

信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0049号

紫金财产保险股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“紫金财产保险股份有限公司2023年资本补充债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二三年十一月二十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年11月27日至2024年11月26日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年11月27日

紫金财产保险股份有限公司 2023年资本补充债券信用评级报告

主体等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AA+	2023/11/27	李柯莹	张琳琳

主体概况

紫金财险是江苏省一家全国性财产保险公司，实际控制人为江苏省人民政府，业务覆盖全国。截至2023年6月末，公司实收资本60亿元，所有者权益94.25亿元。

债券概况

发行规模：基本发行规模为15亿元。若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币15亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。

发行期限：10年期固定利率债券，在第5年末附有条件的发行人赎回权。

偿还方式：按年付息，到期一次还本。

募集资金用途：用于补充发行人资本，提高发行人偿付能力。

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
业务竞争力	市场地位	15.00	13.50
	渠道控制力和多样性	10.00	8.00
风险管理水平	流动性覆盖率	10.00	8.58
	综合赔付率	7.50	6.00
	净准备金与赔付比例	7.50	4.91
盈利及偿付能力充足性	资产质量	10.00	9.00
	综合成本率	5.00	3.70
	净资产收益率	10.00	6.89
	实际资本	10.00	7.91
	综合偿付能力充足率	10.00	10.00
	核心偿付能力充足率	5.00	5.00

调整因素

调整因素	无
个体信用状况	aa+
外部支持	+1
评级模型结果	AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

紫金财险立足江苏，业务范围辐射全国，形成了较为完整的产品体系。公司积极布局非车险业务，带动保费规模稳步上升，业务结构持续优化，保费收入处于行业上游水平。受益于增资扩股，公司偿付能力充足，偿付能力充足率高于行业平均。但受股票市场行情波动影响，公司投资盈利能力有所下滑。公司信用保证险在贷余额较大，赔付支出增长较快，存在一定风险管理压力。

外部支持方面，紫金财险国有股东占比高，实控人为江苏省人民政府。作为江苏省内重要的金融机构，公司在业务开展、资本补充方面可获得江苏省政府的有力支持。

综合分析，东方金诚认为紫金财险的偿债能力极强，本期债券受保障程度很高，违约风险很低。

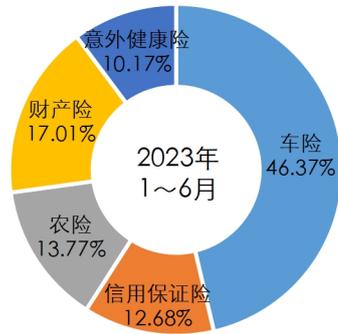
同业对比

数据节点	紫金财险		英大财险		国任财险	
	2022	2023.6	2022	2023.6	2022	2023.6
资产总额（亿元）	182.50	196.59	227.79	220.99		
所有者权益（亿元）	92.10	94.25	87.90	37.09		
营业收入（亿元）	96.58	53.54	100.42	106.69		
保险业务收入（亿元）	103.57	62.24	116.57	114.68		
综合成本率（%）	100.18	101.61	86.21	113.40		
净利润（亿元）	5.45	2.02	14.07	1.01		
净资产收益率（%）	6.05	2.16	16.96	2.50		
综合偿付能力充足率（%）	311.11	273.83	259.19	221.56		
核心偿付能力充足率（%）	308.05	271.35	236.79	118.09		

数据来源：紫金财险审计报告、偿付能力报告、对比组公开数据，东方金诚整理

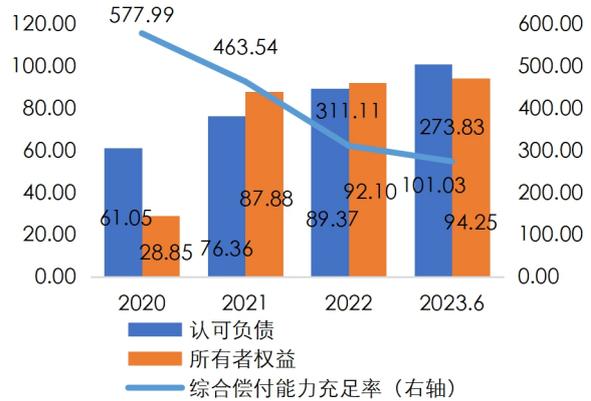
主要指标及依据

保险业务收入情况



单位: 亿元	2020	2021	2022	2023.6
资产总额	146.84	164.81	182.50	196.59
所有者权益	28.85	87.88	92.10	94.25
实际资本	84.59	87.17	91.68	94.02
营业收入	74.96	82.86	96.58	53.54
保险业务收入	78.23	89.15	103.57	62.24
投资收益	4.52	5.05	4.87	2.38
净利润	1.50	3.14	5.45	2.02

偿付能力充足情况 (单位: 亿元、%)



单位: %	2020	2021	2022	2023.6
投资收益率	5.20	4.94	4.76	2.26
综合成本率	102.94	102.78	100.18	101.61
综合费用率	46.11	37.29	35.83	37.76
综合赔付率	56.83	65.49	64.35	63.85
手续费及佣金率	12.68	9.10	9.34	9.45
净资产收益率	5.42	5.38	6.05	2.16
综合偿付能力充足率	577.99	463.54	311.11	273.83

注: 2023年上半年的投资收益率、总资产收益率以及净资产收益率为非年化口径。

优势

- 受益于全国范围内广泛铺设的400家以上分支机构和业务拓展营销, 公司保费收入排名居行业上游, 具有较强的竞争优势;
- 公司销售渠道体系建设较为完备, 非车险业务规模及占比不断增长, 带动保险业务多元化程度不断提升;
- 得益于股东增资扩股以及利润积累, 公司资本实力上升很快, 2023年6月末公司净资产达到94.25亿元, 综合偿付能力充足率为273.83%, 偿付能力保持充足水平;
- 公司国有股东持股比例在90%以上, 实控人为江苏省人民政府, 作为省属金融机构积极参与省内保险业务, 能够在资本补充、业务拓展上得到当地政府的有力支持。

关注

- 宏观经济持续底部运作背景下, 个人及中小微企业信用风险有所增加, 公司信用保证险业务风险有所暴露, 赔付支出上升较快, 存在一定的风险管理压力;
- 公司权益类投资资产配置比例处于较高水平, 投资收益易受资本市场波动影响;
- 本期资本补充债券索偿权列于保单责任和其他普通负债之后, 具有一定的劣后受偿风险。

评级展望

紫金财险保险业务、投资业务发展较为稳健, 预计未来公司保费收入将随着业务的多元化发展稳步增长, 且业务结构持续优化。综上, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚财产保险公司信用评级方法及模型 (RTFF007202211)》

历史评级信息

主体信用等级	评级时间	项目组	评级方法与模型	评级报告
-	-	-	-	-

主体概况

紫金财险系一家在江苏省设立的全国性财险公司，国有股东持股比例达 93.50%，实际控制人为江苏省人民政府

紫金财产保险股份有限公司（以下简称“紫金财险”或“公司”）为江苏省首家全国性财产保险公司，成立于 2009 年 5 月，注册地南京市，初始由江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏舜天股份有限公司等 13 家单位共同发起设立，注册资本 10.00 亿元。2011 年，经过多家股东共同增资，公司注册资本和实收资本上升至 25 亿元。2020 年，经过部分原有股东增资以及引入外部投资方，公司获得增资款项 56.35 亿元，其中 35 亿元计入实收资本，21.35 亿元计入资本公积。截至 2023 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，其中中国有法人股占比 93.50%，公司实际控制人为江苏省人民政府。

