

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 2019 年跟踪信用评级报告》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
二〇一九年七月二十六日



信用等级公告

联合〔2019〕2507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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阳光财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，阳光财产保险股份有限公司 2016 年资本补充债券（30 亿元）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日



阳光财产保险股份有限公司

2019 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
资本补充债券信用等级: AA+
评级展望: 稳定
评级时间: 2019 年 7 月 26 日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
资本补充债券信用等级: AA+
评级展望: 稳定
评级时间: 2018 年 7 月 19 日

主要数据

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	564.18	506.06	438.14
负债总额(亿元)	460.25	391.08	332.04
保险合同准备金(亿元)	301.82	265.74	220.05
股东权益(亿元)	103.94	114.99	106.11
实际资本(亿元)	135.18	144.43	138.32
核心偿付能力充足率(%)	146.00	149.00	153.00
综合偿付能力充足率(%)	207.00	205.00	220.00
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	342.44	315.29	264.75
已赚保费(亿元)	323.30	293.75	247.86
净利润(亿元)	7.22	14.12	10.29
资金运用收益率(%)	5.59	6.86	6.21
手续费及佣金率(%)	17.90	15.37	11.88
综合赔付率(%)	53.24	52.92	52.77
综合费用率(%)	45.35	45.94	47.21
综合成本率(%)	98.59	98.86	99.98
营业费用率(%)	22.93	25.64	29.03
总资产收益率(%)	1.35	2.99	2.47
净资产收益率(%)	6.59	12.77	9.64

数据来源: 阳光财险提供, 联合资信整理

分析师

张博 余淼 李铭飞

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

2018 年, 阳光财产保险股份有限公司(以下简称“阳光财险”或“公司”)公司治理体系健全, 能够为公司风险管理策略的执行提供良好的保障; 公司经营区域覆盖全国主要省市、自治区, 渠道不断下沉, 分支机构建设持续推进, 为业务的开展提供了较好的支撑; 保费收入持续增长, 非车险保费收入的增长进一步优化了业务收入结构; 偿付能力保持充足水平; 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。另一方面, 受国内汽车销售市场发展增速放缓、商业车险费率改革以及市场竞争加剧等因素影响, 公司业务增速有所放缓; 股市和债市的波动对其所有者权益及收入造成一定影响, 净利润有所下滑。

综上所述, 联合资信评估有限公司确定维持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(30 亿元)的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。该评级结论反映了阳光财险已发行的资本补充债券违约风险很低。

优势

1. 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。
2. 公司治理机制与风险管理体系运行良好, 保费收入保持增长; 原保费收入在国内财险行业中位居前列, 市场竞争力较强。
3. 公司业务结构持续优化, 非车险业务占比不断提升, 业务品质不断提升。
4. 偿付能力保持充足水平。

关注

1. 公司保险业务收入以车险业务收入为主，业务增速放缓，盈利水平有所下降。
2. 财产险市场呈现明显的承保周期特征，且随着商业车险费率改革的不断推进和汽车销售市场的波动，财产险行业盈利承压。
3. 在当前资本市场震荡的市场环境下，投资资产的价值波动给公司风险管理和盈利稳定性带来一定挑战。

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“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、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该公司构成委托关系外，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。

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，未因该公司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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阳光财产保险股份有限公司

2019 年跟踪信用评级报告

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 11.00 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”),阳光保险集团是公司的控股股东,持股比例为 95.83%;阳光人寿保险股份有限公司(以下简称“阳光人寿”)对阳光财险的持股比例为 4.17%,阳光保险集团持有阳光人寿 99.9999%股权。历经多次增资扩股,截至 2018 年末,阳光财险注册资本为 50.88 亿元,股权结构图见附录 1。

截至 2018 年末,公司获保险监管部门批筹机构 1882 家,累计开业机构 1855 家,其中二级机构 36 家、省会中心支公司 25 家、三级中心支公司 281 家、三级支公司 107 家、四级机构 1406 家;在筹建机构 57 家,其中三级支公司 2 家,四级机构 55 家;全系统从业人员共计 124541 人,职工 49715 人。

截至 2018 年末,阳光财险资产总额 564.18 亿元,其中投资资产总额 300.58 亿元;负债总额 460.25 亿元,其中保险合同准备金合计 301.82 亿元;股东权益 103.94 亿元;实际资本 135.18 亿元,核心偿付能力充足率为 146.00%,综合偿付能力充足率为 207.00%。2018 年,阳光财险实现营业收入 342.44 亿元,其中已赚保费 323.30 亿元,投资收益 17.42 亿元,实现净利润 7.22 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、已发行债券概况

阳光财险存续期内并经联合资信评级的债

券为 2016 年资本补充债券(30 亿元),债券概况见表 1。

2018 年,阳光财险依据债券相关条款的规定,在付息日之前及时公布了相关债券的付息公告,并按时足额支付债券当期利息。

表 1 债券概况

名称	16阳光财险
债券品种	固定利率
规模	30 亿元
期限	10年期,第5年末发行人具有赎回选择权
债券利率	3.58%
交易流通终止日	2026 年 08 月 21 日

