

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的阳光人寿保险股份有限公司 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] 623 号

联合资信评估有限公司通过对阳光人寿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（不超过人民币 60 亿元）进行综合分析和评估，确定

阳光人寿保险股份有限公司
主体长期信用等级为 AAA
2016 年资本补充债券信用等级为 AA⁺
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



阳光人寿保险股份有限公司

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⁺
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)	1476.05	958.56	778.12
负债总额(亿元)	1223.35	835.74	696.14
保险合同准备金(亿元)	648.47	505.47	431.09
股东权益(亿元)	252.71	122.82	81.99
实际资本(亿元)	180.56	90.20	48.77
偿付能力充足率(%)	327	267	187
项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	423.11	220.26	202.52
已赚保费(亿元)	306.63	162.51	156.96
净利润(亿元)	12.21	1.17	1.38
综合投资收益(亿元)	95.43	47.23	38.23
投资资产收益率(%)	9.76	6.56	6.17
退保率(%)	11.13	2.82	3.74
综合费用率(%)	22.56	26.80	26.27
手续费及佣金率(%)	7.15	8.63	8.34
总资产收益率(%)	1.14	0.13	0.20
净资产收益率(%)	7.53	1.14	1.71

注: 2013 年财务数据经 2014 年审计报告追溯调整;
数据来源于阳光人寿审计报告、偿付能力报告。

分析师

宋歌 张煜乾

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

阳光人寿保险股份有限公司(以下简称“阳光人寿”或“公司”)成立于 2007 年,近年来公司构建了较为健全的公司治理机制和风险控制体系,为业务的发展提供了良好的保障;经营区域覆盖全国主要省市、自治区,建立了覆盖面较广的市场营销渠道,保险业务规模逐年扩大;随着业务渠道的逐步完善,保费收入及投资收益稳步提升,运营成本总体控制在良好水平,阳光人寿已进入盈利期;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,并通过整合旗下保险和投资资源,满足客户产品需求,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人寿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(不超过人民币 60 亿元)的信用等级为 AA⁺,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;
- 公司治理机制与风险管理体系运行良好,保费收入和资金运用收益稳步增长,费用管控得力,持续盈利能力得到提升;
- 2015 年增资的完成使公司核心一级资本得到了补充,为业务发展奠定了基础;
- 偿付能力保持充足水平;
- 国内保险市场发展潜力大,得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管,保险行业发展前景持续向好。

关注

- 保险业务主要以分红险和普通寿险为主,险

种收入集中度相对较高，业务结构有待进一步优化；

- 信托计划及债权投资计划等投资规模上升较快，由此带来的相关风险需予以关注；投资资产价值和投资收益受市场价格波动影响较大；
- 保险费率改革和市场竞争加剧对寿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人寿保险股份有限公司（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（不超过人民币 60 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

阳光人寿保险股份有限公司（以下简称“阳光人寿”）成立于 2007 年 12 月，初始注册资本 5 亿元。历经数次增资扩股，截至 2015 年末，阳光人寿的注册资本增至 183.425 亿元，股东持股情况见表 1。目前，阳光人寿资本规模在国内寿险行业中位居前列，阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险集团”）持有其绝大部分股权，股权结构图见附录 1。

表 1 阳光人寿股东持股情况 单位：亿元/%

股东名称	持股数量	持股比例
阳光保险集团股份有限公司	183.4248	99.9999
深圳市神州通投资集团有限公司	0.0002	0.0001
合计	183.4250	100.00

数据来源：阳光人寿审计报告。

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；经中国保监会批准的其他业务。

截至 2015 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 872 家，其中二级机构 33 家，三级机构 193 家，四级机构 605 家，五级机构 24 家，电销机构 17 家。共有正式员工 17080 人。

截至 2015 年末，阳光人寿控股子公司包括：海南阳光鑫海发展有限公司、阳光一家家庭综合保险销售服务有限公司、重庆阳光悦和投资发展有限公司、阳光盛和（济南）投资有限公司、阳光泰和（济南）置业有限公司、成都阳光泰和置业有限责任公司、南宁阳光嘉和投资发展有限公司、南宁阳光钧和投资发展有限公司、阳光智捷科贸（北京）有限公司、东莞阳光泰和投资有限公司、Sunflower Investment Co., Limited、Spruce Capital (SINGAPORE) Private Limited、Spruce Australia Assets Management Pty Ltd、Spruce Australia Pty Ltd、Sunflower Bermuda Capital Ltd、Cedar

International Capital Limited、Cedar Australia International Pty Ltd、Sunflower American Capital Ltd、山东阳光融和医院有限公司等。

截至 2015 年末，阳光人寿资产总额 1476.05 亿元，其中投资资产 1190.33 亿元；负债总额 1223.35 亿元，其中保险合同准备金合计 648.47 亿元；股东权益 252.71 亿元；实际资本 180.56 亿元，偿付能力充足率 327%。2015 年，阳光人寿实现营业收入 423.11 亿元，其中已赚保费 306.63 亿元，投资收益 96.60 亿元，实现净利润 12.21 亿元。

注册地址：海南省三亚市河东区三亚河东路海康商务 12、13 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人民币 60 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。

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。

本次债券的品种一、品种二均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

数据来源：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. 寿险行业发展概况

(1) 市场主体及竞争环境

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的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。在积极的财政政策下，投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资，不但为保险资产配置提供了渠道，也会带动新的保险需求。在适度宽松的货币政策下，低利率环境将有利于拉低寿险长期保单的资金成本，寿险产品的吸引力将得到增强。

我国现行的是产险和寿险分业经营。在金融混业经营发展趋势下，保险控股集团相继成立，实现了产险和寿险相互融合，促进了业务互动发展。随着国内金融混业经营的发展，保险控股集团的实力将成为影响保险行业竞争格局的一个重要因素。2014 年，保监会修改了《保险公司股权管理办法》，进一步规范了保险公司股权管理，允许符合条件的境内法人机构和境外金融机构投资保险公司。该办法的出

台将吸引资本雄厚的法人机构和境外金融机构参股或设立保险公司，进一步推动保险行业的发展，但同时也将加剧保险市场的竞争激烈程度。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%，主要来自于人身保险业务收入增长的拉动。

截至 2015 年末，我国共有人身保险公司 75 家，其中中资公司 47 家，外资公司 28 家，主体数量稳步增长。2010-2015 年，我国人身保险行业市场集中度高，原保费收入前 5 大公司市场份额合计占比在 55% 以上，但呈逐年下降的趋势。2015 年，国寿股份、平安寿险、新华寿险、太保寿险和人保寿险 5 家公司原保险保费收入占比合计 55.64%。其中，国寿股份作为人身保险行业领先者，一直占据人身保险市场的三分之一份额，但自 2014 年起国寿股份原保险保费收入下滑明显，市场份额已由上年末的 30.42%

