

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2018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
二零一八年七月十九日



信用等级公告

联合[2018] 1726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，2016 年资本补充债券(60 亿元)的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十九日



阳光人寿保险股份有限公司

2018 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: 2018 年 7 月 19 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: 2017 年 7 月 21 日

主要数据

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	2182.56	1956.57	1476.05
负债总额(亿元)	1892.45	1708.10	1223.35
保险合同准备金(亿元)	1102.18	878.18	648.47
股东权益(亿元)	290.11	248.47	252.71
实际资本(亿元)	492.55	406.10	180.56
偿付能力充足率(%)	-	-	327
综合偿付能力充足率(%)	207.58	230.57	-
核心偿付能力充足率(%)	180.22	190.88	-
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	652.16	568.89	423.11
已赚保费(亿元)	505.78	439.93	306.63
净利润(亿元)	17.46	18.99	12.21
综合投资收益(亿元)	106.72	98.95	95.43
投资资产收益率(%)	6.12	7.07	9.76
综合费用率(%)	20.17	19.10	22.56
手续费及佣金率(%)	7.82	7.00	7.15
总资产收益率(%)	0.84	1.11	1.00
净资产收益率(%)	6.48	7.58	7.53

数据来源: 阳光人寿审计报告、偿付能力报告。

分析师

张煜乾 张甲男

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

2017 年, 阳光人寿保险股份有限公司(以下简称“阳光人寿”或“公司”)进一步健全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, 保险业务规模持续增长; 随着业务渠道的逐步完善, 保费收入及投资收益的稳步提升, 但受保险行业监管趋严以及同业竞争加剧的影响, 保费收入增速明显放缓; 成本指标控制在良好水平, 但受退保金以及成本上升影响, 盈利水平有所下降; 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, 2016 年资本补充债券(60 亿元)信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。该评级结论反映了阳光人寿已发行的资本补充债券违约风险很低。

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;
- 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

- 保险业务以分红险和普通寿险为主, 业务结构有待进一步优化;

- 信托计划及资产管理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；市场价格波动对投资资产价值和投资收益产生一定影响；
- 保险费率改革、监管政策陆续落地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“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。

阳光人寿保险股份有限公司

2018 年跟踪信用评级报告

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”或公司）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 2017 年末，阳光人寿的注册资本为 182.43 亿元。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”）持有公司绝大部分股权，股权结构图见附录 1。

截至 2017 年末，阳光人寿经营区域覆盖全国 34 个省、市、自治区；开业机构数量 1007 家，其中二级机构 34 家（含宁波中支），三级机构 211 家，四级机构 762 家；共有正式员工 21597 人，代理人 12.8 万人。

截至 2017 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、海南阳光颐和健康产业发展有限公司、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、东莞阳光泰和投资有限公司、Sunflower Investment Co.Ltd、Spruce Capital (SINGAPORE) Private Ltd、Spruce Australia Assets Management Pty Ltd、Spruce Australia Pty Ltd、Sunflower Bermuda Capital Ltd、Cedar international capital limited、Cedar Australia Pty Ltd、Sunflower American Capital Ltd、山东阳光融和医院有限责任公司、阳光纵横投资管理股份有限公司等。

截至 2017 年末，阳光人寿资产总额 2182.56 亿元，其中投资资产 1852.25 亿元；负债总额 1892.45 亿元，其中保险合同准备金合计 1102.18 亿元；股东权益 290.11 亿元；实际资本 492.55 亿元，综合偿付能力充足率为 207.58%，

核心偿付能力充足率为 180.22%。2017 年，阳光人寿实现营业收入 652.16 亿元，其中已赚保费 505.78 亿元，综合投资收益 106.72 亿元，实现净利润 17.46 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、已发行债券概况

阳光人寿存续期内并经联合资信评估有限公司评级的债券为 2016 年资本补充债券（60 亿元），债券概况见表 1。2017 年，根据债券发行条款的规定，阳光人寿在资本补充债券付息日之前按时足额支付了债券利息。

