 年末财务数据为基础，当所有其他变量保持不变的情况下，如果市场利率上升 50 个基点，其他综合收益将受到固定利率的金融资产和金融负债变动的影响而下降 0.08 亿元，利率风险可控。权益价格风险方面，公司所面临的价格风险主要为投资资产中的上市公司股票。近年来，公司综合运用风险暴露、在线价值、敏感性指标等工具对权益价值风险进行计量，及时分析、监控和防范权益价格风险。此外，公司按季度对宏观经济状况进行分析，及时跟踪影响市场整体和权益资产的有关信息，分析权益资产可能的价格波动对公司的影响。公司对持有的权益资产组合在单项资产、行业、地区分布等方面实现分散化管理机制，采用定量分析指标，及时分析、监控集中度风险，将权益类资产价格风险控制在可接受范围之内。根据公司测算，在其他变量不变的情况下，如果金融资产中权益类投资的市场价格上升 10%，净利润将增加 0.37 亿元，其他综合收益将增加 0.53 亿元。

太平再（中国）面临的流动性风险主要指无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。近年来，公司制定完善了流动性风险管理相关制度，灵活运用流动性风险管理工具，对流动性风险进行持续识别、计量、监测和控制。同时，公司结合集团、母公司流动性风险管理要求及限额情况，根据自身业务规模、产品结构、风险状况和流动性环境等因素，在充分考虑其他风险对流动性风险的影响和公司的整体风险偏好的基础上，确定公司自身流动性风险偏好、容忍度及限额，并按照监管要求，计算流动性风险检测指标。此外，公司制定《重大突发性事件应急管理办法》以应对当出现重

大流动性风险事件时有序启动应急机制，及时组织实施流动性风险应对工作。

3. 发展战略

太平再（中国）结合“十四五规划”和太平保险集团发展战略制定了符合自身发展的战略规划，战略规划明确且可实施性较强；但考虑到公司设立时间不长以及国内再保险市场的发展情况，未来公司发展规划的实现情况需持续关注。

太平再（中国）根据“十四五”规划，以及《中国太平保险集团《中国太平保险集团 2021—2025 年发展规划纲要》编制公司“十四五”时期战略规划及工作重点。太平再（中国）制定推动高质量发展、加强市场布局、加快创新变革，打造“价值+成长”的科技型再保险公司的的发展方向。从具体目标来看，“十四五”时期，公司确保在现行会计准则下成年均 6% 的保费收入增长率；争取 2025 年保费收入达到 82 亿元，总资产实现翻倍；同时，产险业务综合成本率持续优化，寿险业务加快市场布局，净资产收益率稳步提升。

基于公司战略规划及经营目标，太平再（中国）采取以下方面的经营举措促使目标达成：融入国家大发展格局，主动在业务发展、投资选择等方面向国家战略方向倾斜，构建再保险市场发展新格局；强化科技支撑，将数字化转型作为关键战略进行统筹规划和重点布局；优化业务结构，坚持价值导向，推动高质量发展，在加强业务风险管理和提升运营效率的同时，持续为客户创造价值；不断完善公司治理、坚持合规导向，加强精细化管理能力，积极应对会计准则及偿付能力监管等外部规则变化；坚持以人为本，深化公司组织架构改革，优化人才队伍，完善市场化激励机制，推进企业文化建设。

五、业务经营分析

作为太平保险集团境内再保险业务核心子公司，改建成立初期，得益于集团的业务支持以及集团在保险行业的经营根基，公司业务规模得到快速增长；但近年来，受资本金规模的限制，公司业务规模增速有所放缓。从业务结构来看，公司以财产险再保险业务为主要业务品种；2018 年，公司成立寿险部，随着人身险再保险业务的持续拓展，公司业务结构得到进一步优化。同时，公司于 2019 年成立上海分公司。在资金运用方面，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，在严控投资风险的同时提升资金收益。

