

信用评级公告

联合〔2023〕5813号

联合资信评估股份有限公司通过对阳光人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持阳光人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 阳光人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二三年六月三十日

阳光人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
阳光人寿保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 阳光人寿	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	期限	到期 兑付日
21 阳光人寿	50.00 亿元	5+5 年	2031/03/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
保险公司信用评级方法	V4.0.202208
保险公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对阳光人寿保险股份有限公司（以下简称“阳光人寿”或“公司”）的评级反映了公司 2022 年以来市场份额进一步提升、价值转型成效逐步显现等有利因素。同时，阳光人寿控股股东阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险集团”）于 2022 年 12 月在香港联交所成功挂牌上市，资本实力及融资拓展渠道进一步提升，且其在多个细分领域的专业化业务能力较强，在资本补充、公司治理、业务开拓等方面均能够给予公司大力支持。此外，联合资信也关注到，公司个险渠道面临转型升级压力、退保金规模快速增长、业务持续发展对其资本形成一定消耗、保险公司偿付能力监管规则 II（以下简称“规则 II”）实施等因素导致偿付能力充足性下降，且在当前资本市场信用风险事件多发的外部环境下，公司投资业务风险管理面临一定压力，加之国内保险市场竞争较为激烈等因素对其经营发展及信用风险管理可能带来的不利影响。

未来，阳光人寿将继续推动价值转型，按照公司战略规划，在业务发展、各项管理等方面持续优化升级。但另一方面，需关注经济景气度下行影响下公司代理人渠道的业务开展情况；此外，外部环境日趋复杂和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持阳光人寿主体长期信用等级为 AAA，维持“21 阳光人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 2022 年以来，公司市场份额进一步提高，品牌实力不断增强。**2022 年以来，阳光人寿业务规模保持增长，市场份额进一步提升，在业内具有较高的知名度和良好的品牌效应，市场竞争力保持较好水平。
- 2022 年以来，价值转型逐步落地，业务结构不断改善。**2022 年，阳光人寿进一步推进高价值业务转型战略进程，加大长期保障类产品的占比，期缴业务规模保持增长，保险业务产品结构及期限结构有所优化。
- 股东实力强，对公司形成有力支持。**阳光人寿控股股东

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	1
			未来发展	1
			业务经营分析	3
			风险管理水平	2
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			保险风险	1
			盈利能力	1
		流动性	3	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	阳光人寿	建信人寿	人保寿险	中邮人寿
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
保险业务收入（亿元）	682.95	500.16	927.02	914.34
总资产（亿元）	3989.08	2748.71	5779.68	4458.73
所有者权益（亿元）	344.95	130.56	389.41	217.06
净利润（亿元）	46.65	-12.19	389.41	4.02
平均净资产收益率（%）	12.96	-7.04	6.16	1.62
综合偿付能力充足率（%）	156.20	124	203.95	133.69
核心偿付能力充足率（%）	107.73	73	118.04	73.96

注：“建信人寿”为建信人寿保险有限公司的简称；“人保寿险”为中国人民人寿保险股份有限公司；“中邮人寿”中邮人寿保险股份有限公司

资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：马默坤 刘敏哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

阳光保险集团股份有限公司于2022年12月在香港联交所挂牌上市，资本实力与融资渠道进一步提升、拓宽，同时通过整合旗下保险和投资资源，在资本补充、公司治理、业务开拓等方面给予公司支持。

4. 获得政府直接或间接支持的可能性大。人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

1. 个险渠道面临转型升级压力。2022年以来，受宏观经济下行影响，阳光人寿代理人渠道保费规模及贡献度有所下滑，加之消费者需求升级，对代理人专业化程度要求更高，个险团队面临转型升级压力。
2. 资金运用规模增长，对风险管理提出更高要求。2022年，随着保险业务规模的不断扩大，公司投资资产规模保持增长，在当前债券市场违约事件频发的环境下，需关注固收类及非标投资信用风险管控情况；此外，考虑到公司存在一定的权益比例敞口，在资本市场持续震荡背景下易产生波动，需持续关注权益类投资价值波动对盈利及权益的影响。
3. 退保金规模有所增长。2022年，公司部分年金类产品达到预期可存续期，使其退保金规模有所增长。
4. 偿付能力充足率有所下降。2022年以来，随着规则II的全面实施以及业务发展消耗资本，加之受资本市场波动影响下，阳光人寿实际资本明显下降；同时，受投资资产规模增长影响，公司面临的市场风险最低资本增长，致使公司最低资本相应提升，公司核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率满足监管要求，但均有所下降。
5. 宏观经济及市场环境的变化使人身险公司业务发展及盈利水平承压。宏观经济、监管环境的不确定性及行业市场竞争加剧、资本市场波动对人身险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。此外，保险费率改革、市场竞争加剧、资本市场波动等因素对人身险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

主要数据：

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额(亿元)	3372.71	3646.28	3989.08	4043.40
负债总额(亿元)	3017.16	3271.32	3644.13	3625.60
股东权益(亿元)	355.55	374.96	344.95	417.80
核心偿付能力充足率(%)	187.61	174.87	107.73	120.25
综合偿付能力充足率(%)	205.84	189.47	156.20	165.47