图表 1：截至 2023 年 6 月末紫金财险前十大股东持股情况（单位：%）

排名	股东名称	股东性质	实际控制人	持股比例
1	江苏省国信集团有限公司	国有法人	江苏省国资委	21.50
2	云南合和（集团）股份有限公司	国有法人	国务院国资委	21.50
3	江苏金财投资有限公司	国有法人	江苏省财政厅	9.25
4	南京紫金投资集团有限责任公司	国有法人	南京市国资委	5.80
5	南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司	国有法人	南京市国资委	5.47
6	苏州城市建设投资发展（集团）有限公司	国有法人	苏州市国资委	4.00
7	南京市建邺区高新科技投资集团有限公司	国有法人	南京市建邺区人民政府	3.15
8	江苏舜天股份有限公司	国有法人	江苏省国资委	2.67
9	江苏高科技投资集团有限公司	国有法人	江苏省人民政府	1.67
10	江苏汇鸿国际集团股份有限公司	国有法人	江苏省国资委	1.67
合计				76.68

资料来源：紫金财险提供，东方金诚整理

紫金财险总部位于南京，经营范围包括财产损失保险、责任保险、信用保险和保证保险、短期健康保险和意外伤害保险、上述业务的再保险业务及国家法律法规允许的保险资金运用业务等，业务经营区域辐射全国大部分地区。截至 2023 年 6 月末，公司拥有 1 家全资销售子公司紫金保险销售有限公司，省级分公司 25 家，各级分支机构超 400 家。

本期债券概况及募集资金用途

紫金财险本期拟发行的“紫金财产保险股份有限公司 2023 年资本补充债券”（以下简称“本期债券”）基本发行规模为 15 亿元，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 15 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行，具体发行条款以紫金财险与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。本期债

券募集资金将用于补充公司资本，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。

图表 2：拟发行债券概况

债券名称	紫金财产保险股份有限公司 2023 年资本补充债券
发行人	紫金财产保险股份有限公司
基本发行规模	15 亿元
超额增发权	若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 15 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。
发行期限	10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。
债券利率	本期债券票面利率采用分段式计息方式；单利按年计息，不计复利。本期债券第 1 年至第 5 年的年利率（即初始发行利率）将通过簿记建档集中配售的方式确定，在前 5 个计息年度内固定不变；如果发行人不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始到本期债券到期为止，后 5 个计息年度内的票面利率为原前 5 个计息年度票面利率加 100 个基点（1%）。
赎回选择权	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，经报监管机构备案后，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，经报监管机构备案后，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、付款方式、付款时间等具体安排，并通知登记托管机构，具体操作办法详见届时登记托管机构的通知。
还本付息方式	本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。根据法律法规和监管机构要求，发行人仅在确保偿付本期债券本金或利息后，偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能偿付本期债券的本金或利息；否则对应本金或利息将被递延支付，并在确保支付后的发行人偿付能力充足率不低于监管要求的前提下，才能支付被递延的对应本金或利息。前述本金或利息的递延支付不属于发行人未能按照约定足额支付本金或利息的行为，递延支付的本金或利息不计算复息。如发行人决定递延支付本金或利息的，应当根据届时有效的监管机构要求及交易场所有关规则及时向投资者披露。在满足监管机构有关偿付本息前提条件的情况下，本期债券的本金或利息不得递延支付。
募集资金用途	本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。
次级条款	在发行人破产清算时，本期债券的清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。发行人无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。
发行价格	按债券面值平价发行。

资料来源：紫金财险提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济与政策环境

稳增长政策发力下，2023 年三季度经济修复势头转强，并有望在四季度延续

三季度 GDP 同比增速为 4.9%，低于二季度的 6.3%。不过，由于去年同期基数变化剧烈，当前经济修复力度要通过两年平均增速衡量。三季度这一数据为 4.4%，大幅好于二季度的

3.3%。这主要源于在促消费政策加力以及消费内生修复动力等因素共同作用下，三季度居民消费动能回升，特别是旅游、出行等服务消费较快增长。另外，三季度投资数据“明弱实强”，扣除PPI通缩因素的实际投资增速保持较高水平，体现当季专项债发行提速，企业中长期贷款高增，稳投资政策集中发力带来的具体效果。以上这些积极因素有效对冲了房地产行业持续低迷、外需放缓造成的拖累，推动三季度经济运行好于预期。

不过，当前经济增速距离常态增长水平还有一段距离，特别是居民实际消费增速仍仅相当于正常增长水平的一半左右。这也可从近期CPI涨幅明显偏低等方面得到印证。

展望四季度，稳增长政策将持续发力显效，经济修复动能有望进一步转强。加之上年同期增速基数下沉，预计四季度GDP同比将达到5.5%，两年平均增速将保持在4.4%左右。这意味着全年GDP增速将达到5.3%，完成年初设定的“5.0%左右”增长目标的难度不大。从“三驾马车”来看，四季度经济增长动能有望全面改善，其中消费将继续保持修复势头，投资增速有望“由降转升”，外需对经济增长的拖累效应也将有所缓解。需要指出的是，尽管近期大型房企风险事件仍在暴露，但在稳楼市措施持续加码的前景下，四季度房地产市场有望企稳回升，其对消费、投资信心的影响也会有所减弱。

四季度宏观政策将继续发力，引导经济持续修复，其中房地产支持政策力度会进一步加大

在房地产行业持续低迷的背景下，当前经济复苏的基础仍不牢固，需要宏观政策继续保持稳增长取向，特别是需要基建投资和制造业投资增速保持较高水平，对冲房地产投资大幅下滑带来的影响。为此，在专项债发行进入“空窗期”后，四季度准财政政策有可能接力支持基建投资，预计政策性开发性金融工具额度将上调3000亿元。货币政策方面，当前物价水平偏低，着眼于支持银行信贷投放、为特殊再融资债券大规模发行创造有利的市场条件，四季度央行有可能再次降准，或持续大幅加量续做MLF。同时，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。为此，也不排除央行继续降息，或单独下调5年期以上LPR报价的可能。

需要指出的是，在地方政府土地出让金收入大幅下降的背景下，当前用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券正在大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债发行有可能面临更为严格的监管环境。

行业分析

车险综合改革影响逐渐弱化，加之在短期健康险、农业保险等非车险险种保费收入快速提升的带动下，财险行业保费收入增速回升

近年来，为回归“保险姓保”，规范保险业务发展，监管机构对财产保险行业监管持续从严。2020年以来，监管机构密集出台了《关于实施车险综合改革的指导意见》、《信用保险和保证保险业务监管办法》、《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》、《关于推动财产保险专业化、精细化、集约化发展的指导意见》等多项规定，在规范财险市场秩序、费率管理、险企偿付能力、业务开展门槛等方面提出了更为严格的要求。财险行业规章制度不断健全，监管机构也继续对保险业保持严监管态势。