1. 保险业务

太平再（中国）坚持市场化业务拓展方向，集团外业务规模及占比较高；但近年来受资本金限制，太平再（中国）再保险业务规模增速有所放缓，需持续关注未来业务发展情况。

成立初期，太平再（中国）业务规模增速较快，但近年来受制于资本金规模，公司再保险业务规模增速有所放缓，需关注公司未来业务持续发展情况。

太平再（中国）再保险业务主要由财产险再保险业务组成，由于公司人身险业务开设时间尚短，人身险再保险业务规模及占比不高。公司财产险再保险业务主要由集团外业务和集团业务组成，近年来，太平再（中国）持续坚持市场化发展方向，集团外业务收入占比高。集团外业务方面，得益于太平保险集团的行业地位及经营积淀，太平再（中国）与业内主要交易对手业务联系紧密，同时在国家战略项目、非公开市场业务等业务中有一定优先权或主动权。太平再（中国）分入业务规模较大的交易对手

包括中国人民财产保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司等，首席客户包括渤海财产保险股份有限公司、国任财产保险股份有限公司、中煤财产保险股份有限公司等。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；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。太平再（中国）作为集团专注于境内再保险业务的子公司，国际业务规模小。另外，值得关注的是，由于偿付能力限制，近年来太平再（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。2021年，公司分出保费16.98亿元；2019—2021年，公司分出保费占保险业务收入的加权平均占比为34.10%。

表5 再保险业务结构

项 目	金 额（亿元）				占 比（%）			
	2019年	2020年	2021年	2022年 1—6月	2019年	2020年	2021年	2022年 1—6月
财产险再保险业务	50.75	50.87	51.46	38.88	98.14	96.33	93.58	93.84
集团外业务	47.94	47.59	48.80	37.00	92.70	90.13	88.74	89.31
集团业务	2.81	3.28	2.66	1.88	5.44	6.20	4.84	4.53
人身险再保险业务	0.96	1.94	3.53	2.55	1.86	3.67	6.42	6.16
合计	51.71	52.81	54.99	41.43	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

太平再（中国）建立了以企业财产险、机动车辆险及责任险为主的产品结构，随着人身险业务的持续拓展，太平再（中国）产品种类得到进一步丰富，业务结构持续优化；未来在市场竞争压力加大、直保市场巨灾事件频发及车险综合改革背景下，需持续关注公司未来业务结构变动情况。

太平再（中国）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，近年来受车险综合改革等因素影响，直保市场商业分保需求有所下降，2021年以来公司机动车辆险再保险业务收入及占比整体呈下降趋势。农业险再保险业务方面，受中国农业再保险股份有限公司成立对农业险再保险市场的冲击影响，太平再（中国）该类业务收入呈明显下降趋势。针对机动车辆险和农业险业务规模的收缩，太平再（中国）根据市场形势，以客户及业务分析为基础调整业务结构，推动企业财产险及责任险业务发展。信用保证险方面，出于审慎性考虑，太平再（中国）严控融资类保

证险业务，控制相关风险，2021年信用险分保费收入1.86亿元，业务规模不大。2018年，太平再（中国）成立寿险部开展人身险再保险业务。由于业务开展时间不长，公司人身险再保险业务规模及占比不大。太平再（中国）人身险再保险业务主要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国人民健康保险股份有限公司等。公司人身险再保险业务品种以健康险再保险和重疾险再保险为主；期限来看，公司人身险再保险业务长短险约各占50%，在资本金存在压力的情况下，未来长期险业务的拓展存在一定压力。整体来看，近年来公司财产险再保险业务结构逐步优化，各险种业务占比更加均衡；但另一方面，近年来频发的巨灾事件压缩直保市场的盈利空间，从而对再保险市场产生一定影响，同时车险综合改革的影响将进一步传导至机动车辆险再保险市场，需持续关注公司未来业务结构的变化情况。

表 6 财产险业务产品结构

项 目	金 额 (亿元)				占 比 (%)			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
机动车辆及第三者责任险	11.83	11.89	11.62	8.33	23.31	23.37	22.59	21.42
企业财产险	9.84	12.72	12.96	9.06	19.38	25.00	25.18	23.30
农业险	14.05	7.65	5.38	6.86	27.69	15.03	10.46	17.64
责任险	5.64	7.37	7.37	4.64	11.11	14.48	14.32	11.94
工程险	4.04	5.00	6.48	3.76	7.97	9.83	12.59	9.67
其他险种	5.35	6.25	7.65	6.23	10.54	12.29	14.86	16.03
合计	50.75	50.87	51.46	38.88	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

