

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

本机构承诺出具的阳光财产保险股份有限公司2016年资本补充债券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

  
联合资信评估有限公司  
二零一六年五月十一日



# 信用等级公告

联合[2016] 622 号

联合资信评估有限公司通过对阳光财产保险股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2016 年资本补充债券（不超过 30 亿元）进行综合分析和评估，确定

阳光财产保险股份有限公司  
主体长期信用等级为 AAA  
2016 年资本补充债券信用等级为 AA<sup>+</sup>  
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年五月十一日



# 阳光财产保险股份有限公司

## 2016 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: AA<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

### 评级时间

2016 年 5 月 11 日

### 主要数据

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	396.65	333.65	251.78
投资资产(亿元)	232.50	175.87	158.95
负债总额(亿元)	289.29	262.71	198.01
保险合同准备金(亿元)	191.35	162.78	132.60
股东权益(亿元)	107.36	70.94	53.77
实际资本(亿元)	75.64	54.15	38.22
偿付能力充足率(%)	222	196	159
项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	227.09	181.43	161.91
已赚保费(亿元)	200.74	164.89	149.31
净利润(亿元)	20.89	11.59	2.87
资金运用收益率(%)	10.51	6.22	5.60
综合赔付率(%)	52.29	57.67	62.22
综合成本率(%)	100.31	100.06	103.50
营业费用率(%)	28.54	25.43	26.11
手续费及佣金率(%)	7.88	6.97	6.71
总资产收益率(%)	5.72	3.96	1.21
净资产收益率(%)	23.44	18.59	5.42

数据来源: 阳光财险提供, 联合资信整理。

### 分析师

刘 睿 宋 歌 张甲男

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

阳光财产保险股份有限公司(以下简称“阳光财险”或“公司”)成立于 2005 年, 经过十余年的发展, 公司构建了较为健全的公司治理和内部控制体系, 为公司风险管理策略的执行提供了良好的保障; 公司经营区域覆盖全国主要省市、自治区, 建立了覆盖面较广的营销渠道, 保险业务规模快速扩张, 保费收入实现较快增长。公司股东阳光保险集团股份有限公司系国内七大保险集团之一, 旗下拥有财产保险、人寿保险、资产管理等多家专业子公司, 通过整合旗下保险和投资资源, 为公司业务发展提供了有力支持。联合资信评估有限公司评定阳光财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 2016 年资本补充债券(不超过 30 亿元)的信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。该评级结论反映了本次资本补充债券的违约风险很低。

### 优势

- 公司股东阳光保险集团通过整合旗下保险和投资资源, 能够从资本补充、业务拓展、内部管理等方面给予公司支持;
- 保费收入在国内财险行业中位居前列, 市场竞争力较强;
- 公司治理机制与风险管理体系运行良好, 各项业务较快发展, 保费收入与资金运用收益稳步增长;
- 偿付能力保持充足水平。

### 关注

- 保险业务主要以车险为主, 险种收入集中度较高, 车险盈利水平呈波动变化, 承保利润稳定性有待提升;
- 2015 年以来权益投资规模大幅上升, 股票

- 市场波动带来的相关风险需予以关注；
- 保险费率改革和市场竞争加剧对财险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由阳光财产保险股份有限公司（以下简称“发行人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的资本补充债券（不超过 30 亿元）的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本次债券的信用等级有可能发生变化。





## 一、主体概况

阳光财产保险股份有限公司(以下简称“阳光财险”或“公司”)成立于 2005 年,是经中国保险监督管理委员会批准成立的全国性保险公司,初始注册资本 11 亿元。2007 年,以阳光财险为基础,重新组建成立了阳光保险集团股份有限公司(以下简称“阳光保险集团”),阳光保险集团通过直接及间接持有的方式持有公司全部股权,阳光财险成为阳光保险集团的一级全资子公司。历经多次增资扩股,截至 2015 年末,阳光财险注册资本为 50.88 亿元,股东持股情况见表 1。

表 1 股东持股情况表 单位:亿股/%

股东名称	持股数量	持股比例
阳光保险集团股份有限公司	48.76	95.83
阳光人寿保险股份有限公司	2.12	4.17
合计	50.88	100.00

数据来源:阳光财险审计报告,联合资信整理。

阳光财险经营范围包括: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;国家法律、法规允许的保险资金运用业务;经保监会批准的其他业务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2015 年末,阳光财险经营区域覆盖全国 36 个省、市、自治区(含 4 个计划单列市:宁波、大连、青岛、深圳);累计获批机构 1616 家,已开业机构 1588 家,其中:二级机构 36 家、省会中心支公司 24 家、三级中心支公司 277 家、三级支公司 88 家、四级机构 1163 家;全系统从业人员(含代理人)共计 60777 人。

截至 2015 年末,阳光财险资产总额 396.65 亿元,其中投资资产 232.50 亿元;负债总额 289.29 亿元,其中保险合同准备金合计 191.35 亿元;股东权益 107.36 亿元;实际资本 75.64 亿元,偿付能力充足率 222%。2015 年,阳光财险实现营业收入 227.09 亿元,其中已赚保费

200.74 亿元,投资收益 29.31 亿元,实现净利润 20.89 亿元。

注册地址:北京市通州区永顺镇商通大道 1 号院 2 号楼 3 层

法定代表人:李科

## 二、本次债券概况

### 1. 本次债券概况

本次资本补充债券拟发行规模为不超过 30 亿元,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。

本次债券为 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。

### 2. 本次债券性质

本次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;本次债券与发行人已发行的与本次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、资本补充债券等其他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。

本次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保监会备案后,发行人可以选择在本次债券设置提前赎回权的计息年度的最后一日,按面值全部或部分赎回本次债券。

### 3. 募集资金用途

本次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。

### 三、经营环境分析

#### 1. 宏观经济环境分析

##### (1) 国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。近年来，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结

构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

##### (2) 国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2015年，我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2015年，我国GDP增长率为6.9%，同比下降0.5个百分点；CPI增长率为1.4%，同比下降0.6个百分点，创近年来新低（见表2）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的

动力是国内经济面临的重要挑战。2015年以来，我国经济运行的国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，

加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

## 2. 财险行业发展概况

### (1) 市场主体及竞争结构

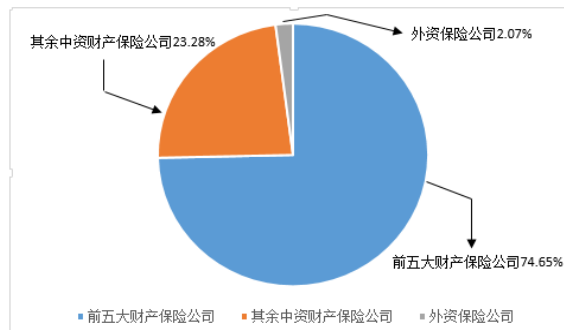
近年来，随着国民经济和居民收入的持续增长，我国保险行业保持快速发展趋势，服务经济社会的能力不断增强。2008~2015 年，我国保险公司资产总额、净资产以及原保费收入均保持较快增长速度。截至 2015 年末，我国保险公司资产总额 12.36 万亿元，较上年末增长 21.66%；净资产 1.61 万亿元，较上年末增长 21.38%。2015 年，我国保险公司实现原保险保费收入 2.43 万亿元，同比增长 20.00%。

截至 2015 年末，国内共有财险公司 73 家，其中中资公司 51 家，外资公司 22 家（见图 1）。2015 年，人保财险、平安财险、太平洋财险、国寿财险、中华联合 5 家公司原保险保费收入合计市场份额为 74.65%，较上年下降 0.02 个百分点。其中，人保财险保费收入 2810.10 亿元，占 33.36%，稳居市场第一，但呈小幅下降趋势；平安财险近年来发展势头强劲，成为保费收入规模第二大财险公司，2015 年平安财险保费收入占比 19.43%，市场份额小幅上升。随着财险市场主体增加以及包括国寿财险、阳

光财险等在内的部分中资财险公司的快速发展，财险公司市场集中度整体呈下降趋势。

由于存在较高的行业壁垒、业务资格有限等客观原因，以及在经营理念、管理模式、营销手段等方面与中国市场存在不适应性等主观原因，外资保险公司市场份额持续低迷。2015 年，外资财险公司原保险保费收入占财险行业的比重为 2.07%，整体竞争力较弱。交强险业务已于 2012 年向外资险企开放，这有助于外资保险公司进一步拓展客户。