资料来源:中国货币网,联合资信整理

三、经营环境分析

1. 宏观经济环境分析

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,我国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元,同比实际增长 6.6%(见表 2),较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点,实现了 6.5%左右的预期目标,增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就

业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下

降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较

2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继

续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

表2 宏观经济主要指标

单位：%，亿元

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

2. 财险行业发展概况

(1) 行业概况

近年来，受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。2018年，受益于宏观经济企稳和政策支持，部分非车险业务快速发展；受汽车保有量增速的持续放缓影响，车险业务保费收入增速明显放缓；行业保费收入结构有所变化。2018年，财产险业务保费收入10770.08亿元，同比增长9.51%，增幅比上年下降3.21个百分点。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，2018年，全国车险保费收入7946.76亿元，同比增长5.66%；与国计民生密切相关农业保险业务继续保持较快增长，实现原保险保费收入572.65亿元，同比增长19.54%。资产方面，财险公司总资产23484.85亿元，较年初下降

5.92%，财险公司总资产规模收缩。

财险市场集中度方面，从市场竞争格局来看，整体上各市场主体的变化不大，市场集中度略有下降，截至2018年末，我国共有财产保险公司88家，其中中资公司66家，外资公司22家，主体数量稳步增长。2016—2018年，我国财产保险行业市场集中度高，原保费收入前10大公司市场份额合计占比保持在85%左右（见表3），其中前3大财险公司市场占比保持在64%左右，市场集中度较高，总体看财险公司市场竞争格局保持稳定。此外，2018年外资公司市场份仍较2017年小幅下降0.02个百分点至1.94%，一方面是由于外资财产险公司车险经营处于劣势，另一方面是由于外资财险公司以效益为导向审慎涉入车险业务，而在业务结构中占比高于行业水平的企财险保费收入受宏观经济下行影响不断下降。

表3 财险公司市场集中度 单位：%

排名	2018年		2017年		2016年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.01	人保股份	33.14	人保股份	33.50
2	平安财险	21.05	平安财险	20.49	平安财险	19.20
3	太保财险	9.98	太保财险	9.87	太保财险	10.37
4	国寿财险	5.88	国寿财险	6.28	国寿财险	6.45
5	大地财险	3.61	中华联合	3.68	中华联合	4.16
6	中华联合	3.59	大地财险	3.52	大地财险	3.45
7	阳光财险	3.08	阳光财险	3.17	阳光财险	3.06
8	太平保险	2.06	太平保险	2.09	太平保险	1.96
9	出口信用	1.66	出口信用	1.75	天安财险	1.50

10	天安财险	1.28	天安财险	1.34	华安财险	1.08
	合计	85.21	合计	85.34	合计	84.74

数据来源：银保监会网站、联合资信整理

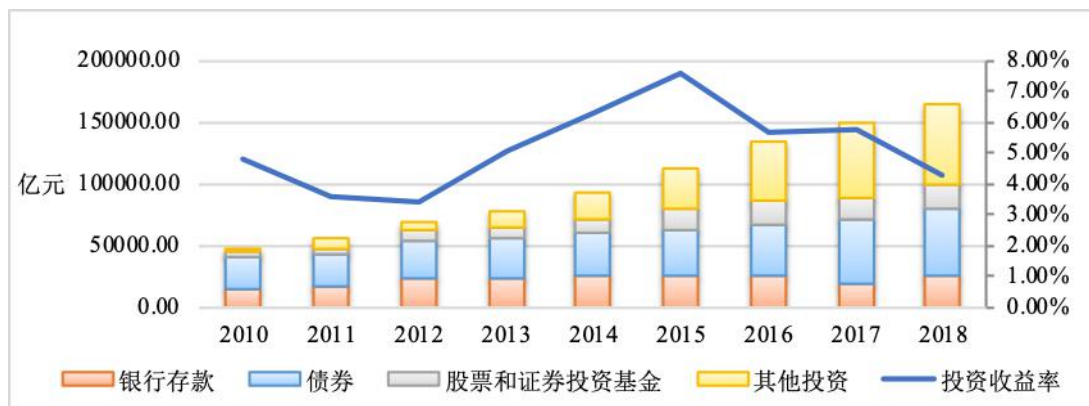
(2) 盈利水平

保险公司盈利来自两方面，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。承保利润方面，2018年，产险业务赔付金额和赔付率均较快增长，全年产险业务赔款5897.32亿元，同比增长15.92%。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2018年，受股市低迷，上证指数累计下跌24.59%，股票型基金全线亏损，使得保险公司在股票和股票型基金投资方面多有亏损；并且之前年度较好的蓝筹股跌幅明显，令配置蓝筹较多的险资多有亏损；此外，多家险企在2018年中期加大久期国债等固定收益资产的配置，且下半年，部分债券出现违约，致使部分险企投资收益下滑；整体看，受公开权益市场下跌等多方面影响，险资投资收益水平明显下滑。截至2018年末，国内保险资金运用余额16.41万亿元，较上年末增长9.97%，占国内保险行业资产总额的89.51%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置更趋优化，