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业收入(亿元)	741.15	801.67	926.68	80.57
已赚保费(亿元)	542.41	595.76	667.20	--
投资收益(亿元)	164.82	182.78	222.22	--
净利润(亿元)	38.36	63.12	46.65	13.35
综合退保率(%)	3.08	3.38	8.17	2.75
平均资产收益率(%)	1.27	1.80	1.22	--
平均净资产收益率(%)	11.39	17.28	12.96	--

注：1 2023年一季度财务数据未经审计；

2 阳光人寿自 2023 年起实施新保险合同会计准则及新金融工具会计准则¹，使其 2023 年 1 季度数据与往期数据不具可比性

数据来源：阳光人寿公开审计报告、偿付能力报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 阳光人寿	AAA	AAA	稳定	2023/03/31	马默坤、刘敏哲	《保险公司信用评级方法 V4.0.202208》 《保险公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208》	阅读全文
21 阳光人寿	AAA	AAA	稳定	2021/01/08	林璐、薛峰、李铭飞	《保险公司信用评级方法 V3.1.202011》	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

¹ 按照监管要求，上市保险公司自 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 25 号—保险合同》（财会[2020]20 号，简称“新保险合同会计准则”）以及《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号—套期会计》（财会[2017]9 号）和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（财会[2017]14 号）（简称“新金融工具会计准则”）

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受阳光人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

阳光人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阳光人寿保险股份有限公司（以下简称“阳光人寿”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

阳光人寿成立于 2007 年 12 月，由阳光保险控股股份有限公司（2008 年更名为阳光保险集团股份有限公司）发起设立，初始注册资本 5 亿元。2009 年—2015 年经历数次增资扩股，截至 2023 年 3 月末，阳光人寿注册资本为 183.43 亿元。阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险集团”）持有公司 99.9999% 的股份，为公司的控股股东，阳光人寿无实际控制人，各股东持股比例见表 1。

表 1 2023 年 3 月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
阳光保险集团股份有限公司	99.9999%
拉萨市慧聚企业管理咨询有限公司	0.0001%
合计	100.0000%

数据来源：阳光人寿公开披露数据，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，阳光人寿经营区域覆盖全国 29 个省、市、自治区。开业机构数量 939 家，其中分公司 32 家，中心支公司 214 家，支公司及营销服务部 680 家，电销中心 13 家。截至 2022 年末，阳光人寿控股子公司包括：阳光纵横投资管理股份有限公司、山东阳光融和医院有限责任公司、重庆阳光悦和投资发展有限公司和 Cedar International Capital Limited 等 27 家注册于中国内地及香港地区的公司，以及 Spruce Capital (SINGAPORE) Private Ltd.、Spruce Australia Assets Management Pty Ltd.、

Spruce Australia Pty Ltd.和 Sunflower American Capital Ltd.等 11 家注册于海外的公司，涉及行业以投资为主。

阳光人寿注册地址：海南省三亚市迎宾路 360-1 号三亚阳光金融广场 16 层。

阳光人寿法定代表人：李科。

三、已发行债券情况

截至本报告出具日，阳光人寿存续期内且经联合资信评级的债券为 2021 年 3 月发行的 50.00 亿元资本补充债券，债券概况见表 2。

2022 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	交易流通终止日
21 阳光人寿	50.00 亿元	4.40%	5+5 年	2031/03/28

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资

实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 人身险行业分析

2022 年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险公司行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来业务发展空间大。健康险业务方面，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面，2022 年，人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，人身险公司整体投资收益水平明显下降。在当前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺

的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下，2022 年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多家人身险公司呈现亏损。2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，与之前年度相比，人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势，但行业偿付能力尚处于充足水平；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国人身险公司共发行 9 期资本补充债券，合计规模 189 亿元；共 13 家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计补充资本规模 245.01 亿元。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版人身险行业分析详见《2023 年人身险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374a>。

五、管理与发展

2022 年，阳光人寿公司治理架构有效运行，各治理主体能够履行相应职责，关联交易符合监管限额要求。

阳光保险集团为公司控股股东，根据阳光人寿披露信息，公司无实际控制人。2022 年 12 月 9 日，阳光保险集团在香港联交所挂牌上市（06963.HK），资本实力进一步增强，融资渠道进一步拓宽，有助于阳光人寿未来业务拓展及资本补充。截至 2023 年 3 月末，阳光人寿的注

册资本为 182.43 亿元，股东无出质公司股权的情况。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，阳光人寿董事会由 6 名董事构成。阳光人寿现任董事长李科先生兼任阳光保险集团董事、总经理，阳光财险董事长，阳光人寿董事长。阳光人寿监事会由 3 名监事构成，其中外部监事 1 名、股东监事 1 名、职工监事 1 名。高级管理层是阳光人寿的执行机构，公司经营管理层设总经理、副总经理、总经理助理等 13 名高级管理人员。高级管理层组织架构的完善将对阳光人寿战略规划实施、保险业务发展等方面带来积极影响；同时阳光人寿高级管理人员学历较高，均具有丰富的金融行业或保险行业经营管理经验，有助于提高公司专业化的营运水平。2022 年以来，阳光人寿董事长及总经理未发生变动。