大幅降至 26.10%，2015 年持续下降至 22.96%。随着费率市场化改革的推进，人身保险市场活力明显增强，市场竞争加剧，2015 年以来大中型人身保险公司市场占有率进一步下降，前 5 大人身保险公司市场份额均出现不同程度的下降，人身保险公司市场格局变化明显，但集中度仍处于较高水平。此外，我国外资保险公司市场占有率维持在较低水平，长期以来，由于外资保险公司在市场营销渠道、品牌影响力以及产品创新等方面与中资保险公司存在一定的差距，同时也面临较严格的监管，面对日益激烈的竞争，外资保险公司业务发展缓慢，市场占比较低。2015 年，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 6.25%，市场份额均呈现小幅上升趋势，但整体竞争力较弱。随着保险市场化程度的提高，互联网保险业务发展以及监管政策，外资保险公司业务发展仍面临较好的发展机遇。

(2) 保费收入、保险深度及密度

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。近年来，我国的保费收入已经位列世界第四位且保持较快增速，保费收入名义增长率显著高于主要发达国家，保险深度和保险密度稳步增长。2014 年，我国保险深度和保险密度分别为 3.18% 和 1479.3 元/人（见表 1），但距国十条的目标仍有较大差距，且远低于日本、美国及欧洲等发达国家的水平，这表明我国全社会的保险意识有待提高，我国保险业对国民经济相关领域的覆盖程度较低，保险业务的发展相对滞后。但未来随着人身保险费率市场化的全面落实、车险费改的逐步推进以及国民保险意识的增强，保险消费需求将明显加快，保险渗透率指标具有较大的上升空间。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。

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：2015 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。

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

我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品收入占比维持在 80% 以上，但占比呈逐年下降的趋势，健康保险占比上升明显。2014 年以来，受益于普通寿险产品费率市场化改革，费改红利逐步释放。一是备案、审批的普通型费率改革产品明显增加，产品差异化程度逐步显现。二是产品价格回落。改革后普通型人身险主流产品价格平均下降 20% 左右。三是业务规模快速增长，较改革前翻了近三番，人身保险产品结构显著改善，改变了长期以来分红险一险独大的局面。2014 年，寿险业务全年实现原保费收入 10901.69 亿元，保费收入较上年增长 15.67%，增速较之前年度明显提升（见表 2），其中普通寿险保费收入 4296.5 亿元，同比大幅增长 258%，保费占比大幅上升近 26 个百分点至 33.9%；分红险保费收入 6508.8 亿元，同比下降 20%，保费占比降至 51.3%，万能险及投连险保费收入合计 96.3 亿元，保费占比 0.73%。此外，保障功能较强的健康险和意外险保费收入增速也保持较快水平，说明大众对于保险消费的理念逐步回归保险本质。尤其是健康保险，随着经济社会进入新常态，国民收入增加以及对于更高层次医疗健康保障的需要，健康险保费收入呈快速增长趋势。2014 年，我国共有 100 多家保险公司开展商业健康保险业务，健康保险产品覆盖疾病险、医疗险、护理险和失能收入损失险四大类，在售产品 2300 余种，全年实现健康险保费收入 1587.18 亿元，较上年增长 41.27%，占人身保险保费收入的比重上升至 12.18%。2015 年，寿险业务保费收入保持快速增长，实现保费收入 13241.52 亿元，较上年增长 21.46%；健康保险业务保费收入 2410.47 亿元，较上年增长 51.87%，未来健康保险业务有望保持快速发展趋势；意外险业务保费收入 635.56 亿元，较上年增长 17.14%，增速略有下降。

(4) 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。近年来，寿险赔付金额和赔付率逐年上升，健康险赔付金额和赔付率波动较大，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。2013 年 8 月，保监会发布《关于普通型人身保险费率政策改革有关事项的通知》，放开普通型人身保险费率，取消 2.5% 的上限限制，这一方面使得保险公司陆续推出费改新产品，且预定利率不断走高；另一方面，短期内存量保障型保单将面临一定的退保压力。总体看，保险费率的市场化将加剧保险公司之间的竞争，同时利差缩窄将影响新增传统保单的利润率，这对保险资金的投资收益率要求更高。

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。2010~2015 年，国内保险资金运用余额持续快速增长，年均复合增长率为 19.41%。截至 2015 年末，国内保险资金运用余额 11.18 万亿元，占保险业总资产的 90.45%。从投资资产结构来看，为进一步提升资产收益率，近年来银行存款和债券投资品种占比逐年下降，两者合计占比已由 2010 年末的 86.09% 降至 2015 年末的 56.17%，总体看，银行及债券投资规模大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；2014 年下半年以来，受国内资本市场回暖影响，保险公司适度加

大了权益类投资比例，截至 2015 年末，保险资金权益类投资占比上升至 15.18%；随着保监会对保险资金投资渠道放开，保险公司大幅增加了债权计划、资产管理计划和信托计划等非标类投资。截至 2015 年末，保险资金该类投资余额 3.20 万亿元，占保险资金运用余额的比重已由 2012 年末的 9.41% 大幅上升至 28.65%（见图 1）。



图 1 2010-2015 年末投资资产结构图
数据来源：保监会网站

近年来，国内保险公司资金投资收益率在 1% 至 7% 之间，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正相关性。2014 年，权益类投资和非标类投资拉升了保险资金运用收益率，全年实现资金运用收益 5359 亿元，同比增长 46.5%，投资收益率 6.3%，比上年提升 1.3 个百分点（见图 2）。2015 年以来，国内股票二级市场大幅波动，作为政府稳定股市的举措之一，2015 年 7 月，保监会适当提高了符合偿付能力要求的保险公司购买蓝筹股的比例，这势必加大保险公司权益类投资的市场风险。但鉴于保险行业在资本市场大幅波动之前，实现了较好的投资业绩，尤其是部分保险公司在 2015 年上半年市场反弹期间实现了相当可观的权益类投资收益，这对保险公司的资本金和盈利压力形成缓冲。此外，随着保险资金投资品种结构的变化，以高收益为特征的另类投资资产规模大幅增加，根据保险资产管理业协会估计，2015 年，保险资金投资收益水平较之前年度将明显提升，年化的资金运用收益率将增至 7% 左右。

