



# 北部湾财产保险股份有限公司2020年第一期、2022年第一期资本补充债券2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 北部湾财产保险股份有限公司2020年第一期、2022年第一期资本补充债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 北部湾保险 01	AAA	AAA
22 北部湾保险 01	AAA	AAA

## 评级观点

- 中证鹏元维持北部湾财产保险股份有限公司（以下简称“北部湾财险”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 北部湾保险 01”、“22 北部湾保险 01”的信用等级为 AAA。
- 上述等级的评定是考虑到公司股东广西金融投资集团有限公司（以下简称“广西金投”）综合实力强，公司作为广西金投旗下专业从事财产险的子公司，在广西金投内部具有重要的战略定位，能在资金和业务等方面得到相应支持；公司在广西自治区内营业网点分布广泛，具备一定的区域市场竞争力；公司持续调整保险业务结构，压降高赔付的货车保险业务，保险业务品质有所改善；广西金投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效地提升了“20 北部湾保险 01”和“22 北部湾保险 01”的信用水平。同时中证鹏元也关注到，“20 北部湾保险 01”和“22 北部湾保险 01”本金和利息的受偿顺序在保单责任及其他普通负债之后；公司人员变动较大，需关注公司发展战略和管理体系的稳定性和持续性；综合成本率处于较高水平且综合投资收益率下降，在承保端经营承压以及资本市场低迷的情况下，2022 年继续处于亏损状态。

## 未来展望

- 预计公司业务保持发展并能持续获得股东的支持。综合考虑，中证鹏元给予北部湾财险稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2023 年 07 月 28 日

## 主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.03	2022	2021	2020
资产总额	65.95	63.25	53.85	53.59
负债总额	56.20	53.67	41.50	39.53
未到期责任准备金	18.99	17.69	16.40	16.80
所有者权益合计	9.74	9.58	12.35	14.07
营业收入	8.69	32.88	35.03	33.14
已赚保费	8.38	31.36	33.21	31.03
投资收益	0.20	1.78	1.53	1.83
公允价值变动损益	0.11	(0.36)	0.16	0.12
净利润	(0.42)	(1.00)	(1.59)	1.06
综合赔付率	67.96%	75.46%	77.59%	65.49%
综合成本率	105.79%	106.17%	108.08%	102.41%
净资产收益率	-	(9.11%)	(12.02%)	7.88%
综合投资收益率	9.71%	(0.75%)	3.90%	5.64%
核心偿付能力充足率	119.10%	124.41%	158.60%	187.71%
综合偿付能力充足率	222.17%	235.74%	192.49%	222.61%

注：综合投资收益率已经年化后。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及偿付能力报告、2023 年一季度财务报表及偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：刘志强  
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：海腾飞  
haitf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **股东综合实力强，能在资金及业务等方面为公司提供一定支持。**广西金投作为广西壮族自治区内重要金融投资平台，承担了健全地方金融体系、扶持小微企业的职能，业务范围广泛，综合实力强。公司作为广西金投旗下专业从事财产险的子公司，在广西金投内部具有重要的战略定位，可在业务协同、资本补充等方面得到股东的一定支持。
- **公司在广西壮族自治区内营业网点分布广泛，依托本地经营的优势和股东资源，在区域内具有一定的市场竞争力，农险市场份额排名靠前。**截至 2023 年 3 月末，公司共有分支机构 148 家，2022 年在广西壮族自治区内财险市场占有率为 10.35%，在 23 家财险公司中排名第 4 位，其中农险业务位居第 2 位。
- **保险业务品质有所改善。**2022 年公司持续调整保险业务结构，压降高赔付的货车和特种车辆保险业务，货车保费收入占比由 2021 年的 45.80% 降至 40.10%，家庭自用汽车的保费收入占比由 2021 年的 34.37% 提升至 43.18%；综合赔付率为 75.46%，较 2021 年下降 2.13 个百分点。
- **广西金投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效地提升了“20 北部湾保险 01”和“22 北部湾保险 01”的信用水平。**经中证鹏元评定，广西金投主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效地提升了“20 北部湾保险 01”和“22 北部湾保险 01”的信用水平。

## 关注

- **“20 北部湾保险 01”和“22 北部湾保险 01”本金和利息的受偿顺序在保单责任及其他普通负债之后。**“20 北部湾保险 01”和“22 北部湾保险 01”为公司发行的资本补充债券，债券的本金和利息的受偿顺序在保单责任及其他普通负债之后、公司股权资本等核心资本之前。若公司在本期资本补充债券存续期内借入其他高级债务，债券的偿还次序将位于其他高级债务之后。
- **公司人员变动较大，需关注公司发展战略和管理体系的稳定性和持续性。**自 2021 年以来，公司董事长、总经理、财务负责人、首席风险官等核心岗位人员均有调整，销售团队人员变化较大，其发展战略和管理体系的稳定性和持续性有待观察。
- **公司综合成本率处于较高水平，承保端面临一定的经营压力。**受车险综改“降费扩责”、存量车险业务中货车占比高、农业险行业政策调整及高温天气等因素影响，2022 年公司车险、农业险赔付率分别为 74.21% 和 87.88%，保险业务的综合成本率为 106.17%。
- **需关注资本市场波动对盈利能力的影响。**受资本市场低迷的影响，2022 年公司的公允价值变动损益和其他综合收益税后净额分别为-0.36 亿元和-1.77 亿元，综合投资收益率降至-0.75%，净资产收益率为-9.11%，需关注投资资产价值波动对盈利水平的影响。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	北部湾保险	安华保险	渤海财险	国泰财险
资产总额	63.25	63.41	56.43	47.88
所有者权益合计	9.58	12.05	7.75	18.62
已赚保费	31.36	30.44	22.55	48.31
投资收益	1.78	1.07	1.08	1.32
净利润	(1.00)	0.86	0.34	1.32
净资产收益率	(9.11%)	7.38%	4.32%	7.15%
核心偿付能力充足率	124.41%	199.38%	103.59%	311.57%
综合偿付能力充足率	235.74%	199.38%	121.19%	311.57%