图 1 2015 年国内财险公司市场集中度情况



数据来源：保监会网站

随着国内金融混业经营的推进，保险控股集团的实力将成为影响保险行业竞争格局的重要



因素之一。未来，监管体系的完善、资本的注入和市场化改革的推进等因素将加剧保险行业的竞争，有规模经济和成本控制优势的大公司将保持较强的竞争优势，而一些具有经营特色的小公司也能够保有一定的市场份额。

## (2) 保费收入、保险深度及密度

表 3 2008~2014 年中国保险深度与保险密度

年份	保险深度 (%)	保险密度 (元/人)
2008 年	3.25	736.7
2009 年	3.32	834.4
2010 年	3.65	1083.4
2011 年	3.04	1064.4
2012 年	2.98	1143.7
2013 年	3.03	1265.4
2014 年	3.18	1479.35

数据来源：2014 年中国保险市场年报

注：2008-2010 年的保险深度、保险密度根据执行《企业会计准则解释第 2 号》前的业务口径统计数据。

保险深度（保费收入占 GDP 的百分比）和保险密度（人均保费）是衡量一个国家或地区保险业发达水平的重要指标。从近年来数据来看，中国保险行业保险深度呈波动变化，保险密度逐年提高（见表 3）。分地区看，国内不同区域之间的保险密度差异仍然明显，总体呈现由东部和东北地区向中、西部地区递减态势，这主要是由于发达地区人均收入较高，人们的保险意识较强，保险消费需求较大，人均保费也相对较高。

近年来，我国保险市场发展较快，从总量上看，目前我国的保费收入规模已经位列世界第四，但保险渗透率仍低于世界平均水平。这表明我国运用保险机制的主动性还不够，全社会的保险意识有待提高。由此看，我国保险业对国民经济相关领域的覆盖程度较低，保险业务具有很大的发展潜力。

2014 年 8 月，为改善国内保险服务业格局，国务院发布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，指出：到 2020 年基本建成保障全面、功能完善的现代保险服务业，由保险大国向保险强国转变。并明确两大目标：保险

深度要达到 5%，保险密度达到 3500 元/人。“新国十条”在国家政策层面确立了保险业的定位，明确界定了商业保险在社会保障体系中的地位、作用以及发展目标。同时更加强调商业保险在促进国民经济发展和服务社会大众方面的独特作用。未来一段时间，随着我国经济增长、国民收入增加、民众风险意识的提高以及人口老龄化程度的加快，加之政府支持推动养老、医疗、农业、责任等保险需求的上升，我国保险行业保费收入有望继续保持增长，保险渗透率有望进一步提高。

## (3) 业务结构

受益于汽车产业快速发展和交强险开办等因素，我国机动车辆保险业务快速发展，车险业务一直是财产险保费收入最主要的来源。2012 年以来，国内车险保费增速有所放缓，非车险业务将迎来快速发展的机遇。一方面车险市场竞争日益激烈，保费增速放缓，同时综合成本率持续上升，利润空间的下降激励了市场主体大力开拓非车险业务；另一方面，近年来在非车险领域上的政策支持力度较大。作为财险第二大险种的企业财产险，在产品创新和营销推动等方面明显不足，加之近年来自然灾害频发，财产险承保利润较少或出现亏损、赔付率急剧增加，保费收入占比逐年下降。由于政府对农业保险的推动以及专业农业保险公司的成立，农业保险业务增长迅速，2014 年农业保险原保险保费收入为 325.78 亿元，较上年增长 6.26%，占财险业务的比例接近 5%。

## (4) 盈利水平

保险公司盈利来自于两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。车险赔付是财险赔付的主要组成部分，企财险、农业险和责任险等其他险种总体赔付金额规模较小。近年来，财险行业各险种赔付金额呈较快增长趋势。2015 年，财险行业总体赔付金额 4194.17 亿元，较上年增长 10.72%。

一直以来，车险保持着“高保费、高赔付、

低效益”的经营状况，直接影响到整体财险业务的发展。由于财险公司 60% 以上的保费收入依赖于车险业务，而车险业务赔付率高，财险行业保费盈利能力不强。近年来，由于零配件成本、工时费以及解决理赔时效方面的投入继续加大，车险的理赔成本仍然在持续上升。此外，冻灾、台风等重大灾害对整个财险业承保利润也产生了一定影响。总体看，车险市场竞争加剧、车险理赔成本上升以及严重自然灾害恶化了财险公司行业盈利状况。农业保险业务受政策利好因素的推动，但受制于业务起步较晚且占比较小，整个行业尚未分享到其利润贡献。

近年来，保监会放宽了保险公司资金运用渠道的限制，提高了保险公司投资上市公司股票的比例，增加了高等级信用债投资范围。此外，保险资金可以投资基础设施债权计划、部分非上市公司股权，以及进行境外投资。保险公司资产管理公司获批家数上升，保险资金投资专业水平得到提高。保险投资新政为保险资金开展资产配置提供了更多的基础投资工具，从传统公开市场投资拓展到基础设施、股权、不动产等另类投资以及境外投资和金融衍生品交易。现阶段国内保险资金配置具有以下特点：一是债券投资仍是规模、收益相对稳定的主渠道；二是权益投资平均收益最高，但波动也最大；三是银行协议存款规模大，调节性强，成为保险资金运用最重要的避风港；四是另类投资基数较小，但增长迅速。截至 2015 年末，国内保险资金运用余额 11.18 万亿元，较上年末增长 19.81 个百分点；其中，银行存款占比 21.78%，较上年末下降 5.34 个百分点；债券投资占比为 34.39%，较上年末下降 3.76 个百分点；股票和证券投资基金合计占比 15.18%，较上年末上升 4.12 个百分点；其他投资占比 28.65%。

近年来，国内保险公司资金投资收益率稳步上升，保险公司利润总额与投资收益率呈较强的相关性，可见保险公司利润水平受投资收

益水平影响大，尤其与股票市场行情具有较强的正相关性。2012 年，受银保新政影响，银保渠道业务增速下滑，保费增长乏力；另一方面，投资收益率连年下降，导致保险公司利润总额大幅下降。自 2013 年以来，随着保险资金投资品种结构的变化，尤其以高固定收益为特征的另类投资规模的增加，保险资金投资收益水平得到明显提升，但这也带来投资风险水平的上升。

#### (5) 偿付能力

2003 年，我国开始试行保险公司偿付能力监管，偿付能力监管逐步成为保险公司监管体系的重要组成部分。2008 年，保监会发布了《保险公司偿付能力管理规定》，根据保险公司偿付能力状况将保险公司分为下列三类，并实施分类监管：不足类公司，指偿付能力充足率(100%\*实际资本/最低资本)低于 100%的保险公司；充足 I 类公司，指偿付能力充足率在 100%到 150%之间的保险公司；充足 II 类公司，指偿付能力充足率高于 150%的保险公司。对于不足类公司，保监会将采取如责令补充资本、限制增设分支机构、限制业务范围、限制资金运用渠道等监管措施。

2015 年 2 月，保监会发布了中国风险导向的偿付能力体系(简称“偿二代”)17 项监管规则，以及《关于中国风险导向的偿付能力体系过渡期有关事项的通知》，我国保险公司正式进入偿二代过渡期。新的偿付能力监管规则要求保险公司具备足够的财务资源应对包括保险风险、市场风险、信用风险在内可量化的固有风险以及因保险公司内部管理和控制不完善或无效导致的固有风险未被及时识别和控制的偿付能力相关的风险(控制风险)。保险公司最低资本要求包括了可量化风险最低资本、控制风险最低资本以及附加资本。最低资本的计量以风险为基础，涵盖保险公司面临的所有可量化为资本要求的固有风险、控制风险和系统风险。保险风险、市场风险和信用风险等量化风险的最低资本计量采用在险价值(Value at Risk)法，控制风险的最低资本计量采用监管评价法。新的偿付能力监管规则