截至2018年末，银行存款与债券投资合计占比49.21%，较2017年末上升1.7个百分点；股票和证券投资基金占比11.71%，下降0.59个百分点；其他投资占比39.08%，下降1.11个百分点，其中长期股权投资规模逐年上升，非标类投资呈下降趋势。总体看，2018年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后规模有所压缩；非标类投资总额和占比有所下降（见图1）。由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司利润水平受投资收益水平影响大。2016年，由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显；2017年以来，随着保险公司资金运用效率提高，投资收益有所改善；2018年，受资本市场下跌影响投资收益水平明显下降；2018年资金运用收益率4.30%，同比下降1.43个百分点。2019年以来，随着保险公司投资端继续放开，股票市场估值处于相对低位，权益类资产投资收益率有相对改善的空间且权益资产对投资收益率的影响相对较大，未来险企投资收益率有望得到改善。

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

(3) 偿付能力

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》，共有 36 个建设项目，拟于 2020 年 6 月底前全部完成。2018 年第四季度财产险公司偿付能力披露数据显示，除长安责任外所有财产险公司的核心偿付能力充足率均高于 50%，综合偿付能力充足率均高于 100%，长安责任核心和综合偿付能力充足率均为负。2018 年第四季度末，财产险公司平均综合偿付能力充足率为 290%。总体看，业务的发展及资本市场的变化将会增加财产险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2018 年，监管机构在从严从重加强保险资金运用监管背景下，资本补充债发行申请通过数量较上年基本持平，规模明显增长，全年财产险行业审批通过发行 115 亿元。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2018 年财产险公司累计补充注册资本金 197.56 亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分财产险公司补充资本的需求仍然存在，另外，银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

3. 行业监管与政策支持

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2018 年以来，监管机构进一步加强对金融业的协同监管体系建设，2018 年 3 月，根据国务院发布的机构改革方案，银监会和保监会合并，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位，对银行业和保险业进行统一监管。银保监会成立后，更加突出综合监管和行为、功能监管，打破机构监管的界限和

短板，涉及到银保渠道的处罚明显增多。

2018 年全国保险监管系统累计公布了 1450 张行政处罚决定书，共计罚款 24105.5 万元。2018 年银保监会开出的罚单中，对欺骗投保人处罚最多、最重。此外，银保监会还针对保险分红骗局、银保渠道销售误导、人身保险“退旧保新”等现象进行了风险提示，以保障保险消费者知情权，提高保险消费者风险识别和自我保护能力。

2018 年以来，银保监会不断加强保险行业监管细分，并针对保险市场主体在产品开发、业务经营、资金运用等方面存在的问题，相继发布一系列监管措施。

公司治理方面，《保险公司股权管理办法》《保险公司信息披露管理办法》《保险机构独立董事管理办法》等涉及公司治理层面的规章和规范性文件陆续修改出台。银保监会还对多家险企做出不予许可变更股东和不予核准高管任职资格的批复。在股权管理端拧紧风险的阀门，避免险企的短期逐利行为和粗放式发展，建立起可持续稳健发展的激励约束、内控机制，提前预防公司治理的失效风险。

财产险业务方面，2018 年 3 月，原保监会下发《关于调整部分地区商业车险自主定价范围的通知》三次费改拉开帷幕。7 月，《关于商业车险费率监管有关要求的通知》（57 号文）的发布，要求各财险公司重新报送商车险审批材料，为此次“报行合一”增加监管背书。8 月，全行业财险公司分两批，依次在 33 个地区开始切换手续费上限新标准。9 月，陕西、广西、青海三地作为首批试点地区，全面放开自主系数。

在保险营销和规范行业行为方面，2018 年 6 月，银保监会先后发布《保险实名登记管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，以加强保险实名管理，规范保险业务行为，保护保险消费者合法权益；及《关于加强自媒体保险营销宣传行为管理的通知》，要求各保险公司、保险中介机构提高对自媒体保险营销宣传行为管理重要性的认识，建立健全自媒体保险营销宣传行为管理制度，加强从业人员合规教育与职业道德教育。并

且，2018年8月，银保监会发布《关于切实加强和改进保险服务的通知》，从严格规范保险销售行为、切实改进保险理赔服务、大力加强互联网保险业务管理、积极化解矛盾纠纷四个方面对保险公司、保险中介机构提出要求。

资金运用方面，2018年3月，原中国保监会印发《保险资产负债管理监管规则（1—5号）》及开展试运行有关事项的通知，新规的发布有助于弥补监管短板，促使保险公司提升资产负债管理能力，从源头上化解资产负债期限错配风险，引导保险回归主业，更好的服务实体经济。此外，银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，确认允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险，为优质上市公司和民营企业提供长期融资支持，维护金融市场长期健康发展。

