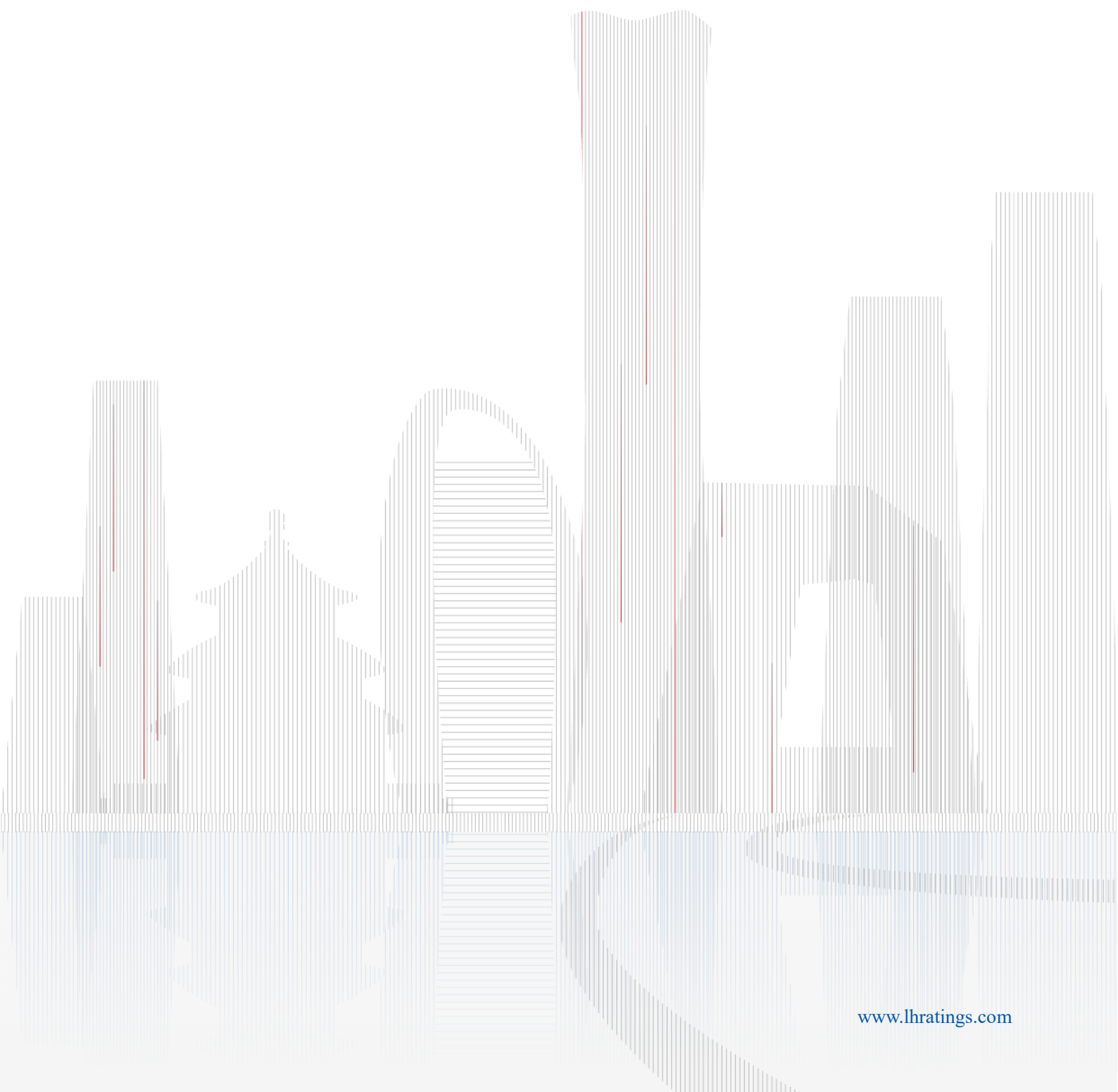


阳光人寿保险股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5885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跟踪分析和评估，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”“23 阳光人寿资本补充债 01”以及“25 阳光人寿永续债 01”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

二〇二五年六月三十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

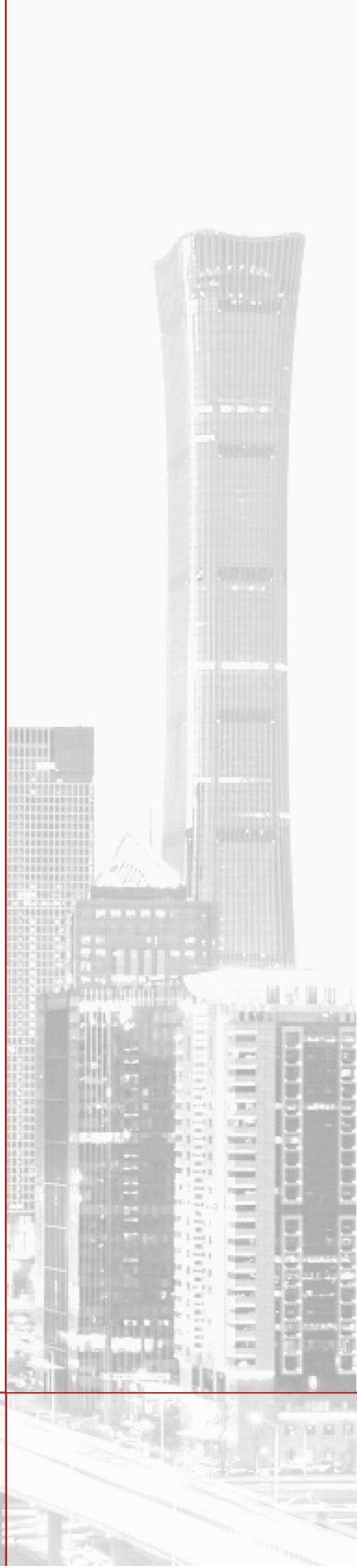
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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
2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
阳光人寿保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/30
21 阳光人寿	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 阳光人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 阳光人寿永续债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，阳光人寿保险股份有限公司（以下简称“阳光人寿”或“公司”）公司治理架构完善，公司治理水平进一步提升，公司专业化运营水平保持提升；业务经营方面，阳光人寿产品体系丰富齐全，分支机构覆盖广泛，原保险业务收入保持增长态势，但受市场竞争激烈程度加剧影响，市场份额有所降低，但仍具有较好市场竞争力水平；业务结构与业务渠道逐步优化，保费收入期限结构处于行业较好水平；投资策略较为稳健，但仍需关注资本市场波动等因素对其投资资产质量及价值波动的影响；财务表现方面，阳光人寿的保险服务业绩因传统寿险业务增长、银保渠道“报行合一”政策下的成本控制以及有效的成本管控措施而提升；保险业务持续开展，保险合同负债规模有所上升，承保财务损失增长；得益于资本市场回暖，投资收益净额水平大幅提升；在保险服务业绩、承保财务净损益及投资收益净额相关数据波动的综合影响下，阳光人寿盈利水平大幅提升；同时，2024 年 1 月阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险集团”）对阳光人寿进行增资，进一步补充阳光人寿核心资本，加之 2025 年无固定期限资本债成功发行，其偿付能力保持充足水平。此外，阳光人寿控股股东阳光保险集团综合实力较强、业务布局多元化，能够在业务开展、资本补充、风险管理等多方面给予公司有力支持。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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银保及个险业务开展情况以及投资资产质量变动情况；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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降；竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