表 1 债券概况

名称	16阳光人寿
债券品种	固定利率
规模	60 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	3.60%
付息频率	年付

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

（1）国内及国际经济环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升（见表 2）。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；

产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016

年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，

2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经

济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

表2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind资讯，联合资信整理。
注：2013年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 寿险行业发展概况

(1) 业务概况

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。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。在稳健中性的货币政策下，寿险公司资金成本长期来看维持在稳定合理的区间内，寿险

产品的吸引力将得到增强。2017年以来，保险行业延续稳步发展势头，保险产品结构不断优化；寿险行业原保费收入保持较快增长，但受万能险业务下滑影响，行业规模保费增速逐步放缓。2017年，我国寿险业务原保费收入2.67万亿元，同比增长23.01%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。其中，普通寿险和健康险业务分别实现原保险保费收入2.15万亿元和0.44万亿元，同比分别增长23.01%和8.58%。资产方面，寿险公司总资产13.21万亿元，较年初

增长 6.25%，寿险公司资产增速有所放缓。

寿险市场集中度方面，截至 2017 年末，我国共有人身保险公司 85 家，其中中资公司 57 家，外资公司 28 家，主体数量稳步增长。2015~2017 年，我国人身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

在 70% 以上（见表 3），随着寿险公司增加以及中小寿险公司业务快速发展，前十大寿险市场集中度逐步下降，安邦寿险、和谐健康等公司市场占比上升。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 7.43%，市场占有率呈上升趋势，但仍维持在较低水平。

表 3 寿险公司市场集中度（原保费收入） 单位：%

排名	2015 年		2016 年		2017 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	22.96	国寿股份	19.85	国寿股份	19.67
2	平安人寿	13.14	平安人寿	12.69	平安人寿	14.17
3	新华人寿	7.05	太保人寿	6.33	安邦人寿	7.28
4	太保人寿	6.85	安邦人寿	5.26	太保人寿	6.68
5	人保寿险	5.64	新华人寿	5.19	泰康人寿	4.43
6	太平人寿	5.04	和谐健康	4.93	太平人寿	4.38
7	富德生命人寿	4.98	人保寿险	4.84	新华人寿	4.20
8	泰康人寿	4.79	富德生命人寿	4.71	人保寿险	4.08
9	安邦人寿	3.44	太平人寿	4.35	华夏人寿	3.34
10	和谐健康	1.94	泰康人寿	4.14	富德生命人寿	3.09
	合计	75.83	合计	72.30	合计	71.31

数据来源：保监会网站、联合资信整理。

业务结构方面，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较高水平，但占比整体呈下降的趋势，健康保险占比整体呈上升态势，2017 年，我国寿险业务占人身险业务的 80.22%，健康险业务占 16.41%。2016 年下半年以来，保监会持续加强对万能险和险资举牌等行为的监管和处罚，使万能险产品不断减少，结算利率不断下降。2017 年以来，部分保险公司万能险业务呈现负增长，新产品的结算利率持续下降，万能险多以年金或附加险的形式出现在保险公司的业务模式中。2017 年，寿险行业共实现总保费收入 3.24 万亿元，同比下降 6.06%；实现原保险保费收入 2.60 万亿元，同比增长 20.04%，增速有所放缓。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保

障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

(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，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。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，2017 年以来，受益于债券和长期股权投资收益率有所提升，有利于险企固定收益类投资收益的提升，同时股市行情表现较好，保险公司在股票投资方面也有较好的表现，整体投资收益水平稳中有进。截至 2017 年末，国内保险资金运用余额 14.92 万亿元，较上年末增长 11.42%，占国内保险行业资产总额的 89.08%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置更趋优化，截至 2017 年末，银行存款与债券投资合计占比 47.51%，较 2016 年末下降 3.19 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.30%，下降 0.98 个百分点；其他投资占比 40.19%，上升 4.17 个百分点，其中长期股权投