此外，2018年，保监会已经公开披露47份监管函，同比增加24%；涉及39家保险机构，其中财产险公司28家。主要涉及电网销不合规，问题产品，境外投资业务违反规定及资金运用不规范等方面。其中，问题产品和电网销不合规的监管函最多。

总体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策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

2018年，阳光财险持续完善公司治理架构，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，并形成了有效的制约机制。

董事会、监事会、高级管理层分别是公司的决策机构、监督机构和执行机构。目前，阳光财险董事会共有6名董事（其中1名资格正

在申请中），设董事长1名。董事会下设风险管理委员会、战略与投资决策委员会、提名薪酬委员会、审计委员会。阳光财险监事会共有3名监事，监事会未设专门委员会。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、合规负责人及董秘等组成。2018年，阳光财险根据公司章程要求，召集召开相关会议，审议通过了年度工作报告、利润分配方案等议案。公司监事还通过列席股东大会、董事会会议以及对公司财务、股东大会执行情况、经营决策、公司运作等情况进行检查和监督，履行监督职能，保障股东权益、公司利益和员工的合法权益。

2018年，阳光财险按照业务流程进一步细分工作职责，并制定了三道防线，其中各职能部门和业务单位作为公司业务前线，担任第一道防线的职责，在业务前端识别、评估、应对、监控、报告风险；第二道防线由风险管理委员会和风险管理职能部门组成，主要履行框架搭建、标准制定、统筹协调公司整体风险，独立监控各类别风险状况，风险文化建设、组织协调风险管理相关工作等职责；第三道防线由审计委员会和稽核部门组成，针对公司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与评价。阳光财险主要依托于阳光保险集团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。此外，2018年，阳光财险收到监管处罚文件及提示函，公司合规管理需进一步加强。

总体看，2018年，阳光财险能够保持较为合理的公司治理体系，内部控制流程建设进一步提升，另一方面，机构的扩张及业务的不断发展，将持续对公司治理及内控水平提出更高要求，同时合规管理能力需进一步提升。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2018年，阳光财险保险业务收入保持增长，市场排名保持稳定（见附录3：表1），但在国内财险公司数量增多，竞争加剧的情况下，市场份额有所下降。2018年，阳光财险实现原保险保费收入364.80亿元；按银保监会统计，阳光财险市场占有率3.08%，在88家财险公司中居第7位。

2018年，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信用与保证保险、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。2018年，车险方面，阳光财险初步搭建“三位一体”定价体系，通过技术定价、客户心理研究及市场研判体系的结合，优化消费者价格，一是在自主定价地区，全面上线逐单生命表作为报价工作，逐单确认价格，实现“一人一车一价”；二是在非自主定价地区，逐步扩大试点范围，逐单生命表作为资源配置工作，实现差异化配费，引领业务价值发展，促进承保结构优化；三是在逐单生命表推广基础上，在部分省份试点销售基本法按评估差异化确定提奖系数，创新探索销售人员利益分享机制，调动销售人员发展价值业务的积极性。非车险方面，阳光财险围绕“人才+体系”的建设思路，强化队伍建设，各层级机构大力挖掘行业领军人物及销售精英；强化领域突破，先后组织了多次全系统个人非车险优质业务竞赛，通过激励的形式促进价值业务快速发展；整顿亏损业务，改善承保条件，强化理赔管控，严格考核责任，改善承保品质。2018年，阳光财险保险业务收入主要来源于机动车辆保险，全年共实现机动车辆保险收入237.52亿元，占总保费收入的64.95%；信用与保证保险保费收入76.42亿元，占保费收入的比重为20.90%（见附录3：表2）。

整体看，2018年，阳光财险保费收入中产险业务保费收入仍占主导，增速放缓，其他非车险保费业务收入增长带动了保费业务收入的整体增长，对收入的贡献度进一步提升。

从销售渠道看，公司明确了各层级机构渠道深化的目标及举措，不断下沉渠道，将渠道建设目标与机构、渠道、网电事业部、电销中心的相关责任人员考核挂钩，提升为客户服务质量和效率，同时借助于各分支机构及销售人员、保险代理机构的优势，继续扩大保险业务的覆盖范围。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。截至2018年末，公司获保险监管部门批筹机构1882家，累计开业机构1855家，其中二级机构36家、省会中心支公司25家、三级中心支公司281家、三级支公司107家、四级机构1406家；在筹建机构57家，其中三级支公司2家，四级机构55家。

2. 投资业务

2018年，阳光财险将大部分资金委托阳光保险集团旗下的阳光资产管理股份有限公司（以下简称“阳光资产”）进行投资。阳光资产严格执行监管法律法规要求的投资品种和比例范围进行投资配置，主要为固定收益类、权益类等投资，在资本金和偿付能力的约束下，制定受托资产配置计划，明确投资限制和业绩基准，努力实现设定的投资目标，并致力于将风险控制可在可承受范围之内。