优势

- **公司品牌效应较强，市场竞争力较好。**阳光人寿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。
- **业务结构进一步优化，价值创造能力得到增强。**阳光人寿进一步推进高价值业务转型战略，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。**阳光人寿控股股东阳光保险集团综合实力较强，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。此外，2024 年 1 月阳光保险集团对阳光人寿进行增资，进一步补充阳光人寿核心资本，为其业务开展提供良好基础。
- **获得政府直接或间接支持的可能性大。**寿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

- **资金运用规模增长，对风险管理提出更高要求。**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，考虑到公司权益类投资规模仍占有一定比重，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公司盈利及所有者权益水平可能产生的影响。
- **宏观经济及市场环境的变化使寿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、资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

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	2	
			风险管理水平	1	
			财务风险	F1	偿付能力
保险风险	2				
盈利能力	2				
流动性					2
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	

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	3828.80	4466.94	5123.07	5196.96
负债总额（亿元）	3513.68	4138.82	4745.22	4858.25
所有者权益（亿元）	315.11	328.12	377.85	338.71
核心偿付能力充足率（%）	107.73	114.79	136.87	144.77
综合偿付能力充足率（%）	156.20	183.50	206.15	207.46
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	124	116	104	113

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
营业收入（亿元）	388.81	309.34	397.25	90.34
保险服务收入（亿元）	144.37	143.94	157.42	43.43
总投资收益（亿元）	216.81	135.22	210.57	40.64
净利润（亿元）	36.43	30.51	53.01	14.39
综合退保率（%）	8.17	4.87	3.01	0.91
费用率（%）	45.11	46.53	43.98	/
平均资产收益率（%）	0.97	0.74	1.11	--
平均净资产收益率（%）	10.56	9.49	15.02	--

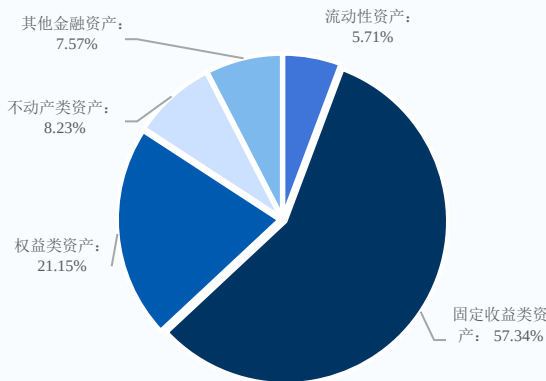
注：1. 阳光人寿于 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》四项会计准则以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》，并对 2022 年财务数据进行调整，本报告 2022 年数据均采用 2023 年审计报告中的 2022 年重述数据；

2. 2025 年一季度数据未经审计；

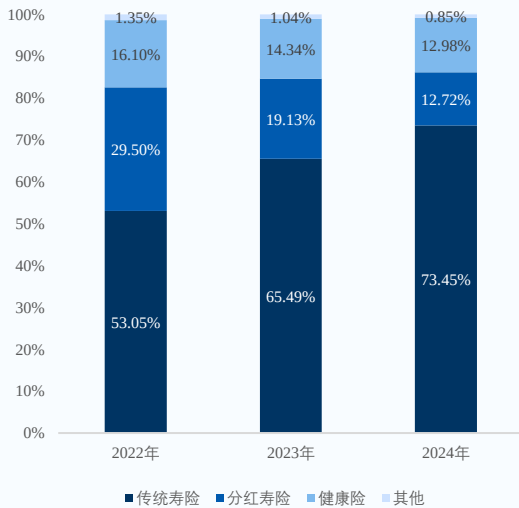
3. 总投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益