注：1.以上数据均为 2022 年（末）数据； 2.安华保险指安华农业保险股份有限公司，渤海财险指渤海财产保险股份有限公司，国泰财险指国泰财产保险有限责任公司。

资料来源：各公司官方网站，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
财产保险公司信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	4/7	支柱 3：资本形成	12/17
支柱 2：管理和内控	5/7	支柱 4：偿付能力及流动性	15/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
<b>个体信用状况</b>			<b>aa-</b>
外部特殊支持			+1
<b>主体信用等级</b>			<b>AA</b>

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/20 北部湾保险 01	2020-12-10	刘志强、吴震盼	保险公司信用评级方法和模型 ( <a href="#">cspy_ffmx_2020V1.0</a> )	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA/20 北部湾保险 01、22 北部湾保险 01	2023-06-28	刘志强、海腾飞	财产保险公司信用评级方法和模型 ( <a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a> )	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 北部湾保险 01	2.50	2.50	2023-06-28	2030-12-31
22 北部湾保险 01	5.50	5.50	2023-06-28	2032-04-12

## 跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 跟踪期受评主体信用状况分析

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

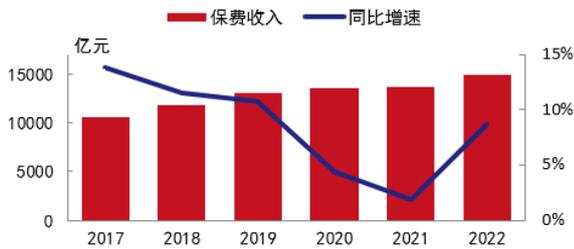
在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作中求进，经济增长将长期稳中向好。

**财险行业车险综合改革持续推行，车险保费收入增长乏力，非车险保费收入占比不断提升；保险行业资金运用余额保持增长，投资资产结构较为稳定；受无风险利率下降、信用风险事件频发以及 2022 年股票市场波动较大等因素影响，保险公司面临的信用风险和市场风险明显上升，投资收益承压**

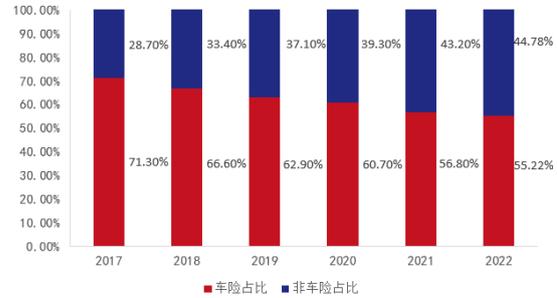
2020 年 9 月车险综合改革正式实施以来，财险公司车险保费收入增长乏力，2021 年为车险综合改革实施的第一个完整年度，全年财险公司保费收入同比增速收窄至 0.68%。受国家出台多项政策促进新能源汽车的消费、非车险业务拓展力度加大、2021 年保费基数较低等影响，2022 年以来财险公司保费收入增

速回升，2022年财险公司保费收入为14,867亿元，同比增长8.70%，车险保费收入为8,210亿元，同比增长5.62%。产品结构方面，车险仍然是财险保险中占比最高的险种，但短期健康险、责任保险、农业保险等非车险保费收入快速增长，占财险公司保费收入的比重持续提升。

**图 1 财险公司原保险保费收入及增速情况**



**图 2 财险公司原保险保费收入结构**



资料来源：中国银保监会官网，中证鹏元整理

资料来源：中国银保监会官网、公开资料，中证鹏元整理

我国财险市场头部效应明显，市场集中度高。根据中国银保监会公布的《保险机构法人名单》，截至2022年末，财险公司共88家，其中内资险企67家、外资险企21家。从行业竞争情况来看，2022年财险公司实现原保险保费收入14,867亿元，其中前三大财险公司人保财险、平安财险和太保财险原保险保费收入市场份额合计占比为53%，市场集中度高。

近年来保险行业资金运用余额保持增长，2022年末保险行业资金运用余额为25.35万亿元，同比增长9.15%。投资资产结构较为稳定，银行存款、债券投资等固收类投资收益稳定、久期长且期限确定，能较好地匹配保险资金的偏好与期限，占保险资金运用余额比例长期稳定在50%左右；股票及基金投资是保险投资提高收益水平的重要手段，但权益市场波动较大，权益投资比例稳定在10-15%；2022年其他投资占比为37.04%，考虑到非标资产能提供相对较高的收益，未来优质的非标资产对于险资仍具备较高吸引力。2022年股票市场震荡下行，保险公司投资收益承压。