太平再（中国）业务拓展渠道以直接渠道为主；近年来，随着中介渠道合作范围的不断扩大，公司中介渠道占比逐年增长，业务渠道布局进一步完善。

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），公司合

作的经纪公司包括太平再保险顾问有限公司和华泰保险经纪有限公司等。太平再（中国）再保险业务渠道以直接渠道为主，中介渠道业务规模及占比连续提升，业务渠道布局持续完善。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 7 再保险业务渠道

项 目	金 额 (亿元)				占 比 (%)			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
直接渠道	42.37	42.86	44.52	33.21	81.94	81.16	80.96	80.16
中介渠道	9.34	9.95	10.47	8.22	18.06	18.84	19.04	19.84
合计	51.71	52.81	54.99	41.43	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

从再保险业务安排方式来看，太平再（中国）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；近年来，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逐年上升趋势，但目前规模相对较小（见表 8）。从再保险业务分

保方式来看，由于合约再保险业务占比较高，故太平再（中国）以比例再保险业务为主。2021 年，公司合约业务分保费占比为 92.01%，临分再保险业务占比 7.99%，比例再保险分保费占比 97.27%。

表 8 再保险业务安排方式及分保方式

项 目	金 额 (亿元)				占 比 (%)			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
安排方式								
合约再保险	48.82	49.14	50.59	37.99	94.42	93.05	92.01	91.71
临分再保险	2.89	3.67	4.40	3.44	5.58	6.95	7.99	8.29

合计	51.71	52.81	54.99	41.43	100.00	100.00	100.00	100.00
分保方式								
比例合约	50.75	51.58	53.49	40.42	98.14	97.67	97.27	97.55
非比例合约	0.96	1.23	1.50	1.01	1.86	2.33	2.73	2.45
合计	51.71	52.81	54.99	41.43	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 年上半年，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增幅明显。从业务结构来看，太平再（中国）仍以财产险再保险业务为主；其中，机动车辆及第三者责任险业务占比略有下降，农业险业务占比提升，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末变化不大。2022 年 1—6 月，太平再（中国）实现保险业务收入 41.43 亿元，同比增长 38.05%。

2. 投资业务

得益于可运用资金规模的增长，太平再（中国）投资资产规模呈逐年上升趋势；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，资产配置以固定收益类投资为主。

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，信托计划和流动性资产为辅的投资资产配置策略。固定收益类资产为太平再（中国）第一大类投资资产类别，投资的债券种类主要包括利率债、信用债以及金融债。近年来，太平再（中国）固定收益类资产规模持续增长，占投资资产总额比重虽小幅下降，但总体稳定。截至 2021 年末，公司持有企业债规模为 6.21 亿元，企业债外部评级均为 AAA，主要投向交通运输、煤炭和公用事业行业。截至 2021 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）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，投放一定规模的非标投资资产，近年来，非标投资规模有所增长，但占资产总额的比重持续下降，

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，发行人外部评级以 AAA 为主。值得关注的是，出于谨慎性考虑，太平资管将“民生信托-至信 684 号云南省投信托计划”列入关注类，该笔信托投资本金为 0.5 亿元，到期日为 2022 年 6 月 8 日；将债权计划投资“太平-陕西有色新能源项目”列入关注类，该笔债权计划投资本金为 0.15 亿元，到期日为 2026 年 2 月 14 日；将涉及河南能源化工集团有限公司信托计划计入次级，该笔信托投资成本 0.28 亿元，后经河南省政府协调，该笔投资进行了展期处理，截至 2021 年末，该笔投资计提减值准备约 140 万元，需关注相关资产未来的五级分类及到期赎回情况。

太平再（中国）持有的权益类投资规模不大，以股票投资为主，截至 2021 年末，公司尚未取得股权投资资格。公司持有的股票投资以生物医药类及高分红的银行股为主；同时，公司持有少量永续债和优先股投资，并将其计入权益类资管产品。为保证流动性，太平再（中国）配置了一定规模的流动性较好的资产，其中以货币基金和活期存款为主。

从投资收益情况来看，近年来，太平再（中国）投资收益规模有所波动；随着投资资产规模的增长，投资收益率持续下降。2021 年，太平再（中国）实现投资收益 2.40 亿元，投资收益率为 4.69%，处于行业一般水平。