对保险公司资本实行分级原则，根据吸收损失的性质和能力将实际资本进行分级管理，分为核心资本（核心一级和二级资本）和附属资本（核心一级和二级资本）。核心资本用于吸收持续经营和破产清算时的损失，附属资本吸收破产清算时的损失。

近年来，一方面由于业务规模的快速发展以及资本市场的波动对资金运用投资收益的影响较大，保险公司偿付能力下降较快，资本补充需求较大。2014年11月，保监会发布《资本补充管理办法（征求意见稿）》，允许在增资、发行次级债等现有资本补充工具的基础上，增加资本补充债券、优先股、私募次级可转债、非传统再保险、应急资本、保单责任证券化产品（巨灾证券化产品等）等创新工具，为保险公司补充核心资本和附属资本创造了便利条件。

### 3. 财险行业风险

我国财险公司面临的主要风险是产品定价风险、投资风险、流动性风险、偿付能力风险、道德风险等。

**产品定价风险。**产品定价风险是指由于保险事故发生时间和赔付金额的不确定性造成财险公司向客户的赔付支出超过产品设计定价时预定的赔付支出的风险。财险公司主要依据预定的纯风险损失率、利率及通货膨胀率、投资收益率、附加费率以及保险标的风险特性等变量厘定险种费率。由于受历史数据质量、精算水平、对保险标的风险的鉴别能力以及市场竞争等因素的影响，预定的变量参数与实际情况可能会出现偏差，从而导致产品定价不合理，影响财险公司稳定经营。

**投资风险。**投资是保险公司实现资产保值、增值的重要手段，也是保险公司利润的主要来源之一。近年来，保监会逐步放开了保险公司资金运用渠道。投资渠道的逐步拓宽，一方面有利于保险公司提高资产收益水平；另一方面，由于保险公司投资资产规模的上升和种

类的增加，保险公司面临的市场风险、信用风险和商品价格风险上升，这对保险公司识别、评估及控制投资风险提出了更高要求。

**流动性风险。**由于财险公司承保的险种主要是承保期限在1年以内的短期险种，且财险公司综合成本率高，财险公司须持有大量优质的流动性资产作为赔付和营业支出的流动性储备。此外，财险公司部分险种具有单一危险单位金额大的特点，虽然该类险种承保的保险事故发生的概率极小，但一旦发生保险赔付，财险公司须在短时间内获取充足的现金加以赔付，否则将有可能发生流动性危机。

**偿付能力风险。**财险公司在经营保险业务时，必须具有足够的财务实力赔付所承保的保险责任，即财险公司应具有充足的偿付能力。由于我国大部分财险公司资本实力较弱，业务规模的快速扩张给财险公司保持充足的偿付能力带来了很大的挑战。

**道德风险。**目前我国财险公司对营销员的管理体制不完善以及与第三方合作机构范围较广，数目较多，存在信息不对称，从而导致相关人员和机构截留、挪用保费，骗保骗赔，虚增理赔费用等问题，从而影响到财险公司和投保人的利益。

### 4. 行业监管与政策支持

我国实行保险业和银行业、证券业等金融业务分业经营、分业管理。国务院保险监督管理委员会（以下简称“保监会”）是保险业监督管理机构。保监会成立以来，先后出台了一系列法规引导保险公司建立科学、合理的公司治理结构和内控体系，规范保险公司经营行为，监控保险公司偿付能力和资金运用情况。保险公司的设立以及保险公司在境内设立分支机构需经保监会的批准。保险公司董事、监事和高级管理人员在任职前需取得保监会核准的任职资格。《保险法》是规范保险公司经营活动的基础法律。《保险法》规定保险公司不得兼营人寿保险业务和财产保险业务；但是，经营财产保险业务的保险公司经



保监会批准，可以经营短期健康保险业务和意外伤害保险业务。对于保险公司承保风险规模的规定，为保障保险合同当事人的权益，《保险法》要求保险公司成立后按照其注册资本总额的 20% 提取资本保证金，并存入合格的商业银行，该保证金为除保险公司清算时用于清偿债务外不得动用的资金。保险公司还应按照保费收入的一定比例提取保险保障基金，用于保险公司破产后救济保险合同当事人。

保险公司监管水平的逐步提高有助于消除保险市场中不稳定因素，提高防范和化解保险公司风险的效率和水平。保险业是金融体系和社会保障体系的重要组成部分，具有经济补偿、资金融通和社会管理功能。保险业发展一直受到政府关注和支持。随着保险业快速发展和经营环境的不断变化，防范风险是保证保险业持续、健康发展的关键因素。为了有效地消除保险市场运行中不稳定因素，提高防范化解风险的效率和水平，保监会形成了以公司内控为基础、以偿付能力监管为核心、以现场检查为重要手段、以资金运用为关键环节、以保险保障基金为屏障的五道风险防线。

在内控方面，保监会出台了保险公司公司治理和内部控制相关文件，要求保险公司不断完善公司治理机制，提升内控水平。在保险资金运用方面，保监会对保险公司资金运用范围和投资比例进行了严格限制。偿付能力监管是现代保险监管体系的核心，保险公司应具备充足的偿付能力，即保险公司实际资本不低于最低资本要求。保监会在偿付能力监管的基础上，建立了保险公司分类监管体系。在对操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险的固有风险进行评价的基础上，保监会结合保险公司的偿付能力充足率指标，将保险公司划分为 A、B、C、D 四类公司。除 A 类公司外，保监会将对其他三类保险公司采取一项或多项监管措施。保监会通过不断完善寿险公司现场检查与非现场检查监管手段，及时了解寿险公司经营情况，评估寿险公司法人机构风险、分支

机构风险和业务风险。2014 年 10 月，保监会发布《保险资产风险五级分类指引》，通过对保险机构投资资产进行风险分类和评估，引导保险机构加强全面资产风险管理，提高保险资金使用效率，提升资产质量。

在市场准入方面，我国实行审慎市场准入制，鼓励民间资本和境外资本投资保险公司，不断丰富市场主体；在市场体系建设方面，鼓励财产保险、人寿保险、再保险和保险中介机构发展；在业务经营方面，改革保险产品行政审批制度，实行条款、费率备案制，增强保险公司经营活力，提高保险公司差异化经营水平；在保险资金运用方面，逐步放开对保险资金运用渠道的限制，提高保险资产投资收益。2013 年 3 月，保监会发布《保险公司分支机构市场准入管理办法》，适当放宽了分支机构开业验收的标准。

保险中介是保险公司主要的业务发展渠道之一。保险中介市场规范发展对保险公司业务稳定经营具有重要作用。近些年，保监会加大了中介市场的管理力度，涉及机构管理、佣金标准以及经营风险等方面，并对中介机构实行分类监管。保险中介市场准入新规出台短期内将在一定程度上影响保险公司代理渠道业务发展，长期内有助于实现保险代理机构专业化和规模化。2014 年 11 月，保监会发布《关于严格规范非保险金融产品销售的通知》，要求保险公司、保险专业中介机构不得销售未经相关金融监管部门批准的非保险金融产品，并且应当对分支机构销售非保险金融产品进行统一授权和集中管理，禁止分支机构擅自销售非保险金融产品。这进一步规范了保险销售行为，防范金融风险交叉传递。

在提升行业服务水平方面，我国重点治理寿险销售误导和提高保险消费投诉处理工作水平，对保险代理、经纪、公估机构各流程、各环节的服务要求进行了细化。2013 年 7 月，保监会发布《保险消费投诉处理管理办法》，要求保险公司设立或者指定本单位保险消费投诉处理工作的管理部门和工作岗位。2014 年 11 月，保监会

发布《关于加强保险消费者权益保护工作的意见》，明确了监管机构与保险机构在保护消费者权益中的具体划分，并首次提及保险公司要设立消费者事务委员会，将销售者合法权益保护与相关人员的薪酬分配、职务晋升挂钩。

总体看，国内较健全的保险监管体系、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。

#### 四、公司治理与内部控制

##### 1. 公司治理

阳光财险系阳光保险集团的控股子公司。阳光保险集团是中国 500 强企业，截至 2015 年末，阳光保险集团注册资本金 99.11 亿元，资产规模近 2000 亿元，旗下拥有阳光财险、阳光人寿保险股份有限公司(以下简称“阳光寿险”)、阳光资产管理股份有限公司(以下简称“阳光资产”)等多家专业子公司。阳光保险集团通过整合旗下保险和投资资源，满足客户产品需求，不断升级以“闪赔”、“直赔”为特色的服务，形成了具有自身特色的品牌影响力。同时，阳光保险集团不断提升自身的市场拓展能力、客户服务能力、风险管控能力和资产管理能力，集团公司业务整体实现快速发展，已跻身国内七大保险集团行列。