资料来源：联合资信根据阳光人寿审计报告、一季度报告、偿付能力审计报告以及其他提供资料整理

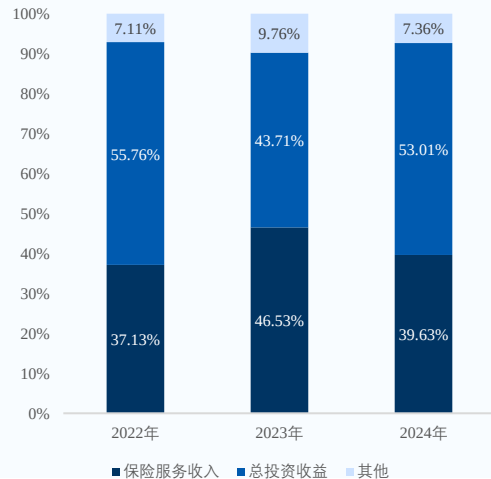
2024 年末公司投资资产构成



2022—2024 年公司原保险保费构成



2022—2024 年公司营业收入构成



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
21 阳光人寿	50.00 亿元	4.40%	2031/03/30	在第 5 年末附有条件的发行人赎回权
23 阳光人寿资本补充债 01	70.00 亿元	3.88%	2033/12/14	在第 5 年末附有条件的发行人赎回权
25 阳光人寿永续债 01	50.00 亿元	2.75%	2030/03/28	自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）按面值全部或部分赎回

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
 资料来源：联合资信整理

主体评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 阳光人寿 23 阳光人寿资本补充债 01 25 阳光人寿永续债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/31	刘敏哲 蔡彬棋	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
25 阳光人寿永续债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/26	刘敏哲 蔡彬棋	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
23 阳光人寿资本补充债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/24	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/稳定	AAA/稳定	2021/01/08	林璐 薛峰 李铭飞	联合资信保险公司信用评级方法（2015 年修订版）	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘敏哲 liumz@lhratings.com

项目组成员：蔡彬棋 caibq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，以下简称“阳光保险集团”）发起设立，初始注册资本 5 亿元。2024 年 1 月，阳光人寿完成增资扩股工作，此次阳光人寿增发 27.027 亿普通股，面值为 1 元/股，认购价格为 1.85 元/股，由阳光保险集团全额认购，其中 27.027 亿元计入股本，其余部分计入资本公积，截至 2025 年 3 月末，阳光人寿注册资本为 210.452 亿元。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，各股东持股比例见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月末前五大股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	阳光保险集团股份有限公司	99.9999%
2	拉萨市慧聚企业管理咨询有限公司	0.0001%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据阳光人寿官网披露信息整理

阳光人寿的经营范围：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；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；证券投资基金销售业务；经中国银行保险监督管理委员会批准的其他业务。（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营）（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）。按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2024 年末，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 929 家，其中分公司 32 家，中心支公司 214 家，支公司及营销服务部 673 家，电销中心 10 家。截至 2024 年末，阳光人寿控股子公司以医疗、养老、运营为主，包括 35 家注册于中国内地及香港地区的公司，以及 11 家注册于海外的公司。

公司注册地址：海南省三亚市迎宾路 360-1 号三亚阳光金融广场 16 层；法定代表人：李科。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券分别为 2021 年 3 月、2023 年 12 月发行的 50.00 亿元和 70.00 亿元资本补充债券和 2025 年 3 月发行的 50.00 亿元无固定期限资本债券。2024 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在“21 阳光人寿”“23 阳光人寿资本补充债 01”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。“25 阳光人寿永续债 01”尚未到付息日。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
21 阳光人寿	50.00	2021/03/30	5+5 年
23 阳光人寿资本补充债 01	70.00	2023/12/14	5+5 年
25 阳光人寿永续债 01	50.00	2025/03/28	5+N 年

资料来源：联合资信根据中国货币网整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2024 年以来，在预定利率进一步调整的背景下，人身险公司保费收入保持增长，保费收入增长主要靠寿险业务拉动，但集中进入满期给付高峰使得赔付支出明显增加。人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部险企排名相对稳定，市场竞争格局变化不大。资金运用方面，2024 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；受部分险企提前切换新准则及资本市场回暖影响，行业综合投资收益率水平较上年同期明显提升。考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，部分险企投资业务信用风险、市场风险等仍持续暴露，未来投资收益实现仍面临一定压力。偿付能力方面，2024 年人身险公司内源性和外源性资本补充能力有所增强，行业偿付能力保持充足水平。

2024 年，监管机构继续保持审慎的监管态度，防范化解风险、保持保险业稳健运行持续作为监管工作的重要主题，已发布的监管政策中涉及保险行业的比重明显加大，既体现了监管机构对保险业风险防控力度持续加大，亦反映出金融业改革发展重心将逐步向保险业转移；随着保险业监管制度体系的不断完善，保险业有望实现可持续高质量发展。完整版行业分析详见《[2025 年人身保险行业分析](#)》。

六、跟踪期内主要变化

（一）管理与发展

2024 年，阳光人寿治理架构持续有效运行，各治理主体能够履行相应职责；高级管理人员具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升；关联交易符合监管限额要求。

阳光人寿控股股东为阳光保险集团，无实际控制人，2024 年 1 月，阳光人寿完成增资扩股工作，注册资本变更至 210.452 亿元。截至 2025 年 3 月末，股东无出质本公司股权的情况。

公司治理方面，董事会是阳光人寿的经营决策机构，截至 2025 年 3 月末，阳光人寿在任董事 9 名。阳光人寿现任董事长李科先生兼任阳光保险集团董事、联席首席执行官、总经理（首席营运官），保险从业及管理经验丰富，且对控股股东阳光保险集团业务及管理模式较为熟悉，有助于协同作用的发挥。截至 2025 年 3 月末，阳光人寿监事会由 3 名监事构成，其中 1 名股东监事、1 名职工监事、1 名外部监事。截至 2025 年 3 月末，阳光人寿高级管理层由 10 名成员组成，包括总经理、副总经理、总经理助理、财务负责人、总精算师、合规负责人、审计责任人等。阳光人寿已形成股东会、董事会、监事会和高级管理层各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。近年来，阳光人寿内部控制体系运行良好，同时较为完善的内部监督防线有助于内控体系的不断优化。