考虑到目前经济下行压力较大，房地产市场调整，企业的信用风险上升，股市波动明显，增加了保险资金运用的压力。

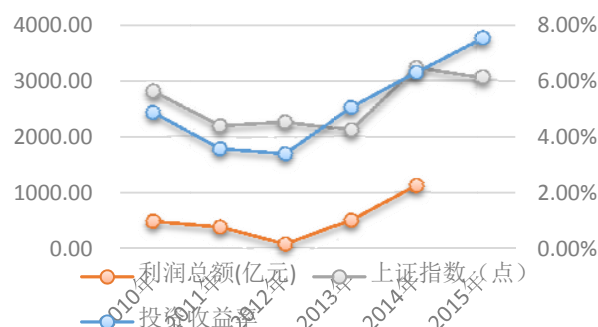


图 2 2010-2015 年上证指数与保险公司投资收益率、利润总额

注：数据来源：上海证券交易所、2009-2015 年中国保险年鉴、保监会官网

(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。

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。

对于寿险公司合同负债评估，新的偿付能力监管规则要求寿险公司未决赔款准备金以财务报表账面价值为认可价值，未到期责任准备金由最优估计准备金与风险边际构成。

据 wind 数据显示，2010-2014 年，国内保险行业偿付能力不达标公司家数分别为 5 家、5 家、2 家、0 家、0 家，全行业偿付能力整体得以提升（见表 8）。截至 2014 年末，所有保险公司偿付能力充足率均在 150% 以上，且均处于充足 II 类，行业偿付能力状况良好。其中，财产保险公司偿付能力充足率的中位数为 360%，人身保险公司偿付能力充足率的中位数为 285%。根据保监会发布的 2015 年一季度偿二代运行报告显示，2015 年一季度末，全行业偿付能力整体充足。与偿一代相比，偿二代风险识别能力增强，体现为业务结构好、投资稳健的公司风险较低，偿付能力充足率较偿一代提高，而风险高的公司偿付能力充足率较偿一代降低。总体看，大约三分之一的保险公司充足率较偿一代提高，寿险公司主要集中在长期期缴业务占比较高的公司。偿二代下，一季度末偿付能力充足率不达标的寿险公司共有 7 家，主要是高现金价值业务较多、投资较为激进的公司，由此可见，偿二代能够更加全面、科学地计量风险，在偿二代监管体系下，保险

公司会更注重提高内含价值，并加强风险管理水平，这将有助于整个保险行业持续健康发展。

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、利润留存、发行资本补充债券等方式补充资本。随着主营业务稳步发展，保险行业盈利能力逐步增强。2014 年，保险公司共实现利润总额 2046.59 亿元，同比增长 106.43%，利润留存对保险公司的资本补充作用逐步显现。此外，2015 年 1 月，中国人民银行与中国保监会联合发布公告，允许保险公司在全国银行间债券市场发行资本补充债券。截至目前，保监会已批复 10 余家保险公司在银行间市场公开发行资本补充债券，合计 651 亿元。保险公司在银行间债券市场发行资本补充债券拓宽了保险公司的资本补充渠道，也有利于提高保险公司偿付能力和抵御风险能力。随着保险行业自身的发展，保险行业相对于其他金融行业的优势也逐步显现，尤其是长期稳定低成本的资金优势，吸引了众多社会资本加入，通过设立、入股、收购等方式介入保险行业。据公开资料显示，2015 年共有 47 家保险公司通过定向增发或股东直接注资的方式合计增加股本近 1000 亿元，保险公司的资本实力明显增强。另外，保监会在保险公司发行优先股有关事项以及保险公司海外发行资本工具方面，已取得阶段性进展，资本补充渠道将进一步丰富。

3. 寿险行业风险

我国寿险公司面临的主要风险是产品定价风险、利率风险、偿付能力风险、投资风险、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寿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。寿险公司主要依据预定的死亡率、发病率、利率、投资收益率、附加费率等变量厘定险种费率。由于受历史数据质量、精

算水平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，影响寿险公司经营收益。

利率风险。由于寿险公司长期寿险产品具有保证利率，如果利率上升，部分保单持有人将选择其它投资回报率较高的投资产品，可能引致退保风潮；如果利率下降，保险公司利差益将可能降低，甚至出现利差损。在利率市场化和保险费率市场化环境下，保险公司面临的利率风险将上升。

流动性风险。流动性风险主要源于保险公司的有关退保和各种赔款以及保户储金或保户投资金的到期。近年来，保险公司银保渠道粗放式发展弊端集中显现，退保及满期给付压力加大。此外，随着保险费率的市场化改革，短期内存量保单亦面临一定的退保压力，保险公司面临的流动性风险上升。

偿付能力风险。寿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，即寿险公司应具有充足的偿付能力。近年来，业务规模的快速扩张给寿险公司保持充足的偿付能力带来了很大的挑战。

投资风险。投资风险主要包括信用风险和市场风险。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，由于保险公司缺少相应的投资经验，这对保险公司识别、评估及控制投资风险提出了更高要求。

道德风险。目前我国寿险公司对寿险代理人管理和约束力度不强。由于寿险代理人、客户之间的信息不对称，部分人员可能会出现滞留保费、做假保单、误导及欺骗投保人等不道德行为，损害寿险公司和客户的利益。甚至，保险客户与保险公司人员相互勾结骗保、骗赔。这些行为会给寿险公司造成损失。

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

公司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，资产规模近两千亿元，旗下拥有阳光财产保险股份有限公司（以下简称“阳光财险”）、阳光人寿保险股份有限公司（以下简称“阳光人寿”）、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。

阳光人寿按照《公司法》、《保险法》和公司章程等法律法规的要求，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、又相互制衡的机制。

股东大会是公司治理架构的权力机构。近年来，阳光人寿能够按照公司章程要求召开股东大会，就董事会工作报告、监事会工作报告、财务决算与预算方案、利润分配方案、公司章程修订方案、次级定期债务或债券发行方案等重大事项进行讨论并形成有关决议。

董事会、监事会、高级管理层分别是公司治理架构的决策机构、监督机构和执行机构。目前，阳光人寿董事会共有6名董事，设立董事长1名。董事会下设风险管理委员会和投资决策委员会。由于阳光保险集团系整个集团的资本控制、核心管理以及战略管理中心，阳光保险集团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，暂未在阳光人寿设立独立董事及审计委员会、提名与薪酬委员会，此治理结构已获得监管批复同意。

目前，阳光人寿监事会共有3名监事，监事会未设专门委员会。近年来，阳光人寿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、董事会会议以及调研分支机构等方式，履行监督职能，保障股东权益、公司利益和员工的合法权益。

阳光人寿高级管理层设总经理、副总经理及其他高级管理人员。总经理主持公司的经营管理工作，并向董事会报告工作。阳光人寿总精算师、合规负责人、财务负责人、审计责任人对董事会和总经理负责，列席与其职责相关的董事会会议，阳光人寿高级管理人员学历较高，具有丰富的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。

总体看，阳光人寿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，公司治理水平逐步提升。

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，阳光人寿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；第二道防线由精算部、企划部、财务部、风险管理与合规法律部等职能部门组成，承担相应的风险管理职能，综合协调制定各类风险制度、标准和限额，提出应对建议等；第三道防线由集团审计委员会和稽核监察部组成。