**2021年以来公司人员变动较大，需关注公司发展战略和管理体系的稳定性和持续性**

自2021年以来，公司董事长、总经理、财务负责人、首席风险官等核心岗位人员均有所调整，新任管理层具有丰富的从业经验。2022年公司新设营销管理部，加强了对销售团队的培训和考核，全年淘汰低效员工225人，引进高效员工171人，销售团队的人均保费收入从258万元提升至346万元。综合来看，2021年以来公司人员变动较大，其发展战略和管理体系的稳定性和持续性有待观察。

**表1 公司核心人员变动情况**

姓名	现任职务	就职日期	简历
秦敏	党委书记、董事长、执行董事	2021.04	现任北部湾财产保险股份有限公司党委书记、董事长，国海证券股份有限公司董事（兼）、广西永盛石油化工有限公司董事长（兼），曾任广西贺州市农业投资集团有限公司董事长、党委书记，广西贺州市投资集团有限公司党委书记、董事长，正润集团党委书记、董事长，桂东电力党委书记、董事长、总裁，国海证券股份有限公司董事、广西七色珠光材料股份有限公司董事。
王建伟	总经理、首席风险官、临时合规负责人	2021.12	现任北部湾财产保险股份有限公司总经理、首席风险官，曾任华安财产保险股份有限公司副总裁兼浙江分公司总经理、中民瀚丞保险经纪公司副总经理、北部湾财产保险股份有限公司临时负责人等职务。

宁园园	执行董事 (拟任)、 财务负责人	2021.04	现任北部湾财产保险股份有限公司财务负责人、首席投资官，国富人寿保险股份有限公司监事，曾任广西投资集团有限公司审计部副总经理、审计部/监事会工作部副总经理、副总经理（主持工作），广西金融投资集团有限公司副总经理等职务。
-----	------------------------	---------	--

资料来源：公司 2023 年一季度偿付能力报告，中证鹏元整理

### 公司持续完善风险管理体系，但部分分支机构在展业过程受到合规处罚且流动性覆盖率接近监管下限要求，未来仍需提升风险管理能力

公司持续完善风险管理体系，2022年新制订25项制度以及修订129项制度，制度健全性进一步提升。针对七大类具体风险，公司强化风险管控机制，压实风险监测、结合管理实际不断修订完善偏好体系指标维度、内容和限额标准，每半年对风险偏好执行情况进行检测，现阶段各项指标基本满足风险偏好，2022年公司的风险综合评级为B。针对部分分支机构因业务开展的合规性受到监管处罚的情况，公司及时推进备案产品全面自查整改工作，并向监管机构报送整改报告。公司持续完善投资组合在单项资产、行业、地区的分布集中度管理，建立信用风险限额指标体系，通过一系列分析工具对信用风险进行量化，并将风险限额逐级分解，以监控交易对手和债务人的风险状况，现阶段市场风险和信用风险实际占用的最低资本均处于风险限额内。截至2023年3月末，公司未来3个月内的LCR1为107.3%，已接近监管要求的100%下限。

**表2 公司流动性覆盖率指标**

流动性覆盖率		2023年1季度		
		LCR1	LCR2	LCR3
基本情景	未来3个月	107.3%	-	-
	未来12个月	105.2%	-	-
必测压力情景	未来3个月		188.6%	95.7%
	未来12个月		114.8%	90.7%

注：表中披露数据均为偿二代二期新规下口径。

资料来源：公司 2023 年 1 季度偿付能力报告，中证鹏元整理

### 公司在广西自治区具有一定市场竞争力，随着前期高赔付业务占比下降，保单品质有所提升，但车险业务赔付率仍处于较高水平，承保端处于持续亏损状态，仍有较大改善空间

公司凭借股东在广西自治区多业务板块带来的协同优势，在区域内具有一定的市场竞争力。截至2023年3月末，公司共开设分支机构148家，其中广西自治区内133家。2022年公司在广西自治区的市场占有率为10.35%，在当地23家财险公司中排名第4位，当期实现保险业务收入36.00亿元，同比略有增长。从收入结构来看，2022年公司持续调整保险业务结构，压降部分地区高赔付的货车和特种车辆保险业务，并在政策支持下持续拓展农险业务，当期车险业务收入占比为40.61%，较2021年下降11.68个百分点，农险收入占比为33.62%，较2021年上升8.10个百分点。

分保业务方面，公司与国内外多家再保险公司建立合作关系，分出业务对象包括中国农业再保险股份有限公司、中国财产再保险有限责任公司、瑞士再保险股份有限公司北京分公司等，分出业务主要为非车险业务。随着农险规模增长，2022年分出保费为3.59亿元，同比增长14.20%。