2015年至2019年，财险行业原保险保费收入增幅均超过10%。2020年以来，受居民收

入不稳定性增加，以及车险综合改革导致险企保费收入下降影响，财险行业原保费增速连续下降。2022年以来，随着乘用车销量于2022年6月转正，车险业务同比明显改善。加之在农业保险、健康险拉动下，2022年财产保险公司实现保险业务收入1.49万亿元，同比增长8.71%。其中，车险业务保费收入0.82万亿元，同比增长5.62%，家财险、农业保险、短期健康险和责任保险分别同比增长67.22%、24.95%、14.66%和12.67%。

图表 3：财产保险公司原保费收入情况（单位：亿元、%）



数据来源：国家金融监督管理总局，东方金诚整理

规模效应、品牌和代理人团队等因素或将带动行业集中度进一步上升，部分中小险企经营压力增加

行业集中度方面，财险行业集中度保持在较高水平，前三大财产保险公司占比合计超60%，前十大市场排名较为稳定。人保股份、平安财险、太平洋财险等行业龙头凭借强大的代理人队伍建设、品牌优势持续排名前列。但中小险企并不具备行业龙头显著的竞争优势，且受车险综合改革影响，费用率下降，赔付率上升，中小险企经营压力加大，相关业务开展或受到较大冲击。而龙头险企将凭借较低成本、规模、品牌等优势占领市场，行业集中度将进一步提升。

投资端方面，财产保险公司资产增速及险资运用余额稳定增长。投资品种方面，财产保险公司投资资产结构变化幅度较小，以存款、债券、股票和证券投资基金为主。其中，出于流动性管理需要，财产保险公司银行存款及债券投资占比保持较高水平。截至2022年末，财产保险公司资金运用余额1.93万亿元，同比增长8.69%，其中债券投资占比33.61%，银行存款占比21.58%，股票及长期股权投资合计占比13.05%。2021年以来，长端利率持续下探低于3%，财产保险公司部分新增固收资产收益承压。加之部分险企投资端涉及信用风险违约事件也加剧了投资收益的悲观预期，险企投资端盈利能力受到一定的负面影响。2022年，财产保险公司实现财务投资收益率3.23%，综合投资收益率1.49%，投资收益率承压。

2022年一季度，偿二代二期工程开始实施，对保险公司资本充足度提出进一步挑战。2022年，我国财产保险公司共发行两期资本补充债券，合计规模35.50亿元；共有6家财产保险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计规模30.10亿元。资本补充力度提升一定程度上缓解了内生资本不足以及《保险公司偿付能力监管规则（II）》下风险因子调整带来最低资本升

高的压力。截至 2022 年末，财产保险公司平均综合偿付能力充足率为 237.7%，平均核心偿付能力充足率为 206.8%，仍然较为充裕。部分险企因投资端风险暴露资本消耗较快、业务结构不合理等因素导致偿付能力接近监管红线。从公开披露的偿付能力报告来看，2022 年末共有 7 家财产保险公司偿付能力不达标¹，包括富德财险、新疆前海财险、珠峰财险、安心财险、都邦财险、渤海财险和华安财险，面临较大资本补充压力和业务调整压力。

预计未来，车险仍旧是财险业第一大险种，但非车险业务占比持续上升。严监管政策有利于行业持续健康发展，二期规则下行业整体偿付能力充足率虽略有下降仍较为充足，但个别公司将面临偿付能力不足和盈利能力稳定性较差等风险。

图表 4：财险保险公司平均偿付能力（单位：%）



数据来源：国家金融监督管理总局，东方金诚整理

公司治理与战略

紫金财险建立了适应当前业务发展阶段的公司治理架构，同时制定了清晰明确的战略规划，规划初步落实情况良好

紫金财险按照《公司法》、《保险法》等法律法规的要求，设立公司章程，建立了以股东大会、董事会、监事会和高级管理层为主体的“三会一层”的治理架构，各治理主体能够实现独立运作和有效制衡。公司董事会成员共 13 名，设董事长 1 名，其中执行董事 2 名，非执行董事 7 名，独立董事 4 名。董事会下设提名薪酬委员会、审计委员会、投资决策委员会、风险管理委员会、关联交易控制委员会及消费者权益保护委员会等专门委员会。公司董监事及高级管理层人员均具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于提高公司的专业化运营水平。

紫金财险建立了与业务发展水平相适应的组织结构，目前设有车险产品部、车险理赔部、财产险部、再保险部、信用保证险事业部、健康保险事业部、三农事业部、产品精算部、营销支持中心、投资管理中心、风控支持中心、运营支持中心等 26 个前中后台部门。同时，作为综合化金融保险集团，公司下设分支机构众多，需关注分支机构的风险管理及规范化运营水平。

关联交易方面，公司董事会下设关联交易控制委员会，2022 年，公司与主要关联方发生保险业务类一般关联交易累计金额 3679.5 万元；累计发生 2 笔重大关联交易，合计金额 2.20 亿元，主要系公司购买 1 亿元关联方发起设立的江苏信托·御信十五期集合资金信托，以及与

¹ 按监管规定，偿付能力达标须同时满足三大条件：一是核心偿付能力充足率不低于 50%；二是综合偿付能力充足率不低于 100%；三是风险综合评级在 B 类及以上。

江苏省农垦集团有限公司及相关关联方发生 1.20 亿元保险业务交易。2023 年上半年，公司发生保险类关联交易金额 5478.67 万元，截至 2023 年 6 月末，公司持有的交易对手为关联方的投资资产总和为 2.40 亿元，占期末总资产的 1.22%，未超过监管比例限额。

社会责任履行方面，公司作为省级国有金融机构，在助农、抗灾、绿色环保等方面积极履行社会责任。截至 2022 年末，公司在售农业保险产品数量 200 余个，并在江苏、内蒙主要产量大县推广三大主粮作物完全成本保险，共为 85.38 万户农户保障 2233.20 万亩三大主粮作物完全成本保险，提供风险保障 147.98 亿元，向 29.81 万户农户支付赔款 2.71 亿元。同时为响应国家“双碳”目标，公司与各地方发改委、电网企业、中央及地方发电集团、新能源领域投资企业等各方开展合作，助力分布式光伏整县开发，助力江苏新能源产业链及供应链发展。2022 年，公司“光伏产业”项目已承保累计风险保额 41 亿元，为 4.2 万户农户光伏设备的正常运行提供了风险保障；同时，累计向 53750 辆新能源汽车提供 808 亿元保险保障。

根据公司《十四五规划》，公司以成为“全国前列的保险综合服务和解决方案供应商”为战略愿景和将价值上市作为核心任务。公司将分三个阶段实现战略愿景目标和核心任务，第一阶段（2021 年~2023 年）优化结构，创新转型初见成效；第二阶段（2024 年~2026 年）价值成长，奠定差异化竞争优势；第三阶段（2027 年~2029 年）自成标杆，形成集团化发展框架。整体来看，公司治理结构和组织架构健全，关联交易控制以及社会责任履行情况良好。同时，根据自身经营发展现状，公司制定了清晰合理的战略规划以及较为具体的实现路径，目前阶段战略目标完成情况良好，但后续战略规划落实情况还需进一步关注。