阳光财险按照《公司法》、《保险法》和《关于规范保险公司治理结构的指导意见(试行)》等相关法律法规，不断建立和完善公司治理架构，形成了股东大会、董事会、监事会和高级管理层之间各自发挥良好效能、又相互制衡的公司治理机制。

股东大会是公司的权力机构。近年来，阳光财险能够按照章程要求召集和召开股东大会，就董、监事会工作报告、利润分配方案、财务预决算方案等重大事项进行讨论并形成有关决议，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权与表决权。

截至 2015 年末，阳光财险董事会共有 6

名董事。董事会下设风险管理委员会和投资决策委员会。鉴于阳光保险集团系整个集团的“资本控制、核心管理、战略管理”的实质性管理机构，从整个集团公司治理的角度出发，阳光保险集团仅在集团董事会设立了审计委员会、提名与薪酬委员会，相关委员会主任委员由集团公司的独立董事担任。因此，阳光财险暂未设立独立董事及审计委员会、提名与薪酬委员会，并已获得监管部门批复同意。近年来，阳光财险多次召开董事会会议，审议通过了内部组织架构调整、设立经纪公司、开展不动产投资业务、年度利润分配、年度偿付能力报告、年度经营计划等多项议案，为公司的重大决策提供专业和建设性意见。

监事会是公司的监督机构。截至 2015 年末，阳光财险监事会共有 3 名监事，监事会下未设专门委员会。近年来，阳光财险多次召开监事会会议，审议通过了内部审计工作报告、换届选举方案、利润分配方案等议案。公司监事还通过列席股东大会、董事会会议以及到分支机构调研等形式，履行监督职能，保障股东权益、公司利益和员工的合法权益不受侵犯。

阳光财险高级管理层由总裁、副总裁、总裁助理、财务负责人、审计责任人及合规负责人等组成。阳光财险高级管理人员学历较高，具有较为丰富的保险行业经营管理经验，这有助于提高公司专业化的营运水平。

总体看，阳光财险建立了适合自身发展需求的公司治理结构，股东大会、董事会、监事会及高级管理层运作规范。

##### 2. 内部控制

按照《企业内部控制基本规范》和《保险公司内部控制基本准则》的要求，阳光财险建立了内部控制三道防线。第一道防线由各分支机构和总公司各业务部门组成，在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险；第二道防线由风险管理委员会和风险管理部、合规法律部组成，综合协调制定各类风险制度、标准和限额，提出应对建议；第三道防线由集团审计委员会和稽核监察部



组成，针对已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动进行监督。根据“一切以客户需求为核心，坚持改善客户体验为上，提升客户价值为上”的管理思路，阳光财险成立了客户/销售中心、客户服务中心、产品管理委员会、后援支持四大中心，并下设4个事业部、20余个部门。

近年来，阳光财险持续强化对分支机构的运营管理，建立对各分支机构及各条线的运营监控体系，不断优化系统功能，实现对分支机构重要经营环节的监控和预警。此外，阳光财险持续推进绩效考核和评价体系建设，加大对合规管理和风险控制考核指标的考核权重，并将考核结果与分支机构及个人的经济利益直接挂钩，以强化全员的合规经营和风险管控意识。

阳光财险实行全流程、全方位、全环节、持续性的风险管理，从目标设定、风险识别和评估、风险应对和控制、信息与沟通及风险监督等各个风险控制环节，构建全面、系统的风险管理体系，以充分发挥风险管理的导向作用，支持公司的业务决策，保障公司战略目标、运营目标、合规目标的实现。

近年来，阳光财险主要依托阳光保险集团的稽核监察部门开展产险稽核项目。对于在稽核检查过程中先后发现的违规问题，阳光财险在对相关机构和责任人进行严惩的同时，持续加强全员合规培训工作，将合规培训常态化，宣传监管要求与合规管理知识，培育合规文化。

总体看，阳光财险内控体系较完善，合规经营意识较强，但分支机构的增加及业务规模的扩张将对公司内控水平的持续提升提出更高要求。

### 3. 发展战略

近年来，阳光保险集团从集团层面提出了“互联网、大金融、终极客户”三大发展战略。为全面推动三大战略，阳光财险成立了由总裁

室牵头，相关部门参与的互联网管理委员会及终极客户战略管理委员会，并采取多种措施推动战略实施。

从互联网战略看，阳光财险在总公司层面设立了互联网事业部，并不断加快互联网人才的挖掘和培养，创新互联网产品，推进互联网平台建设，搭建PC端及移动端平台，并借助互联网技术简化业务流程，将互联网的思维贯彻在产险内部经营管理中；从大金融战略看，阳光财险不断加大综合金融培训力度，全系统综合金融的意识得到有效强化，销售队伍的综合金融服务技能得到较快提升，为下一步综合金融理财队伍建设奠定了良好的基础，产寿险联动发展实现突破；从终极客户战略来看，阳光财险以客户需求、客户体验为出发点，持续推动运营体系变革，再造客服流程，并根据客户属性、需求特征差异，以满足客户需要为基准，驱动客户服务能力及市场拓展能力的提升。

总体看，阳光财险战略规划的可行性强，且已取得一定的成效。战略的实施将有助于集团内企业的联动发展，推进公司业务转型，提升客户服务能力，实现可持续发展。

## 五、业务经营分析

### 1. 保险业务

近年来，阳光财险保险业务收入较快增长，市场份额整体呈上升趋势（见表4）。2015年，阳光财险实现保险业务收入258.70亿元，市场占有率3.06%，在71家财险公司中稳居第7位。从分公司情况看，阳光财险4家分公司在当地市场份额达到5%，7家分公司在当地市场份额超过4%，16家分公司在当地市场份额超过3%，部分分支机构在当地市场具有比较明显的竞争优势。

表4 业务经营及市场排名 单位：%

项目	2015年	2014年	2013年
市场占有率	3.06	2.81	2.56
市场排名/市场家数	7/71	7/65	7/64

数据来源：保监会网站，联合资信整理。

阳光财险保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类，车险业务主要指提供与机动车辆有关的保险产品，包括商业车险和交强险；非车险业务主要包括保证保险、企业财产保险、责任保险、意外险和健康险、工程保险、货物运输保险等。近年来，阳光财险保险业务收入主要来源于机动车辆保险，占总保费收入的 75% 以上。2015 年，阳光财险共实现机动车辆保险收入 197.49 亿元。为发挥保单对贷款的增信作用，缓解企业融资成本高的问题，近年来，阳光财险积极推动小额信贷保证保险业务的开展。随着小额信贷保证保险业务的快速发展，阳光财险保费收入结构出现明显的变化，2015 年阳光财险实现保证保险保费收入 32.48 亿元，占保费收入的比重已大幅上升至 12.56%。近年来，阳光财险除保证保险以外的非车险业务规模较小，对公司保费收入的贡献度均不大（见表 5）。总体看，阳光财险对车险业务保费收入依赖度较高，保证保险业务收入增幅明显，其他非车险重点险种稳步发展，但对保费收入的贡献度仍较低。

表 5 各险种保险业务收入情况 单位：亿元

险种	2015 年	2014 年	2013 年
机动车辆保险	197.49	164.05	139.76
信用与保证保险	32.48	23.51	4.57
企业财产险种	6.27	6.19	5.64
意外险和健康险	8.89	5.91	4.88
责任险	6.73	5.42	3.95
货物运输险	1.20	1.38	1.30
工程险	1.69	1.77	1.45
其他	3.94	3.61	4.54
<b>合计</b>	<b>258.70</b>	<b>211.85</b>	<b>166.09</b>

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理。

从销售渠道看，阳光财险业务拓展主要依赖于公司直销、营销员渠道、专业中介和兼业代理。近年来，阳光财险分支机构数量、市场销售人员、保险代理机构逐年增加以及互联网等新兴销售渠道的建立，有力地拓宽了公司保险业务服务覆盖面。截至 2015 年末，阳光财险累计获监管机构批筹二级、三级、四级机构