**表3 公司各险种保险业务收入情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
车险	4.20	39.33%	14.62	40.61%	18.76	52.29%	18.56	51.44%
农险	3.36	31.42%	12.10	33.62%	9.16	25.52%	7.29	20.21%
健康险	0.93	8.69%	2.91	8.08%	1.42	3.97%	2.67	7.40%
意外伤害险	0.37	3.47%	2.21	6.13%	2.80	7.81%	2.87	7.95%
责任保险	0.75	7.05%	1.57	4.35%	1.68	4.68%	1.78	4.93%
其他险种	1.07	10.04%	2.59	7.20%	2.06	5.73%	2.91	8.07%
<b>保险业务收入合计</b>	<b>10.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>35.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.08</b>	<b>100.00%</b>
已赚保费	8.38	-	31.36	-	33.21	-	31.03	-
分出保费	(1.19)	-	(3.59)	-	(3.14)	-	(3.03)	-
承保利润	(0.60)	-	(1.93)	-	(2.68)	-	(0.75)	-

注：车险含交强险，其他险种包括财产险、工程险、货运险等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从经营情况来看，受车险综合改革以及存量业务中货车占比较高的影响，公司车险业务的综合赔付率保持在较高水平。2022年农险综合赔付率显著上升，主要系行业政策变动及高温天气影响所致；健康险的综合赔付率有所下降；公司对高风险雇主险、建工团意外险等亏损的存量业务进行了清理，当期意外伤害险和责任险的赔付率均显著下降。综合来看，2022年公司的综合费用率为30.71%，保持在较低水平；综合赔付率为75.46%，较2021年下降2.13个百分点，但仍处于较高水平；综合成本率为106.17%，承保端持续处于亏损状态，但同比有所改善。

**表4 公司主要险种经营情况**

项目	2022年			2021年		
	综合费用率	综合赔付率	综合成本率	综合费用率	综合赔付率	综合成本率
车险	28.32%	74.21%	102.53%	26.65%	74.64%	101.29%
农险	19.89%	87.88%	107.77%	18.07%	68.64%	86.70%
健康险	17.90%	93.54%	111.44%	14.36%	110.34%	124.71%
意外伤害险	59.23%	67.61%	126.83%	77.33%	91.45%	168.78%
责任险	60.97%	(0.09%)	60.88%	60.71%	92.27%	152.98%
<b>合计</b>	<b>30.71%</b>	<b>75.46%</b>	<b>106.17%</b>	<b>30.48%</b>	<b>77.59%</b>	<b>108.08%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司加强直销渠道建设，打造以效益为中心的人员管理体系，且当期农业保险规模增长，直销渠道业务收入占比有所上升。2022年直销渠道保费收入占比为40.64%，较2021年上升10.69个百分点，代理渠道保费收入占比为52.92%，虽有所下降但仍为最主要的渠道。

**表5 公司保险业务收入渠道结构（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代理渠道	5.43	50.81%	19.05	52.92%	23.41	65.27%

其中：个人代理	3.75	35.13%	14.27	39.65%	15.19	42.35%
专业代理	1.58	14.76%	4.10	11.40%	6.85	19.10%
兼业代理	0.10	0.92%	0.67	1.87%	1.37	3.82%
直销渠道	4.02	37.62%	14.63	40.64%	10.75	29.95%
经纪渠道	1.24	11.57%	2.32	6.44%	1.71	4.78%
<b>合计</b>	<b>10.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>35.87</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司的车险业务承保标的主要为家庭自用汽车和货车。因货车和特种车载重量较大，造成事故后损失金额较高，且容易造成人员伤亡等特点，同时叠加城乡居民赔付标准统一等政策影响，货车赔付率显著高于家用汽车等非营业车种，2022年公司压降部分地区货车和特种车等高赔付车险业务，当期货车保险业务收入在车险保险业务收入的占比由2021年的45.80%降至40.10%，家庭自用汽车的保险业务收入在车险保险业务收入的占比由2021年的34.41%提升至43.18%。综合影响下，2022年公司实现车险保险业务收入14.62亿元，同比下降22.06%，随着车险结构的改善，公司的赔付率有望进一步下降。

**表6 公司车险业务按标的划分情况（单位：亿元）**

标的	2022年		2021年	
	保费收入	收入占比	保费收入	收入占比
家庭自用汽车	6.31	43.18%	6.45	34.41%
营业货车	4.94	33.78%	7.17	38.24%
非营业货车	0.92	6.32%	1.31	7.00%
营业特种车	0.63	4.30%	1.50	8.02%
其他	1.82	12.42%	2.33	12.33%
<b>合计</b>	<b>14.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从车险的展业机构来看，2022年广西分公司的业务规模略有下降，但仍为最主要的展业区域；因广东分公司和深圳分公司的车险业务承保标的主要为货车，赔付率较高，2022年公司收缩在当地的展业规模；贵州分公司和四川分公司设立较晚，现阶段业务规模较小。

**表7 公司车险业务按机构划分情况（单位：亿元）**

标的	2022年		2021年	
	保费收入	收入占比	保费收入	收入占比
广西分公司	11.43	78.20%	12.11	64.54%
广东分公司	2.00	13.66%	4.55	24.27%
深圳分公司	0.38	2.58%	1.41	7.50%
贵州分公司	0.78	5.30%	0.69	3.70%
四川分公司	0.04	0.25%	-	0.00%
<b>合计</b>	<b>14.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