阳光人寿现已建立一套内部控制制度体系，基本涵盖公司经营管理的各个方面。在业务控制方面，阳光人寿已建立完整的产品开发流程，产品决策流程；成立产品管理委员会及产品管理小组，明确产品开发各个环节的具体职责和责任；建立完整的精算产品开发手册，能够实现产品内部控制以及风险点的把握和检核。在财务控制方面，阳光人寿通过系统进行管控，通过费用系统、财务系统、资金系统控制各项目的实施。资产方面，阳光人寿制定了《资金管理办法》、《收付费管理办法》等文件，通过明确收付费的操作流程与岗位职责对收付费进行控制。负债方面，阳光人寿已建立了完整的准备金精算制度，能够按照相关法律法规及时、足额计提新会计准备金与法定准备金。预算控制方面，阳光人寿实行全面预算制度并对预算的执行情况制定了相应的考核制度。投资风险管理方面，阳光人寿建立了投资决策委员会，制定了投资细则以及资金运用的动态监控；信息技术管理方面，阳光人寿建立了信息安全制度，对信息系统的立项、设计、开发、测试、运行和维护等实施控制。

近年来，阳光人寿主要依托阳光保险集团的稽核监察部门开展寿险稽核项目。对于在稽核检查过程中先后发现的违规问题，阳光人寿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，阳光人寿内控体系较完善，合规经营意识较强，但分支机构的增加及业务规模的快速扩张将对内控水平的持续提升提出更高要求。

3. 发展战略

阳光人寿将以提升客户体验为核心目标，推进向公司战略导向转型、向支持价值发展转型、向打造新型运营体系转型三大转型发展战略，全面服务于阳光人寿战略目标的实现。

为实现以上目标，阳光人寿具体实施措施包括：构建基于客户保险生命周期的全流程运营服务体系的互联网平台，为客户提供可持续的差异化服务；推进机构差异化分级管理，提升业务品质；投诉管理方面，细化机构两核差异化管理，建立客户信息真实性管理机制，梳理投保规则；制定满期给付及退保相关管理政策，建立风险预警机制。

总体看，阳光人寿战略规划的可行性强，战略的实施将有助于推进公司业务转型，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，得益于寿险费率市场化、产品创新以及互联网业务的快速发展等积极因素，阳光人寿保险业务收入快速增长，市场占有率呈上升趋势（见表 4）。2015 年，阳光人寿实现保险业务收入 312.74 亿元，市场占有率 1.96%，在 75 家寿险公司中排名第 10 位。

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	1.96	1.38	1.47
市场排名/市场家数	10/75	11/71	10/70

数据来源：保监会网站。

阳光人寿保险业务产品种类包括普通寿险、分红险、万能险、健康保险和意外伤害保险。2013~2015 年，阳光人寿保险业务收入年均复合增长率为 40.44%。2015 年，阳光人寿实现保险业务收入 312.74 亿元。近年来，阳光人寿不断调整寿险业务产品结构，普通寿险和健康保险业务收入增长显著，分红险收入贡献度逐年下降。2015 年，阳光人寿实现分红险业务收入 80.69 亿元，占保险业务收入总额的 25.80%，占比较之前年度下降明显；普通寿险业务收入 202.90 亿元，占保险业务收入的比重由 2013 年的 7.17% 快速提升至 64.88%；健康保险业务收入 11.69 亿元，占保险业务收入的比重为 3.74%，较之前年度有所下降；其他寿险业务收入规模均较小。

近年来，随着万能寿险业务快速增长，万能寿险带来的保户储金及投资款大幅增长。2013~2015 年，阳光人寿保户储金及投资款年均复合增长 89.86%，截至 2015 年末，保户储金和投资款余额 304.82 亿元。

阳光人寿保险业务以个人保险业务为主，个人保险业务收入占保险业务收入的比重在 95% 以上。近年来，阳光人寿逐步优化保险业务收入结构，通过加强团体客户积累、搭建直销团队、提供综合金融服务、开拓 B2B 商旅平台网站等方式推动团体保险业务的发展。2015 年，阳光人寿实现个人保险业务收入 298.24 亿元，占保险业务收入的 95.36%；团体保险业务收入 14.50 亿元，业务规模保持快速增长态势（见表 5）。

表 5 阳光人寿保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
个人保险业务	298.24	167.62	153.36
普通寿险	202.90	60.15	11.37
分红险	80.69	99.40	136.52
万能险	1.20	0.99	0.80
健康保险业务	11.69	6.05	4.17
意外伤害保险业务	1.76	1.03	0.50
团体保险业务	14.50	8.66	5.20
普通寿险	0.01	0.00	0.00
分红险	0.36	0.56	0.22
健康保险业务	11.91	5.96	2.64

意外伤害保险业务	2.22	2.13	2.34
合计	312.74	176.28	158.56

数据来源：阳光人寿审计报告。

阳光人寿主要通过分支机构、银保、电销等渠道开拓保险业务。阳光人寿按照省级、地市、县域和乡镇的区域划分标准对分支机构实行分类管理，在省级区域主要设立分公司性质的二级机构，在地市区域主要设立中心支公司性质的三级机构，在县域区域主要设立支公司性质的四级机构，在乡镇区域主要设立营销服务部性质的五级机构。近年来，阳光人寿稳步发展地市三级机构，适度推进县域四级机构建设，经营区域覆盖面不断扩大。截至 2015 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 872 家，其中二级机构 33 家，三级机构 193 家，四级机构 605 家，五级机构 24 家，电销机构 17 家。

阳光人寿成立了银保客户中心，专门负责银保业务的开展，并下设银保营销部和银保销售支持部，主要负责银行和非银行金融机构合作渠道的开拓和维护。近年来，阳光人寿全面深化银保合作渠道，创新合作模式，并不断完

善银保产品体系，保障了银保业务的持续发展，并将逐步建立银保价值管理体系，在银保总公司成立价值管理小组，以提高银保业务竞争力。

近年来，随着互联网技术的成熟以及互联网金融的发展，阳光人寿着重推动电销渠道与网销渠道的结合，以提高客户拓展的成功率，开拓保费收入新来源。阳光人寿成立了网电事业部，统筹管理电销和网销渠道。截至 2015 年末，阳光人寿设有电销机构 17 家，建立了阳光人寿微信等自营互联网平台，搭建了第三方电子商务销售平台，并设立了阳光互联网“代理店”以拓展垂直渠道保险业务。

从各业务渠道保费收入结构看，近年来，阳光人寿个人营销渠道与传统的银保渠道对保费收入的贡献度有所上升。此外，随着团体保险业务的开展，团险渠道对保费收入的贡献度有所上升。2015 年以来，依靠银保渠道的拉动，阳光人寿保费收入呈大幅上升趋势。2015 年，阳光人寿银保渠道实现保费收入 229.81 亿元，占原保险保费收入总额的 73.48%，个人营销渠道实现保费收入 44.11 亿元，占比 14.10%，电销渠道实现保费收入 20.56 亿元，占比 6.58%；其他业务营销渠道贡献度相对较小(见表 6)。