业务运营

紫金财险立足江苏，业务范围辐射全国，在全国大部分省市设立机构，保费收入在行业中处于上游水平

紫金财险立足江苏，业务范围辐射全国，在全国范围开办机构、架设渠道，整体业务在全国竞争力较强。公司已在江苏、浙江、上海、宁波、山东、山西、安徽、河北、河南、湖北、湖南、内蒙古等 16 个省、4 个直辖市、2 个自治区设立各级分支机构超 400 家，机构网点基本覆盖全国重点经济地区。2022 年紫金财险原保费收入 102.91 亿元，同比增长 18.01%，在全国财险公司中排名 16 位，市场份额提升至 0.69%。2023 年上半年，公司实现原保费收入 61.39 亿元，同比增长 9.38%，其中非车险业务原保费收入占比超过 50%。

图表 5：紫金财险保费收入及市场份额（单位：亿元、%、位）

	2020	2021	2022	2023.6
原保费收入	76.59	87.21	102.91	61.39
原保费收入市场份额	0.56	0.64	0.69	0.69
财产保险市场排名	16	16	16	15

数据来源：紫金财险、国家金融监督管理总局，东方金诚整理

保险业务

受益于多元化的产品布局，紫金财险非车险业务增长很快，业务结构较为合理，推动公司保费收入呈逐年增长态势

紫金财险保险业务分为车险和非车险两大类，其中非车险业务主要包括财产险、信用保证

险、意外健康险和农险等。在车险综合改革逐步落实以及国内新车市场增速放缓的背景下，紫金财险主动调整业务结构，加大非车险业务拓展力度，非车险保险业务收入占比提升至50%以上，为公司收入增长提供了良好的补充。

从险种收入结构来看，紫金财险的车险业务收入占比逐年下降，但目前仍为公司第一大险种，车险业务由机动车商业保险和机动车交通事故责任强制保险构成，被保险车辆以家用车为主。自2020年9月车险综合改革政策实施以来，车险费率呈下降趋势，头部险企凭借渠道成本管控优势竞争力增强，公司车险业务拓展压力有所加大。2022年以来，随着车险综合改革的影响逐步消化，叠加刺激汽车消费的政策渐次落地，公司车险保费规模回升。2023年上半年，公司实现车险保险业务收入28.86亿元，占公司保险业务收入的比重下降至46.37%。

为应对外部行业环境的变化，紫金财险积极调整经营策略，持续优化险种结构，推动非车险业务保费规模及占比快速增加。2020年末~2022年末，公司财产险、信用保证险、意外健康险以及农险保费规模三年平均加权增速分别达29.84%、102.70%、32.82%和16.99%。其中，2022年以来，考虑到经济下行对信用保证险客户群体造成较大冲击，公司逐步控制信用保证险业务规模，信用保证险保费收入占比有所下降。依托于车险业务客户储备，公司积极营销旅意险、交通工具意外伤害保险等，同时开拓惠民保、大病医疗等险种赛道，带动意外健康险保费规模及占比持续增长。公司农险主要为政策性农险，聚焦于服务国家粮食安全战略，在江苏省内市场占比约为18%，具有较强的区域市场竞争力。整体来看，公司非车险业务拓展情况良好，已成为推动公司保费收入增长的重要动力。

未来，紫金财险将持续优化险种产品结构，以客户需求为导向，实现产品的精准投放，预计整体保费规模将继续保持稳步增长态势。

图表 6：紫金财险分险种保费收入情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
车险	50.25	64.23	44.70	50.14	49.23	47.53	28.86	46.37
财产险	8.72	11.15	11.07	12.42	14.70	14.19	10.59	17.01
信用保证险	4.16	5.31	15.32	17.18	17.08	16.49	7.89	12.68
意外健康险	4.78	6.11	6.56	7.36	8.43	8.14	6.33	10.17
农险	10.32	13.20	11.50	12.90	14.13	13.64	8.57	13.77
合计	78.23	100.00	89.15	100.00	103.57	100.00	62.24	100.00

数据来源：紫金财险提供、东方金诚整理

紫金财险销售渠道体系建设较为完备，渠道营销形式较为多元化

从保险销售渠道来看，紫金财险依据自身经营险种特点、区域环境以及客户需求，建立了涵盖农险、信保、专代、直销、车行、经纪代理等在内的多元化销售渠道。从渠道贡献来看，公司约60%的保费收入来源于第三方渠道，如信保、专代、车行、经纪和银保。在自主渠道上，直销渠道是公司最传统的渠道之一，随着非车险业务的不断拓展，直销渠道保费收入规模持续增长。目前，公司将个人代理渠道作为着力发展的业务渠道之一，通过优化营销平台系统、开发非车UBI产品并线上化、实现小微企业安心保线上化等方式丰富个人代理人业务拓展通道。未来随着公司不断进行信息化、数字化转型，预计渠道建设将进一步优化，自主渠道占比将有所上升。

图表 7：紫金财险保险销售渠道情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接业务	29.90	38.22	33.29	37.34	42.11	40.66	27.80	44.67
直销	15.47	19.78	14.33	16.07	16.09	15.54	10.82	17.38
电销	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
网销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.41	0.39	0.26	0.42
农险	9.57	12.23	11.22	12.59	14.41	13.92	8.74	14.05
收展	2.54	3.25	2.79	3.13	3.88	3.75	2.64	4.24
个代	2.30	2.94	4.94	5.54	7.32	7.06	5.34	8.59
渠道业务	45.31	57.92	53.57	60.09	59.85	57.79	32.70	52.55
专代	19.83	25.35	17.70	19.85	16.46	15.90	8.66	13.91
车行	14.34	18.33	12.46	13.98	14.34	13.85	7.98	12.82
银保	1.50	1.92	1.35	1.51	1.47	1.42	0.36	0.58
经纪	6.97	8.91	8.82	9.89	12.71	12.27	8.50	13.66
信保	2.67	3.41	13.23	14.84	14.87	14.35	7.21	11.58
其他业务	3.02	3.86	2.29	2.57	1.60	1.55	1.73	2.78
合计	78.23	100.00	89.15	100.00	103.57	100.00	62.24	100.00

数据来源：紫金财险提供、东方金诚整理

紫金财险再保险制度建设完善，交易对手的选择较为谨慎，再保险业务开展情况良好

紫金财险的再保险经营以侧重于风险管理为主，资本管理为辅，并作为公司风险管理体系重要组成部分，以满足公司整体风险偏好、风险容忍度及风险限额制度框架下的具体要求为原则，发挥再保险在扩大公司承保能力、减少经营业绩波动性、改善公司偿付能力、保障和减少巨灾风险损失、协助进入新市场/新产品领域和获取再保人的专业支持等方面的职能。公司再保险业务范围主要涉及工程险、货运险、船舶险、巨灾险、政策性农险、高价车（高于70万）商业车险、责任险、意外健康险等险种，并根据不同险种的特点安排适合的再保险合同。

此外，公司建立了完善的再保险交易对手的内评体系并定期更新数据和动态调整，以选择合适的交易对手。目前公司再保险业务的合作机构主要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、太平再保险（中国）有限公司等。2022年、2023年上半年公司分出保费规模分别为8.12亿元、5.10亿元，分保费收入分别为0.65亿元、0.84亿元。