农险方面，公司持续加大中央补贴险种的开展力度，2022年实现农险保险业务收入12.10亿元，同

比增长32.21%，在广西农险市场份额为25.53%，位居广西农险市场份额第2位；受行业政策变动及高温天气影响，当期实现承保利润-0.70亿元，同比由盈转亏。从险种来看，2022年公司实现水稻、玉米、糖料蔗等种植险保费收入5.32亿元，同比增长33.29%，占农险收入的比例为43.97%；持续调整养殖险业务结构，龙头企业的业务占比有所提升。截至2022年末，公司的农险应收保费余额为9.77亿元，占资产总额的比例为15.45%，一定程度上侵占了公司营运资金，需关注后续应收保费的清收进度。

其他险种方面，2022年公司加大短期健康险的开展力度，当期实现健康险保险业务收入2.91亿元；严控高风险业务并对存量亏损业务进行了清理，当期意外伤害险和责任险保费收入同比均有所下降。

**公司增加固定收益类和权益类资产配置，同时压降非标类产品占比，2022年受资本市场低迷的影响，整体投资收益率有所下降，当期综合投资收益率转负**

公司通过委托投资和自营投资的方式开展投资业务，其中委托合作方包括太平资产管理有限公司、光大永明资产管理股份有限公司等排名靠前的保险资管公司以及具备保险资金受托管理资格的证券公司。2022年受赔付支出较高以及资本市场低迷的影响，期末公司投资资产余额为30.88亿元，同比下降6.45%。从投资结构来看，资产配置仍以固定收益类资产为主，除此之外公司加大了权益类资产的配置力度，压降非标类产品的投资规模。

**表8 公司投资资产结构及收益情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动性资产	2.10	6.40%	2.94	9.52%	2.67	8.09%	7.14	19.94%
固定收益类资产	22.97	70.01%	21.28	68.91%	21.27	64.44%	17.98	50.21%
权益类资产	6.44	19.64%	5.86	18.99%	3.16	9.57%	3.49	9.74%
不动产投资计划	1.10	3.35%	0.60	1.94%	5.00	15.15%	6.30	17.59%
信托、专项资管计划等	0.20	0.61%	0.20	0.65%	0.91	2.76%	0.90	2.52%
<b>投资资产合计</b>	<b>32.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>35.82</b>	<b>100.00%</b>
投资收益	0.20	-	1.78	-	1.53	-	1.83	-
公允价值变动损益	0.11	-	(0.36)	-	0.16	-	0.12	-
投资收益率	0.81%	-	4.32%	-	4.29%	-	5.42%	-
综合投资收益率	2.43%	-	(0.75%)	-	3.90%	-	5.64%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的固定收益类产品主要投资定期存款、债项评级为AA+及以上的信用债券、债券基金和固收类资管产品，投资余额及占比持续上升。2022年公司加大了权益资产的配置力度，期末权益类资产余额为5.86亿元，同比增长85.57%，主要包括上市公司股票和股票基金，集中于消费、医药、TMT、制造等行业，现阶段处于浮亏状态，且股票市场波动较大，需关注权益投资对盈利的影响。由于市场利率整体呈下降趋势且非标产品信用风险事件频发，公司持续压降非标资产的投资规模，截至2022年末，非标投资余额仅为0.80亿元。截至2023年3月末，公司尚存1个风险项目，投资金额5,000万元，已计提减值准备2,105万元。

从投资收益来看，2022年公司实现投资收益1.78亿元，同比增长16.34%，当期投资收益率为4.32%；

但受权益市场大幅下跌的影响，2022年公司的综合投资收益率降至-0.75%，未来需持续关注债券信用风险暴露及资本市场波动对公司投资资产回报可能产生的影响。

**2022年保险业务收入略有增长，但承保端经营压力较大且投资收益率较低，导致公司继续处于亏损状态；随着高赔付险种规模的压降，未来公司赔付率有望下降；但公司2022年增加对权益资产的配置，或将加大投资回报水平和利润的波动**

2022年公司保险业务收入为36.00亿元，同比略有增长。随着公司加强直销渠道建设，2022年手续费及佣金支出率进一步下降至10.45%，费用管控能力不断增强。受车险综改、存量车险业务中货车占比高、农险行业政策变动及高温天气等因素影响，公司的综合赔付率处于较高水平，承保端持续处于亏损状态，随着高赔付险种规模的压降，2022年赔付支出同比下降11.10%，未来公司赔付率有望进一步下降。

2022年公司增加了对权益资产的配置，权益资产占投资资产总额的比例由2021年末的9.57%上升至18.99%，当期投资收益为1.78亿元，同比增长15.80%，但受资本市场低迷的影响，当期公允价值变动损益和其他综合收益税后净额分别为-0.36亿元和-1.77亿元，综合投资收益率降至-0.75%。