从关联交易情况来看，为进一步落实《银行保险机构关联交易管理办法》（银保监发〔2022〕1 号）等监管规定，阳光人寿修订了《阳光人寿保险股份有限公司关联交易内部管理工作指引》，并明确了关联交易管理办公室及关联交易管理相关部门的职责。2022 年 4 季度末，阳光人寿关联交易主要集中在资金运用、服务类、保险业务及其他类以及利益转移类关联交易方面，交易金额分别为 33.14 亿元、2.85 亿元、0.95 亿元和 4.09 亿元。截至 2022 年末，

阳光人寿各项关联交易指标均符合监管要求。2022 年 4 季度，阳光人寿风险综合评级结果为 AA。2022 年以来，阳光人寿部分分公司因存在编制虚假业务资料、未按照规定使用经批准或备案的条款和费率等问题受到监管处罚。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

阳光人寿依托集团产业协同优势，不断优化产品结构，保险业务收入进一步提升；同时，阳光人寿价值转型战略逐步落地，业务品质持续改善，推动新业务价值增长；同时，其市场份额保持增长，行业排名上升至第九名。

2022 年以来，随着监管机构对保险行业的监管力度进一步加大，逐步引导业务回归保险本源，在此背景下，阳光人寿进一步开展高价值业务转型战略。在产品开发方面，阳光人寿进一步加大长期保障类产品的占比，同时提高长期年金险占比；阳光人寿根据产品回溯情况，积极调整产品种类，退出与公司价值发展战略不匹配的业务品种。此外，公司业务转型成效逐步显现，进一步加大寿险业务的拓展力度，原保险保费收入保持增长态势，市场份额随之提升。

表 3 业务经营及市场排名

项目	规模			较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
原保险保费收入 (亿元)	551.04	608.26	682.95	10.39	12.28
原保险保费收入市场份额 (%)	1.74	1.95	1.99	--	--
规模保费 (亿元)	686.77	734.57	--	6.96	--
原保险保费收入/规模保费 (%)	80.24	82.80	--	--	--

注：1 原保险保费收入市场份额 (%) = 原保险保费收入 / 寿险行业原保险保费收入，寿险行业原保费收入来源于国家金融监督管理总局官网

2 阳光人寿未公开披露 2022 年规模保费数据

数据来源：国家金融监督管理总局官网、阳光人寿公开披露数据及提供资料，联合资信整理

2022 年以来，阳光人寿进一步加大高价值产品营销力度，持续推进价值转型工作进程，

寿险业务为原保险保费收入的主要来源；业务转型成效逐步显现。

阳光人寿保险业务产品种类包括传统寿险、分红险、万能险、健康保险和意外伤害保险。2022年以来，阳光人寿根据自身客群需求和渠道营销特点开展保险价值转型工作，有效整合精算、产品部门职能与营销工作，推出客户利益与公司价值并重的保险产品；同时，加大科技赋能，采用基于大数据的创新型获客手段，并加强与旗下子公司的业务协同，进一步完善医疗服务的保险客户增值服务，带动业务收入规模提升，其中传统寿险规模增长速度较快。分红险方面，以3—5年期趸缴产品为主，由于公司推进价值转型，因此公司逐步降低趸缴产品投放力度。万能险方面，随着各类保障类业务收入增长，加之响应保险业务回归本源，阳光人寿降低了万能险业务的开展力度。

表4 各险种原保险保费收入情况

项目	2020年	2021年	2022年
寿险(亿元)	440.92	497.44	565.89
其中：传统寿险(亿元)	199.89	267.61	362.32
分红险(亿元)	238.90	227.71	201.48
万能险(亿元)	2.13	2.12	2.09
健康险(亿元)	97.72	101.50	109.95

表5 营销渠道结构

项目	规模(亿元)			占比(%)		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
代理人渠道	157.96	150.89	158.06	28.67	24.81	23.14
银保渠道	324.55	390.50	452.96	58.90	64.20	66.32
其他渠道	68.53	66.87	71.93	12.44	10.99	10.53
合计	551.04	608.26	682.95	100.00	100.00	100.00

注：其他渠道包括团体保险渠道、网销渠道等

数据来源：阳光人寿公开披露数据，联合资信整理

阳光人寿重点加大长险期缴产品营销力度，期缴业务规模进一步增长。2022年以来，阳光人寿严格按照监管要求并紧随行业发展趋势，加大力度发展价值型、长险期缴和注重保障功能的产品，产品结构有所优化，期缴保费进一步增长，趸缴保费收入占比持续收窄，业务期

2 数据来源：阳光保险集团2022年度报告、招股说明书中新单一年期及以上的趸缴保费业务收入

意外险(亿元)	12.40	9.32	7.11
原保费收入(亿元)	551.04	608.26	682.95

数据来源：阳光人寿公开披露数据，联合资信整理

2022年以来，阳光人寿业务渠道较为多元化，其中银保渠道和代理人渠道是公司主要的价值贡献渠道。

阳光人寿通过不断深化渠道合作，建立股份制与国有渠道双轮驱动的发展模式，通过总对总搭建并深化渠道合作平台，为分对分合作提供资源，2022年，阳光人寿合作的银行渠道主要为中国邮政储蓄银行股份有限公司及招商银行股份有限公司。同时，在进一步推进终身寿险等长期保障类产品转型的同时，阳光人寿加大银保渠道拓展力度，高价值保单签约数量快速增长，银保渠道保费收入规模及占比均提升。2022年以来，随着数字化创新逐步完善，科技赋能进一步提升，对销售以及客户服务支持力度提高，代理人渠道业务略有提升。但另一方面，消费者需求逐步升级，对代理人专业化程度要求更高。