2022 年以来，太平再（中国）投资资产规模进一步增长，大类资产配置结构较上年末变化不大。截至 2022 年 6 月末，太平再（中国）投资资产总额 52.86 亿元，较上年末增长 3.22%。

表 9 投资资产

项 目	金 额（亿元）				占 比（%）			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
流动性资产：	0.11	2.17	4.60	0.74	0.29	4.85	8.97	1.40
货币型基金	--	1.03	3.71	0.00	--	2.30	7.25	0.00
活期存款	0.04	0.06	0.48	0.73	0.11	0.13	0.94	1.38
逆回购协议	0.07	1.08	0.40	--	0.18	2.43	0.78	--
固定收益类资产：	25.16	28.49	32.50	37.60	66.38	63.80	63.46	71.13
定期存款	12.10	13.09	16.10	17.60	31.92	29.32	31.44	33.30
债券	10.93	12.46	13.50	15.98	28.84	27.91	26.36	30.23
债券型基金	2.13	2.93	2.90	4.02	5.62	6.57	5.66	7.60
权益类资产：	1.58	2.84	2.90	3.52	4.18	6.37	5.66	6.66
股票	1.58	2.84	2.10	3.22	4.18	6.37	4.10	6.09
权益类资管产品及其他	--	--	0.80	0.30	--	--	1.56	-
不动产类资产：	3.60	3.10	3.45	3.42	9.50	6.94	6.74	6.47
基础设施债权计划	3.10	2.60	3.45	3.42	8.18	5.82	6.74	6.47
基础设施股权计划	0.50	0.50	--	--	1.32	1.12	--	--
其他金融资产：	6.62	7.73	7.27	7.08	17.47	17.31	14.19	13.39
信托计划	6.40	7.73	7.27	7.08	16.88	17.31	14.19	13.39
专项资产管理计划	0.22	--	--	--	0.59	--	--	-
投资资产总额	37.91	44.65	51.21	52.86	100.00	100.00	100.00	100.00
减值准备	--	0.03	-0.01	-0.01	/	/	/	/
投资收益率	5.57	5.17	4.69	2.50	/	/	/	/

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
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 2019—2021 年和 2022 年半年度财务报表及偿付能力报表，普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)对 2019 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020—2021 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，上述会计师事务所均对所审计的财务报告和偿付能力报表出具了标准无保留的审计意见。2022 年半年度财务报表及偿付能力报表未经审计。

1. 盈利能力

近年来，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

费用率有所下降，成本管控能力有所提升，但承保业务尚未盈利，未来盈利能力有待提升。

太平再（中国）营业收入主要由已赚保费和投资收益组成。近年来，太平再（中国）根据市场需求调整业务结构，得益于再保险业务的扩张，公司营业收入持续增长。2021 年，太平再（中国）实现营业收入 38.96 亿元。

已赚保费收入方面，基于业务形态，太平再（中国）已赚保费全部由分保费收入构成。近年来，公司分保费收入规模持续增长；具体来看，受业务结构影响，分保费收入主要由财产险分保费收入和责任险分保费收入构成。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，这对公司利润的实现产生一定影响。2021 年，太平再（中国）已赚保费 36.57 亿元（见表

10)，占营业收入的 93.85%。投资收益方面，太平再（中国）投资收益主要包括可供出售金融资产处置收益、红利收入，定期存款、应收款项类投资、持有至到期投资和可供出售金融资产的利息收入等。近年来，太平再（中国）投资资产规模持续增长，但利润表口径投资收益规模有所波动。2020 年，得益于权益类资产配置比重加大以及市场行情回暖影响，公司利润表口径投资收益快速增长；但受公允价值变动损失以及汇兑损失叠加公司针对应收款项类投资计

提的减值准备影响，公司总投资收益率有所下滑。2021 年，太平再（中国）权益类投资资产配置比重有所下降，公司利润表口径投资收益有所下滑，总投资收益率持续下滑；但另一方面，受公司公允价值变动损益的增长，以及应收款项类投资减值准备规模的下降，公司总投资收益有所增加。2021 年，太平再（中国）实现总投资收益 2.38 亿元。其中，定期存款利息收入 0.68 亿元、应收款项类投资利息收入 0.58 亿元、可供出售金融资产处置收益 0.34 亿元。