在承保端经营承压以及投资端收益下降的情况下，2022年公司的净资产收益率为-9.11%。考虑到权益市场波动较大，未来需持续关注增配权益类资产对盈利的影响。

**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月	2022年	2021年	2020年
营业收入	8.69	32.88	35.03	33.14
其中：已赚保费	8.38	31.36	33.21	31.03
保险业务收入	10.68	36.00	35.87	36.08
分出保费	(1.19)	(3.59)	(3.14)	(3.03)
提取未到期责任准备金	(1.11)	(1.05)	0.48	(2.02)
投资收益	0.20	1.78	1.53	1.83
公允价值变动损益	0.11	(0.36)	0.16	0.12
营业支出	(9.12)	(33.86)	(36.58)	(32.07)
其中：赔付支出	(6.98)	(23.53)	(26.47)	(19.85)
提取保险责任准备金	0.91	(2.98)	(1.22)	(1.98)
手续费及佣金支出	(1.36)	(3.72)	(4.14)	(5.42)
业务及管理费	(2.04)	(6.64)	(6.58)	(6.69)
利润总额	(0.42)	(1.00)	(1.59)	1.06
净利润	(0.42)	(1.00)	(1.59)	1.06
其他综合收益税后净额	-	(1.77)	(0.13)	0.07
手续费及佣金支出率	12.77%	10.45%	11.55%	15.01%
综合成本率	105.79%	106.17%	108.08%	102.41%
综合赔付率	67.96%	75.46%	77.59%	65.49%
综合费用率	37.84%	30.71%	30.48%	36.92%
综合投资收益率	2.43%	(0.75%)	3.90%	5.64%

净资产收益率 - (9.11%) (12.02%) 7.88%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及偿付能力报告、2023 年一季度财务报表及偿付能力报告摘要，中证鹏元整理

资本补充债的发行有助于提升公司的偿付能力，但受承保端承压以及投资收益率下降影响，公司的权益规模进一步下降，需关注后续偿付能力充足率的变化情况

受应收保费增长的影响，截至2022年末，公司的认可资产为62.60亿元，同比增长17.70%，以投资资产和应收保费为主。截至2022年末公司的投资资产余额为30.88亿元，主要为信用评级在AA+及以上的城投债以及上市公司股票，需关注资本市场波动对投资资产账面价值的影响；应收及预付款项账面价值为18.26亿元，同比增长31.54%，主要包括应收保费11.96亿元。公司的应收保费主要来自农险，受政府政策因素影响，财政部分拨付进度缓慢，应收保费规模的增加一定程度上侵占了公司营运资金，不利于整体现金流管理，需关注应收保费的后续回收情况。

**表10 公司主要认可资产明细（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金及流动性管理工具	4.11	6.30%	7.60	12.14%	2.97	5.58%	7.14	13.49%
投资资产	31.52	48.26%	29.02	46.36%	29.71	55.86%	28.54	53.91%
再保险资产	7.53	11.52%	6.69	10.69%	5.62	10.56%	4.83	9.13%
应收及预付款项	21.23	32.50%	18.26	29.17%	13.88	26.10%	12.24	23.12%
<b>认可资产</b>	<b>65.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>62.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>52.94</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2022 年偿付能力报告及 2023 年 1 季度偿付能力报告，中证鹏元整理

公司的认可负债主要由准备金负债、应付及预收款组成。随着业务开展，公司计提的未到期责任准备金增加，期末认可负债持续增长，截至2022年末为45.68亿元。2022年受益于“22北部湾保险01”的成功发行并计入附属一级资本，期末公司的实际资本为16.91亿元，同比增长19.29%。受量化风险分散效应以及长账龄应收保费下降的影响，2022年末公司的最低资本为7.17亿元，同比略有下降。因承保端亏损和投资资产亏损扩大，截至2022年末公司的所有者权益同比下降22.44%，核心偿付能力充足率进一步降至124.41%；受益于“22北部湾保险01”的成功发行，综合偿付能力充足率上升至235.74%，但在承保端承压以及投资收益率下降的情况下，需关注公司后续偿付能力充足率的变化情况。

**表11 公司主要资本充足性指标（单位：亿元）**

项目	2023年3月	2022年	2021年	2020年
认可资产	65.32	62.60	53.18	52.94
认可负债	48.10	45.68	39.00	37.03
实际资本	17.22	16.91	14.18	15.91
其中：核心一级资本	9.23	8.92	11.68	13.42
最低资本	7.75	7.17	7.36	7.15
核心偿付能力充足率	119.10%	124.41%	158.60%	187.71%
综合偿付能力充足率	222.17%	235.74%	192.49%	222.61%

资料来源：公司 2020-2022 年偿付能力报告及 2023 年 1 季度偿付能力报告，中证鹏元整理

## 其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至2023年7月10日，公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 外部特殊支持分析

**公司股东综合实力强，作为广西金投旗下从事财产险的子公司，公司在广西金投内部具有重要的战略定位，可在资本补充、业务协同等方面获得股东的支持**

公司是由广西金投作为主发起人、联合13家大型企业共同发起设立的国有控股企业。截至2022年末，国有资本对公司的持股比例为64%，其中第一大股东广西金投持股比例为20%。广西金投作为广西自治区内重要金融投资平台，承担了健全地方金融体系、扶持小微企业的职能，综合实力强，其参股或控股的公司业务范围包括财产保险、金融租赁、资产管理、小额贷款、担保等业务。截至2022年末，广西金投的资产总额为1,182.82 亿元，所有者权益359.89 亿元，2022年实现营业收入72.08亿元，实现净利润5.65亿元。