关联交易方面，阳光人寿主要关联交易类型包括资金运用类、服务类、保险业务和其他类以及利益转移类；交易对手主要为其涉及资产管理服务、金融服务业务、租赁与采购业务、代理服务等方面的多家下属及关联公司。2024 年，阳光人寿资金运用类关联交易 20.65 亿元，服务类关联交易 7.69 亿元，保险业务和其他类关联交易 3.13 亿元，利益转移类关联交易 0.004 亿元，2024 年各项关联交易指标均符合监管要求。2024 年第 4 季度和 2025 年第 1 季度，阳光人寿风险综合评级结果均为 A。

（二）经营分析

1 保险业务分析

2024 年，阳光人寿保险业务呈稳定发展态势；销售渠道以银保渠道与个险渠道为核心，产品以传统寿险、分红险与健康险为

主；产品期限结构良好，期缴业务规模占比大，保单品质亦保持良好水平。

2024 年，公司持续推进“新阳光”战略的发展，产品体系、服务体系持续完善，并持续优化产品结构，传统寿险原保费收入规模持续增长，拉动整体原保费收入较快增长。其中，传统寿险原保费收入规模和贡献度均逐年提升，为公司原保费收入第一大来源。同时，公司加快推动队伍转型发展以及数字化转型进程，个险渠道得到持续拓展，银保渠道展业力度进一步提升，新业务价值率持续增长且保持在行业较好水平。但另一方面，市场竞争加剧背景下，公司原保险保费市场份额有所降低。

图表 3 • 业务经营及市场排名

项目	规模			较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
原保险保费收入（亿元）	682.95	746.00	804.54	9.23	7.85
原保险保费收入市场份额（%）	2.13	2.11	2.01	--	--

资料来源：联合资信根据阳光人寿提供数据整理

阳光人寿产品体系全面，传统寿险、分红险与健康险为原保险保费收入主要来源，在市场及自身产品布局的影响下，传统型保险业务占比提升。阳光人寿产品种类丰富，涵盖传统寿险、分红险、万能险、健康险及意外险等，产品体系齐全。阳光人寿坚持价值发展，围绕客户家庭全生命周期的需求，强化中高客户群体个性化、定制化服务，重点发展长期价值型产品，传统寿险保费收入保持较快增速，仍以增额终身寿产品为主。同时，阳光人寿积极应对客户变化趋势，抓住市场发展新机遇，加快浮动收益型产品布局，推出多款分红型产品，满足客户差异化需求，期缴型分红险产品规模有所增长，但随着趸缴分红险产品规模持续压降，分红险保费收入有所降低。此外，阳光人寿深耕细分市场人群，满足不同客户多样化的健康保障需求，迭代升级优税健康险系列产品，但经济恢复不及预期，健康险市场需求有所减弱，健康险保费收入规模略有降低。公司万能险以及意外险拓展力度较小，整体呈下降态势。

图表 4 • 原保险保费收入结构

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
传统寿险（亿元）	362.32	488.56	590.97
分红险（亿元）	201.48	142.70	102.31
万能险（亿元）	2.09	2.04	1.88
健康险（亿元）	109.95	106.99	104.41
意外险（亿元）	7.11	5.71	4.97
原保费收入（亿元）	682.95	746.00	804.54

资料来源：联合资信根据阳光人寿提供数据整理

阳光人寿业务渠道多元化发展，银保渠道原保险保费收入贡献程度较高，但保费收入增速有所降低；随着个险营销团队规模和效率提升，个险渠道保费收入保持快速提升态势；其他业务渠道收入贡献度较小。银保渠道与个险渠道为阳光人寿核心业务渠道。在银保渠道业务发展及营销方面，阳光人寿以价值发展为核心，跟随市场变化趋势推进业务结构转型与降本增效，构建了医疗、教育、养老等方面的服务体系，覆盖客户家庭全方位保险保障，同时，得益于营销队伍专业化优势持续提升，银保渠道保费收入规模保持增长态势，银保渠道保费收入贡献度保持较高水平。但另一方面，受产品转向浮动收益分红险产品影响，市场接受度有待释放，加之同业竞争加剧影响，银保渠道保费收入增速有所降低。个险渠道方面，阳光人寿实施强基工程，强化基层机构经营管理体系和队伍基本功，队伍活动人力及活动人均产能均较上年有所增长。同时，阳光人寿加强精英队伍建设，提升中心城市、省会城区打造中高端客户经营团队，队伍产能持续提升。2024 年个险渠道原保险保费收入规模保持快速增长态势。其他渠道主要包括团险、电销、网销和经代等业务，渠道贡献程度较低。

图表 5 • 保险业务营销渠道结构

项 目	规 模（亿元）			占 比（%）		
	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
个险渠道	158.06	186.72	228.73	23.14	25.03	28.43
银保渠道	452.96	491.47	500.29	66.32	65.88	62.18
其他渠道	71.93	67.81	75.52	10.53	9.09	9.39
合计	682.95	746.00	804.54	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

资料来源：联合资信根据阳光人寿提供数据整理

阳光人寿重点加大长险期缴产品营销力度，期缴业务规模持续增长。近年来，阳光人寿严格按照监管要求并紧随行业发展趋势，坚持开展向高价值公司转型的业务布局，加大力度发展价值型、长险期缴和注重保障功能的产品，产品结构不断优化，期缴保费持续增长，趸缴保费收入占比逐年收窄，业务期限结构持续优化。

图表 6 • 规模保费期限结构

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
趸缴保费收入（亿元）	173.72	124.56	78.22
期缴业务首年保费收入（亿元）	147.45	180.96	203.71
期缴业务续期保费收入（亿元）	334.28	413.54	498.46
合计	655.45	719.06	780.39