2018年，阳光财险积极发展保险业务，以及提高货币资金规模以提升整体流动性，投资资产规模较上年变化不大。阳光财险保险资金主要投资于债券、基金、股票、信托计划、债权投资计划等投资品种。截至2018年末，阳光财险投资资产总额300.58亿元，较上年末下降0.91%，占资产总额的53.28%（见附录3：表3）。

固定收益类投资方面，2018年，阳光财险固定收益类投资主要是债券类资产，以金融债、同业存单为主。截至2018年末，阳光财险债务工具投资余额127.41亿元，较上年末下降

3.89%，占投资资产总额的 42.39%。

权益投资方面，阳光财险权益类投资以股票投资、资产管理和股权投资计划以及证券投资基金为主。截至 2018 年末，阳光财险权益投资余额 143.31 亿元，较上年末下降 3.89%，占投资资产总额的 47.68%。

阳光财险其他类投资资产包括买入返售债券、定期存款、投资性房地产。截至 2018 年末，上述资产合计占投资资产总额的 9.94%，较上年末上升 3.75 个百分点。

阳光财险投资资产带来的收益包含投资收益和公允价值变动损益；受可供出售金融资产收益下降影响，投资收益规模有所下降；受股票市场波动影响，该年公允价值变动损益为负。2018 年，阳光财险实现投资收益 17.42 亿元，较上年下降 9.96%。总体看，受到投资收益下降的影响，阳光财险资金运用收益率有所下降。

总体看，2018 年，阳光财险投资资产规模变化不大，投资资产结构多元化，以固定收益类和权益类投资为主；投资收益和公允价值变动损益均较上年下降，资金运用收益率有待提升。

3. 经营绩效

2018 年，阳光财险实现营业收入 342.44 亿元，其中已赚保费 323.30 亿元，投资收益 17.42 亿元（见附录 3：表 4）。

2018 年，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。公司赔付支出及手续费及佣金支出不断上升，但由于保险业务收入上升，营业费用率有所下降，而手续费及佣金率有所上升。阳光财险营业支出 329.42 亿元，其中赔付支出 174.98 亿元；营业费用率为 22.93%；手续费及佣金率为 17.90%；综合成本率为 98.59%。

2018 年，阳光财险保险业务综合成本率持续保持在 100.00% 以下，并持续下降；但由于投资收益下降，以及所得税费用支出规模较

大，导致盈利能力下降，实现净利润 7.22 亿元。

总体看，2018 年，得益于业务的不断发展和成本控制能力的加强，已赚保费不断提升；受投资收益下降及所得税费用的大幅上升的影响，阳光财险盈利不及预期。

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

2018 年，阳光财险对保险风险的管控策略主要体现在持续监测保险风险对应的计量结果，确保其趋势稳定在合理区间内，当出现异常波动时需谨慎查找原因并上报管理层，同时，通过保险风险转移高风险业务和巨灾风险，确保自身承担的保险风险在可控范围内。

制度建设方面。2018 年，阳光财险制定了关于对资产负债管理匹配状况具有重大影响的产品管理办法，进一步规范公司资产负债匹配状况可能造成重大影响的产品审批程序，加强对重大产品的管理；在保险管理方面，明确再保险合同的使用规则，规范合约业务操作流程，增加对巨灾等重大保险时间印发的集中赔付、再保交易对手违约、再保摊回不及时等导致的流动性风险进行测算的要求。

准备金管理方面。2018 年，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。

产品管理方面。2018年，阳光财险按照监管制度要求持续加强产品管理，一是完善产品开发管理流程、开发新产品管理平台以及发布配套管理办法等手段，稳步提升产品管理的质量和效率；二是严格产品条款费率审核及报送管理，提升各部门审核责任和效率；三是提升自身管理能力，完善相关合规要求，加强自身合规检查力度；四是根据银保监会开展商业车险自主定价改革试点要求，完善费率厘定、产品报批工作，确保产品合法合规销售。

核保方面。2018年，阳光财险优化改进流程，一是调整和优化财险业务上报审批流程，明确各环节责任；二是进一步规范业务风险审核流程，通过专业分工，严格落实分级管理的制度；三是针对车险报行合一、尽职异地承保等监管要求进行核心系统改造；四是提升系

统，通过优化操作系统防范单人意外险高保额风险，同时针对爱健康产品在网络移动出单平台增加了电子签名功能页面。

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，公司理赔业务实行运营中心集中审核。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；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。

2018年，阳光财险提取保险合同准备金36.93亿元，保险合同准备金余额301.82亿元（见附录3：表5）。

2. 投资风险

阳光财险制定了《投资管理制度总纲》《市场风险管理规范》《信用风险管理规范》等制度，

明确了投资管理的组织架构、投资授权的基本原则和投资风险管理相关制度；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，制定中长期资产战略配置计划，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。

（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。阳光财险主要将保险资金委托阳光资产管理公司进行管理，阳光财险设立投资管理部，负责监控市场风险和与投资相关的信用风险，与财务部、精算部、风险管理部等部门协同履行委托人职责。