公司作为广西金投旗下从事财产险的子公司，在广西金投内部具有重要的战略定位，在广西自治区内承担一定的社会公共职能，对促进地方经济社会稳步发展具有一定重要性，在业务协同、资本补充等方面可获得股东的支持。广西金投为“20北部湾保险01”“22北部湾保险01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，助力其顺利发行。

## 本期债券偿还保障分析

**广西金投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效地提升了“20北部湾保险01”和“22北部湾保险01”的信用水平**

广西金投出具了《担保函》，约定为“20北部湾保险01”和“22北部湾保险01”提供连带责任保证担保，保证范围包括债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用，保证担保的方式为全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保期限为自债券发行首日至到期日后两年。

广西金投成立于2008年7月24日，截至2022年末，广西金投的注册资本和实收资本均为120亿元。2023年3月，广西投资集团有限公司（以下简称“广投集团”）和广西财政厅分别对广西金投增资20亿元和9亿元。截至2023年3月末，广西金投的实收资本为129亿元，控股股东为广投集团，持股比例为71.41%，实际控制人为广西壮族自治区人民政府。

广西金投作为国有地方性金融控股公司，承担了健全地方金融体系、服务广西经济建设和社会发展的职能，其参股或控股的公司业务范围涵盖了保险、金融租赁、担保、资产管理等。根据《广西投资集

团有限公司和广西金融投资集团有限公司战略性重组方案》（厅发[2019]149号）内容，广投集团将加快内部金融资产整合，并逐步与广西金投的资产和业务进行重组整合，受小额贷款、担保业务规模压缩以及盐业销售、水电设计与施工等非金融领域（属于其他业务板块）退出影响，2022年广西金投主营业务收入为72.08亿元，同比下降12.50%。

**表12 广西金投主营业务收入构成（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
财产保险	36.00	49.94%	35.90	43.58%
租赁业务	10.46	14.51%	10.51	12.76%
担保业务	7.04	9.76%	8.00	9.71%
资产管理	5.64	7.82%	5.87	7.14%
其他业务	12.42	17.23%	21.96	26.66%
<b>合计</b>	<b>72.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>82.37</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：广西金投提供，中证鹏元整理

随着非金融板块股权划转、小额贷款业务规模持续压缩和业务板块整合工作的推进，广西金投的资产总额和所有者权益有所波动，截至2022年末分别为1,182.82亿元和359.89亿元；2022年广西金投的净利润及净资产收益率分别为5.65亿元和1.75%，EBITDA利息保障倍数降至1.27倍。整体来看广西金投的盈利能力有所下滑，偿债压力有所增大。

**表13 广西金投主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	1,182.82	1,038.89	1,212.53
所有者权益	359.89	286.52	371.91
营业总收入	72.08	82.37	106.55
净利润	5.65	3.38	9.36
总债务	514.63	481.58	582.12
资产负债率	69.57%	72.42%	69.33%
EBITDA利息保障倍数（X）	1.27	1.20	1.41
净资产收益率	1.75%	1.03%	3.08%

资料来源：广西金投2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

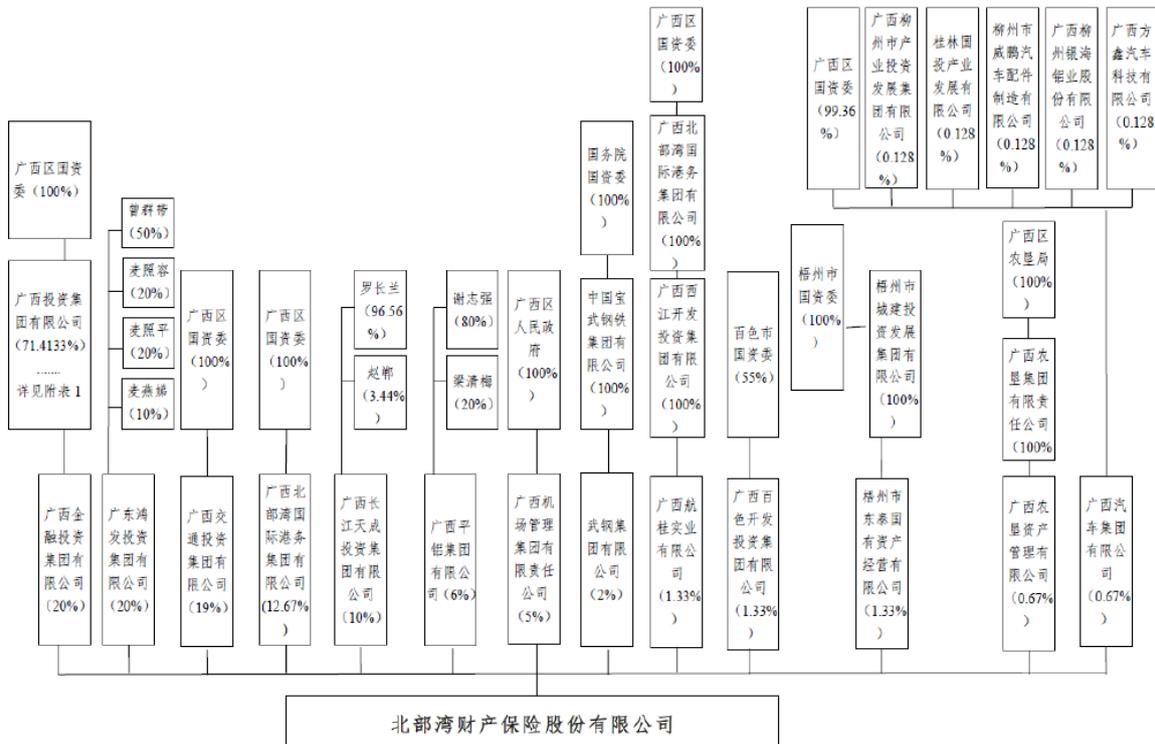
广西金投作为广西自治区内重要的金融引资平台，在业务拓展、资产划拨、资本补充等方面可获得广投集团和广西壮族自治区政府的有力支持。同时随着各项非金融板块业务的划出以及获得各项金融业务资质，广西金投更加聚焦金融主业且在区域内的竞争力将进一步增强。但也需关注到，广投集团与广西金投的战略重组进度有待观察，广西金投的偿债压力有所增大。整体来看，广西金投综合实力强。