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—6 月	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业收入	33.37	34.73	38.96	27.14	4.08	12.18	28.60
其中：已赚保费	31.21	32.38	36.57	25.84	3.75	12.94	30.35
保险业务收入	51.71	52.81	54.99	41.43	2.13	4.13	38.05
减：分出保费	19.38	18.03	16.98	8.01	-6.97	-5.82	24.52
投资收益	2.03	2.47	2.40	1.28	21.67	-2.83	-0.86

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、分保费用以及业务及管理费构成。2020 年，公司摊回赔付支出规模较大，推动保险业务支出较之前年度小幅下降。从赔付支出情况来看，近年来，国内各种巨灾事件增多导致公司净赔付支出总体呈增长趋势，如 2019 年非洲猪瘟对国内农业和养殖业产生较大消极影响，国内农险灾害赔付亦因此有所增长；2021 年受河南暴雨影响导致赔付财产险支出增多。从险种来看，

太平再（中国）赔付支出主要集中于财产险和责任险。整体来看，太平再（中国）综合赔付率保持较高水平且整体呈增长态势，承保业务质量有待提升。此外，近年来公司分保费用及业务管理费整体均有所增长。从成本管控方面来看，近年来太平再（中国）综合费用率有所下降，成本管控能力有所提升，但公司综合成本率仍持续高于 100%，承保业务尚未盈利，未来仍有较大的提升空间。

表 11 费用及退保情况

项 目	规 模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业支出（亿元）	32.07	33.60	37.57	26.16	4.77	11.82	30.06
其中：退保金（亿元）	0.02	-0.01	-0.02	-0.00	--	--	--
赔付支出（亿元）	30.28	33.32	27.26	15.38	10.04	-18.19	8.83
提取保险责任准备金（亿元）	3.05	2.24	11.36	5.65	-26.56	407.14	34.28
分保费用（亿元）	16.07	16.12	16.26	12.63	0.31	0.87	16.48
税金及附加（亿元）	0.35	0.16	0.29	0.17	-54.29	81.25	56.96
业务及管理费（亿元）	1.07	0.95	1.13	0.51	-11.21	18.95	17.15

资产减值损失（亿元）	0.05	-0.00	0.00	0.04	--	--	-14.42
承保利润率（%）	-2.39	-3.58	-2.46	-0.83	/	/	/
综合成本率（%）	102.39	103.58	102.46	100.83	/	/	/
综合费用率（%）	39.52	34.59	34.20	42.98	/	/	/
综合赔付率（%）	62.87	69.00	68.27	57.85	/	/	/

数据来源：太平再（中国）审计报告及财务报表，联合资信整理

得益于再保险业务的持续发展，太平再（中国）营业收入及相应的支出均持续增长，利润总额略有波动，但整体变化不大。2020年，由于太平再（中国）免税收入对所得税的影响，公司净利润略有增长，但净利润规模整体变大不大。从盈利能力指标来看，公司近年来盈利能力呈下滑趋势，且盈利规模较小，未来盈利能力有待提升（见表12）。

表12 盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-6月
利润总额（亿元）	1.30	1.13	1.39	1.00
净利润（亿元）	1.27	1.31	1.24	0.81
平均资产收益率（%）	1.45	1.38	1.20	--
平均净资产收益率（%）	5.98	5.72	5.12	--

数据来源：太平再（中国）审计报告，联合资信整理

2022年上半年，太平再（中国）再保险业务进一步发展拉动营业收入同比较快增长；赔付支出以及分保费用的增加导致净利润同比有所下滑。2022年1-6月，太平再（中国）实现营业收入27.14亿元，同比增长28.60%；实现净利润0.81亿元，同比下降2.37%。

2. 流动性

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。

从资产负债期限匹配情况来看，近年来，随着人身险再保险业务的开展，太平再（中国）

负债久期有所增加，但受再保险业务结构特点影响，负债久期整体较短；在资产端，公司根据业务及负债特点，确定投资资产结构，近年来资产久期有所缩短。太平再（中国）根据风险限额控制目标对资产负债久期缺口进行管理，按照季度测算资产负债期限匹配情况，截至2021年末，公司资产负债期限错配在0.1年左右，目前资产负债错配风险可控。但联合资信注意到，在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足；另一方面，随着公司人身险再保险业务的逐步开展，公司负债久期预计将持续增长，未来仍需持续关注公司的资产负债期限错配情况。