限结构有所优化。

表6 原保险保费收入期限结构

项目	2020年	2021年	2022年
趸缴保费收入 ² (亿元)	179.17	183.19	173.72
期缴业务首年保费收入 ³ (亿元)	123.89	134.85	147.45

3 数据来源：阳光保险集团2022年度报告、招股说明书中新单一年期及以上的期缴保费业务收入

期缴业务续期保费收入 ⁴ (亿元)	229.56	272.38	334.28
合计 (亿元)	532.62	590.42	655.45

注：合计数未包含短险（一年期及以下）保费收入，因此与原保险保费收入有所差异

数据来源：阳光人寿公开披露数据，联合资信整理

随着公司推进价值转型进程，公司业务价值保持增长态势。阳光人寿基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告。按照风险贴现率 11% 的中心假设计算，阳光人寿内含价值情况见表 7。2022 年以来，随着内含价值相对较高的期缴业务规模的增长，阳光人寿新业务价值、内含价值均有所提升。

表 7 内含价值情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
公司内含价值 (亿元)	615.30	727.55	759.13
新业务价值 (亿元)	28.89	30.15	30.18

数据来源：阳光人寿公开披露数据，联合资信整理

从保单继续率来看，2022 年以来，阳光人寿加强期缴类产品的研发及销售能力，保单期限结构有所调整，加之数字化创新逐步完善，科技赋能进一步提升，对销售以及客户服务支持力度提高，继续率水平有所提升，13 个月继续率保持较高水平。

表 8 续保情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
13 个月继续率 (%)	87.8	87.0	90.5
25 个月继续率 (%)	74.7	76.7	78.5

数据来源：阳光人寿公开披露数据，联合资信整理

2023 年一季度，阳光人寿加强保单品质的提升，持续推进长期保障类产品转型，并加强期缴保障类产品的营销与研发力度，确保其保险业务经营稳健，原保险保费收入同比有所增

长。产品结构方面，传统寿险为主且保持快速发展的态势；渠道方面，银保渠道仍为公司保险业务主要营销渠道，其占原保费规模比重进一步提升，同时受行业整体代理人脱落影响，其个人渠道收入比重有所下滑；期限结构方面，阳光人寿保险业务仍以期缴为主，保险业务期限结构持续调整且保持较好水平。

2. 投资业务

2022 年以来，得益于可运用保险资金规模增长，阳光人寿投资资产规模有所上升；投资品种以债券投资为主，投资风格较为稳健。

阳光人寿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。2022 年，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，主要为债券投资、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，并将风险控制可在承受范围之内。2022 年以来，阳光人寿随着保险业务的发展，可运用保险资金规模进一步扩大，投资资产配置力度逐年加强，同时根据市场走势和自身风险偏好，适度调整投资资产的配置结构。

债券投资资产为阳光人寿第一大类投资资产类别。2022 年以来，阳光人寿进一步加大债券投资，债券投资品种主要为国债及政府债、金融债、企业债和同业存单，其中，企业债券以央企和地方龙头国有企业债券为主，债券投资外部评级主要集中在 AAA，信用风险相对可控。从行业分布上来看，阳光人寿投资信用债多分布于交通运输、基础设施建设等行业。

权益投资方面，阳光人寿资金投向以高分红股票为主，同时配置一定规模的基金和长期股权投资，其中，阳光人寿投资标的主要为合

⁴ 数据来源：阳光保险集团 2022 年度报告、招股说明书中续期保费收入

营与联营企业，包括城商行、资产管理公司等金融企业，投资结构相对稳定。但考虑到公司权益类投资配置比例不低，在资本市场持续震荡背景下易产生较大波动，需持续关注权益类投资价值波动对盈利及权益的影响。

阳光人寿的其他投资以债权投资计划和信托计划为主。2022年以来，阳光人寿在严控信用风险的前提下，选择交易结构清晰且收益率和期限符合负债端要求的项目进行配置，非标类资产配置规模小幅增长，主要考虑融资人或担保人信用资质较好或者能提供优质资产作为抵押物的产品，底层以大型央企和国企为主，外部信用评级主要为AAA。

不动产投资方面，阳光人寿主要投向经济发达省份，以东南沿海、中部地区为主，禁入经济欠发达地区，整体投资规模和占比较低，风险相对可控。

从投资收益情况来看，2022年，阳光人寿实现投资收益222.22亿元；其他综合收益为-35.48亿元；公允价值变动损益4.84亿元；投资收益率为5.77%⁵。

2023年以来，得益于可运用资金规模的进一步增长，公司投资资产规模保持增长，截至2023年3月末，阳光人寿投资资产净额3770.56⁶亿元；2023年1—3月，公司实现投资收益-6.52亿元，公允价值变动损益19.14亿元。

从投资资产的资产质量来看，截至2023年3月末，公司投资资产中两笔信托计划存在展期情况，目前其中一笔信托计划抵押物已足额覆盖剩余本金；另一笔信托计划存在利息展期情况，抵押物足额覆盖本金，阳光人寿预计最终发生损失的可能性较小，但在当前资本市场信用风险事件多发的外部环境下，需对公司投资资产信用风险情况保持关注。