注：合计数未包含短险（一年期及以下）保费收入

资料来源：联合资信根据阳光人寿提供数据整理

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。2024 年，考虑到资本市场环境、行业及公司风险溢价的变化等因素，阳光人寿将长期险业务的未来投资收益率假设由 4.5% 下调至 4.0%，风险贴现率假设由 9.5% 下调至 8.5%。2024 年，随着内含价值相对较高的期缴业务规模的持续增长、资本市场回暖、银保渠道“报行合一”实施后费用水平的压降、内部成本管控措施有效实施以及风险贴现率假设下调，阳光人寿有效业务价值与内含价值均保持增长态势，同时，得益于股东增资，净资产规模上升，进一步巩固其内含价值提升。

图表 7 • 内含价值情况

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
公司内含价值（亿元）	759.13	786.56	933.19
新业务价值（亿元）	30.18	35.96	51.53

资料来源：联合资信根据阳光人寿提供数据整理

从保单继续率来看，2024 年，得益于阳光人寿完善的服务体系以及营销力度加大，阳光人寿 13 个月与 25 个月银保保单继续率水平保持提升态势；2024 年得益于个险团队规模及效率持续提升与夯实，13 个月及 25 个月个险保单继续率呈快速提升态势。整体来看，阳光人寿保单继续率情况较好。

图表 8 • 个险业务继续率情况

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
13 个月个险继续率（%）	85.2	88.4	96.0
13 个月银保继续率（%）	94.4	94.7	97.4
25 个月个险继续率（%）	77.1	78.4	83.4
25 个月银保继续率（%）	89.3	92.5	94.9

资料来源：联合资信根据阳光人寿提供数据整理

2025 年 1 季度，阳光人寿传统寿险业务保持较好发展态势，趸缴型分红产品进一步大幅压降，分红险保费收入规模较上年同期有所下降，使原保险保费收入较上年同期有所降低，健康险、意外险与万能险保费收入呈稳定发展态势，保险业务结构进一步优化；渠道结构保持相对稳定态势。期限结构方面，阳光人寿趸缴原保险保费收入较上年同期大幅下降，期限结构得到进一步优化。

2 投资业务分析

得益于保险业务规模的持续拓展，阳光人寿投资资产规模逐年上升；投资资产配置以固定收益类投资为主，投资策略较为稳健。但另一方面权益类投资仍占有一定比重，考虑到当前资本市场波动等因素影响，需持续关注公司投资资产质量及价值波动情况。

2024 年，阳光人寿随着保险业务持续发展，可运用保险资金规模进一步扩大，投资资产规模保持增长态势。阳光人寿主要通过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，主要为固定收益类投资与权益类等投资，在资本金和偿付能力的约束，以及新会计准则及市场利率波动的影响下，一方面加强长期利率债的配置以拉长固定收益类资产久期，加强对再投资风险的管控；另一方面，维持合理的权益类资产配置力度，在加强价值型权益资产的长期配置的基础上，挖掘成长性投资机会，提高对未来趋势性资产的投资能力以提高长期投资回报。同时，阳光资产积极探索投资品种和产品模式的创新，多元化拓展投资收益来源。

从投资资产配置情况来看，阳光人寿投资资产以固定收益类资产为主，其中主要以配置政府债、准政府债、政策性金融债等标准化产品为主。公司基于集团一体化风险控制，在严控风险敞口的前提下挖掘投资标的，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 级，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，标的主要为大型银行与公共事业类公司股票，同时配置一定规模的基金和长期股权投资。但考虑到公司配置一定规模权益类资产，在资本市场持续震荡背景下，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。近年来，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，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。

从投资资产质量来看，2024 年以来，由于因融资主体到期未按时偿还贷款本金及利息、以及融资主体重整申请受理导致其未到期的债权在破产申请受理时视为到期，将原处于展期类的项目转为违约类。截至 2025 年 3 月末，阳光人寿存量违约投资资产主要涉及个别债券与信托计划，减值计提规模相对充足。

2025 年 1 季度，阳光人寿投资资产规模保持增长，投资结构基本保持稳定，无新增违约资产。公司投资资产账面余额合计 5203.35 亿元，其中，固定收益类投资资产占比 56.63%，权益类投资资产占比 23.16%。

图表 9 • 投资资产结构

项目	规模（亿元）			占比（%）		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动性资产	358.87	545.64	293.47	9.64	12.34	5.71
其中：货币型基金	60.02	20.23	29.86	1.61	0.46	0.58
活期存款	64.87	75.93	11.98	1.74	1.72	0.23
逆回购协议	59.24	104.33	35.76	1.59	2.36	0.70
固定收益类资产：	1814.34	2213.78	2947.05	48.72	50.08	57.34
其中：银行存款	217.57	101.44	136.64	5.84	2.29	2.66
债券	1461.81	1912.40	2689.26	39.26	43.26	52.32
债券型基金	62.90	120.55	52.32	1.69	2.73	1.02
固收类资管产品	72.02	74.72	67.61	1.93	1.69	1.32
权益类资产：	880.67	930.08	1087.04	23.65	21.04	21.15
其中：股票（含上市长股投）	435.36	441.25	579.45	11.69	9.98	11.27
股票/混合型基金	50.33	55.83	58.61	1.35	1.26	1.14
权益类资管产品	83.98	80.67	92.60	2.26	1.82	1.80
股权投资基金	125.31	175.95	158.83	3.37	3.98	3.09
未上市企业股权	175.40	165.86	178.34	4.71	3.75	3.47
不动产类资产：	397.36	415.22	423.24	10.67	9.39	8.23
其中：投资性房地产	159.91	170.37	159.37	4.29	3.85	3.10
基础设施债权计划	179.16	173.75	159.24	4.81	3.93	3.10
基础设施股权计划	28.12	29.08	31.03	0.76	0.66	0.60
不动产基金	30.15	42.01	49.50	0.81	0.95	0.96
其他金融资产：	272.44	316.08	389.22	7.32	7.15	7.57
其中：信托计划	261.04	237.30	291.30	7.01	5.37	5.67
投资资产合计	3723.69	4420.80	5140.02	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据阳光人寿提供资料整理