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以及1年内到期的定期存款等。近年来，太平再（中国）可快速变现资产规模逐年增加，但占资产总额的比重有所波动，且总体不高；但考虑到太平再（中国）的短期负债压力不大，对高流动性资产的配置需求相对不高，存在一定合理性。

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。近年来，随着再保险业务的发展，太平再（中国）保险合同准备金规模持续增长，准备金赔付倍数持续提升，准备金保障程度较好。截至2021年末，太平再（中国）保险合同准备金68.10亿元（见表13），占负债总额的78.15%。

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）	15.40	16.24	19.89
可快速变现资产/资产总额（%）	16.24	17.19	17.80
保险合同准备金（亿元）	52.70	55.99	68.10

准备金赔付倍数（倍）	1.74	1.68	2.50
未来1年内的综合流动比率（%）	123.06	109.38	119.56

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

结合流动性指标来看，近年来，太平再（中国）短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好，流动性保持充裕。根据太平再（中国）精算假设以及 2021 年第四季度流动性压力测试结果，在基本情景下，太平再（中国）未来 4 个季度净现金流均无缺口。截至 2021 年末，太平再（中国）1 年内综合流动比率为 119.56%，且情景压力测试下的流动性覆盖率均处于较好水平，各项流动性风险指标较好，流动性资产配置充足；根据太平再（中国）情景压力测试以及自测情景测试，公司在未来 4 个季度净现金流亦均无缺口，公司现有流动性资产储备能够应对未来期间的各项资金需求，流动性风险在可控范围内。2022 年二季度，基本情景下，太平再（中国）未来 12 个月整体流动性覆盖率为 106.79%，高于监管要求；2022 年二季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为 53.54%，本年度累计净现金流 2269.65 万元。

3. 资本充足性

近年来，太平再（中国）业务发展加剧资本消耗，偿付能力充足率有所波动，但仍高于监管要求；若本期资本补充债券成功发行，其偿付能力状况将得到进一步改善。

在资本补充方面，2019—2021 年，太平再（中国）未进行增资扩股；但 2020 年由于可供出售金融资产浮盈使得公司其他综合收益规模增长，叠加留存收益的增长，推动公司所有者权益规模增长；2021 年，受可供出售金融资产公允价值变动损益下降影响，公司其他综合收益规模下降，但未分配利润的持续增长推动所有者权益规模持续增长。截至 2021 年末，太平再（中国）所有者权益合计 24.63 亿元，其中实收资本 15.00 亿元，资本公积 0.68 亿元，未分配利润 7.25 亿元。

认可负债方面，太平再（中国）认可负债主要由准备金负债和应付及预收款项组成，认可负债结构较好。近年来，随着再保险业务规模的增长，太平再（中国）准备金负债规模持续增加，但由于 2020 年末存入分保保证金认可价值下降，导致 2020 年认可负债规模有所收缩。认可资产方面，太平再（中国）认可资产主要由投资资产和再保险资产组成，近年来业务规模的增长相应提升了其再保险资产投资资产规模，认可资产规模因此持续提升。太平再（中国）认可资产及认可负债规模较大，高风险资产规模相对较小，资产安全性较好。

近年来，太平再（中国）最低资本规模逐年增长，对资本的需求量有所增加。近年来，随着再保险业务规模的增长，公司非寿险以及寿险业务保险风险最低资本均持续增长；但另一方面，由于分入业务交易对手违约风险最低资本降低致使公司信用风险最低资本降低，截至 2021 年末，公司最低资本为 11.69 亿元。近年来，公司净利润的实现以及 2020 年其他综合权益的增长，对实际资本的增长起到积极作用；但受 2021 年认可负债增速高于认可资产影响，公司 2021 年实际资本增长规模不大，且增速低于最低资本增速，导致偿付能力充足率下降。截至 2021 年末，太平再（中国）偿付能力满足监管要求。

2022 年以来，太平再（中国）非寿险业务保险风险最低资本以及信用风险最低资本上升导致最低资本增幅较大；另一方面，实际资本增幅相对较小，导致综合偿付能力水平较上年末有所下滑。同时，保险公司偿付能力监管规则（II）的实施进一步严格了保险公司资本认定标准，公司核心一级资本规模较上年末有所下降，核心偿付能力充足率下降幅度较大，需关注公司后续偿付能力变化情况以及对未来业务开展产生的影响。