资占 24.63%，其余为非标类投资。总体看，近年来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，非标类投资总额和占比持续快速上升，股票和证券投资基金保持平稳增长态势（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，2017 年资金运用收益率 5.77%，同比上升 0.11 个百分点。随着利率上行，未来保险公司准备金计提压力逐渐下降，投资收益改善和准备金计提压力的减轻，将促进险企利润不断提升。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：保监会网站，联合资信整理

(3) 偿付能力

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》。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。部分寿险公司偿付能力正在逼近监管红线(核心偿付能力充足率低于 50%，综合偿付能力充足率低于 100%)，而中法人寿及新光海航人寿两家寿险公司核心和综合偿付能力充足率均为负。2017 年第四季度，人身

险公司平均综合偿付能力充足率为 245%。总体看，业务的发展及资本市场的变化将会增加寿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。2017 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同期显著

下降,全年人身险行业审批通过发行不超过 35 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,2017 年人身险公司累计补充注册资本金 211.90 亿元。总体看,虽然保险行业偿付能力保持充足水平,但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在,另外,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,2017 年以来,保监会不断加强对保险公司股东监管等公司治理规范,并针对保险市场主体在偿付能力、产品开发、业务经营、资金运用等方面存在的乱象问题,相继发布一系列监管措施。

在整体政策方面,2017 年,保监会发布了“1+4”系列文件,“1”是指《中国保监会关于进一步加强保险监管维护保险业稳定健康发展的通知》,反应保险监管工作的“强监管”总体思路。“4”是指四个落实文件,分别为《关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》、《关于强化保险监管打击违法违规行为整治市场乱象的通知》、《关于弥补监管短板构建严密有效保险监管体系的通知》和《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》。“1+4”系列文件明确了保险业应着力防范的风险类别及需要重点整治的市场乱象,包括整治虚假出资以解决资本不足问题;整治公司治理乱象以提升治理机制有效性;整治资金运用乱象以遏制违规投资、激进投资行为;整治产品不当创新以坚决清退问题产品;整治理赔难以提高理赔服务质量和效率;整治违规套取费用以规范市场经营行为;整治数据造假以摸清市场风险底数等。

人身险业务方面,2017 年 5 月,保监会发布了《关于规范人身险公司产品开发设计行为的通知》(下称“134 号文”),指出自 2017

年 10 月 1 日起,快速返还型的两全保险及年金保险被明确限制销售,万能险与投资连结险也不能再以附加险的形式存在。134 号文以鼓励开发产品类别和不得开产品类别两方面明确了人身险设计的具体细节;各项规定直指行业此前主销产品,使得行业绝大部分保险公司的许多产品都面临更替。此外,监管层先后下发了《关于进一步加强人身险销售管理工作的通知》和《保险销售行为可回溯管理暂行办法》,从保险营销和保险销售两个环节对人身险销售进行了规范。

资金运用方面,保监会进一步规范险资运用,2017 年 6 月,保监会发布了《关于进一步加强保险公司关联交易管理有关事项的通知》,主要针对近年各行业资本争相进入保险业,低成本保险资金通过层层嵌套的金融手段流动于关联方,为此保监会提出“穿透式”认定关联交易行为,有利清晰保险业资产质量和管控风险。此外,保监会下发《关于开展保险资金运用风险排查专项整治工作的通知》,重点对权益投资、另类投资以及金融产品、不动产和境外投资领域,实施穿透式检查,严格控制增量风险。保监会不断加强保险资金运用监管,治理非理性举牌、境外收购等乱象,控制保险资金进入房地产领域,严禁保险资金直接和间接投资商业住宅,规范保险机构内保外贷业务,取消通道业务等,使得保险资金激进投资得到有效遏制。

公司治理方面,因认定“公司治理出了问题”是保险业主要乱象的根源所在,强化公司治理监管就成为了 2017 年及 2018 年以来的一大监管重点。2017 年,保监会下发《保险公司股权管理办法(征求意见稿)》,并于 2018 年正式发布,旨在通过降低大股东持股比例上限至三分之一,防止险企成为大股东提款机。此外,保监会还完善了险企公司章程、信息披露、关联交易等方面的监管制度,并出台质询制度,全面强化公司治理监管。