制度建设方面。2018年，阳光财险在原有的市场风险管理规范的基础上，出台了利率风险管理办法、权益价格风险管理办法，明确了相应的管理目标、利率敏感性资产范围、利率风险、权益资产价格风险管理职责分工以及识别、监测、评估和控制流程等内容。

权益类资产市场风险方面。2018年，公司采用VaR方法作为对权益类资产可能造成的市场价格风险进行度量的主要方法，并针对市场价格波动风险对权益类资产的影响，根据

2018年四季度末持有的权益类资产数，在指数下跌10%、下跌20%、下跌30%三种情景下对权益类资产进行压力测试，经测算，当指数最大下跌30%，偿付能力充足率为188.83%。

利率风险方面。2018年，针对市场利率对公司偿付能力的影响，公司根据交易类和可供出售类债券的久期和凸性，来测算市场利率变动对公司偿付能力的影响。据公司测算，以2018年四季度数据为标准，在收益率曲线评级+50BP、+100BP、+150BP三种假设情景下，当收益率曲线最大平移+150BP情境下，偿付能力充足率为198.11%。

汇率风险方面，公司的交易主要以人民币进行结算，涉及美元和港币结算交易很少，公司面临的汇率风险低。截至2018年末，阳光财险持有外部投资资产净额4.31亿元，汇率风险最低资本0.15亿元，占市场风险最低资本的0.45%。

3. 流动性风险管理

流动性风险是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，以制度到期债务或履行其他支付义务的风险。

从现金流情况来看，2018年，阳光财险经营活动现金流呈规模下降的净流入状态，主要因该年赔付支出、手续费支出等现金流出规模增加导致；投资活动产生的现金流入和流出规模均较上年下降明显，因流入规模大于流出规模，故该年投资活动产生的现金流由上年的净流出转为净流入状态；受收到其他与筹资活动有关的现金规模上升明显，该年筹资活动现金流呈扩大的净流入状态（见附录3：表6）。总体看，阳光财险现金流有所改善。

七、偿付能力分析

阳光财险提供了2018年偿付能力报告。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

阳光财险认可负债主要由保险合同准备金、预收保费构成。2018年以来，随着保险业务规模的扩大，阳光财险的保险合同负债、金融负债以及其他认可负债规模持续上升，认可负债规模不断增长。阳光财险认可资产主要是投资资产。2018年，随着资产规模的增长，阳光财险认可资产规模快速上升。截至2018年末，阳光财险认可负债余额395.80亿元，认可资产余额530.98亿元；认可资产负债率为74.54%（见附录3：表7）。

阳光财险于2016年8月发行30.00亿元人民币资本补充债券，进一步夯实了实际资本。2018年，阳光财险寿险业务最低资本呈下降态势，非寿险业务保险风险最低资本有所上升，整体最低资本呈下降态势，而受权益类资产亏损造成实际资本下降，核心偿付能力充足率较上年略有下降。截至2018年末，阳光财险实际资本135.18亿元，其中核心一级资本95.22亿元，附属一级资本39.96亿元；最低资本65.21亿元；核心偿付能力充足率146.00%，综合偿付能力充足率207.00%，偿付能力仍保持充足水平。

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，阳光财险已发行且尚在存续期的次级定期债务本金为10.00亿元人民币，资本补充债券本金30.00亿元人民币。阳光财险次级定期债务和资本补充债券同顺位受偿，偿还顺序在发行人的一般债权人之后，其他一级资本工具之前。以2017年末和2018年末的财务数据为基础，阳光财险净利润、可快速变现资产、股东权益对次级定期债务和资本补充债券本金的保障倍数见表4。总体看，阳光财险对次级定期债务和资本补充债券的整体保障能力强。