（三）财务分析

阳光人寿提供了 2024 年及 2025 年一季度合并财务报表及偿付能力报告摘要，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2025 年一季度数据未经审计。阳光人寿纳入财务报表合并范围的子公司（含直接控股及间接控股）为 46 家，此外部分结构化主体亦纳入合并范围，合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

1 盈利能力

2024 年，阳光人寿的保险服务业绩进一步提升，保险业务持续开展，保险合同负债规模有所上升，承保财务损失增长；得益于资本市场回暖，投资收益净额水平大幅提升；在保险服务业绩、承保财务净损益及投资收益净额相关数据波动的综合影响下，阳光人寿盈利水平大幅提升。

2024 年，得益于传统寿险保险服务收入水平提升影响，阳光人寿保险服务收入水平有所提升，受银保渠道“报行合一”政策的影响，成本控制方面得到改善，保险服务费用亦有所下降。得益于保险服务收入规模增长以及保险服务费用水平压降，阳光人寿保险服务业绩保持增长态势。

图表 10 • 保险服务业绩情况

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
保险服务业绩	10.24	23.48	48.41	14.72	129.30	106.18
其中：保险服务收入	144.37	143.94	157.42	43.43	-0.30	9.37
保险服务费用	134.08	120.75	109.39	27.81	-9.94	-9.41
分保合同净损益	-0.04	0.29	0.38	-0.90	--	31.03
综合退保率（%）	8.17	4.87	3.01	0.91	--	--
赔付率（%）	21.94	22.23	22.57	/	--	--
费用率（%）	45.11	46.53	43.98	/	--	--

注：1 赔付率=当期发生赔款及其他相关费用+已发生赔款负债相关履约现金流量变动/保险服务收入×100%

2 费用率=保险获取现金流量的摊销 / 保险服务收入×100%

资料来源：联合资信根据阳光人寿年度报告、一季度报及偿付能力报告摘要整理

2024 年，由于保险业务持续开展，保险合同负债规模有所上升，阳光人寿负债成本有所增加，使得承保财务净损益规模增长。2024 年，得益于资本市场回暖，投资资产买卖价差收益增加，投资收益水平提升，加之公允价值变动损益扭亏为正，使得投资收益净额水平大幅提升。减值计提方面，由于部分展期类投资项目转为违约，以及股权投资中，被投资单位估值下跌幅度较大，阳光人寿增提减值准备，使其信用减值损失规模和其他资产减值损失有所上升，主要由其他债权投资减值损失构成。投资收益率方面，得益于资本市场回暖以及利率下行，阳光人寿投资资产账面浮盈增加，综合投资收益率水平大幅提升，同时实现收益提升，财务投资收益率水平亦有所提升。2024 年末，阳光人寿投资收益和综合投资收益率分别为 3.58%和 10.25%。

图表 11 • 投资业务损益情况

项目	金额（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
承保财务净损失	134.23	82.14	110.63	33.76	-38.81	34.68
投资收益净额	216.82	127.06	200.19	38.39	-41.40	57.56
其中：利息收入	--	89.35	86.49	21.78	--	-3.20
投资收益	212.55	64.35	109.74	17.00	-69.72	70.54
公允价值变动损益	4.27	-18.48	14.34	1.85	--	--
利息支出	--	8.16	10.38	2.24	--	27.21
信用减值损失	--	1.08	20.28	0.23	--	1777.78
其他资产减值损失	37.55	3.84	17.40	--	-89.77	353.13
投资收益率（%）	5.77	3.27	3.58	0.86	--	--
综合投资收益率（%）	4.13	4.49	10.25	0.02	--	--

注：投资收益净额=利息收入+投资收益+公允价值变动损益-利息支出

资料来源：联合资信根据阳光人寿年度报告、一季度报及偿付能力报告摘要整理

从盈利情况来看，2024 年，受投资收益净额大幅增长影响，阳光人寿当年实现净利润和盈利指标大幅增长。新准则下，公司执行其他综合收益选择权，针对适用一般模型合同，阳光人寿将折现率等金融变量的变动导致的保险合同负债账面价值的变动计入其他综合收益科目，2024 年，由于保险合同负债规模增长以及利率下行影响，阳光人寿其他综合收益有所下降。2024 年，阳光人寿其他综合收益为-128.35 亿元，综合收益负值对公司综合盈利能力产生一定影响。

2025 年一季度，受承保财务损失规模增长影响，阳光人寿净利润较去年同期有所降低。2025 年 1—3 月，阳光人寿实现净利润 14.39 亿元，较上年同期下降 21.66%。

图表 12 • 盈利水平

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
净利润（亿元）	36.43	30.51	53.01	14.39
平均资产收益率（%）	0.97	0.74	1.11	--
平均净资产收益率（%）	10.56	9.49	15.02	--

资料来源：联合资信根据阳光人寿年度报告及一季度报整理

2 流动性

阳光人寿各项流动性风险监测指标结果较好，资产负债期限存在一定程度的错配，但流动性风险整体可控。

从资产构成来看，阳光人寿持有的流动性较高的可快速变现资产包括货币资金、定期存款及高流动性债券。2024 年，阳光人寿可快速变现资产规模进一步增长，可快速变现资产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负债构成。2024 年以来，阳光人寿保险合同负债保持增长，截至 2025 年 3 月末保险合同负债余额 4543.65 亿元，占负债总额的 93.52%。公司保险合同负债对当年支付签发保险合同赔款的现金覆盖程度较好，保险风险保障程度较好。

从资产负债期限匹配情况来看，阳光人寿保险产品以长期产品为主，负债久期较长；为缩小资产负债期限错配缺口，公司在资金运用端通过配置长久期利率债，缓解资金配置压力并适度拉长资产端久期，缓解久期匹配压力。另一方面，在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，同时利率下行进一步加大了资产负债久期匹配压力，需对公司资产负债期限错配情况及久期缺口变化予以关注。