合计 1616 家。各分支机构是公司业务经营的利润中心，在总部的授权范围和战略框架内行使经营管理权。总体看，各分支机构较好地完成了总部下达的业务计划和经营指标，支撑了公司战略目标的实现。从市场销售人员情况看，截至 2015 年末，全系统从业人员（含代理人）共计 60777 人，其中销售类员工（含代理人）47722 人，占比超过 78%。近年来，销售人员规模和占比实现较快增长，为公司带来的保费收入稳步提升。阳光财险借助网销和电销渠道，快速扩大保险业务服务覆盖范围，提升客户服务效率，网销和电销渠道的保费收入保持较快增长，占保费收入的比重已超过 30%。此外，阳光财险成立了专业化的保险销售公司—阳光之音保险销售服务有限公司。未来，阳光财险将持续推动销售渠道创新，加快推进互联网金融保险布局，扩大保险服务覆盖范围，提升阳光财险品牌影响力。

近年来，阳光财险综合赔付率逐年下降，但综合费用率快速上升，综合成本率保持在 100% 以上；2015 年阳光财险综合成本率为 100.31%。

## 2. 投资业务

阳光财险将大部分资金委托阳光资产进行投资，委托资金主要配置固定收益类、权益类等投资；少量资金由公司进行自营投资，自营资金主要配置于银行存款、长期股权等投资资产。阳光资产在法律法规要求的投资品种和比例范围内，在资本金和偿付能力的约束下，制定受托资产的配置计划，明确投资限制和业绩基准，努力实现公司设定的投资目标，并致力于将风险控制可在可承受范围之内。

阳光资产除接受阳光财险和阳光寿险等阳光集团下属企业的内部委托投资外，也可以接受第三方机构的外部委托进行投资。为保证资金的安全性和独立性，阳光资产的投资决策、交易执行、会计核算、风险控制等岗位是相互独立的。在投资过程中，阳光资产严格执行资产隔离制度，实行公平、公正的投资管理。对不同性质、不同来源的保险资金分别建立账户，独立核算、

独立管理。

近年来，阳光资产积极进行创新能力建设，基本建立了各类创新业务流程；制定了配套的投资管理制度，并不断加大创新产品的信用风险评估和研究力度，提升自身投资管理能力和风险管理能力。此外，阳光资产大力引进投资管理、财务、法律、资产评估等多方面的专业人才，并成立专职业务部门开展创新业务，在新业务开发、新产品投资上进行积极尝试，在不动产投资、直接股权投资、海外投资等领域实现了零的突破。

近年来，随着保费收入的稳步增长，阳光财险可运用的保险资金规模较快增长。阳光财险保险资金主要投资于债券、基金、股票、信托计划、基础设施债权投资计划等投资品种，见表 6。从投资策略看，阳光财险坚持以固定收益类资产配置为主，把握权益类投资的结构机会，并适时调整信托资产投资和基础设施投资比例配置，投资收益不断增加。2013~2015 年，阳光财险投资资产规模年均复合增长 20.94%。截至 2015 年末，阳光财险投资资产余额 232.50 亿元，占资产总额的 58.62%。

投资结构方面，近年来，阳光财险不断加大债券投资力度，债券投资规模快速增长，受到投资资产总额快速增长影响，债券投资占投资资产的比重有所下降。截至 2015 年末，阳光财险债券投资余额 125.93 亿元，占投资资产的比重超过 50%。阳光财险债券投资策略以配置性持有为主、交易性操作为辅；债券投资品种以金融债和企业债券为主，公司持有的信用债券外部信用等级相对较高，且融资主体主要为国有企业，信用风险相对可控。2015 年，阳光财险权益投资资产规模有较大幅度增加，主要是由于投资力度的增加以及权益资产价格的上涨导致，权益类投资中主要以股票投资和证券投资基金为主。阳光财险权益类投资整体实现了较好的投资收益。2013~2015 年，阳光财险权益投资资产规模年均复合增长 60.34%。截至 2015 年末，阳光财险权益类投资资产余

额合计 75.55 亿元，占比较之前年度显著上升。整体来看，2015 年以来阳光财险权益类投资规模大幅上升，需关注股票市场大幅波动带来的潜在负面影响。2013~2015 年，阳光财险基础设施投资规模有所上升，阳光财险的基础设施投资资产以债权投资计划为主。随着投资品种限制的放开，阳光财险丰富信托资产的配置种类，但由于 2015 年权益投资规模的上升，阳光财险信托资产的投资规模和占投资资产的比例均呈下降趋势。截至 2015 年末，阳光财险信托资产投资规模 8.96 亿元。截至 2015 年末，阳光财险资产认可率为 96.03%，处于较高水平。

随着投资品种的逐步丰富、投资资产规模的增长以及自身投资能力的增强，阳光财险投资收益较快增长。2015 年，阳光财险共实现投资收益 25.08 亿元(含公允价值变动损益-4.23 亿元)，实现快速增长，资金运用收益率为 10.51%。

表 6 投资资产结构 单位：%

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
政府债券	2.03	3.74	2.58
金融债	28.63	41.25	40.56
企业债券	23.51	19.12	25.36
资产证券化产品	-	-	-
信托资产	3.86	9.97	4.99
基础设施投资	7.84	5.40	5.66
权益投资	32.49	18.28	18.49
其中：上市股票	16.99	10.07	4.92
证券投资基金	11.15	8.21	13.50
其他权益投资	4.35	0.01	0.01
其他投资资产	1.64	2.25	2.36
投资资产合计	100.00	100.00	100.00
资金运用收益率	10.51	6.22	5.60

数据来源：阳光财险经审计偿付能力报告，联合资信整理。

总体看，阳光财险投资品种逐步丰富，投资资产结构趋于多元化，投资收益较快增长，成为公司重要的收入来源之一。

### 3. 经营绩效

阳光财险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成，在保费收入较快增长的同时，投资收



益对利润的贡献度也大幅提高。2013~2015年，阳光财险营业收入年均复合增长 18.43%（见表 7）。2015 年，阳光财险实现营业收入 227.09 亿元，其中已赚保费 200.74 亿元，占比 88.40%。得益于保险资金投资规模的扩大，阳光财险投资收益水平快速增长，投资收益率较快提升。

阳光财险营业支出主要以赔付支出、业务及管理费和手续费及佣金支出为主，近年来随着车险赔付支出的持续上升以及分支机构的不断扩张，公司营业支出逐年增加。2013~2015 年，随着保费收入的较快增长，阳光财险业务及管理费和手续费和佣金支出也不断增加，阳光财险营业费用率呈波动趋势。2015 年，阳光财险营业费用率为 28.54%，较之前年度有所上升；手续费及佣金率为 7.88%。

表 7 公司收益情况 亿元/%

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	227.09	181.43	161.91
已赚保费	200.74	164.89	149.31
投资收益	29.31	14.78	11.91
营业支出	204.56	168.01	159.23
赔付支出	121.24	99.45	91.04
提取保险责任准备金	2.53	4.81	4.43
手续费及佣金支出	20.39	14.78	11.15
业务及管理费	73.84	53.87	43.37
利润总额	22.36	13.15	2.51
净利润	20.89	11.59	2.87
营业费用率	28.54	25.43	26.11
手续费及佣金率	7.88	6.97	6.71
综合赔付率	52.29	57.67	62.22
综合成本率	100.31	100.06	103.50
总资产收益率	5.72	3.96	1.21
净资产收益率	23.44	18.59	5.42

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理。

近年来，在提升保费收入和投资收益的同时，阳光财险保险业务综合赔付率有所下降，净利润显著增长。2013~2015 年阳光财险净利润年均复合增长率为 169.79%，2015 年阳光财险实现净利润 20.89 亿元。从收益率指标看，近年来阳光财险总资产收益率和净资产收益率整体呈上升态势，2015 年分别为 5.72% 和