表 14 偿付能力情况

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
资产总额（亿元）	94.85	94.49	111.77	130.57
负债总额（亿元）	72.79	70.81	87.13	105.46
注册资本（亿元）	15.00	15.00	15.00	15.00
所有者权益（亿元）	22.06	23.68	24.63	25.11
认可资产（亿元）	94.26	94.35	111.89	133.41
认可负债（亿元）	72.80	70.82	87.30	108.62
实际资本（亿元）	21.46	23.53	24.59	24.79
其中：核心一级资本（亿元）	21.46	23.53	24.59	19.26
最低资本（亿元）	10.19	10.39	11.69	13.12
认可资产负债率（%）	77.23	75.06	78.03	81.42
核心偿付能力充足率（%）	210.69	226.47	210.39	146.83
综合偿付能力充足率（%）	210.69	226.47	210.39	189.01

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。截至 2021 年末，太平保险集团总资产

11286.67 亿元，总负债 10418.34 亿元，总股本 252.61 亿元，2021 年实现保险业务收入 2175.18 亿元，净利润 83.30 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。此外，太平保险集团对太平再（中国）出具支持函，声明对太平再（中国）经营发展、流动性和偿付能力的支持。考虑到此支持函，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，并将此因素纳入本期债项信用评级考虑。

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。

本期债券为太平再（中国）拟发行的 13 亿元资本补充债券，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，该资本工具的权益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，公司无已发行且尚在存续期的资本补充债券。假设本期资本补充债券发行规模为 13 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 15，公司对本期资本补充债券保障程度较好。

表 15 资本债券保障情况

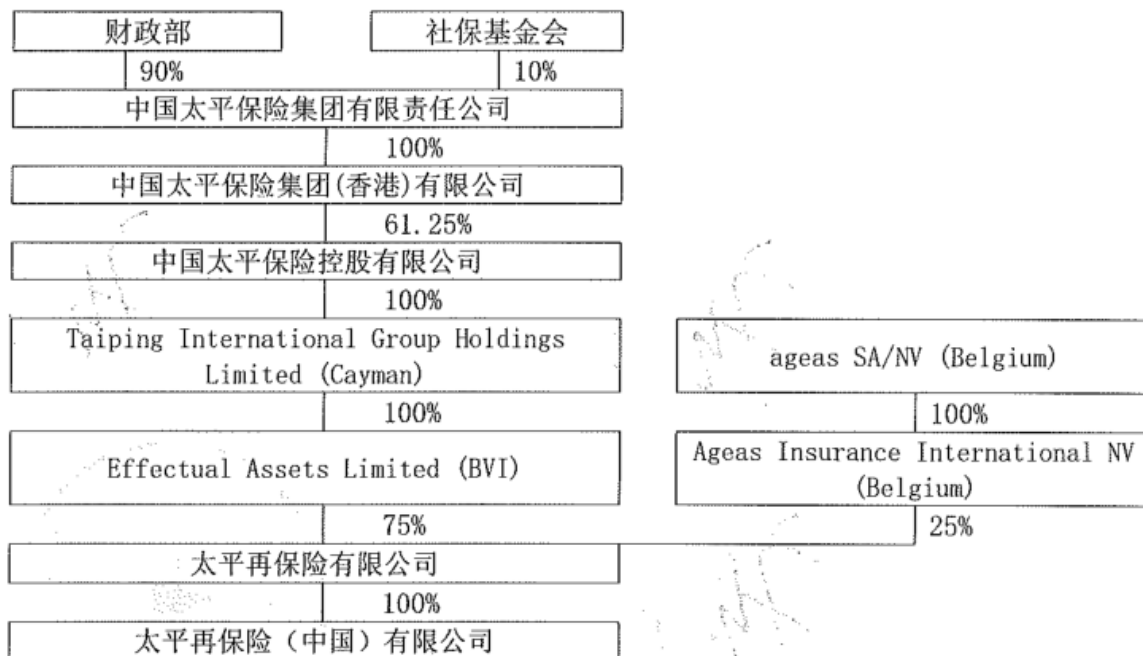
项目	发行后
资本补充债券本金（亿元）	13.00
净利润/（资本补充债券本金）（倍）	0.10
可快速变现资产/（资本补充债券本金）（倍）	1.53
股东权益/（资本补充债券本金）（倍）	1.89