表4 债务保障情况 单位：亿元、倍

项目	2018年末	2017年末
次级定期债务和资本补充债券本金	40.00	40.00

净利润/次级定期债务和资本补充债券本金	0.18	0.35
股东权益/次级定期债务和资本补充债券本金	2.60	2.87

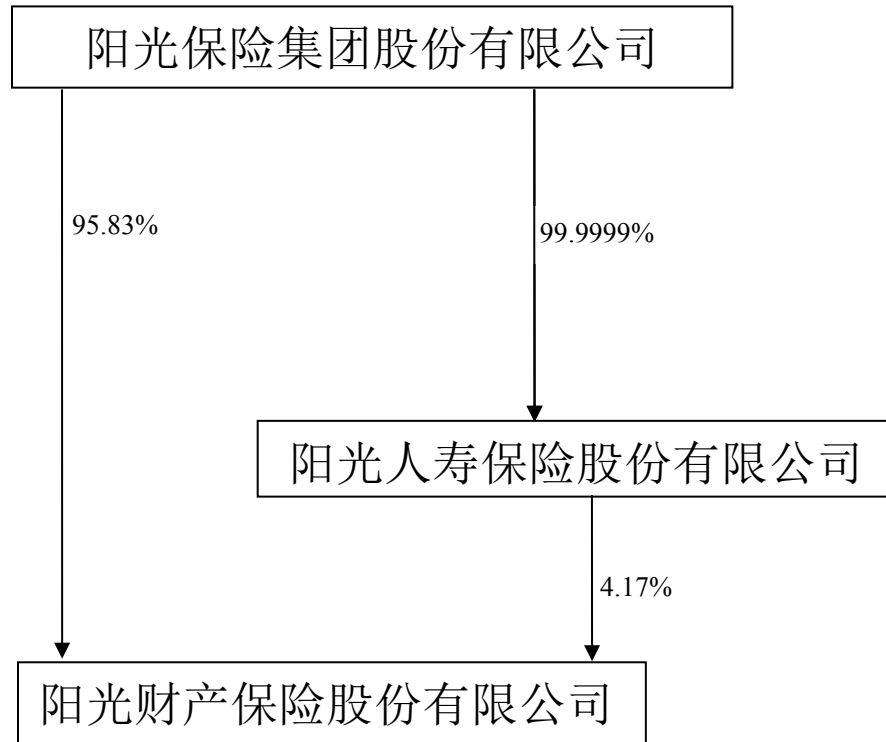
资料来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

九、评级展望

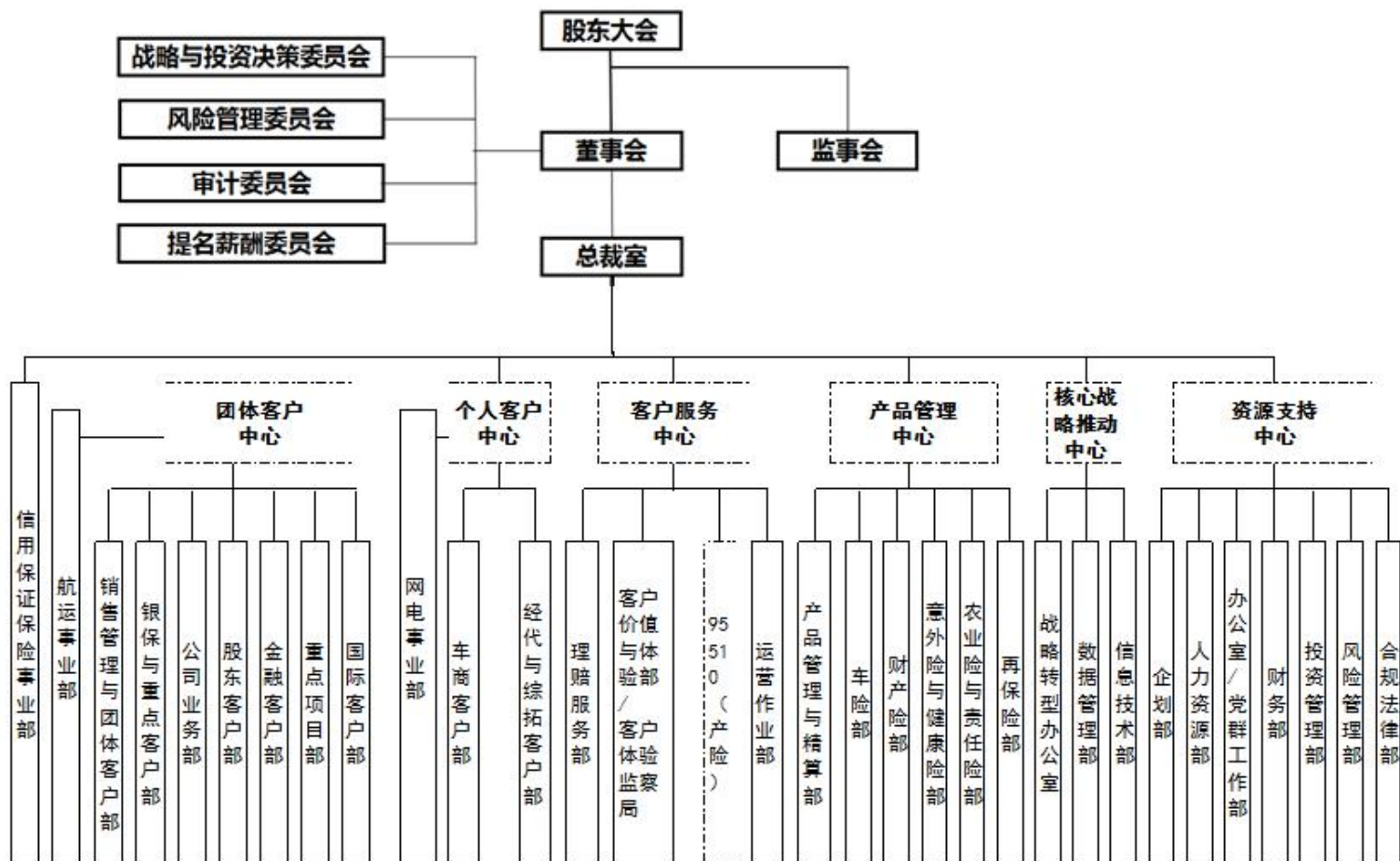
公司治理体系健全，能够为公司风险管理策略的执行提供良好的保障；公司经营区域覆盖全国主要省市、自治区，渠道不断下沉，分支机构建设持续推进，为业务的开展提供了较好的支撑；保费收入持续增长，非车险保费收入的增长进一步优化了业务收入结构；偿付能力保持充足水平；公司股东阳光保险集团股份有限公司系国内七大保险集团之一，旗下拥有财产保险、人寿保险、资产管理等多家专业子公司，通过整合旗下保险和投资资源，为公司业务发展提供了有力支持。另一方面，受国内汽车销售市场发展增速放缓、商业车险费率改革以及市场竞争加剧等因素影响，公司业务增速有所放缓；股市和债市的波动对其所有者权益及收入造成一定影响，净利润有所下滑。