表 6 阳光人寿保险业务营销渠道结构 单位：亿元/%

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
个人营销	44.11	14.10	29.67	16.83	20.52	12.94
团险渠道	14.50	4.64	8.66	4.91	5.21	3.28
经代渠道	3.53	1.13	4.14	2.35	5.21	3.29
电销渠道	20.56	6.58	16.61	9.42	13.12	8.28
银保渠道	229.81	73.48	117.18	66.47	113.50	71.58
其他	0.22	0.07	0.02	0.01	1.00	0.63
合计	312.74	100.00	176.28	100.00	158.56	100.00

数据来源：阳光人寿提供。

阳光人寿按照《人身保险内含价值报告编制指引》的要求，制定了年度内含价值报告，按照风险贴现率 12% 的中心假设计算，阳光人寿内含价值情况见表 7。近年来，由于公司投资规模增加，投资收益增长迅速，同时受增资影响，阳光人寿公司内含价值快速增长。截至 2015 年末，阳光人寿内含价值为 297.04 亿元，

其中长期险业务对内含价值的贡献度较高，短期险业务价值相对较低。从新业务价值来看，近年来，阳光人寿新业务价值呈上升趋势。

表 7 阳光人寿内含价值情况 单位：亿元

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
有效业务价值	89.05	65.66	54.05

调整后净资产	207.99	86.76	50.02
公司内含价值	297.04	152.42	104.07
新业务价值	12.41	9.22	7.06

数据来源：阳光人寿提供资料。

近年来，随着保险业务规模的扩大，阳光人寿净赔付支出规模快速增长，导致赔付率指标逐年上升。2015年，阳光人寿净赔付支出64.87亿元，赔付率为21.16%。2015年，受趸交类两全险退保规模增加影响，阳光人寿退保率大幅上升至11.13%（见表8）。

表8 阳光人寿退保及赔付情况 单位：亿元/%

项目	2015年	2014年	2013年
退保金	88.77	54.45	51.53
净赔付支出	64.87	16.45	11.34
赔付率	21.16	10.12	7.22
退保率	11.13	2.82	3.74

资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

2. 投资业务

阳光人寿可运用的保险资金大部分委托阳光资产进行投资，委托资金主要配置固定收益类和权益类资产；少量资金由阳光人寿进行自营投资，自营资金主要配置银行存款、长期股权投资等资产。阳光资产在法律法規要求的投资品种和比例范围内，根据阳光人寿经营战略和整体发展规划，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，努力实现阳光人寿设定的投资目标，并致力于将风险控制可在承受范围之内。

阳光资产除接受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的建设，已基本建立了创新业务流程，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、新产品投资上进行了积极尝试，在不动产投资、直接股权投资、海外投资等领域实现零的突破，并对创新项目实施审慎筛选、评估并最终完成项目投资，为阳光人寿开拓了新的投资收益来源。

近年来，随着保险业务的发展及持续的增资扩股，阳光人寿可运用的保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模快速增长，2013~2015年年均复合增长率为39.95%。截至2015年末，阳光人寿投资资产余额1190.33亿元，占资产总额的80.64%，占比基本保持稳定。

从会计科目看，阳光人寿投资资产主要由定期存款、买入返售金融资产、交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和应收款项类投资构成。近年来，阳光人寿资产结构变化较大，定期存款、交易性金融资产和持有至到期投资规模和占投资资产的比重均逐年下降，应收款项类投资和可供出售金融资产规模快速上升。截至2015年末，阳光人寿定期存款余额118.36亿元，可供出售金融资产余额844.56亿元，持有至到期投资余额35.61亿元，应收款项类投资余额116.31亿元，占比分别为9.94%、70.95%、2.99%和9.77%（见表9）。

表9 阳光人寿投资资产 单位：亿元/%

项目	2015年末	2014年末	2013年末
定期存款	118.36	125.03	106.01
买入返售金融资产	7.42	103.07	9.80
交易性金融资产	2.39	7.66	38.87
可供出售金融资产	844.56	348.93	329.06
持有至到期投资	35.61	47.56	53.88
应收款项类投资	116.31	82.65	51.09
长期股权投资	37.17	24.43	19.03
投资性房地产	28.51	25.00	-
合计	1190.33	764.33	607.74
投资资产收益率	9.76	6.56	6.17

资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

近年来，阳光人寿持有的定期存款期限集中于一年以内；持有的买入返售金融资产主要为在银行间市场交易的债券，2015 年阳光人寿持有的此类资产规模大幅压缩。阳光人寿持有的交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和应收款项类投资主要为金融债、企业债、短期融资券、中期票据、次级债、可转债、债权投资计划、信托计划等债务工具以及股票、基金、优先股和股权投资基金等权益工具。近年来，阳光人寿持有的债务工具和权益工具规模均大幅增长。截至 2015 年末，阳光人寿债务工具投资余额 639.86 亿元，占投资资产的 53.75%，其中金融债占债务工具投资余额的 29.81%，企业债占比 9.07%，次级债占比 10.93%，债权投资计划占比 11.99%，信托计划占比 6.19%，其余主要为投资短期融资券、中期票据；权益工具投资余额 401.61 亿元，占投资资产的 33.74%，其中基金占权益工具投资余额的 31.75%，股票占比 50.55%，直接股权投资占比 7.91%。

阳光人寿投资收益以利息收入和股息收入为主。近年来，随着债务工具、定期存款以及保单质押贷款和基金投资规模的增长，阳光人寿实现股息和利息收入较快增长，带动投资收益逐年上升。2013~2015 年，阳光人寿分别实现综合投资收益 38.23 亿元、47.23 亿元和 95.43 亿元；投资资产收益率分别为 6.17%、6.56% 和 9.76%；交易性金融资产公允价值变动损益分别为-2.20 亿元、2.43 亿元和-1.18 亿元；可供出售金融资产公允价值变动损益分别为-17.53 亿元、39.34 亿元和 40.87 亿元，对资本公积的影响较大，面临一定的市场风险。

3. 经营绩效

阳光人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成，两项合计占营业收入的比重保持在 90% 以上。近年来，随着保险业务规模的扩张以及投资资产规模的增长，阳光人寿营业收入保持快速增长。2015 年，阳光人寿实现营业

收入 423.11 亿元，其中已赚保费 306.63 亿元，占营业收入的 72.47%；投资收益 96.60 亿元，占营业收入的 22.83%。

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、手续费及佣金支出和业务及管理费等。受寿险市场环境以及互联网金融、商业银行理财产品冲击影响，近年来阳光人寿退保金呈逐年上升趋势，2015 年全年退保金支出 88.77 亿元，主要为寿险产品退保金，其中分红类保险退保占比 58.08%。近年来，随着业务规模的扩大，阳光人寿赔付支出规模快速上升，2015 年阳光人寿赔付支出 67.42 亿元，较 2013 年增长近 6 倍，主要是由于趸交分红险满期和生存给付的支出。阳光人寿在对影响保险合同支出的众多因素做出合理假设和估计的基础上，通过选择适当的风险边际，提取保险责任准备金。近年来，阳光人寿保险责任准备金计提力度较大，2015 年共提取保险责任准备金 142.71 亿元，较之前年度大幅上升。近年来，随着分支机构的发展和职工薪酬的增长，阳光人寿业务及管理费逐年增长。阳光人寿通过提升费用精细化管理水平控制经营成本，2015 年综合费用率为 22.56%。随着银保业务和团体保险业务的开展，以及行业竞争加剧等影响，阳光人寿手续费及佣金支出规模逐年增长。2015 年，由于保险业务收入增长迅速，阳光人寿手续费及佣金率较之前年度有所下降（见表 10）。