投资业务

紫金财险投资规模的扩大带动其投资收益增加，但投资收益率逐年下降，且权益类投资资产占比较高，投资盈利能力易受资本市场行情波动影响

紫金财险投资业务主要由投资管理中心负责，中心下设的专业投资部门根据所负责的投资能力开展投资业务。公司资金主要投资于银行存款、债券、基金、信托计划、债权投资计划、股票、股权投资基金等投资品种。近年来，随着保费规模不断上涨以及股东增资资金的注入，公司投资资产规模增长很快。截至2023年6月末，公司投资资产总额为135.07亿元，较年初增长8.17%。2022年、2023年上半年公司投资收益率分别为4.76%、2.26%。

从具体投资资产来看，公司流动性资产为活期存款和逆回购协议，投资收益率较低，但流动性和安全性很高，2022年以来受股票市场行情震荡影响，公司活期存款配置力度有所加大。

公司以固定收益类资产作为最主要的大类资产配置对象，具体包括银行存款、债券、债券型基金、信托计划和固收类资管产品。公司所投债券主要为江苏省内区县级城投债，债项级别主要在 AA+及以上；公司持有的信托计划底层融资方主要为江苏省内的国有企业，并有关联方提供保证担保；持有的固收类资管产品发行方主要为保险公司旗下的资产管理公司，采取净值化管理，近年来整体收益比较稳定。

权益类投资方面，近年来，公司权益类资产总额整体呈现上升态势，但由于股市市场行情波动较大，公司持续压缩股票以及股票/混和型投资基金的资产配置规模，同时加大对股权投资基金的投资力度。公司持有的股权投资基金主要来源于机构转让的基金份额，所投的基金运营时间较长，收益情况较为稳定，基金投资的底层主要系成长类医疗健康、数智化供应链物流、新材料、新能源、集成电路等高新技术企业股权。截至 2023 年 6 月末，公司权益类投资规模占比 27.83%，由于占比相对较高，其收益变动对公司整体收益率影响较大。2022 年公司权益类投资收益率约 4.42%，较 2021 年约 7%的收益率下降明显；2023 年以来股市行情持续低迷，上半年公司权益类投资收益率进一步下降至约 1.87%。整体来看，公司权益类投资收益率的下降是公司整体投资收益率下降的主要影响因素。

公司不动产类投资规模较小，所投资产主要为基础设施债权投资计划和不动产债权投资计划，基础资产主要投向棚户改造、保障房、园区建设等，投向区域以江苏省内地级市为主。未来公司不动产投资业务将重点投资基础设施 Reits 产品，目前公司存续的公募 Reits 产品为 8 笔，规模为 0.95 亿元，投资资产类型包括高速公路公募 Reits、产业园区公募 Reits 等。

图表 8：紫金财险投资结构（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.6
流动性资产	3.80	13.78	16.67	31.90
货币型基金	0.28	4.50	3.50	1.10
活期存款	1.84	0.63	13.02	30.13
逆回购协议	1.68	8.65	0.15	0.68
固定收益类投资	51.55	64.90	61.16	51.77
银行存款	12.00	19.00	19.50	16.00
债券投资	14.65	17.45	14.16	16.18
债券型基金	7.19	7.74	3.33	1.76
固收类资管产品	1.72	14.01	8.85	0.71
信托产品	15.99	6.70	15.31	17.11
权益类投资	24.27	30.23	35.62	37.31
股票	4.59	3.98	3.97	3.18
股票/混合型基金	16.17	11.22	6.84	6.78
股权投资基金	2.84	14.36	24.13	26.67
未上市股权	0.68	0.68	0.68	0.68
不动产类投资	5.60	4.50	10.50	14.09
债权投资计划	5.60	4.50	7.56	5.84
不动产投资计划（含 Reits）	0.00	0.00	2.93	7.45
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.80
投资资产总额	85.22	113.41	123.94	135.07
投资收益率	5.20	4.94	4.76	2.26

数据来源：紫金财险提供，东方金诚整理；2023 上半年投资收益率（财务口径）为非年化口径。

随着投资资产的增加，公司投资收益上升明显。但从投资收益率来看，近年来由于股票市场行情波动以及市场利率下行，公司整体投资收益率呈下行趋势。未来，在国内经济弱复苏背景下，公司将加大标准化资产配置力度，提升整体资产质量，同时加大不动产类资产配置，通过股权投资、REITs 配置等方式发挥保险资金服务实体经济、国家战略的目标。

综上分析，随着非车险业务的有效拓展，公司保险业务收入稳步上升，预计未来增速可期。紫金财险投资资产规模上升较快，资产配置以固定收益类资产为主，但权益类投资资产占比偏高，投资收益率易受资本市场行情波动影响。

风险管理

紫金财险建立了较为完善的风险管理架构体系，定期监控风险并进行风险处置，满足当前业务发展需要

紫金财险建立了以偿付能力管理为核心，由董事会负最终责任、高级管理层直接领导，以风险管理部为依托，相关职能部门密切配合，覆盖各级机构、所有职能领域的横向到底、纵向到边的全面风险管理组织体系，自上而下具体包括董事会、风险管理委员会、高级管理层、总公司风险管理部和法律合规部、省级分公司合规及风险管理部五层级。此外，随着偿二代二期新规的出台，公司结合实际经营管理情况，对偿付能力风险管理政策也进行相应的更新和优化。

公司以资本为核心，以风险管理为基础，以风险偏好为导向，建立健全全面风险管理体系，

保持良好的偿付能力充足水平。基于整体风险偏好，公司制定了书面的风险偏好陈述书及限额指标清单，自上而下涵盖了风险偏好、容忍度和限额管理指标，明确了公司对风险的基本态度。公司从资本和盈利两个维度中选取了两项定量风险偏好指标（偿付能力充足率和总资产回报率）与三项定性风险偏好指标（流动性风险、操作风险、声誉风险）。公司综合考虑了市场现状、公司实际情况与能力、战略目标和监管要求等具体因素后，选定了风险容忍度指标的适当水平。公司定期开展关键风险指标监测和预警工作，针对关键风险指标超出预警阈值的情况及时向有关部门发出风险提示，分析指标超出预警阈值的原因，并持续跟踪风险的处置情况。

整体来看，公司风险管理体系较为完善，满足公司当前业务发展的需要，且风险相关制度执行落实效果良好。

保险风险

紫金财险针对保险风险制定了完善的风险管理制度并加以落实，各项保险产品运营情况良好，但在经济修复缓慢背景下，公司面临的信用保证险赔付支出增长压力较大

保险风险是指由于赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险。为应对面临的保险风险，公司持续监测保险风险对应的风险限额，根据限额指标阈值设定统筹开展保险风险关键风险指标的计量、监测、预警和报告工作。对于突破限额的指标实施预警管理，向相关责任部门下发保险风险预警提示函，并持续跟踪风险的处置情况。同时，公司严格遵守准备金相关制度，每季度对各业务未到期责任准备金和未决赔款准备金进行回溯分析，并形成回溯分析报告和准备金报告上报公司管理层和监管机构。此外，公司根据巨灾风险的程度安排相应的巨灾再保险保障，大幅降低因巨灾导致公司出现亏损的可能性。公司已建立巨灾累积风险管理评估机制，每年对公司巨灾累积风险数据、再保险安排效果进行一次评估，形成书面报告备查。