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



附录3 主要数据及指标

表1 业务经营及市场排名 单位：%

项目	2018年	2017年	2016年
市场占有率	3.08	3.17	3.06
市场排名/市场家数	7/88	7/85	7/81

数据来源：保监会网站，联合资信整理

表2 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2018年	2017年	2016年
机动车辆保险	237.52	232.62	216.26
信用及保证保险	76.42	61.23	33.95
企业财产险种	7.67	7.19	6.26
意外险和健康险	19.33	15.18	12.27
责任险	13.82	11.17	8.62
货物运输险	3.46	1.82	1.16
工程险	3.09	3.16	2.45
其他	4.40	4.15	4.02
合计	365.70	336.51	284.99

资料来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

表3 投资资产 单位：亿元、%

项目	2018年末		2017年末		2016年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
债务工具	127.41	42.39	135.44	44.65	91.30	36.41
权益投资	143.31	47.68	149.11	49.16	119.93	47.83
其他投资	29.86	9.94	18.79	6.19	39.50	15.75
投资资产合计	300.58	100.00	303.34	100.00	250.73	100.00
资金运用收益率	5.59		6.86		6.21	

资料来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

表4 收益情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2017年	2016年
营业收入	342.44	315.29	264.75
已赚保费	323.30	293.75	247.86
投资收益	17.42	19.35	11.70
公允价值变动损益	-0.56	-0.35	3.80
营业支出	329.42	300.18	254.03
赔付支出	174.98	148.58	135.08
提取保险责任准备金	4.61	9.67	3.59
手续费及佣金支出	65.46	51.72	33.86
业务及管理费	83.84	86.27	82.73
利润总额	12.96	14.99	10.79
净利润	7.22	14.12	10.29
营业费用率	22.93	25.64	29.03

手续费及佣金率	17.90	15.37	11.88
综合赔付率	53.24	52.92	52.77
综合费用率	45.35	45.94	47.21
综合成本率	98.59	98.86	99.98
总资产收益率	1.35	2.99	2.47
净资产收益率	6.59	12.77	9.64

资料来源：阳光财险提供，联合资信整理

表5 保险责任准备金计提情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2017年	2016年
保险合同准备金余额	301.82	265.74	220.05
当年提取保险合同准备金	36.93	42.79	30.25
保险业务收入	365.70	336.51	284.99
提取的保险合同准备金/保险业务收入	10.10	12.72	10.61

注：保险合同准备金余额包括未到期责任准备金、未决赔偿准备金；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；

资料来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

表6 现金流情况 单位：亿元

项目	2018年	2017年	2016年
经营活动产生的现金流量净额	2.64	22.05	14.80
投资活动产生的现金流量净额	1.19	-44.99	16.69
筹资活动产生的现金流量净额	17.34	-18.65	0.44
现金及现金等价物净增加额	21.10	-41.20	32.01
期末现金及现金等价物余额	34.31	13.22	54.41

资料来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

表7 偿付能力情况 单位：亿元、%

项目	2018年末	2017年末	2016年末
认可资产	530.98	483.58	421.32
认可负债	395.80	339.15	283.01
实际资本	135.18	144.43	138.32
最低资本	65.21	70.30	62.82
资产认可率	94.11	95.58	96.16
认可资产负债率	74.54	70.13	67.17
核心偿付能力充足率	146.00	149.00	153.00
综合偿付能力充足率	207.00	205.00	220.00

资料来源：阳光财险偿付能力报告，联合资信整理

附录 4 财产保险公司主要财务指标计算公式

投资资产	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
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 $\times 100\%$
资金运用净收益	投资收益+公允价值变动损益
资金运用收益率	资金运用净收益/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	(手续费支出+业务及管理费+税金及附加+提取保险保障基金+提取交强险救助基金+保险业务资产减值损失+分保费用支出-摊回分保费用)/已赚保费
综合赔付率	(赔付支出+分保赔款支出-摊回分保赔款+提取未决赔款准备金-摊回分保未决赔款准备金)/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 5 保险公司主体长期信用等级的设置及含义

联合资信保险公司主体长期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。

附录 5-2 保险公司中长期债券信用等级的设置及含义

联合资信保险公司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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
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