23.44%。

总体看，公司保险业务主要以车险为主，险种收入集中度较高；保险资金投资收益快速增长，整体盈利能力较强。

## 六、风险管理分析

阳光财险根据《保险公司风险管理指引（试行）》等监管规定，构建了董事会承担最终责任、经营管理层直接领导、首席风险官具体负责、以风险管理部为依托、其他相关职能部门互相配合、业务单位全覆盖的多层次风险管理组织体系。此外，阳光财险根据各业务流程和环节的风险管理要求，针对不同类别的风险制定了风险管理策略。

### 1. 保险风险管理

保险风险是指由于对保险事故发生的频率、严重程度、退保情况等因素估计不足，导致实际赔付超出预期赔付的风险。公司从条款费率厘定、核保、理赔等环节对保险风险进行把控，并通过再保险安排、责任准备金提取等措施管理保险风险。阳光财险准备金评估、产品定价等精算工作严格执行保监会的相关规定，以保证各项工作的流程、方法合理有效。

保险条款费率的厘定是保证保费充足性和公司承担保险责任范围是否可控的关键手段，遵循公平、科学、合理、充足性原则。公司根据保监会关于条款费率的各项规定，要求机构严格执行条款费率的报备、报批制度，同时在核保系统中设置最低费率提示；对于新产品、新行业，进行充分调研和研究同业经验以尽量获取充足的赔付数据，确保科学、合理地厘定条款与费率；对条款费率进行法律合规审核，及时报备相关条款费率，确保产品合法合规销售。

阳光财险通过专业化分工，严格落实分级授权的核保管理制度，制定详细的核保指引，明确各级核保权限的最大承保风险，加强日常的监督检查，以实现承保风险的全环节管控。针对不同

的业务单元，阳光财险制定了对应的核保指引及授权管理办法等规章制度，并加强承保、核保业务系统建设，强化业务流程风险管控，以防范核保风险。近年来，阳光财险小额信贷保证保险业务快速发展，公司采用“集中审批、双岗作业”的审核模式，由总公司集中审批，分初审和终审两个环节，通过全面审核客户资质，结合人民银行征信报告和公共信息，确定是否承保以及承保金额。

阳光财险面临的理赔风险主要是市场不规范、逆向选择及道德风险。针对车险业务，公司开发完成二代车险理赔系统，实现车险精细化管理及自动化管控；全面推广车险理赔标准化作业手册，实行车险理赔标准化管理；开发车险风险管控平台，将各环节的风险点设定为系统规则，在查勘、定损、人伤、未决环节设置风险规则库，降低车险理赔欺诈案件。针对非车险业务，阳光财险由总公司理赔服务部统一追踪和管理重大理赔案件，确保全程精准内控；整合运营支持，完善非车险理赔数据分析统计系统，每月对机构赔付指标进行考核与监控，确保及时发现和解决问题；对非车险理赔的实务操作、流程控制、制度管理等方面进行梳理和修订，加强内控管理。

阳光财险通过再保险安排来转移大额偿付风险，提高承保能力。阳光财险颁布了《再保险管理规定》、《再保险业务操作规程》、《自留额管理规定》、《再保险接受人资信管理暂行规定》等规章制度，规范再保业务管理流程；采用比例与非比例并存的再保险安排方式，不断优化合约条件，合约承保范围涵盖财产险、意外险、责任险、航空险、货运险、车险、农险、信用险、健康险等主要险种；对于自留风险，严格按照《保险法》的规定，自留保费规模不超过公司实有资本和公积金总额的四倍，每一危险单位自留额不超过公司实有资本和公积金总额的10%，并对自留风险安排了超赔再保保障。近年来，阳光财险再保险分出业务主要合作机构包括中国财产再保险公

司、瑞士再保险公司、法国再保险公司等实力雄厚的专业再保险公司。2013~2015年，阳光财险自留保费比率分别为96.06%、86.82%和87.75%；公司自留保费资本率分别为318.23%、357.34%和313.04%。

阳光财险依据相关规定估计、提取保险合同准备金，包括未到期责任准备金和未决赔偿准备金。公司在确定保险合同准备金时，考虑边际因素，并单独计量。未到期责任准备金是指公司作为保险人为尚未终止的保险责任提取的准备金，以未赚保费法进行计量。按照未赚保费法，阳光财险于保险合同初始确认时，以合同约定的保费为基础，在减去佣金及手续费、营业税、保险保障基金和监管费用等增量成本后计提该准备金。初始确认后，本准备金按日比例法以及风险分布法进行后续计量。未决赔款准备金是指公司作为保险人为赔案提取的准备金，包括已发生已报案未决赔款准备金、已发生未报案未决赔款准备金及理赔费用准备金。阳光财险按最高不超过保单对该保险事故所承诺的保险金额，采用逐案估计法或案均赔款法，以最终赔付的合理估计金额为基础，同时考虑边际因素，计量已发生已报案未决赔款准备金；阳光财险根据保险风险的性质和分布、赔款发展模式、经验数据等因素，采用链梯法等，以最终赔付的合理估计金额为基础，同时考虑边际因素，计量已发生未报案未决赔款准备金；阳光财险以未来必需发生的理赔费用的合理估计金额为基础，同时考虑边际因素，按比率分摊法或逐案预估法计量理赔费用准备金。阳光财险在评估保险合同准备金时，按照资产负债表日可获取的当前信息为基准进行充足性测试，若有不足将调整相关保险合同准备金。

近年来，阳光财险保险业务持续增长，提取的保险责任准备金逐年增加（见表8），占保险业务收入的比重基本保持稳定。阳光财险通过敏感性分析来衡量准备金计量过程中采用的重要假设对准备金计提的影响。2015年，若其他变量不变，平均赔付成本比当前假设增加或减少100个基点情况下，预计将导致当年税前利润减少或



增加2.01亿元。

表8 保险合同准备金计提情况 单位：亿元/%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
保险合同准备金余额	191.35	162.78	132.60
当年提取保险合同准备金	24.20	21.60	14.84
保险业务收入	258.70	211.85	166.09
提取的保险合同准备金/保险业务收入	9.36	10.20	8.94

注：1.保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔偿准备金；

2.当年提取保险责任准备金=提取保险责任准备金+提取未到期责任准备金-摊回保险责任准备金。

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理。

## 2. 投资风险

阳光财险制定了《投资管理制度总纲》，明确了投资管理的组织架构以及投资授权的基本原则；根据经营战略和整体发展规划，在资本金和偿付能力约束下，制定中长期资产配置计划，明确投资限制和业绩基准，努力实现长期投资目标，控制资产配置战略风险。公司委托阳光资产进行资金运作，阳光资产以“稳健、规范、专业”的投资理念，不断提高投资业务的风险管理水平，保障公司投资管理业务经营目标的实现。

### (1) 信用风险管理

信用风险是指公司的债务人到期未能支付本金或利息而引起经济损失的风险。阳光财险基于国内金融业的风险管理状况和自身实际情况，建立了公司内部评级基础上的标准化信用评估体系，通过信用风险评估和授信管理，控制投资过程中的信用风险。阳光财险所有信用产品投资遵照相关信用管理基础制度执行，并不断加强对非传统投资信用评估工作及信用事件的专题研究，以防范信用风险。

从投资产品来看，阳光财险固定收益资产投资主要以政策性金融债、商业银行金融债、高信用等级企业债、基础设施债权投资计划及协议存款为主。截至2015年末，阳光财险协议存款的存款银行全部为全国性股份制商业银行，投资AAA级债券占债券资产的比例超过80%。整体看，阳光财险债券及协议存款投资的信用风险较小。从交易对手来看，阳光财险

根据内部信用评级对交易对手进行授信管理，主要选择具有较高信用等级的交易对手。目前公司交易对手主要以股份制商业银行、证券公司和基金公司为主。

### (2) 市场风险管理

市场风险是指因利率、市场价格和其他市场价格相关因素的变动引起金融工具的价值变化，从而导致潜在损失的风险。市场风险包括汇率风险、利率风险和价格风险。

汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。公司主要交易以人民币进行结算，少量业务交易以美元和港币结算。截至2015年末，阳光财险持有的外币资产负债，主要包括等值人民币0.41亿元的外币存款，面临的汇率风险低。

利率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因利率变动而发生波动的风险。阳光财险面临的市场利率风险主要包括定期存款、债权型投资及贷款。阳光财险通过调整资产组合的结构和久期来管理利率风险，并尽可能使资产和负债的期限相匹配。