偿付能力制度建设方面,2017 年 9 月,保监会发布《偿二代二期工程建设方案》,正式启

动偿二代二期工程。偿二代二期工程计划用三年左右的时间，围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，结合金融工作新要求、保险监管新问题、科技发展新趋势，进一步改进和完善偿二代监管体系，并重点解决险企资本不实、非理性举牌等问题。

此外，在风险治理方面，2017年，保监会已经公开披露37份监管函，同比增加125%。涉及公司治理、产品、电销不合规、超业务范围经营、偿付能力不达标、资产类别调整、车险业务违规、投资管理等各个方面。公司治理方面的监管函最多，包括股权代持、内控管理、合规经营等各个方面。

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。自此，我国金融监管的新框架正式落地，由此前的“一行三会”升级为“一委一行两会”。银监会与保监会的合并为我国金融业尤其是银行和保险行业统一监管标准、减少沟通成本、防止监管套利等奠定了基础；有助于强化银行和保险行业的综合监管，同时优化监管资源配置，推动银行保险业稳健发展。

总体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能，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

2017年，阳光人寿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，阳光人寿董事会共有6名董事，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、审计委员会和提名薪酬委员会。阳光人寿监事会共有3名监事，监事会未设专门委员会。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。2017年，阳光人寿“三会一层”均能履行其职能，定期召开股东会、董事会和监事会会议，审议通过了内部审计工作报告等议案。公司监事还通过列席股东大会、董事会会议等方式，履行监督职能，保障股东权益、公司利益和员工的合法权益。

2017年，阳光人寿持续完善内部控制制度体系。在业务控制方面，阳光人寿已建立完整的产品开发流程和产品决策流程，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。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，阳光人寿制定完善了投资细则以及资金运用的动态监控。

2017年以来，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，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。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2017年，随着产品持续创新，以及银保业务渠道的较好拓展，阳光人寿保险业务收入持续增长。但另一方面，受“1+4”系列文件以及134号文的陆续落地，阳光人寿保险业务收入增速有所放缓，同时保险机构数量持续增长，市场竞争加剧，导致其市场占有率有所下降。2017年，阳光人寿实现保险业务收入510.01亿元，较上年增长14.69%，市场占有率1.96%，在85家寿险公司中排名第11位，较上年有所提升（见附录3：表1）。

阳光人寿保险业务产品种类包括普通寿险、分红及年金险、万能险、健康保险和意外伤害保险。2017年，随着市场环境和监管政策变化，阳光人寿持续调整寿险业务产品结构，普通寿险收入增长放缓，分红及年金险收入贡献度有所上升，万能险受监管管控，收入占比低。2017年，阳光人寿实现分红及年金险业务收入（包含个人保险和团体保险业务，下同）127.30亿元（见附录3：表2），较上年增长30.04%，占保险业务收入总额的24.96%；普通寿险业务收入325.26亿元，较上年增长7.24%，占保险业务收入的63.77%；健康保险业务收入46.10亿元，较上年增长29.34%，占保险业务收入的比重为9.04%；万能险和意外伤害保险业务收入贡献度维持在较低水平。

2017年由于监管加强对万能险和投资连结险的管控，并于5月下发134号文，阳光人寿万能险收缩明显，退保规模大幅增长，导致保户储金及投资款规模大幅下降。截至2017年末，保户储金及投资款余额365.01亿元。

阳光人寿保险业务以个人保险业务为主，个人保险业务增长较快，收入占保险业务收入的比重在95%以上。2017年以来，受同业竞争加剧影响，阳光人寿团险业务发展承压，相应业务收入有所下降。2017年，阳光人寿实现个人保险业务收入493.06亿元，占保险业务收

入的96.68%；团体保险业务收入16.95亿元，占比3.32%。

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。2017年以来，阳光人寿持续发展地市三级机构，适度推进县域四级机构建设，经营区域覆盖面不断扩大，同时稳步推进电销业务发展。