表9 投资资产

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020年末	2021年末	2022年末	2020年末	2021年末	2022年末
债券投资	1303.77	1453.02	1645.05	43.23	44.29	45.85
其中：国债及政府债	699.19	907.82	1013.50	23.18	27.67	28.25
金融债	161.80	344.48	343.04	5.36	10.50	9.56
企业债	152.79	121.81	123.41	5.07	3.71	3.44
同业存单	218.21	78.91	165.10	7.23	2.41	4.60
其他类债券	71.78	--	--	2.38	--	--
权益类投资	839.79	952.45	1066.35	27.84	29.03	29.72
其中：股票	161.81	237.91	380.86	5.36	7.25	10.62
基金	98.24	132.42	178.85	3.26	4.04	4.98
其他权益工具	127.57	106.37	132.90	4.23	3.24	3.70
资产支持证券	0.69	4.66	11.31	0.02	0.14	0.32
未上市股权投资	46.94	--	--	1.56	--	--
股权投资基金	90.78	172.65	186.73	3.01	5.26	5.20
长期股权投资	313.76	298.44	175.69	10.40	9.10	4.90
货币资金	42.90	33.04	79.60	1.42	1.01	2.22
定期存款	252.18	198.89	200.48	8.36	6.06	5.59
买入返售金融资产	50.92	151.63	60.95	1.69	4.62	1.70
存出资本保证金	36.69	36.69	36.69	1.22	1.12	1.02
其他金融资产	422.49	389.59	435.69	14.01	11.88	12.14

⁵ 2022年投资收益率为阳光人寿2022年4季度偿付能力报告公开披露

⁶ 投资资产净额=衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+交易性金融资产+其他债权投资+债权投资+其他权益工具投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产

其中：信托计划	245.93	225.71	256.87	8.15	6.88	7.16
债权投资计划	157.46	163.83	178.82	5.22	4.99	4.98
其他	19.10	0.05	--	0.63	0.00	--
不动产类投资	67.32	65.20	63.07	2.23	1.99	1.76
其中：投资性房地产	67.32	65.20	63.07	2.23	1.99	1.76
投资资产净值	3016.06	3280.51	3587.88	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应，数据可能存在一定偏差；

数据来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理

七、财务分析

根据阳光人寿公开披露的 2022 年及 2023 年第一季度合并财务报表及偿付能力报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表及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。2021—2022 年，阳光人寿对 2020 年与 2021 年末财务数据进行调整，因此本报告 2020 年与 2021 年末数据分别采取 2021 年与 2022 年审计报告期初数据以增强财务数据的可比性；2023 年第一季度数据未经审计，同时因阳光人寿自 2023 年起实施新金融工具会计准则，因此 2023 年一季度数据与往期数据不具可比性。阳光人寿 2022 年合并范围包括 38 家子公司和若干结构化主体，2022 年，公司合并范围整体变动不大，不影响财务数据的可比性。

1. 盈利能力

2022 年，随着保险业务收入增长，阳光人寿已赚保费进一步增长，随着投资资产配置规模的加大，阳光人寿投资收益有所增长；受资本市场波动影响，阳光人寿投资资产减值损失有所上升，净利润规模有所下滑。

公司已赚保费以保险业务收入为主，分出保费规模小。2022 年，阳光人寿进一步优化产品结构，侧重价值增长，持续加大传统寿险的营销力度，随着价值转型效果逐步显现，保险业务收入进一步提升。投资收益方面，阳光人寿的投资收益主要为固收类投资资产利息收入和权益工具投资资产分红收入。2022 年，随着阳光人寿投资资产规模增长，带动投资收益上升。

表 10 收入情况表

项目	规模（亿元）			较上年度变动情况（%）		
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2021年	2022年
营业收入	741.15	801.67	926.68	80.57	8.17	15.59
已赚保费	542.41	595.76	667.20	--	9.84	11.99
保险业务收入	551.04	608.27	682.95	--	10.39	12.28
减：分出保费	8.86	12.95	17.86	--	46.13	37.95
提取未到期责任准备金	0.23	-0.44	-2.11	--	/	/
投资收益	164.82	182.78	222.22	-6.52	10.90	21.58
公允价值变动损益	4.05	-7.74	4.84	19.14	/	/
其他业务收入	27.86	30.83	29.48	5.81	10.66	-4.38

数据来源：阳光人寿审计报告及公开披露数据，联合资信整理

阳光人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出、业务及管理费和资产减值损失等。2022 年，随着阳光人寿保障型产品的增长，相应赔付规

模整体有所提升，同时随着部分年金产品达到预期可存续期，退保金规模及退保率同比有所增加。赔付支出方面，阳光人寿赔付支出包括满期给付、年金给付、赔款支出和死伤医疗给

付，从险种划分来看，阳光人寿赔付支出主要来源于个人分红寿险以及健康险险种。2022年，由于当年退保规模增长，阳光人寿提取保险责任准备金规模有所下降。从成本管控方面来看，