流动性风险管理方面，阳光人寿在规则 II 流动性监管规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，对公司流动性风险进行多维度的监测、分析与评估。2025 年一季度，基本情景下，阳光人寿未来 3 个月及未来 12 个月的流动性覆盖率均超过 100%，各项流动性覆盖率指标均符合监管要求；2025 年一季度及上一季度，公司经营活动净现金流回溯不利偏差率为-20%和 56%，满足相关监管要求；净现金流方面，阳光人寿满足监管对于过去两个会计年度及当年累计净现金流不得连续小于零的要求。整体看，公司各项流动性风险监测指标结果较好，流动性风险可控。

图表 13 • 主要流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
可快速变现资产（亿元）	1293.59	1572.46	2143.66	/
可快速变现资产/资产总额（%）	33.79	35.20	41.84	/
保险合同负债（亿元）	3209.69	3577.75	4262.53	4543.65
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁	124	116	104	113
基本情景下未来 12 个月 LCR ₁	103	105	102	101

资料来源：联合资信根据阳光人寿年度报告、偿付能力报告摘要及一季度报告整理

3 资本充足性

2024 年以来，阳光人寿通过利润留存、增资扩股和发行无固定期限资本债券补充资本，偿付能力充足率指标处于充足水平。

资本补充方面，2024 年以来，阳光人寿主要通过增资扩股、利润留存和发行无固定期限资本债券的方式进行资本补充。2025 年，阳光人寿成功发行 50.00 亿元无固定期限资本债券补充核心二级资本。针对适用一般模型的和适用浮动收费法的合同，阳光人寿执行其他综合收益选择权，将当期保险合同金融变动额分别计入承保财务损益和其他综合收益；2024 年，受资本市场波动等因素影响，阳光人寿可转损益的保险合同金融变动负值增加，其他综合收益余额下降；得益于股东增资，阳光人寿股本增至 210.45 亿元，加之留存利润规模进一步增长，推动权益规模提升。但 2025 年以来，其他综合收益水平进一步降低，阳光人寿权益规模有所下降。截至 2025 年 3 月末，阳光人寿所有者权益规模 338.71 亿元，其中股本 210.45 亿元、其他综合收益-232.66 亿元、未分配利润 181.93 亿元。

2024 年，受股东增资、资本市场回暖及保险合同负债变动等因素影响，公司实际资本规模进一步增长，受增配港股高分红股权资产影响，境外权益类资产价格风险最低资本提升，使其最低资本规模有所增长，但增长幅度低于实际资本，整体上，阳光人寿

偿付能力充足水平提升，且保持充足水平。2025 年一季度，得益于无固定期限资本债券的发行、资本市场波动以及保险合同负债变动等因素影响，偿付能力充足水平进一步提升，整体看，公司偿付能力处于充足水平。

图表 14 • 偿付能力情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	3828.80	4466.94	5123.07	5196.96
负债总额（亿元）	3513.68	4138.82	4745.22	4858.25
注册资本（亿元）	183.43	183.43	210.45	210.45
所有者权益（亿元）	315.11	328.12	377.85	338.71
认可资产（亿元）	3933.83	4573.40	5228.19	5317.12
认可负债（亿元）	3308.44	3828.21	4241.88	4306.75
实际资本（亿元）	625.40	745.19	986.30	1010.38
其中：核心一级资本（亿元）	408.56	444.16	633.07	638.48
最低资本（亿元）	400.38	406.11	478.44	487.03
认可资产负债率（%）	84.10	83.71	81.13	81.00
核心偿付能力充足率（%）	107.73	114.79	136.87	144.77
综合偿付能力充足率（%）	156.20	183.50	206.15	207.46

资料来源：联合资信根据阳光人寿偿付能力报告摘要、年度报告及一季度报告整理

七、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；寿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，阳光保险集团持续致力于为客户提供专业的风险保障及综合服务解决方案，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。阳光保险集团旗下主要包括阳光财产保险股份有限公司、阳光人寿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 2024 年末，阳光保险集团资产总额 5817.90 亿元，所有者权益 634.13 亿元；2024 年实现总收入 902.70 亿元，实现净利润 55.40 亿元。

联合资信认为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，寿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。

八、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 120.00 亿元、无固定期限资本债券 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，无固定期限资本债券本金和利息的清偿顺序在保单责任、其他普通负债和附属资本工具之后，先于核心一级资本工具；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与无固定期限资本债券设定提前赎回的权利。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，发行人可以选择在资本补充债券第 5 个计息年度的最后一日、无固定期限资本债券的每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日），按面值全部或部分赎回债券。

以 2024 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图表 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。

图表 15 • 存续债券保障情况

项目	2024 年末
资本补充债券本金+无固定期限资本债券（亿元）	170.00
净利润/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券）（倍）	0.31

可快速变现资产/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券）（倍）	12.61
股东权益/（资本补充债券本金+无固定期限资本债券）（倍）	2.22