随着业务渠道的逐步拓宽，阳光人寿保费收入及投资收益稳步提升，运营成本总体控制在良好水平，2013 年开始扭亏为盈，进入盈利期。2015 年末，阳光人寿总资产收益率和净资产收益率分别为 1.14% 和 7.53%，盈利能力较之前年度大幅改善。

表 10 阳光人寿收益情况 亿元/%

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	423.11	220.26	202.52
已赚保费	306.63	162.51	156.96
投资收益	96.60	44.80	40.43
其他业务收入	21.28	11.08	7.27
营业支出	409.96	214.96	203.18

退保金	88.77	54.45	51.53
赔付支出	67.42	27.94	11.74
提取保险责任准备金	142.71	74.19	78.34
手续费及佣金支出	22.37	15.22	13.22
业务及管理费	44.49	30.81	28.32
净利润	12.21	1.17	1.38
综合费用率	22.56	26.80	26.27
手续费及佣金率	7.15	8.63	8.34
总资产收益率	1.14	0.13	0.20
净资产收益率	7.53	1.14	1.71

资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

六、风险管理分析

阳光人寿根据《保险公司风险管理指引》、《人身保险公司全面风险管理实施指引》以及《中国风险导向的偿付能力体系》（以下简称“偿二代”）等监管规定要求，构建了董事会承担最终责任、经营管理层直接领导、风险管理部具体执行、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。阳光人寿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相应的风险管理策略。

1. 保险风险管理

阳光人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。阳光人寿从产品设计定价、精算、核保、理赔等各环节把控保险风险，并通过再保险安排、责任准备金提取等措施管理保险风险。阳光人寿准备金评估、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。2015年，阳光人寿精算部结合了“偿二代”第二支柱要求，完善和修订标准操作流程以及相应制度文档，加强风险管理制度的执行有效性、提升管控效率。

阳光人寿制定了产品开发管理办法，对产品开发的组织架构、职责分工等进行了明确，同时对产品设计以及开发流程从需求确认、可

行性研究、开发实施等阶段进行了规定。阳光人寿产品采用VaR方法计算在90%的置信水平下公司所承保的保险风险对应的资本成本，产品定价假设根据公司实际情况以及对未来的预期谨慎制定。对于高额保单，阳光人寿采用再保险方式降低高额承保过于集中的风险，目前，阳光人寿已通过再保险安排将部分主要险种的一般死亡、一般意外死亡、交通意外死亡和航空意外死亡责任分出，降低了实际承担的风险保额。

阳光人寿通过敏感性分析来衡量准备金计算过程中采用的重要假设对准备金计量的影响，包括折现率、死亡率、发病率、费用以及退保率等。2015年，阳光人寿计提保险责任准备金142.71亿元，相当于当年保险业务收入的45.63%。

表11 保险责任准备金计提情况 单位：亿元/%

项目	2015年	2014年	2013年
年末保险合同准备金余额	648.47	505.47	431.09
当年提取保险责任准备金	142.71	74.19	78.34
提取的保险责任准备金/保险业务收入	45.63	42.09	49.41

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、寿险责任准备金及长期健康险责任准备金；

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；

3.资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

2. 投资风险管理的

阳光人寿建立了以股东大会、董事会和经营管理层三级决策机构为主体的决策机制，董事会下设投资决策委员会，对投资事项行使决策权。阳光人寿根据自身的资产负债情况、业务发展情况制定投资指引，确定自营投资和委托投资保险资金比例。

阳光人寿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。阳光人寿从国内金融业的信用风险管理状况和公司自身情况出发，建立了基于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，

有效控制投资过程中的信用风险。阳光人寿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。

从投资产品来看，阳光人寿固定收益类产品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、债权投资计划及投资性存款为主。截至2015年末，阳光人寿定期存款余额118.36亿元，占投资资产的9.94%，存款银行主要为国有银行和全国性股份制商业银行；债务工具投资余额639.86亿元，占投资资产的53.75%，阳光人寿持有的债券外部信用评级以AAA为主。自监管部门逐步放开保险资金投资限制，阳光人寿信托计划及债权投资计划等创新业务投资规模增幅明显，投资期限均为5年以内（含5年），2015年末信托计划及债权投资计划余额116.31亿元，占投资资产的9.77%，较之前年度大幅增长，由此带来的信用风险需关注。从交易对手来看，阳光人寿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。目前阳光人寿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

阳光人寿面临的市场风险是指因利率、权益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。阳光人寿采用以VaR方法为核心，结合敏感性分析、情景分析及压力测试等市场风险计量方法，对各类投资资产进行风险计量。

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。阳光人寿面临的利率风险主要来源于定期存款和债权型投资资产。阳光人寿采用敏感性分析方法衡量利率变动对相关资产市值产生的影响。根据阳光人寿测算，截至2015年末，假设利率上升50个基点，利润总额增加0.52亿元，股东权益减少10.36亿元，阳光人寿面临一定的利率风险。

价格风险是指因投资价格的不稳定性而造成对当期损益的影响。阳光人寿面临市场价格风险主要来源于交易性金融资产和可供出售金融资产中的上市公司股票及证券投资基金。阳光人寿采用VAR方法对权益类资产可能遭受的市场价格风险进行测算。截至2015年末，阳光人寿权益工具投资余额401.61亿元，占投资资产的33.74%。根据阳光人寿测算，2015年末，假设市场价格下降10%，权益类资产市值下降比例8.98%。总体看，阳光人寿面临一定的价格风险。

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。阳光人寿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，阳光人寿持有的外币资产，主要包括等值人民币7.53亿元的外币存款，面临的汇率风险较低。

3. 流动性风险管理

阳光人寿面临的流动性风险主要源自保险合同的退保和各种赔款以及保户储金或保户投资金的到期。阳光人寿通过优化资产负债结构，匹配投资资产的期限与相应保险责任的到期日来管理流动性风险。其次，阳光人寿充分考虑资产的流动性，投资资产主要配置流动性较好的金融债、货币型基金等金融工具。此外，阳光人寿建立了现金流预警机制，定期对未来现金流缺口提前预警，并做出提前安排。

表 12 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	244.28	111.52	89.95
投资活动产生的现金流量净额	-478.96	-21.18	-133.04
筹资活动产生的现金流量净额	156.78	-34.71	81.29
现金及现金等价物净增加额	-77.77	55.56	38.17
期末现金及现金等价物余额	49.04	126.81	71.25