具体保险业务上，公司车险、财产险、意健险及农险综合赔付率在 2021 年快速上升，2022 年以来，受车辆出行频次降低影响车险赔付支出减少，同时公司加强业务品质管理，使得上述险种综合赔付率逐年下降。信用保证险业务由于经济形势不稳定，贷款客户违约逾期增多，其综合赔付率呈持续上升态势，2023 年上半年，信用保证险综合赔付率较上年上升 29.86 个百分点至 102.36%。公司信用保证险业务基本为融资类，主要合作机构为银行和互联网金融平台，如浦发银行信用卡中心、平安银行信用卡中心、平安普惠、马上消金、微博借钱、江苏银行、360 等，贷款客户主要为自然人和小微企业，单笔担保贷款规模集中在 50 万元以下。截至 2023 年 6 月末，公司融资类信用保证在贷余额为 193.52 亿元，较年初增长 5.12%；逾期率为 2.39%，较 2022 年末下降 0.79 个百分点。2023 年上半年信用保证险已决赔款为 8.36 亿元，较 2022 年减少 0.63 亿元。为降低赔付支出增加风险，目前公司已对该险种规模进行控制，但考虑到经济处于底部运行期，部分存量客户经营压力较大，公司面临的信用保证险业务赔付支出增长压力仍较大。

图表 9：紫金财险保险产品运营情况（单位：%）

	2020	2021	2022	2023.6
综合赔付率				
车险	56.28	69.96	64.55	61.10
财产险	59.49	52.30	43.09	36.05
信用保证保险	25.76	45.77	72.50	102.36
意外健康险	53.87	65.81	65.56	56.01
农险	64.72	73.00	70.07	65.74
综合成本率				
车险	102.57	103.03	97.59	95.55
财产险	136.04	126.86	116.58	110.96
信用保证保险	73.67	88.55	101.41	120.56
意外健康险	129.59	121.97	119.21	111.97
农险	79.65	84.78	83.04	82.20

数据来源：紫金财险提供，东方金诚整理

信用风险

紫金财险建立了较为完善的信用风险管理体系，债券及债权投资以江苏省国有企业为主，投资策略较为稳健，整体信用风险较小

紫金财险信用风险是指由于交易对手不能履行和不能按时履行其合同义务，或者交易对手信用状况的不利变动，导致保险公司遭受非预期损失的风险。公司信用风险敞口主要涉及保险业务的应收保费、再保业务的应收账款以及投资业务的债券。

为应对公司面临的信用风险，公司通过建立健全的应收保费管理制度，明确了相应的职责分工、催收管理、考核评价等内容，定期跟踪清收应收保费，加强对相关责任人的考核，降低公司应收账款不能收回的风险；严格执行再保险资信管理制度，建立再保险交易对手选择标准，选择国际知名或财务评级良好的再保人开展合作，同时进一步优化再保结算流程，加快再保应收账款的清理；在投资交易对手方面，公司采取稳健的投资策略，建立内部信用评级，严格投资项目风险评估，加强投后管理，管理和监控投资交易对手信用风险。

目前公司的信用风险主要是交易对手的违约风险。从信用风险资产的交易对手来看，公司目前的交易对手主要为江苏省国有平台企业、各商业银行及保险资产管理公司，交易对手的总体资信状况良好。

从已发生的信用风险资产来看，公司共有 3 笔债权类资产发生违约，合计投资规模为 3.7 亿元。第一笔为 2016 年认购的某电力公司公司债，投资规模 0.9 亿元，已全额计提减值准备，目前该笔债券债务重整完毕，且已经正常付息；第二笔为 2017 年投资的信托计划，违约债务人为某物流集团，投资规模 1 亿元，公司已收回 0.20 亿元并全额计提减值准备，目前处于申请强制执行阶段；第三笔为 2018 年认购的基础设施债权投资计划，规模 1.8 亿元，已进行债权置换，目前处于正常付息状态。截至报告出具日，上述资产除第三笔债权投资计划分类为正常类，其余两笔仍在不良类。整体来看，公司现有投资资产中违约占比较小且针对违约项目计提了充足的减值准备，信用风险较小。

流动性风险

紫金财险建立了较为完善的流动性风险应对措施，公司流动性指标控制良好，流动性风险较小

公司流动性风险指公司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。针对流动性风险，公司在日常现金流管理中由财务企划部负责监测日整体现金流入和流出情况、各类账户余额情况，确保合理调配资金，按时与投资管理中心等部门对接，确保履行各项支付义务。通过日常头寸管理、流动性 KRI 指标监控等措施，持续监测流动性风险水平的变化情况，并根据流动性风险管理的实际情况，不断优化和完善流动性风险管理方法与工具，对流动性风险进行持续识别、计量、监测和控制，以支持公司的业务决策。

从资产流动性看，公司持有的高流动性资产主要包括货币资金、定期存款以及可供出售金融资产中的债券、股票以及基金产品。截至 2023 年 6 月末，公司现金及现金等价物余额为 37.28 亿元，流动性资产储备变现金额 37.95 亿元。从流动性监管指标来看，公司各项指标均符合监管要求，且指标情况良好。同期末，公司基本及压力情景下公司整体流动性覆盖率 LCR1、LCR2 均高于 100%，压力情景下不考虑资本变现情况的流动性覆盖率 LCR3 均高于 50%；经营活动净现金流回溯不利偏差率本季度为 265.54%，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%，符合监管要求；2023 年累计净现金流 10.5 亿元，其中经营活动现金净流入 3.98 亿元，投资活动现金净流入 6.52 亿元，未发生筹资活动。整体来看，公司流动性风险较小。

图表 10：紫金财险流动性指标（单位：%）

	2020	2021	2022	2023.6
综合流动比率（一年内）	580.51	305.13	-	-
流动性覆盖率-压力情景 1	821.30	289.68	-	-
流动性覆盖率-压力情景 2	1037.25	554.75	-	-
基本情景下，未来 3 个月 LCR1	-	-	165.31	165.26
基本情景下，未来 12 个月 LCR1	-	-	115.22	121.03
必测压力情景下，未来 3 个月 LCR2	-	-	229.87	225.07
必测压力情景下，未来 12 个月 LCR2	-	-	133.77	133.65

资料来源：紫金财险提供，东方金诚整理。注：综合流动比率、流动性覆盖率-压力情景 1、流动性覆盖率-压力情景 2 均为偿二代二期前旧口径。

市场风险

紫金财险面临的市场风险主要来自投资资产的利率和价格波动风险，公司权益投资占比较高，面临一定市场风险管理压力

紫金财险所面临的是指因利率、市场价格、外汇汇率及其它市场价格相关因素的变动导致公司遭受潜在损失的风险。市场风险包括利率风险、权益价格风险、房地产价格风险、境外资产价格风险、汇率风险和集中度风险。目前公司面临的市场风险主要与投资业务相关，市场风险敞口主要涉及投资的债券、股票、基金、集合信托计划以及债权投资计划。

为应对公司面临的市场风险，公司健全市场风险管理制度，明确市场风险管理目标及定性、定量分析手段，不断提高市场风险识别、评估、计量、分析能力，定期开展资产压力测试。公

司持续巩固投资管理体系的建设，优化投资组合，降低因投资策略不当或未能及时把握市场走向导致公司发生投资损失的风险。除此之外，公司投资管理中心根据公司风险偏好测算结果及公司内部规章制度的要求，结合内部管理目标以及历史经验合理设置市场风险限额指标，并明确指标的阈值、监控频率等，在此基础上统筹开展风险限额指标的计量、监测、预警和报告工作。对于突破限额的指标实施预警管理，向相关责任部门下发市场风险预警提示函，并持续跟踪风险的处置情况。