价格风险是指因公司投资价格的不稳定性而造成对当期损益的影响。阳光财险面临的价格风险与价格随市价变动而改变的金融资产有关，主要是分类为可供出售金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中的上市股票及证券投资基金。阳光财险通过适当的多样化投资组合来分散价格风险。2015年末，假设在其他变量不变的情况下，阳光财险全部上市权益工具投资（除货币市场基金外）市价下浮10%，将导致利润总额下降1.30亿元，股东权益下降6.86亿元，面临一定的价格风险。

公司建立健全了包括久期、贝塔、风险价值（VaR）在内的各类风险指标为核心的量化指标体系，结合情景分析、压力测试等手段，持续对市场风险进行识别、评估和管理。2015年末，在置信度为95%、持有期为10天的情况下，阳光财险投资资产的VaR值为6.42亿元，市场风险处于公司可承受范围之内。

### 3. 流动性风险管理

流动性风险是指企业在履行以交付现金或其他金融资产的方式结算的义务时发生资金短缺的风险。阳光财险面临的流动性风险主要源于各种赔款和偿付债务。阳光财险坚持审慎原则，充分识别、有效评估、持续监测公司现金流情况，适当控制资产管理业务整体及各个业务环节中的流动性风险。

从现金流情况来看，阳光财险经营活动现金流入和流出量随着保费收入和赔付支出的增加而扩大，近年来经营活动产生的现金流量净额呈波动变化；投资策略调整使得投资活动产生的现金流量净额呈现波动性；公司筹资性活动现金流主要来自增资扩股以及卖出回购金融资产款，近年来筹资活动产生的现金流量净流入额亦呈波动态势（见表9）。总体看，阳光财险现金流趋紧。

表9 公司现金流情况 单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量净额	6.16	15.29	6.67
投资活动产生的现金流量净额	-33.42	4.64	-31.38
筹资活动产生的现金流量净额	2.33	18.23	8.75
现金及现金等价物净增加额	-24.89	38.16	-15.96
期末现金及现金等价物余额	22.39	47.28	9.11

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理。

### 七、偿付能力分析

阳光财险提供了 2013~2015 年偿付能力报告。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年偿付能力报告进行了审计，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014~2015 年偿付能力报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。

近年来，阳光财险实际资本的增长主要来自所有者投入。阳光财险自 2005 年成立以来，多次进行增资扩股，资本实力不断增强。2013 年，公司以配股增发方式向股东阳光保险集团和阳光人寿融资 5.30 亿元，注册资本增至

31.80 亿元；2015 年，股东再次对公司增资 19.08 亿元，公司注册资本增至 50.88 亿元；投入资本规模的上升是导致公司实际资本规模快速增长的主要原因，股东的持续增资为公司偿付能力提供了保障。近年来，随着保费规模的增加，阳光财险所需最低资本逐年上升。2013~2015 年末，阳光财险偿付能力充足率分别为 159%、196% 和 222%，偿付能力保持充足水平（见表 10）。

表 10 公司偿付能力指标 单位：亿元/%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
认可资产	373.48	318.10	230.79
认可负债	297.83	263.95	192.57
实际资本	75.64	54.15	38.22
最低资本	34.08	27.60	24.09
资产认可率	96.03	96.06	95.68
认可资产负债率	79.71	82.98	83.44
偿付能力充足率	222	196	159

数据来源：阳光财险经审计偿付能力报告，联合资信整理。

近年来，随着保费规模的增长，阳光财险最低资本逐年上升，长期来看业务的发展对偿付能力充足性仍提出挑战。本次资本补充债券发行将有助于公司提升偿付能力。

### 八、本次债券偿付能力分析

阳光财险分别于 2007 年和 2012 年发行了合计 20 亿元的次级定期债务，均尚在存续期。本次阳光财险拟发行的资本补充债券额度为 30 亿元，两者的偿付顺序相同。以 2015 年末的相关财务数据为基础，阳光财险可快速变现资产额 220.52 亿元，对本次资本补充债券以及存续期内次级定期债券本金的保障倍数为 4.41 倍；股东权益 107.36 亿元，对发行后资本补充债券和次级债券的保障倍数为 2.15 倍，见表 11。总体看，阳光财险对资本补充债券的整体保障能力强。

表 11 资本补充债券保障情况 单位：倍

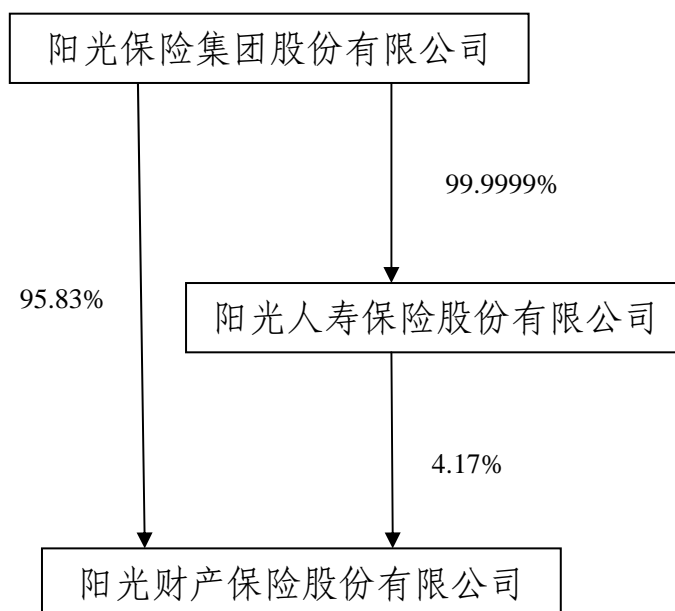
项 目	发行前	发行后
净利润/次级债券和资本补充债券余额	1.04	0.42
可快速变现资产/次级债券和资本补充债券余额	11.03	4.41
股东权益/次级债券和资本补充债券余额	5.37	2.15

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理。

## 九、评级展望

经过十余年的发展，阳光财险构建了较为完善的公司治理体系和内部控制体系，为公司风险管理策略的执行提供了良好的保障。阳光财险建立了覆盖面较广的市场营销渠道，近年来公司加大网销和电销渠道的建设力度，未来保险服务覆盖范围有望进一步拓宽。股东阳光保险集团通过整合旗下保险和投资资源，产品种类逐步完善，服务能力稳步提升，形成了具有自身特色的品牌影响力，能够为公司业务发展提供有力支持。另一方面，需关注到保险费率改革和市场竞争的加剧将会对财险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，阳光财险信用水平将保持稳定。

### 附录 1 股权结构图



## 附录 2 组织架构图

总裁室																														
销售中心										客户服务中心					产品管理委员会					后援支持中心										
团体客户中心										个人客户中心					渠道客户中心															
团体客户部	股东客户部	公司业务部	金融客户部	重点项目部	国际客户部	航运事业部	互联网事业部	车商与银保客户部	互联网渠道业务部	经代与综拓客户部	理赔服务部	客户价值与体验部/客户体验监察局	95510(产险)	运营作业部	产品管理与精算部	车险部	财产险部	意外险与健康险部	农业险与责任险部	再保险部	企划部	转型办	人力资源部	办公室/党群工作部	财务部	风险管理部	合规法律部	数据管理部	未来中心	信用保证保险事业部