随着保险业务增长，公司手续费及佣金支出以及业务及管理费有所上升，但由于其保费收入的较快增长，综合费用率有所下降，成本控制能力得以提升。

表 11 支出情况表

项目	规模				较上年度变动情况 (%)	
	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月	2021年	2022年
营业支出 (亿元)	702.60	740.14	880.71	68.97	5.34	18.99
其中：退保金 (亿元)	47.79	58.89	249.57	--	23.22	323.81
赔付支出 (亿元)	93.30	84.03	98.24	--	-9.94	16.91
提取保险责任准备金 (亿元)	339.77	388.21	288.98	--	14.26	-25.56
手续费及佣金支出 (亿元)	62.61	67.39	70.40	--	7.63	4.46
业务及管理费 (亿元)	58.28	48.57	50.44	--	-16.66	3.85
资产减值损失 (亿元)	22.78	11.89	37.55	--	-47.83	215.95
综合退保率 (%) ⁷	3.08	3.38	8.17	2.75	/	/
赔付率 (%)	16.04	12.58	12.76	--	/	/
手续费及佣金率 (%)	11.36	11.08	10.31	--	/	/

数据来源：阳光人寿审计报告及公开披露数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2022年以来，阳光人寿进一步加大传统寿险业务拓展力度，保险业务收入较去年同期实现较快增长，但另一方面，在资本市场变动的影响下，阳光人寿投资资产减值损失有所上升，同时，随着保险业务进一步开展，阳光人寿提取保险责任准备金与退保金合计规模有所提升，使得净利润同比有所下降，盈利水平亦较上年有所下降，但盈利能力仍处于行业较高水平，盈利能力强。

表 12 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
净利润 (亿元)	38.36	63.12	46.65	13.35
平均总资产收益率 (%)	1.27	1.80	1.22	--
平均净资产收益率 (%)	11.39	17.28	12.96	--

数据来源：阳光人寿公开披露数据，联合资信整理

2023年一季度，阳光人寿进一步加大银保渠道业务拓展，但受会计准则变更对会计收入确认的影响，营业收入、营业支出、净利润以及相关指标与往年度数据不具可比性，2023年

1—3月，公司实现营业收入 80.57 亿元、营业支出 68.97 亿元，实现净利润 13.35 亿元。

2. 流动性

阳光人寿短期流动性风险可控，资产负债存在一定的期限错配，但整体风险可控。

从资产负债期限匹配情况来看，2022年以来，阳光人寿进一步推动价值转型，不断发展中长期产品，负债久期有所增长；在资产端，公司为降低错配期限，相应加大投资资产久期，增配长久期的利率债。阳光人寿根据资产负债管理办法，按照季度测算资产负债期限匹配情况，目前公司资产负债期限错配风险可控。但联合资信注意到，随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司将面临一定的再投资压力。未来，公司将加强资产流动性管理，适当选择并持有久期较长的资产，使其资产负债在期限和收益上达到较好的匹配。

从资产构成来看，2022年，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、可

⁷ 综合退保率取自阳光人寿历年偿付能力报告

供出售金融资产（扣除未上市股权投资）和定期存款等。公司可快速变现资产规模稳步增长，占资产总额的比重有所提升。

从负债构成来看，阳光人寿负债主要由保险合同准备金构成，2022年以来，随着部分年金产品到期，退保金规模有所提升，提取保险合同准备金规模有所下降，同时，受当期退保金及赔付支出上升的影响，公司准备金赔付倍数有所降低。

表 13 主要流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产（亿元）	1430.23	1777.78	1874.03
可快速变现资产/资产总额 （%）	34.93	43.30	41.95
保险合同准备金（亿元）	1631.88	2019.58	2308.17
准备金赔付倍数（倍）	11.57	14.13	6.64

数据来源：阳光人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2022年以来，阳光人寿在规则 II 监管规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。流动性覆盖率方面，截至2023年3月末，阳光人寿基本情景和压力情景下未来3个月和12个月的流动性覆盖率LCR1、LCR2和LCR3结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，2022年四季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为正向偏差，2023年一季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为负向偏差，但仍满足监管要求；净现金流方面，阳光人寿2022年末与2023年一季度末净现金流分别为-46.87亿元与-33.08亿元，其中经营活动净现金流分别为243.54亿元与116.58亿元，经营活动净现金流较为充沛。

3. 资本充足性

阳光人寿业务的进一步发展对其资本形公司核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均有所下降，但仍高于监管要求，保持充足水平。

2023年一季度，随着阳光人寿保险业务进一步拓展以及投资资产规模提升，其市场风险最低资本增加，使得公司最低资本较上年末有

成一定消耗，2022年以来受“规则 II”实施及权益规模下降影响，公司核心偿付能力充足率明显下降，但仍符合监管要求。未来随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。

在资本补充方面，2022年阳光人寿主要通过利润留存补充资本，但受资本市场波动影响，公司其他综合收益为负，对所有者权益产生侵蚀。截至2022年末，阳光人寿所有者权益合计344.95亿元，其中实收资本183.43亿元，资本公积28.76亿元，未分配利润113.28亿元，盈余公积24.85亿元，一般风险准备24.85亿元，其他综合收益为-35.48亿元。

认可负债方面，阳光人寿认可负债主要为准备金负债及保户储金及投资款，2022年，随着阳光人寿对责任准备金提取规模的提升，相应对认可负债的贡献有所提升，带动认可负债有所增长，认可负债结构不断优化。认可资产方面，阳光人寿认可资产主要为投资资产、现金及流动性管理工具与长期股权投资。2022年以来，随着阳光人寿投资资产规模的增加，认可资产规模进一步增长。阳光人寿资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