从现有的投资结构来看，公司的市场风险主要集中于利率风险和权益价格风险。关于利率风险，公司债券、债券型基金等投资规模较高，若市场利率波动较大，将对上述投资资产的账面净值产生波动。根据公司2022年末财务数据测算，当所有其他变量保持不变且不考虑所得税影响，若人民币活期利率上升/下降100个基点，将会导致公司税前利润分别增加/减少0.18亿元。关于权益价格风险，由于近年来股市行情低迷，公司不断减持股票及股票/混和型基金投资资产，但存量资产仍易受资本市场行情波动影响，对公司投资业务产生一定的负面效益。根据公司2022年末财务数据测算，在持有的上市股票及证券投资基金市值下降10%时，公司股东权益将减少1.41亿元。此外，公司股权投资基金投资规模增长较快，考虑到底层资产主要为非上市股权，价值公允性较弱，存在一定权益价格波动风险。

综上分析，紫金财险立足车险业务，不断丰富非车险业务，同时加强业务品质管理，除信用保证险外各项险种综合赔付率逐年下降。公司投资资产以固定收益类资产为主，逾期资产规模较小且减值计提充足，整体信用风险较小。但公司信用保证险赔付支出上升较快，面临一定风险管理压力，且所投权益类资产价格易受市场行情影响，存在一定市场风险管控压力。

财务状况

紫金财险提供了2020年~2022年经审计的财务报告和2023年6月未经审计的财务报表，其中审计意见均为标准无保留意见。

收入与盈利能力

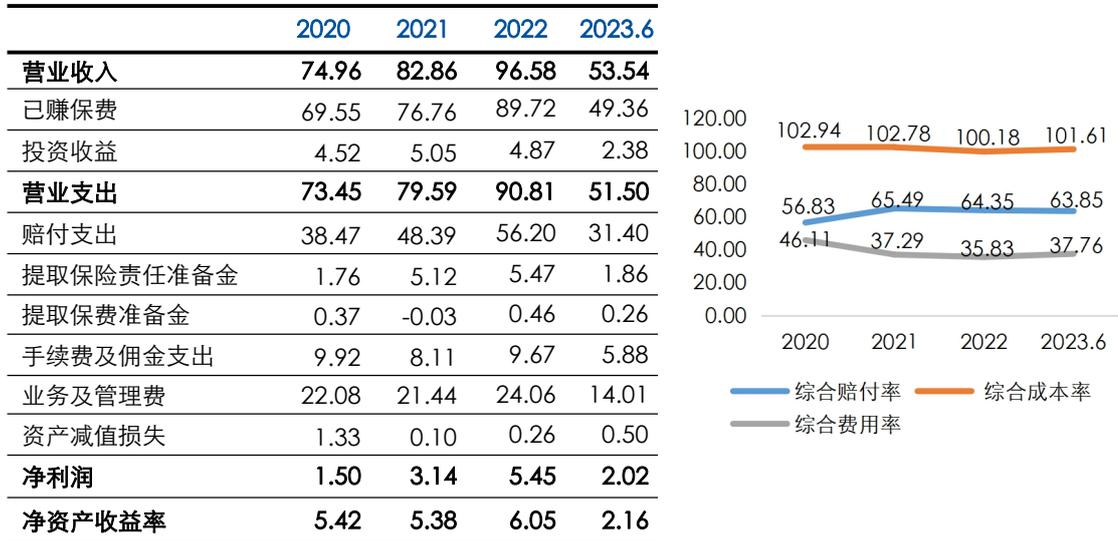
随着非车险业务的拓展及股东增资资金注入，紫金财险保费收入及投资收益增长较快，盈利能力稳步上升

紫金财险营业收入主要来源于保费业务和投资业务。从保险业务来看，在车险综合改革实施、市场竞争不断加剧的经营环境下，公司不断强化车险服务质量与效率，维持已有车险保费规模，同时主动调整业务结构，加大非车险业务拓展，保险业务收入持续增长。随着保费收入的增长以及股东增资资金的补充，紫金财险可用资金充裕，加大了对投资资产的配置力度，但受资本市场震荡影响，近年来公司实现的投资收益有一定波动。

紫金财险营业支出主要包括提取赔付支出、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。受车险综合改革、自然灾害频发等因素影响，公司赔付支出逐年增加。公司根据预期赔付支出计提保险责任准备金，近年来准备金计提规模保持稳定。此外，在保险业务有序拓展下，公司手续费及佣金支出和业务管理费稳定增长。综上因素影响，2020年~2022年公司综合费用率持续下降，2023年上半年，随着保险业务快速拓展，综合费用率略微上升。

由于紫金财险保险业务的综合成本率尚处于 100%以上，承保端整体未盈利，公司利润主要来源于投资业务带来的利差，受资本市场震荡影响，公司盈利水平有所波动，但整体处于行业中上游水平。

图表 11：紫金财险盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：紫金财险提供，东方金诚整理；2023 年上半年净资产收益率为非年化口径。

偿付能力充足性

得益于增资扩股，公司资本水平提升较快，偿付能力充足率处于财险行业较高水平，偿付能力充足性较高

资本补充方面，公司主要通过股东增资和利润留存的方式补充资本。2020 年，紫金财险进行增资扩股，共募集资金 56.35 亿元，其中 35 亿元计入股本，21.35 亿元计入资本公积，于 2021 年完成注册资本变更。截至 2023 年 6 月末，公司净资产 94.25 亿元，其中实收资本 60 亿元，资本实力处于行业较高水平。本期资本补充债券发行后，公司实际资本将进一步得到补充。

偿付能力方面，随着非车险业务的快速增长以及投资资产配置力度的加大，保费及准备金风险最低资本和权益价格风险最低资本上升，公司偿付能力充足率指标有所下降。同时，2022 年以来，公司按照偿二代二期规则计量和披露偿付能力指标，由于偿二代二期规则对实际资本的认定更为严格，且对最低资本的要求有所提升，叠加股权投资资产公允价值下降影响，综合导致 2022 年末公司综合偿付能力充足率较 2021 年下降更快。截至 2023 年 6 月末，公司综合偿付能力充足率为 273.83%，较 2022 年末下降 37.28 个百分点。

整体来看，在偿二代二期规则实施下，同时随着保险业务的持续拓展，公司偿付能力充足率下降较快，但仍符合监管要求，且处于财险行业较高水平，偿付能力较为充裕，满足业务发展的需要。

图表 12：紫金财险偿付能力情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.6
认可资产	145.63	163.54	181.04	195.05
认可负债	61.05	76.36	89.37	101.03
实际资本	84.59	87.17	91.68	94.02
核心资本	84.59	87.17	90.77	93.17
最低资本	14.63	18.81	29.47	34.33
所有者权益	28.85	87.88	92.10	94.25
综合偿付能力充足率	577.99	463.54	311.11	273.83
核心偿付能力充足率	577.99	463.54	308.05	271.35