资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

从现金流情况来看，近年来，随着保险业务规模的扩大，经营活动产生的现金流量呈净流入，且净流入规模增长迅速；随着保险运用资金的增长，投资活动产生的现金流净流出规模上升明显；

受同业负债规模变化的影响，筹资活动产生的现金流量呈现一定波动性。总体看，阳光人寿现金流趋紧（见表12）。

七. 偿付能力分析

阳光人寿提供了 2013~2015 年偿付能力报告，其中 2013 年偿付能力报告经大华会计师事务所审计，2014~2015 年偿付能力报告经安永华明会计师事务所审计。会计事务所对 2013~2015 年偿付能力报告均出具了标准无保留的审计意见。

阳光人寿认可负债主要由保险合同准备金和保户储金与卖出回购证券构成。近年来，随着保险业务规模的扩大，阳光人寿保险合同准备金和保户储金规模逐年上升，导致认可负债规模不断增加。阳光人寿认可资产主要是投资资产。近年来，随着投资资产规模的增长，阳光人寿认可资产规模快速上升。截至 2015 年末，阳光人寿认可负债余额 1213.61 亿元，认可资产余额 1394.17 亿元；认可资产负债率为 87.05%（见表 13）。

阳光人寿主要通过发行次级债和增资扩股的方式补充资本。2009 年和 2011 年，阳光人寿分别定向发行了 10 亿元和 20 亿元次级债券；2013 年，阳光人寿以每 4 股配 1 股的方式向原有股东配售股份，配股价 1 元/股，共募集资金 18.34 亿元。2015 年 10 月，阳光人寿按每 1 股配 1 股的比例向原股东进行配售，阳光集团和深圳市神州通投资集团有限公司共计出资 91.71 亿元，增资完成后公司注册资本增至 183.43 亿元。此次增资较好的补充了资本，为阳光人寿的业务快速发展奠定了基础，使得阳光人寿偿付能力得到有效提升。近年来，受资本市场波动的影响，阳光人寿持有的可供出售金融资产公允价值变动损益波动较大，对实际资本影响较大。截至 2015 年末，阳光人寿实际资本合计 180.56 亿元，其中所有者投入的资本 215.68 亿元，剩余综合收益-63.11 亿元，

资本性负债 28.00 亿元；偿付能力充足率 327%，偿付能力充足。

表 13 阳光人寿偿付能力情况 单位：亿元/%

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
认可资产	1394.17	926.62	746.99
认可负债	1213.61	836.42	698.22
实际资本	180.56	90.20	49.27
最低资本	55.14	33.77	26.02
认可资产负债率	87.05	90.27	93.47
资产认可率	95.60	96.98	97.95
偿付能力充足率	327	267	190

资料来源：阳光人寿偿付能力报告，联合资信整理。

八. 本次债券偿付能力分析

截至本报告出具日，阳光人寿已发行且尚在存续期的次级定期债务余额为 30 亿元，阳光人寿拟发行的资本补充债券与次级定期债务同顺位受偿。假设本次阳光人寿资本补充债券发行规模为 60 亿元，以 2015 年末的财务数据为基础，阳光人寿净利润、可快速变现资产、股东权益对次级债务及拟发行资本补充债券本金的保障倍数见表 14。总体看，阳光人寿净利润对债券的保障程度弱，可快速变现资产和股东权益对债券的保障程度强。

表 14 阳光人寿债务保障情况 单位：亿元/倍

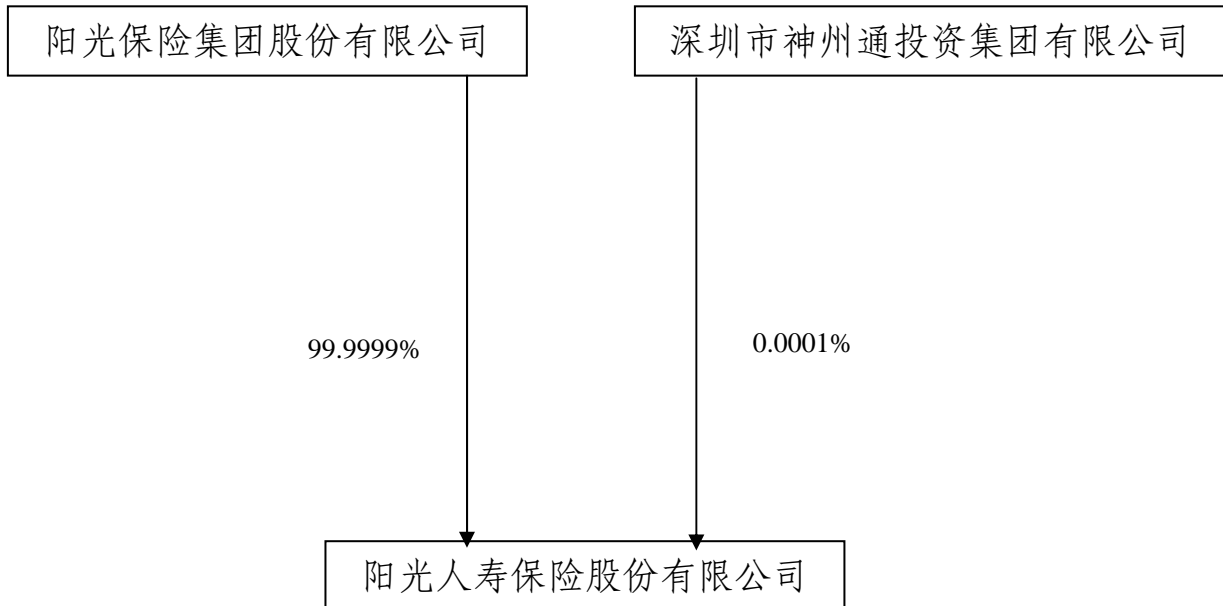
项目	发行前	发行后
次级债及资本补充债券余额	30.00	90.00
净利润/次级债及资本补充债券余额	0.41	0.14
可快速变现资产/次级债及资本补充债券余额	32.69	10.90
股东权益/次级债及资本补充债券余额	8.42	2.81

九. 评级展望

经过数年的发展，阳光人寿构建了较为完善的公司治理机制和风险管理体系，为各项业务的发展提供了良好的保障；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，随着网销和电销渠道建设力度的加大，未来营销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，能够从资本补充、业务拓展、公司治理等多个方面给予阳光人寿较大支持。同时，需关注到保险费率改革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。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，阳光人寿保险股份有限公司信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录3 合并资产负债表