2022年以来，公司保障型产品业务发展对资本产生一定消耗，寿险业务保险风险最低资本有所上升，同时，受投资资产规模增长影响，公司面临的市场风险最低资本增长，致使公司最低资本相应提升，此外，规则 II 保单未来盈余不能全额计入核心资本，随着规则 II 的全面实施以及业务发展消耗资本，加之受资本市场波动影响，其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动形成浮亏，阳光人寿净资产有所下降，使得实际资本及核心资本明显下降。截至2022年末，公司实际资本为625.40亿元。受上述因素影响，所上升；2023年一季度，随着资本市场回升，阳光人寿其他综合收益亏损程度明显收窄，加之未分配利润规模快速增长，带动所有者权益规模明显提升，推动实际资本规模提升，偿付能力充足率有所升高。

表 14 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	3372.71	3646.28	3989.08	4043.40
负债总额（亿元）	3017.16	3271.32	3644.13	3625.60
注册资本（亿元）	183.43	183.43	183.43	183.43
所有者权益（亿元）	355.55	374.96	344.95	417.80
认可资产（亿元）	3343.25	3636.50	3933.83	4131.17
认可负债（亿元）	2666.05	2985.94	3308.44	3430.62
实际资本（亿元）	617.22	600.40	625.40	700.55
核心资本（亿元）	619.41	601.91	431.33	509.08
最低资本（亿元）	328.99	343.35	400.38	423.36
认可资产负债率（%）	79.74	82.11	84.10	83.04
核心偿付能力充足率（%）	187.61	174.87	107.73	120.25
综合偿付能力充足率（%）	205.84	189.47	156.20	165.47

数据来源：阳光人寿偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

公司控股股东阳光保险集团综合财务实力强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持；人身险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险后能获得政府支持的可能性较大。

阳光保险集团为公司控股股东，阳光保险集团通过“一身四翼”的产业布局，形成在保险主业、金融平台、产业结构、境内外业务、信息数据、服务能力等多方面具有较强竞争力的金融保险服务集团。“一身四翼”指集团以保险业务为主业，共同推进“金融阳光”“健康阳光”“海外阳光”和“数据阳光”多个层面协同发展的战略布局。阳光保险集团旗下主要包括阳光财产保险股份有限公司（以下简称“阳光财险”）、阳光人寿、阳光信用保证保险股份有限公司和阳光资产等子公司。阳光保险集团无控股股东以及实际控制人。截至 2022 年末，阳光保险集团资产总额 4853.57 亿元，所有者权益 620.19 亿元；2022 年实现营业收入 1285.78 亿元。2022 年 12 月 9 日，阳光保险集团在香港联交所挂牌上市（06963.HK），资本实力有所增强，融资渠道进一步拓宽，品牌影响力得到了进一步提升。

公司作为阳光保险集团的控股子公司，在阳光保险集团系统内具有重要战略地位，并能在资本补充、公司治理、业务开拓等方面得到阳光保险集团的大力支持。

同时，人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，阳光人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 50.00 亿元。资本补充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；假若阳光人寿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清偿。存续期内的资本补充债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100%的情况下，经报中国人民银行和国家金融监督管理总局备案后，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债券。

以 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内

的资本补充债券本金的保障倍数见表 15, 公司对存续期内的债券保障程度极强。综合考虑阳光人寿资本实力、业务经营及流动性等情况, 公司存续期内的债券违约概率极低。

表 15 存续期债券保障情况

项目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金 (亿元)	50.00
净利润/资本补充债券本金 (倍)	0.93
可快速变现资产/资本补充债券本金 (倍)	37.48
股东权益/资本补充债券本金 (倍)	6.90