2017年，阳光人寿进一步推进银保业务发展，通过银保客户中心，加强银行和非银行金融机构合作渠道的开拓和维护；不断创新合作模式，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。

从各业务渠道保费收入结构看，2017年，阳光人寿积极调整渠道结构，个人营销渠道收入的贡献度快速上升，银保渠道仍处于主要保费收入贡献渠道，电销渠道收入贡献度有所下降。2017年以来，依靠个人营销和银保渠道的拉动，阳光人寿保费收入呈持续上升趋势，全年个人营销与银保渠道贡献收入占比分别为31.04%和58.58%。

2017年，阳光人寿分红及年金险赔付支出略有下降，整体净赔付支出基本维持稳定，而业务规模的快速发展使得赔付率较上年有所下降。2017年，阳光人寿净赔付支出64.77亿元，赔付率为12.82%；2017年由于客户在获取短期存续产品收益后选择退保，因此退保金大幅增长，2017年退保金182.44亿元（见附录3：表3）。

2. 投资业务

阳光人寿可运用的保险资金主要委托阳光资产管理股份有限公司（以下简称“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。阳光资产在法律法规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。

2017年以来，阳光资产持续推进创新能力的建设，完善创新业务流程，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，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。

2017年，随着保险业务规模的持续增长，阳光人寿可运用的保险资金规模不断上升，带动投资资产规模持续增长。阳光人寿根据市场收益情况以及自身风险偏好和投资策略，对投资资产结构进行调整。截至2017年末，阳光人寿投资资产余额1852.25亿元，较上年末增长15.12%，占资产总额的87.65%。按会计科目来看，2017年以来，阳光人寿大幅压缩买入返售金融资产和定期存款规模，对房地产投资规模进行了控制，另一方面交易性金融资产、应收款项类投资以及持有至到期投资规模上升明显。截至2017年末阳光人寿定期存款余额93.43亿元，可供出售金融资产余额742.79亿元，持有至到期投资余额220.20亿元，归入

贷款及应收款项类投资余额402.33亿元，长期股权投资余额218.84亿元，分别占投资资产总额的5.04%、40.10%、11.89%、21.72%和1.81%（见附录3：表4）。

从投资品种来看，2017年阳光人寿大幅增加对同业存单的投资规模，加大资产管理计划和信托计划的投资力度，同时压缩定期存款的规模。截至2017年末，阳光人寿债务工具投资余额934.08亿元，较上年末增长30.33%，占投资资产的50.43%，其中同业存单投资余额269.70亿元，占债务工具投资的28.87%；信托计划投资余额285.80亿元，占债务工具投资的30.60%，其余主要为企业债、中期票据、次级债、金融债券以及债权投资计划，持有规模均有所下降。2017年末，阳光人寿权益类工具投资余额548.04亿元，占投资资产的29.59%，其中资产管理计划、股权投资计划、基金和股票投资分别占权益类工具投资的5.92%、5.15%、25.82%和47.02%，另有部分理财和优先股投资。

阳光人寿投资收益由利息收入、股息收入、已实现损益以及按权益法核算的长期股权投资收益构成。2017年，随着债务工具和股票投资规模的上升，阳光人寿债务工具投资利息收入以及股票买卖的已实现损益持续增长。但另一方面，受基金投资的股息收入明显下降影响，整体投资收益较上年基本维持稳定。2017年，阳光人寿实现综合投资收益106.32亿元，其中利息收入、股息收入、已实现损益和按权益法核算的长期股权投资收益分别占比45.69%、18.25%、23.18%和12.87%；投资资产收益率为6.12%，较上年有所下降。

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。2017年，随着保险业务规模的扩张，保险业务收入保持增长，拉动营业收入持续上升。2017年，阳光人寿实现营业收入652.16亿元，较上年增长14.64%，受监管政策收紧影响，收入增速明显放缓。其中已赚保费505.78亿元，