资料来源：紫金财险提供，东方金诚整理

外部支持

紫金财险国有股东占比高，实控人为江苏省人民政府，作为江苏省内重要的金融机构，公司在业务开展、资本补充方面可获得江苏省政府的有力支持

紫金财险现有股东 43 家，其中，国有股东 34 家，持股比例合计 93.5%。34 家国有股东中，11 家股东为江苏省属国企，持股比例合计 41.75%。整体来看，公司国有股东占比高，实际控制人为江苏省人民政府。同时，江苏省综合经济实力位于全国前列，区域经济发展成熟，为省内金融机构创造了良好的外部运营环境。

业务开展方面，公司成立以来先后与省内各地级市政府以及省沿海办、交通工程建设局、农业农村厅、卫健委、应急管理厅、商务厅、气象局、住建厅等省级部门签订战略合作协议，深化政企合作，发挥保险在地方经济社会发展中的保障和促进作用。目前公司作为江苏省内农险的重要承保人，在省内农险市场占比约 18%。公司农险业务约 95% 为政策性农险，2022 年公司 202 万农户提供了约 390.70 亿元保险保障，并支持水稻、小麦、玉米完全成本保险业务开展，实现 56 个产粮大县（区）全覆盖。2022 年公司首次成为江苏省医疗保障局指导的“江苏医惠保 1 号”主承保人。此外，公司在南京、常州、连云港等地惠民保项目中约为 550 万人提供健康保险；资本补充方面，2019 年公司恳请支持增资扩股的请示得到了江苏省政府的认可和支持，同时江苏省政府要求公司在增资扩股中确保省属国有金融企业的性质不变。

综合来看，东方金诚认为紫金财险作为省属财产保险公司，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，在省内金融体系中具有较为重要的地位。公司实际控制人江苏省人民政府具有充足的意愿和能力为公司未来业务开拓、资本补充等方面提供有力的支持。

本期债券偿债能力分析

紫金财险净利润及净资产对拟发行债券本金和预计年利息的保障程度很强，但本期资本补充债券索偿权列于保单责任和其他普通负债之后，具有一定的劣后受偿风险

本期债券的清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后、股权资本等核心资本之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可

能发行的与本期债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿。发行人无法如约支付本息时，本期债券持有人无权向法院申请对发行人实施破产。本期债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于100%的情况下，经报监管机构备案后，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。

紫金财险偿债资金主要来源于业务产生的未来现金流以及新增融资等。本期资本补充债券假设按照30亿元发行规模进行测算，预计每年债券利息约为1.01亿元²，以公司2020年~2022年及2023年上半年的财务数据测算，其净利润及净资产对拟发行债券本金和预计年利息的保障程度很强。

图表 13：本期债券偿付保障能力分析（单位：倍）

项目	2020	2021	2022	2023.6
净利润/本期债券利息余额	1.49	3.12	5.42	-
净资产/本期债券本金余额	0.96	2.93	3.07	3.14

数据来源：紫金财险提供，东方金诚整理

综合评价

受益于全国范围内广泛铺设的400家以上分支机构和业务拓展营销，公司保费收入排名居行业上游，具有较强的竞争优势；公司销售渠道体系建设较为完备，非车险业务规模及占比不断增长，带动保险业务多元化程度不断提升；得益于股东增资扩股以及利润积累，公司资本实力上升很快，2023年6月末公司净资产达到94.25亿元，综合偿付能力充足率为273.83%，偿付能力保持充足水平；公司国有股东持股比例在90%以上，实控人为江苏省人民政府，作为省属金融机构积极参与省内保险业务，能够在资本补充、业务拓展上得到当地政府的有力支持。

同时，东方金诚关注到，宏观经济持续底部运作背景下，个人及中小微企业信用风险有所增加，公司信用保证保险业务风险有所暴露，赔付支出上升较快，存在一定的风险管理压力；公司权益类投资资产配置比例处于较高水平，投资收益易受资本市场波动影响；本期资本补充债券索偿权列于保单责任和其他普通负债之后，具有一定的劣后受偿风险。

综上所述，东方金诚评定紫金财产保险股份有限公司主体信用评级为AAA，紫金财产保险股份有限公司2023年资本补充债券为AA+，评级展望稳定。

² 拟发行债券利率按照2023年以来新发行的可比债券平均利率3.35%进行测算。

附件二：紫金财险主要财务及业务指标（单位：亿元、%）

项目（单位：亿元、%）	2020年	2021年	2022年	2023年6月
资产情况				
资产总额	146.84	164.81	182.50	196.59
其中：货币资金	40.21	14.86	23.74	37.31
买入返售金融资产	1.68	8.65	0.15	0.68
归入贷款和应收款的投资	5.60	4.41	7.47	5.84
存出保证金	12.00	12.00	12.00	12.00
定期存款	0.15	7.89	7.55	4.05
可供出售金融资产	50.38	67.40	72.09	69.88
持有到期投资	12.03	11.57	10.07	10.28
经营效率与盈利能力				
营业收入	74.96	82.86	96.58	53.54
保险业务收入	78.23	89.15	103.57	62.24
投资收益	4.52	5.05	4.87	2.38
营业支出	73.45	79.59	90.81	51.50
其中：赔付支出	38.47	48.39	56.20	31.40
提取保险责任准备金	1.76	5.12	5.47	1.86
提取保费准备金	0.37	-0.03	0.46	0.26
手续费及佣金支出	9.92	8.11	9.67	5.88
业务及管理费	22.08	21.44	24.06	14.01
净利润	1.50	3.14	5.45	2.02
综合成本率	102.94	102.78	100.18	101.61
综合赔付率	56.83	65.49	64.35	63.85
综合费用率	46.11	37.29	35.83	37.76
投资收益率	5.20	4.94	4.76	2.26
总资产收益率	1.33	2.02	3.14	1.06
净资产收益率	5.42	5.38	6.05	2.16
负债与流动性				
负债总额	117.99	76.93	90.40	102.34
其中：未决赔款准备金	23.84	28.96	34.43	36.29
未到期责任准备金	26.67	33.50	39.43	48.00
流动性覆盖率（压力情景1）	821.30	289.68	-	-
基本情景下，未来3个月LCR1	-	-	165.31	165.26
基本情景下，未来12个月LCR1	-	-	115.22	121.03
偿付能力充足性				
所有者权益	28.85	87.88	92.10	94.25
实际资本	84.59	87.17	91.68	94.02
综合偿付能力充足率	577.99	463.54	311.11	273.83
核心偿付能力充足率	577.99	463.54	308.05	271.35

注：2023年上半年的投资收益率、总资产收益率以及净资产收益率为非年化口径。

附件三：主要财务指标及监管指标计算公式

指标	计算公式
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
投资收益率	(投资收益+公允价值变动损益-投资类资产的资产减值损失)/投资资产日均余额
综合费用率	(分保费用+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)/ 保险业务收入-分出保费)×100%
实际资本	认可资产-认可负债
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%
综合赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出+未决赔款准备金变动额)/(自留保费-未到期责任准备金变动额)×100%
综合成本率	(赔付支出-摊回赔付支出+未决赔款准备金变动额+业务及管理费+手续费及佣金+分保费用-摊回分保费用)/(自留保费-未到期责任准备金变动额)×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初净资产+期末净资产)×100%
总资产收益率	净利润×2/(期初总资产+期末总资产)×100%

注：流动性覆盖率根据银保监会口径，二期规则实施前为压力情景二，二期规则实施后为基本情景一年内

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“紫金财产保险股份有限公司2023年资本补充债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与紫金财产保险股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年11月27日