### 附录 3 资产负债表

编制单位：阳光财产保险股份有限公司

单位：亿元

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
货币资金	19.02	13.06	9.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	13.65	4.51	5.64
买入返售金融资产	3.37	34.22	0.10
应收利息	5.02	4.73	5.87
应收保费	46.68	25.66	6.31
应收代位追偿款	-	-	0.00
应收分保账款	4.04	3.84	4.91
应收分保未到期责任准备金	9.05	9.28	2.95
应收分保未决赔款准备金	10.19	5.60	3.35
其他应收款	4.88	6.37	0.96
定期存款	16.97	18.83	43.00
可供出售金融资产	181.45	129.40	102.70
持有至到期投资	5.09	5.09	5.09
归入贷款及应收款的投资	25.50	28.98	18.03
长期股权投资	2.59	1.61	1.51
存出资本保证金	6.36	6.36	6.36
固定资产	6.06	4.11	3.67
在建工程	26.92	24.42	21.95
无形资产	0.12	0.10	0.12
递延所得税资产	1.93	1.17	5.73
其他资产	7.77	6.31	4.51
<b>资产总计</b>	<b>396.65</b>	<b>333.65</b>	<b>251.78</b>
短期借款	-	1.63	-
衍生金融负债	0.06	-	-
卖出回购金融资产款	25.72	40.25	18.65
预收保费	10.11	7.95	6.50
应付手续费及佣金	3.81	2.92	2.00
应付分保账款	3.64	3.68	5.14
应付职工薪酬	4.43	4.92	3.88
应交税费	1.30	2.11	2.84
应付赔付款	1.55	1.52	1.69
应付保单红利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	6.18	0.81	0.96
保护储金及投资款	0.01	0.01	0.01
未到期责任准备金	126.14	100.11	74.74
未决赔款准备金	65.20	62.67	57.86
保费准备金	0.14	0.07	-
长期借款	2.23	-	-
应付债券	20.00	20.00	20.00
其他负债	18.76	14.03	3.73

<b>负债合计</b>	<b>289.29</b>	<b>262.71</b>	<b>198.01</b>
股本	50.88	31.80	31.80
资本公积	9.85	10.03	9.85
其他综合收益	7.27	5.41	-3.46
盈余公积	11.78	9.65	8.48
一般风险准备	4.68	2.54	1.38
大灾风险利润准备	0.60	0.46	-
未分配利润	16.71	5.48	0.48
<b>归属于母公司股东权益合计</b>	<b>101.77</b>	<b>65.37</b>	<b>48.53</b>
少数股东权益	5.59	5.56	5.24
<b>股东权益合计</b>	<b>107.36</b>	<b>70.94</b>	<b>53.77</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>396.65</b>	<b>333.65</b>	<b>251.78</b>

注：2015年审计报告对2014年财务数据进行了追溯调整，2014年审计报告对2013年财务数据进行了追溯调整。

## 附录 4 利润表

编制单位：阳光财产保险股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
<b>营业收入</b>	227.09	181.43	161.91
已赚保费	200.74	164.89	149.31
保险业务收入	258.70	211.85	166.09
其中：分保费收入	0.53	0.12	0.11
减：分出保费	31.70	27.92	6.55
提取未到期责任准备金	26.26	19.04	10.23
投资收益	29.31	14.78	11.91
其中：对联营和合营企业的投资收益	1.21	0.11	-0.05
公允价值变动损益	-4.23	0.95	0.02
汇兑损益	0.04	0.00	-0.01
其他业务收入	1.23	0.81	0.68
<b>营业支出</b>	204.56	168.01	159.23
赔付支出	121.24	99.45	91.04
减：摊回赔付支出	14.29	6.99	2.76
提取保险责任准备金	2.53	4.81	4.43
减：摊回保险责任准备金	4.59	2.25	-0.19
提取保费准备金	0.08	0.07	0.00
分保费用	0.13	0.03	0.01
营业税金及附加	14.23	11.72	9.13
手续费及佣金支出	20.39	14.78	11.15
业务及管理费	73.84	53.87	43.37
减：摊回分保费用	12.19	10.49	2.03
其他业务成本	3.76	2.41	2.56
资产减值损失	-0.56	0.61	2.13
<b>营业利润</b>	22.52	13.41	2.68
加：营业外收入	0.20	0.22	0.08
减：营业外支出	0.37	0.48	0.25
<b>利润总额</b>	22.36	13.15	2.51
减：所得税费用	1.46	1.56	-0.37
<b>净利润</b>	20.89	11.59	2.87
其他综合收益的税后净额	1.86	8.87	-2.42
<b>综合收益总额</b>	22.75	20.46	0.45

注：2015 年审计报告对 2014 年财务数据进行了追溯调整，2014 年审计报告对 2013 年财务数据进行了追溯调整。

## 附录 5 现金流量表

编制单位：阳光财产保险股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
收到原保险合同保费收取的现金	241.26	193.76	162.86
收到再保险业务现金净额	-	-	5.42
收到的其他与经营活动有关的现金	1.68	15.08	8.99
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>242.94</b>	<b>208.84</b>	<b>177.27</b>
支付原保险合同赔付款项的现金	120.88	96.48	91.67
支付再保险业务现金净额	1.73	1.59	-
保户储金及投资款净减少额	-	-	0.01
支付手续费及佣金的现金	19.51	13.85	11.01
支付给职工以及为职工支付的现金	36.51	26.78	23.92
支付的各项税费	18.69	12.45	9.14
支付其他与经营活动有关的现金	39.46	42.39	34.86
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>236.78</b>	<b>193.54</b>	<b>170.61</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>6.16</b>	<b>15.29</b>	<b>6.67</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
收回投资收到的现金	248.21	263.15	73.60
取得投资收益收到的现金	27.22	15.48	8.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.02	0.01	0.00
处置子公司及其他经营单位收到的现金净额	0.86	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	1.64	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>276.31</b>	<b>280.28</b>	<b>81.80</b>
投资支付的现金	302.69	262.72	111.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5.31	3.85	2.11
支付其他与投资活动有关的现金	1.74	9.08	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>309.74</b>	<b>275.65</b>	<b>113.18</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-33.42</b>	<b>4.64</b>	<b>-31.38</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>			
吸收投资收到的现金	19.08	0.15	5.40
收到卖出回购金融资产款现金净额	-	21.60	8.94
收到其他与筹资活动有关的现金	4.66	1.63	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>23.74</b>	<b>23.38</b>	<b>14.34</b>
偿还次级债券利息所支付的现金	-	0.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6.88	5.15	5.59
支付卖出回购金融资产款现金净额	14.53	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>21.41</b>	<b>5.15</b>	<b>5.59</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>2.33</b>	<b>18.23</b>	<b>8.75</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.04	0.00	0.00
<b>五、现金及现金等价物净增加/(减少)</b>	<b>-24.89</b>	<b>38.16</b>	<b>-15.96</b>
加：年初现金及现金等价物余额	47.28	9.12	25.08
<b>六、年末现金及现金等价物余额</b>	<b>22.39</b>	<b>47.28</b>	<b>9.11</b>

注：2015 年审计报告对 2014 年财务数据进行了追溯调整，2014 年审计报告对 2013 年财务数据进行了追溯调整。

## 附录 6 财产保险公司主要财务指标计算公式

投资资产	政府债券+金融债+企业债券+信托资产+基础设施投资+权益投资+其他投资资产
可快速变现资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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)+定期存款
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/保险业务收入 $\times 100\%$
资金运用收益率	资金运用净收益/本年现金和投资资产平均余额 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值 $\times 100\%$
偿付能力充足率	实际资本/最低资本 $\times 100\%$
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
综合赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出+提取未决赔款准备金-摊回未决赔款准备金+提取保费准备金)/已赚保费
综合成本率	综合费用率+综合赔付率
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] $\times 100\%$
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额 $\times 100\%$
自留保费	保险业务收入-分出保费
自留保费比率	(保险业务收入-分出保费) / 保险业务收入
自留保费资本率	自留保费 / (股本+资本公积+盈余公积)



## 附录 7 保险公司长期债券信用等级的设置及含义

联合资信保险公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级别	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。

## 联合资信评估有限公司关于 阳光财产保险股份有限公司 2016 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与阳光财产保险股份有限公司(以下简称“发行人”)签署的协议,本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的资本补充债券的存续期。

信用评级工作结束之日起,在资本补充债券存续期间,发行人每次发布年度报告后,应按联合资信要求,向联合资信提供包括该年度资产负债表、损益表、现金流量表以及影响信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人信用状况产生较大影响的突发事件,将在重大变化和突发事件发生后 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺,在有效期内,联合资信根据发行人提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人信用状况产生较大影响的突发事件,联合资信将进行不定期跟踪评级。根据相关规定,联合资信将保证在资本补充债券存续期间,于每年 7 月 31 日前向发行人、主管部门报送跟踪评级报告;每季度发布一次跟踪评级信息。如发行人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料,联合资信将根据有关情况调整或撤销发行人的信用等级并予以公布。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。



联合资信评估有限公司

二零一六年五月十一日