占营业收入的 77.55%；投资收益 107.36 亿元，占营业收入的 16.46%，投资收益对收入的贡献度有所下降。

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。2017 年以来，得益于分红和年金险赔付支出的持续下降，阳光人寿赔付支出规模保持稳定，2017 年全年赔付支出 67.56 亿元，主要包括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。2017 年，由于保险责任准备金计提标准调整，阳光人寿寿险责任准备金计提规模有所下降，全年共提取保险责任准备金 218.44 亿元。2017 年以来，由于短期收益实现后部分客户选择退保，寿险退保金支出大幅增长，当年退保金支出 182.44 亿元。2017 年，随着分支机构的开设和职工薪酬的增长，阳光人寿业务及管理费上持续上升，同时业务规模的扩张导致佣金支出增长较快，2017 年阳光人寿综合费用率为 20.17%，较上年略有上升。受银保业务渠道的大力拓展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增长较快。2017 年，阳光人寿手续费及佣金率为 7.82%，较之前年度有所上升（见附录 3：表 5）。

2017 年，在监管趋严，同业竞争加剧的影响下，保险业务收入增长放缓，同时受退保金规模大幅增长的影响，阳光人寿盈利水平有所下降，2017 年总资产收益率和净资产收益率分别为 0.84% 和 6.48%。

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

理部牵头、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。2017 年以来，阳光人寿根据“偿二代”等风险管理领域监管要求，进一步夯实风险管理基础环境、完善风险管理组织架构、丰富风险管理工具，组织开展风险排查、风险识别与评估、风险监测预警等风险管理相关工作。

1. 保险风险管理

在“偿二代”框架下，保险风险分为寿险业务保险风险和非寿险业务保险风险。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。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。2017 年以来，阳光人寿持续监测损失发生率风险的实际与预期发生率的比率，确保其趋势稳定在合理区间，一旦出现异常波动，及时谨慎查找原因并上报管理层。此外，阳光人寿通过再保险合同将部分风险转移，确保其承担的保险风险在可控范围内。

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保险责任准备金计

量的影响，包括折现率、死亡率、发病率、费用率以及退保率等。2017年，阳光人寿计提保险责任准备金218.44亿元（见附录3：表6）。

2. 投资风险的管理

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；经营管理层下设资产负债管理委员会，进行负债匹配管理。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，确定投资范围和资产配置比例。

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

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，建立了较为完善的信用风险管理框架，通过不断完善信用风险管理政策和程序，持续提升风险识别和量化的准确性和执行力度，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，阳光人寿债权型投资主要以同业存单、金融债、高信用等级企业债和次级债以及债权投资计划和信托计划为主。截至2017年末，阳光人寿定期存款余额93.43亿元，占投资资产的5.04%，存款银行的主体信用评级均为AAA级，定期存款的信用风险可控；债务工具投资余额934.08亿元，占投资资产的50.43%，其中91.23%的企业债券为信用评级AA/A-2及以上；100%的次级债券/债务信用评级为AA/A-2及以上。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），债权投资计划以外部评级AAA级债券以及政策性金融债投资

为主，风险可控；信托计划规模较大，由此带来的信用风险需关注。从交易对手来看，阳光人寿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2017年末，假设利率上升50个基点，利润总额增加0.03亿元，股东权益减少0.45亿元，阳光人寿面临的利率风险较低。

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2017年末，阳光人寿权益工具投资余额548.04亿元，占投资资产的29.59%。根据阳光人寿测算，2017年末，假设市场价格下降10%，权益工具投资将致使利润总额下降1.66亿元，股东权益减少44.70亿元。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，部分业务交易以美元、澳元和港币结算。截至2017年末，阳光人寿涉及汇率风险的金融资产、负债分别为142.99亿元和98.99亿元。根据阳光人寿测算，2017年末，假设汇率上升10%，外币金融资产和负债将会导致利润总额下降3.93亿元，股东权益

增加4.40亿元，汇率风险较小。

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。2017年，阳光人寿根据“偿二代”规定指导流动性风险管理工作，通过对净现金流、综合流动比率、流动性覆盖率等指标在基本情景和压力情景下的监测，识别和评估流动性风险状况。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。