数据来源: 阳光人寿公开披露数据, 联合资信整理

十、结论

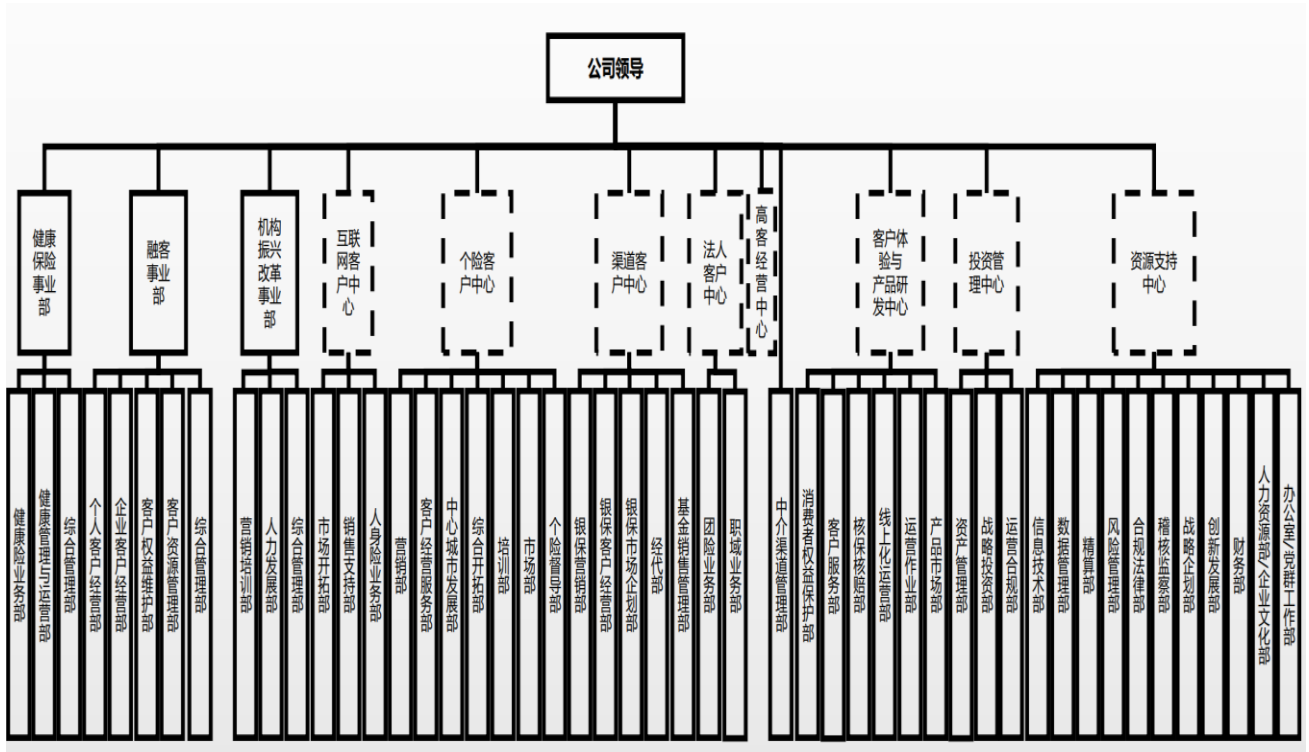
基于对阳光人寿经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信评估股份有限公司确定维持阳光人寿主体长期信用等级为 AAA, 维持“21 阳光人寿”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末阳光人寿股权结构图

股东名称	持有股份（股）	占总股本比例
阳光保险集团股份有限公司	18,342,478,872	99.9999%
拉萨市慧聚企业管理咨询有限公司	21,128	0.0001%
合计	18,342,500,000	100.0000%

资料来源：阳光人寿公开披露资料，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末阳光人寿组织架构图



资料来源：阳光人寿公开披露资料，联合资信整理

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末阳光人寿主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	
			直接	间接
阳光纵横投资管理股份有限公司	500,000	投资	70.00	--
山东阳光融和医院有限责任公司	232,707	医疗	80.00	--
重庆阳光悦和投资发展有限公司	151,824	房地产投资	100.00	--
海南阳光颐和健康产业发展有限公司	180,000	房地产开发	100.00	--
海南阳光鑫海发展有限公司	234,000	房地产开发	100.00	--
南宁阳光钧和投资发展有限公司	72,959	房地产投资	100.00	--
阳光泰和(济南)置业有限公司	40,000	房地产投资	100.00	--
成都阳光泰和置业有限责任公司	166,133	房地产投资	100.00	--
南宁阳光嘉和投资发展有限公司	51,335	房地产投资	100.00	--
成都通汇置业投资有限公司	23,000	房地产投资	99.77	--
东莞阳光泰和投资有限公司	20,000	投资	100.00	--
潍坊阳光卓和投资发展有限公司	8,280	房地产投资	100.00	--
成都阳光颐和物业管理有限公司	300	物业管理	100.00	--
广州市和丰实业投资有限公司	51,867	商务服务	91.83	--
阳光人家(广州)养老有限公司	100	养老服务	--	100.00
海南阳光颐和和商业管理有限公司	100	咨询服务	--	100.00
上海泓邦置业有限公司	36,000	房地产投资	100.00	--
阳光渝融(成都)置业有限责任公司	164,179	房地产开发	100.00	--
阳光智捷科贸(北京)有限公司	200	咨询服务	--	100.00
阳光嘉悦(北京)酒店管理有限责任公司	100	酒店管理	--	100.00
安图阳光龙泉农业科技有限公司	205	技术服务	--	100.00
北京顺兴悦旺管理咨询有限公司	10	咨询服务	--	100.00
北京阳光融耀网络科技有限公司	1,000	技术服务	--	100.00
北京阳光融和健康管理有限公司	1,000	健康管理	--	80.00
成都双流阳光融和互联网医院有限公司	10,000	医疗服务	--	65.00
Sunflower Investment Co., Limited	不适用	投资	100.00	--
Cedar International Capital Limited	不适用	投资	100.00	--
Spruce Capital (SINGAPORE) Private Limited	不适用	投资	--	100.00
Sunflower Investment Holding Private Limited	不适用	投资	--	100.00
Spruce Australia Assets Management Pty Ltd.	不适用	投资	--	100.00
Spruce Australia Pty Ltd.	不适用	不动产投资	--	100.00
Cedar Australia International Pty Ltd.	不适用	投资	--	100.00
Sunflower Bermuda Capital Ltd.	不适用	投资	100.00	--

Sunshine Longevity Ltd.	不适用	投资	100.00	--
Sunflower American Capital Ltd.	不适用	投资	--	100.00
Sunflower American Capital II Ltd.	不适用	投资	--	100.00
Sunflower American Capital III Ltd.	不适用	投资	100.00	--
Sunshine Medical Limited	不适用	投资	100.00	--

资料来源：阳光人寿公开披露数据，联合资信整理

附录 2 人身险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+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+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率（财务报表口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附录 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持