经中证鹏元综合评定，广西金投主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“20北部湾保险01”和“22北部湾保险01”的信用水平。

## 结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20北部湾保险01”、“22北部湾保险01”的信用等级为AAA。

## 附录一 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



### 附录三 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	3.92	6.54	0.93	4.30
买入返售金融资产	0.13	1.01	0.31	0.19
应收分保账款	3.47	2.72	2.74	2.08
可供出售金融资产	19.53	18.62	13.36	10.86
持有至到期投资	--	--	--	0.30
资产总额	65.95	63.25	53.85	53.59
卖出回购金融资产款	1.89	1.80	0.90	0.90
应付分保账款	3.90	2.76	3.15	2.78
未到期责任准备金	18.99	17.69	16.40	16.80
未决赔款准备金	16.67	17.58	14.59	13.37
应付债券	7.99	7.99	2.50	2.50
负债总额	56.20	53.67	41.50	39.53
实收资本	15.00	15.00	15.00	15.00
所有者权益合计	9.74	9.58	12.35	14.07
营业收入	8.69	32.88	35.03	33.14
已赚保费	8.38	31.36	33.21	31.03
投资收益	0.20	1.78	1.53	1.83
营业支出	(9.12)	(33.86)	(36.58)	(32.07)
赔付支出	(6.98)	(23.53)	(26.47)	(19.85)
手续费及佣金支出	(1.36)	(3.72)	(4.14)	(5.42)
业务及管理费	(2.04)	(6.64)	(6.58)	(6.69)
资产减值损失	-	(0.09)	(0.45)	-
营业利润	(0.42)	(0.98)	(1.55)	1.07
利润总额	(0.42)	(1.00)	(1.59)	1.06
净利润	(0.42)	(1.00)	(1.59)	1.06
其他综合收益税后净额	-	(1.77)	(0.13)	0.07
经营和财务指标（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
认可资产	65.32	62.60	53.18	52.94
认可负债	48.10	45.68	39.00	37.03
实际资本	17.22	16.91	14.18	15.91
最低资本	7.75	7.17	7.36	7.15
核心偿付能力充足率	119.10%	124.41%	158.60%	187.71%
综合偿付能力充足率	222.17%	235.74%	192.49%	222.61%
综合赔付率	67.96%	75.46%	77.59%	65.49%
综合费用率	37.84%	30.71%	30.48%	36.92%
综合成本率	105.79%	106.17%	108.08%	102.41%
综合投资收益率	9.71%	-0.75%	3.90%	5.64%
净资产收益率	-	-9.11%	-12.02%	7.88%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及偿付能力报告、2023 年一季度财务报表及偿付能力报告摘要，中证鹏元整

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合赔付率	$(\text{赔付支出}-\text{摊回赔付支出}+\text{提取未决赔款准备金}-\text{摊回未决赔款准备金}+\text{提取农险巨灾准备金}+\text{提取保费准备金})/\text{已赚保费}\times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用}+\text{手续费及佣金支出}+\text{业务及管理费}-\text{摊回分保费用}+\text{资产减值损失}(\text{承保应收款坏账准备})+\text{再保相关税金及附加}-\text{受托经营管理收入}-\text{存出分保准备金利息收入})/\text{已赚保费}\times 100\%$
综合成本率	综合赔付率+综合费用率
投资收益率	$[(\text{投资收益}+\text{公允价值变动损益}+\text{投资性房地产租金收入}-\text{资产减值损失})\times 2/(\text{期初投资资产}+\text{期末投资资产})]\times 100\%$
综合投资收益率	$[(\text{投资收益}+\text{公允价值变动损益}+\text{投资性房地产租金收入}-\text{资产减值损失}+\text{可供出售金融资产公允价值变动净额})\times 2/(\text{期初投资资产}+\text{期末投资资产})]\times 100\%$
净资产收益率	$[\text{净利润}\times 2/(\text{期初所有者权益}+\text{期末所有者权益})]\times 100\%$
实际资本	认可资产-认可负债
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本 $\times 100\%$
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本 $\times 100\%$

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。

<b>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

#### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。