数据来源：太平再（中国）2021 年审计报告，联合资信整理

九、结论

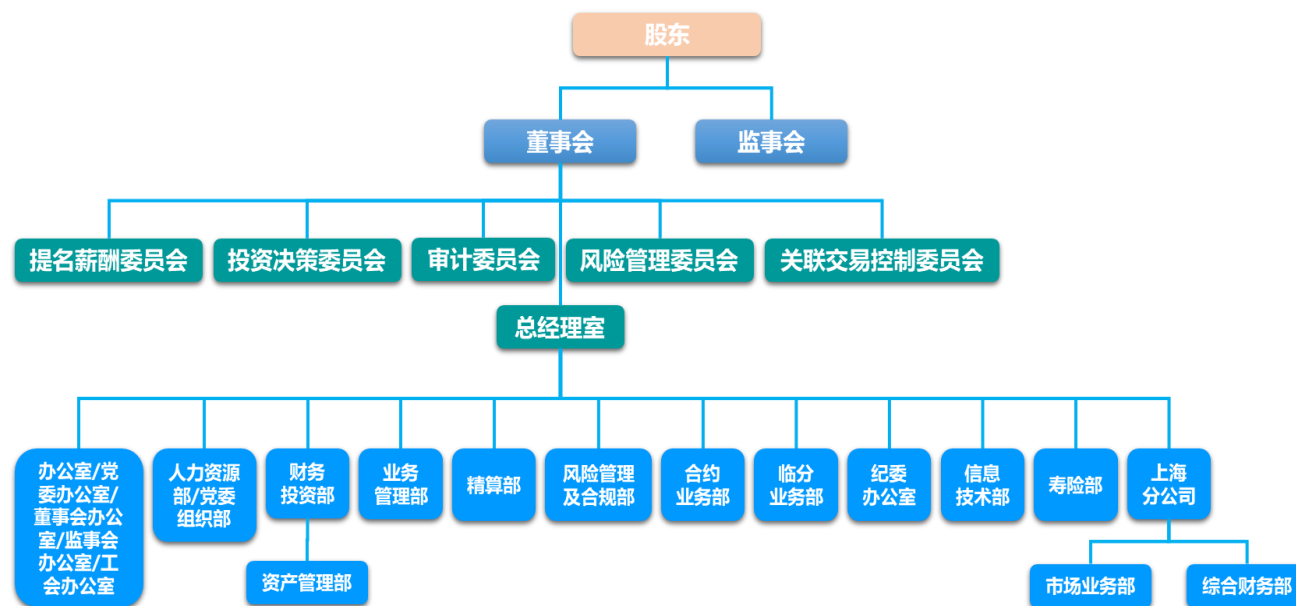
基于对太平再（中国）经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定太平再（中国）主体长期信用等级为 AAA，本期资本补充债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录 1 2022 年 6 月末太平再（中国）股权结构图



数据来源：太平再（中国）提供资料，联合资信整理

附录 2 2022 年 6 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 同业对比表

2021年指标	中国财产再保险 有限责任公司	中国人寿再保险 有限责任公司	人保再保险股份 有限公司	太平再（中国）
总资产（亿元）	987.77	2365.13	165.29	111.77
所有者权益（亿元）	226.85	198.02	40.31	24.63
保险业务收入（亿元）	399.25	693.02	68.11	54.99
原保险保费收入市场份额（%）	18.97	28.33	3.24	2.61
营业收入（亿元）	380.04	706.18	63.91	38.96
净利润（亿元）	21.70	26.66	1.53	1.24
平均净资产收益率（%）	9.74	13.30	3.86	5.12
综合偿付能力充足率（%）	158.00	215.15	182.68	210.39
核心偿付能力充足率（%）	214.00	187.42	121.84	210.39

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

附录 4 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	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(扣除股权投资和资产管理产品)+1年内到期的定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
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×100%
总投资收益	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
总投资资产收益率	总投资收益/投资类资产平均资金占用×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%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
退保率	本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%
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%

附录 5-1 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 5-2 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 5-3 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 太平再保险（中国）有限公司 2023 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

太平再保险（中国）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。