从现金流情况来看，2017年由于退保金增幅较大，同时监管趋严导致新增保护储金及投资款规模下降，经营活动产生的现金净流入规模下降明显；随着投资收回的现金规模增长，投资活动产生的现金净流出规模有所下降；筹资规模和偿还债务支出现金规模均有所下降，筹资活动现金净流入量较上年有所下降。总体看，受退保金的大幅增长，以及投资活动支出规模较大影响，阳光人寿现金流趋紧（见附录3：表7）。

七、偿付能力分析

阳光人寿提供了2017年偿付能力报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并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、保户储金及投资款与卖出回购证券构成。2017年以来，随着保险业务规模的扩大，阳光人寿保险合同准备金规模持续上升，拉动认可负债规模不断增长。阳光人寿认可资产主要是

投资资产。2017年，随着投资资产规模的增长，阳光人寿认可资产规模持续上升。截至2017年末，阳光人寿认可负债余额1623.23亿元，认可资产余额2115.78亿元；认可资产负债率为76.72%（见附录3：表8）。

2017年，阳光人寿主要通过利润留存补充资本。截至2017年末，阳光人寿实际资本合计492.55亿元，其中核心一级资本427.63亿元，附属一级资本64.92亿元；核心偿付能力充足率180.22%，综合偿付能力充足率207.58%，偿付能力充足。

八、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本金为10.00亿元人民币，资本补充债券本金60.00亿元人民币。阳光人寿资本补充债券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，与已发行的次级定期债务同顺位受偿，以2017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和资本补充债券本金的保障倍数见表4。总体看，阳光人寿净利润对已发行债券的保障程度弱，可快速变现资产和股东权益对已发行债券的保障程度较好。

表4 债务保障情况 单位：亿元/倍

项目	2017年末	2016年末
次级债及资本补充债券本金	70.00	70.00
净利润/次级债及资本补充债券本金	0.25	0.27
可快速变现资产/次级债及资本补充债券本金	7.64	12.80
股东权益/次级债及资本补充债券本金	4.14	3.55

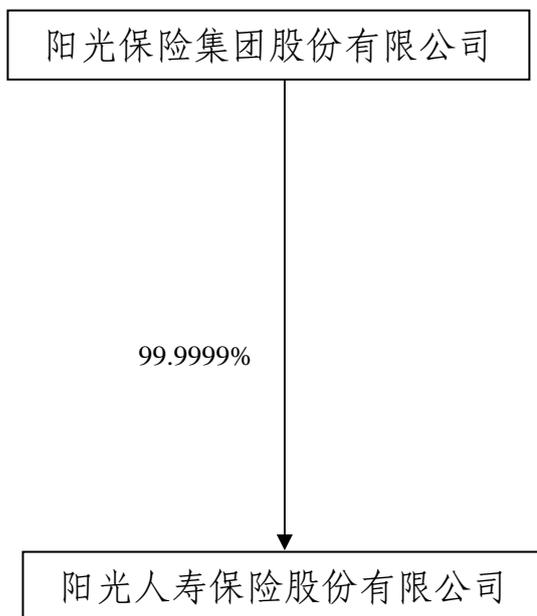
资料来源：阳光人寿审计报告和提供资料，联合资信整理。

九、评级展望

2017年以来，阳光人寿持续完善其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；保险业务规模持续增长；随着业务渠道的逐步完善，保费收入及投资收益稳步提升，但受保险行业监管趋严，以及同业竞争加剧

影响，保费收入增速明显放缓；运营成本总体控制在良好水平，受退保金以及成本上升影响，盈利水平有所下降；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。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 主要数据及指标