编制单位：阳光人寿保险股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产			
货币资金	41.61	23.75	61.46
交易性金融资产	2.39	7.66	38.87
买入返售金融资产	7.42	103.07	9.80
应收利息	18.89	11.93	10.34
应收保费	3.23	2.44	2.32
应收分保账款	7.96	15.60	1.45
应收分保未到期责任准备金	0.65	0.36	0.20
应收分保未决赔款准备金	1.39	0.61	0.29
应收分保寿险责任准备金	0.50	0.36	0.22
应收分保长期健康险责任准备金	0.29	0.22	0.19
保单质押贷款	44.15	43.96	26.14
其他应收款	19.72	10.33	4.17
定期存款	118.36	125.03	106.01
可供出售金融资产	844.56	348.93	329.06
持有至到期投资	35.61	47.56	53.88
贷款及应收款项	116.31	82.65	51.09
长期股权投资	37.17	24.43	19.03
存出资本保证金	18.50	18.50	18.70
投资性房地产	28.51	25.00	-
固定资产	65.02	25.83	2.49
在建工程	26.04	23.73	14.87
无形资产	17.25	8.23	6.00
递延所得税资产	-	-	13.21
商誉	0.65	-	-
其他资产	16.95	5.83	6.04
独立账户资产	2.91	2.58	2.29
资产总计	1476.05	958.56	778.12
负债			
短期借款	0.30	0.15	-
衍生金融负债	0.08	-	-
卖出回购金融资产款	144.29	87.78	121.50
预收保费	14.15	1.71	0.83
应收手续费及佣金	2.15	1.71	1.51
应付分保账款	9.39	15.10	1.93
应付职工薪酬	6.18	4.23	3.71
应交税费	1.36	0.89	0.31
应付赔付款	22.96	16.10	10.46
应付保单红利	6.31	4.78	3.81
其他应付款	9.09	1.97	2.26
保户储金及投资款	304.82	154.33	84.56
未到期责任准备金	1.22	0.94	0.75

未决赔款准备金	3.35	1.69	1.04
寿险责任准备金	636.36	498.25	426.18
长期健康险责任准备金	7.54	4.59	3.12
长期借款	0.15	0.30	-
应付债券	29.97	29.84	29.82
其他负债	11.64	6.00	3.23
递延所得税负债	10.30	3.97	-
独立账户负债	1.73	1.40	1.11
负债合计	1223.35	835.74	696.14
股东权益			
股本	183.43	91.71	91.71
资本公积	32.20	32.20	32.20
其他综合收益	39.18	23.44	-16.40
盈余公积	-	-	-
一般风险准备	-	-	-
未分配利润/(未弥补亏损)	-13.13	-25.99	-27.14
股东权益合计	252.71	122.82	81.99
负债及股东权益总计	1476.05	958.56	778.12

附录 4 合并利润表

编制单位：阳光人寿保险股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	423.11	220.26	202.52
已赚保费	306.63	162.51	156.96
保险业务收入	312.74	176.28	158.56
减：分出保费	6.12	13.73	1.53
提取未到期责任准备金	-0.01	0.04	0.08
投资收益	96.60	44.80	40.43
公允价值变动收益/(损失)	-1.18	2.43	-2.20
汇兑损失	-0.22	-0.56	0.06
其他业务收入	21.28	11.08	7.27
营业支出	409.96	214.96	203.18
退保金	88.77	54.45	51.53
赔付支出	67.42	27.94	11.74
减：摊回赔付支出	2.55	11.49	0.41
提取保险责任准备金	142.71	74.19	78.34
减：摊回保险责任准备金	0.99	0.48	0.35
保单红利支出	6.56	5.24	4.56
分保费用	0.23	0.09	0.08
营业税金及附加	5.01	0.69	0.20
手续费及佣金支出	22.37	15.22	13.22
业务及管理费	44.49	30.81	28.32
减：摊回分保费用	2.92	3.26	0.58
其他业务成本	38.84	19.11	12.16
资产减值损失	0.02	2.44	4.36
营业利润	13.16	5.30	0.66
加：营业外收入	0.06	0.08	0.18
减：营业外支出	0.15	0.05	0.12
利润总额	13.06	5.32	-0.60
减：所得税费用	0.85	4.15	-1.99
净利润	12.21	1.17	1.38
其他综合收益	15.74	39.84	-17.53
综合收益总额	27.95	41.01	-16.15

附录 5 合并现金流量表

编制单位：阳光人寿保险股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量			
收到原保险合同保费取得的现金	322.14	175.58	156.33
收到再保险业务现金净额	1.74	1.25	0.73
收到保户储金及投资款净增加额	149.12	72.11	40.80
取得银行活期存款利息收入	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	21.25	43.81	49.52
经营活动现金流入小计	494.25	292.74	247.38
支付原保险合同赔付款项的现金	149.25	22.37	6.13
支付手续费及佣金的现金	31.94	21.32	13.03
支付保单红利的现金	0.47	4.34	3.59
支付给职工以及为职工支付的现金	22.20	17.17	14.13
支付的各项税费	2.80	4.44	0.88
支付的其他与经营活动有关的现金	43.30	111.58	119.68
经营活动现金流出小计	249.97	181.22	157.43
经营活动产生的现金流量净额	244.28	111.52	89.95
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	1347.29	652.54	124.09
处置买入返售资产收到的现金	-	-	-
收回定期存款收到的现金	-	-	-
取得投资收益收到的现金	47.88	24.66	38.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.46	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	3.01	0.22	6.73
投资活动现金流入小计	1398.65	677.44	168.87
投资支付的现金	1813.57	571.85	273.34
取得买入返售资产支付的现金	-	-	-
存出定期存款支付的现金	-	-	-
保单质押贷款净增加额	0.20	17.82	20.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	58.76	66.04	1.13
支付的其他与投资活动有关的现金	5.08	42.90	6.83
投资活动现金流出小计	1877.61	698.61	301.91
投资活动产生的现金流量净额	-478.96	-21.18	-133.04
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	91.71	0.17	18.61
收到卖出回购金融资产款现金净额	66.73	-	65.19
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.46	-
筹资活动现金流入小计	158.45	0.63	83.79
偿还债务所支付的现金	-	0.01	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.67	1.60	2.51
处置卖出回购金融资产的现金净额	-	33.72	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	1.67	35.33	2.51

筹资活动产生的现金流量净额	156.78	-34.71	81.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.12	-0.08	-0.03
五、现金及现金等价物净增加额	-77.77	55.56	38.17
加：年初现金及现金等价物余额	126.81	71.25	33.09
六、年末现金及现金等价物余额	49.04	126.81	71.25

附录 6 人寿保险公司主要财务指标计算公式

投资类资产	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+交易性金融资产+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
综合投资收益	投资收益+公允价值变动损益
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 $\times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
投资资产收益率	$(\text{综合投资收益} - \text{投资类资产的资产减值损失}) / \text{投资类资产平均资金占用} \times 100\%$
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 $\times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / (\text{保险业务收入} - \text{分出保费}) \times 100\%$
退保率	$\text{期间退保件数} / [(\text{期初有效保单件数} + \text{期末有效保单件数}) / 2] \times 100\%$
总资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额 $\times 100\%$

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 阳光人寿保险股份有限公司 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”)与阳光人寿保险股份有限公司(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。