资料来源：联合资信根据阳光人寿公开披露信息及年度报告整理

九、跟踪评级结论

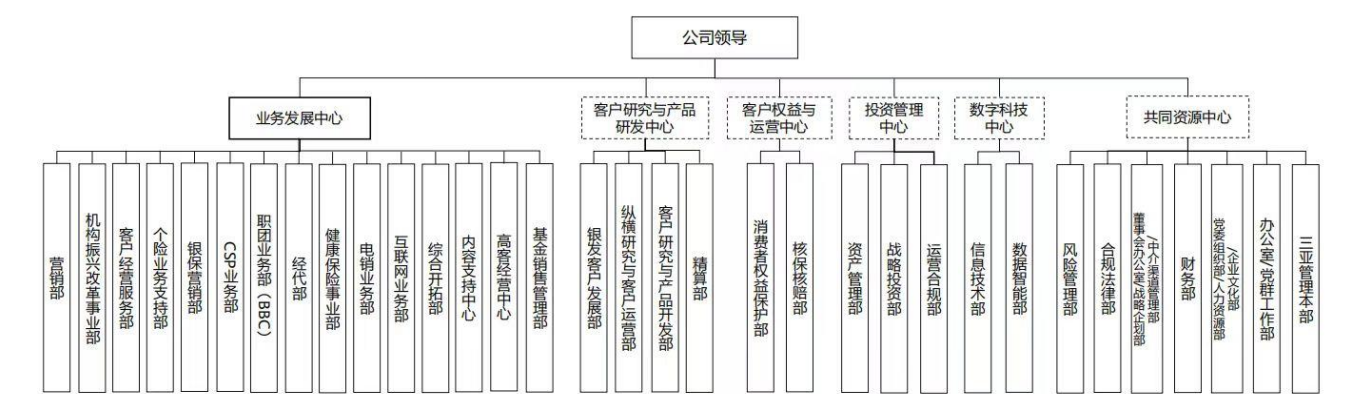
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 阳光人寿”“23 阳光人寿资本补充债 01”和“25 阳光人寿永续债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股东持股情况（截至 2025 年 3 月末）

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	21045178872	99.9999%
拉萨市慧聚企业管理咨询有限公司	21128	0.0001%
合计	21045200000	100.0000%

资料来源：联合资信根据阳光人寿官网披露信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至报告出具日）



资料来源：联合资信根据阳光人寿提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年末）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）	
			直接	间接
海南阳光鑫海发展有限公司	234000	房地产开发	100.00	--
重庆阳光悦和投资发展有限公司	151824	房地产投资	100.00	--
阳光泰和（济南）置业有限公司	40000	房地产投资	100.00	--
成都阳光泰和商业管理有限责任公司	166133	房地产投资	100.00	--
南宁阳光嘉和投资发展有限公司	51335	房地产投资	100.00	--
南宁阳光钧和投资发展有限公司	72959	房地产投资	100.00	--
山东阳光融和医院有限责任公司	232707	医疗	80.00	--
阳光智捷科贸（北京）有限公司	200	咨询服务	--	100.00
阳光颐康（北京）养老服务有限公司	1700	养老服务	--	76.19
潍坊阳光卓和投资发展有限公司	8280	房地产投资	100.00	--
东莞阳光泰和投资有限公司	20000	投资	100.00	--
海南阳光颐和健康产业发展有限公司	180000	房地产开发	100.00	--
成都通汇置业投资有限公司	23000	房地产投资	99.77	--
北京顺兴悦旺管理咨询有限公司	10	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
德州阳光颐养养老服务有限公司	300	养老服务	--	61.90
成都阳光颐和物业管理有限公司	300	物业管理	100.00	--
阳光纵横投资管理股份有限公司	500000	投资	70.00	--
北京阳光融耀网络科技有限公司	1000	技术服务	--	100.00
广州市和丰实业投资有限公司	59811	商务服务	96.46	--
阳光人家（广州）养老有限公司	580	养老服务	--	100.00
海南阳光颐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	36000	房地产投资	100.00	--
阳光渝融（成都）置业有限责任公司	164179	房地产开发	100.00	--
安图阳光龙泉农业科技有限公司	205	技术服务	--	100.00
海南阳光融和健康管理有限公司	1000	健康管理	--	100.00
海南阳光融和医院管理有限责任公司	1000	医院管理	--	100.00
海南纵横悦逸养老管理有限公司	5100	养老服务	--	100.00
纵横颐享（上海）养老服务有限公司	5100	养老服务	--	100.00
上海祥和逸养置业有限公司	150000	房地产开发	100.00	--
海南纵横鼎裕不动产运营管理有限公司	1000	不动产运营管理	--	100.00
海南纵横欣和健康管理有限公司	1000	健康管理	--	100.00
北京纵横益昇管理咨询有限公司	1000	咨询服务	--	100.00
Sunshine Medical Limited	不适用	投资	100.00	--
Sunflower Investment Co., Limited	不适用	投资	100.00	--
Spruce Capital (SINGAPORE) 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 International Capital Limited	不适用	投资	100.00	--
Sunflower Investment Holding Private Limited	不适用	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	--
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 Longevity Ltd.	不适用	投资	100.00	--

资料来源：联合资信根据阳光人寿提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
赔付率	$\frac{[\text{当期发生赔款（扣除投资成分）} + \text{已发生赔款负债相关履约现金流量变动}]}{\text{保险服务收入}} \times 100\%$
费用率	$\frac{\text{保险获取现金流量的摊销}}{\text{保险服务收入}} \times 100\%$
保险服务业绩	$\text{保险服务收入} - \text{保险服务费用} + \text{分保合同净损益}$
分保合同净损益	$\text{分出保费的分摊} - \text{摊回保险服务费用}$
承保财务净损益	$\text{承保财务损益} - \text{分出再保险财务收益}$
投资类资产	$\text{拆出资金} + \text{交易性金融资产} + \text{债权投资} + \text{其他债权投资} + \text{其他权益工具投资} + \text{衍生金融资产} + \text{买入返售金融资产} + \text{定期存款} + \text{长期股权投资} + \text{存出资本保证金} + \text{投资性房地产} + \text{其他可计入部分}$
平均资产收益率	$\frac{\text{净利润}}{[\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}] / 2} \times 100\%$
平均净资产收益率	$\frac{\text{净利润}}{[\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}] / 2} \times 100\%$
可快速变现资产	$\text{货币资金} + \text{存款} + \text{高流动性债券}$
实际资本	$\text{认可资产} - \text{认可负债}$
认可资产负债率	$\frac{\text{认可负债}}{\text{认可资产}} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\frac{\text{核心资本}}{\text{最低资本}} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\frac{\text{实际资本}}{\text{最低资本}} \times 100\%$

附件 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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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