表1 业务经营及市场排名

单位：%

项目	2017年	2016年	2015年
市场占有率	1.96	2.05	1.96
市场排名/市场家数	11/85	13/77	10/75

数据来源：保监会网站，联合资信整理。

表2 阳光人寿保险业务收入结构

单位：亿元

项目	2017年	2016年	2015年
个人保险业务	493.06	425.76	298.24
普通寿险	325.20	303.27	202.90
分红及年金险	126.86	97.59	80.69
万能险	1.82	1.48	1.20
健康保险业务	33.33	19.89	11.69
意外伤害保险业务	5.85	3.53	1.76
团体保险业务	16.95	18.91	14.50
普通寿险	0.05	0.02	0.01
分红及年金险	0.44	0.30	0.36
健康保险业务	12.77	15.75	11.91
意外伤害保险业务	3.68	2.83	2.22
合计	510.01	444.67	312.74

数据来源：阳光人寿审计报告。

表3 阳光人寿退保及赔付情况

单位：亿元/%

项目	2017年	2016年	2015年
退保金	182.44	109.05	88.77
净赔付支出	64.77	65.94	64.87
赔付率	12.82	14.99	21.16

资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

表4 阳光人寿投资资产

单位：亿元/%

项目	2017年末	2016年末	2015年末
定期存款	93.43	154.69	118.36
买入返售金融资产	28.13	135.38	7.42
衍生金融资产	-	1.10	-
交易性金融资产	116.81	12.93	2.39
可供出售金融资产	742.79	659.15	844.56
持有至到期投资	220.20	121.95	35.61
归入贷款及应收款项类投资	402.33	298.50	116.31
长期股权投资	218.84	194.96	37.17
投资性房地产	29.72	30.34	28.51
合计	1852.25	1609.01	1190.33
投资资产收益率	6.12	7.07	9.76

资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

表5 阳光人寿收益情况 亿元/%

项目	2017年	2016年	2015年
营业收入	652.16	568.89	423.11
已赚保费	505.78	439.93	306.63
投资收益	107.36	98.26	96.60
其他业务收入	36.11	29.88	21.28
营业支出	634.40	549.99	409.96
退保金	182.44	109.05	88.77
赔付支出	67.56	68.39	67.42
提取保险责任准备金	224.43	229.34	142.71
手续费及佣金支出	39.87	31.13	22.37
业务及管理费	63.11	53.44	44.49
净利润	17.46	18.99	12.21
综合费用率	20.17	19.10	22.56
手续费及佣金率	7.82	7.00	7.15
总资产收益率	0.84	1.11	1.00
净资产收益率	6.48	7.58	7.53

资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

表6 保险责任准备金计提情况 单位：亿元/%

项目	2017年	2016年	2015年
年末保险合同准备金余额	1102.18	878.18	648.47
当年提取保险责任准备金	218.44	228.88	141.71
提取的保险责任准备金/保险业务收入	42.83	51.47	45.31

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。

表7 现金流情况 单位：亿元

项目	2017年	2016年	2015年
经营活动产生的现金流量净额	36.79	338.29	244.28
投资活动产生的现金流量净额	-228.05	-259.23	-478.96
筹资活动产生的现金流量净额	50.38	60.72	156.78
现金及现金等价物净增加额	-145.84	141.99	-77.77
期末现金及现金等价物余额	45.19	191.03	49.04

资料来源：阳光人寿审计报告，联合资信整理。

表8 阳光人寿偿付能力情况 单位：亿元/%

项目	2017年末	2016年末	2015年末
认可资产	2115.78	1910.96	1394.17
认可负债	1623.23	1504.86	1213.61
实际资本	492.55	406.10	180.56
最低资本	237.28	176.13	55.14
认可资产负债率	76.72	78.75	87.05
资产认可率	99.96	99.92	95.60
偿付能力充足率	-	-	327
核心偿付能力充足率	180.22	190.88	-
综合偿付能力充足率	207.58	230.57	-

资料来源：阳光人寿偿付能力报告，联合资信整理。

注：2016-2017年核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率均按照“偿二代”口径计算。

附录3 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	期间退保件数/[(期初有效保单件数+期末有效保单件数)/ 2] $\times 100\%$
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 $\times 100\%$

附录 4-1 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 4-2 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 4-3 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