

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 2019 年跟踪信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日



信用等级公告

联合〔2019〕2506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，阳光人寿保险股份有限公司 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

二〇一九年七月二十六日



阳光人寿保险股份有限公司

2019 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

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

上次跟踪评级结果

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

主要数据

项目	2018年末	2017年末	2016年末
资产总额(亿元)	2348.97	2182.56	1956.57
负债总额(亿元)	2069.22	1892.45	1708.10
保险合同准备金(亿元)	1092.74	1102.18	878.18
股东权益(亿元)	279.76	290.11	248.47
实际资本(亿元)	549.23	492.55	406.10
综合偿付能力充足率(%)	221.49	207.58	230.57
核心偿付能力充足率(%)	196.51	180.22	190.88
项目	2018年	2017年	2016年
营业收入(亿元)	527.55	652.16	568.89
已赚保费(亿元)	372.31	505.78	439.93
净利润(亿元)	39.02	17.46	18.99
综合投资收益(亿元)	115.91	106.72	98.95
投资资产收益率(%)	6.06	6.12	7.07
综合费用率(%)	26.79	20.17	19.10
手续费及佣金率(%)	10.14	7.82	7.00
总资产收益率(%)	1.72	0.84	1.11
净资产收益率(%)	13.69	6.48	7.58

数据来源: 阳光人寿审计报告、偿付能力报告

分析师

张博 余焱 李铭飞

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

2018 年, 阳光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; 受保险行业整体低迷以及监管趋严的影响, 保费收入有所下降; 阳光人寿坚持以回归保险主业为导向, 向高价值公司转型, 优化产品结构, 改善业务品质, 以实现新业务价值增长; 债务工具投资中的信托计划投资规模上升较快, 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; 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

1. 阳光人寿股东阳光保险集团通过整合旗下保险和投资资源, 能够从资本补充、业务拓展、内部管理等方面给予公司支持。
2. 阳光人寿偿付能力保持充足水平。
3. 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

1. 阳光人寿向高价值公司转型, 以价值为导向, 优化产品结构, 改善业务品质, 实现新业务价值增长, 但转型过渡期业务收入有所下降, 需关注业务发展情况。

2. 阳光人寿债务工具投资中的信托计划规模上升较快，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。
3. 受保险费率改革、监管政策陆续落地和市场竞争加剧等影响，阳光人寿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

2019 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 2018 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 2018 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 1005 家，其中二级机构 33 家（含宁波中支），三级机构 212 家，四级机构 762 家；共有正式员工 22822 人，代理人 11.65 万人。

截至 2018 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、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 2018 年末，阳光人寿资产总额 2348.97 亿元，其中投资资产 1974.91 亿元；负债总额 2069.22 亿元，其中保险合同准备金合计 1092.74 亿元；股东权益 279.76 亿元；实际资本 549.23 亿元，综合偿付能力充足率为 221.49%，核心偿付能力充足率为 196.51%。

2018 年，阳光人寿实现营业收入 527.55 亿元，其中已赚保费 372.31 亿元，综合投资收益 115.91 亿元，实现净利润 39.02 亿元。

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

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。2018 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
发行日	2016 年 9 月 26 日

资料来源：中国货币网，联合资信整理

三、经营环境分析

1. 宏观经济环境分析

（1）国内经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继

续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%（见表2），较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

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

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能

发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

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

长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

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

期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

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

所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%、亿元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

2. 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。2018 年以来，在监管趋严及寿险公司回归稳健业务增长模式的背景下，寿险行业所面临的风险逐步降低。随着寿险公司将业务中心转向长期期缴型及保障型产品，保费增速明显放缓。2018 年，我国寿险业务原保费收入 2.72 万亿元，同比增长 1.87%。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.07 万亿元，同比下降 3.41%；健康险业务实现原保险保

费收入 0.54 万亿元，同比增长 24.12%。资产方面，寿险公司总资产 14.61 万亿元，较年初增长 10.55%，寿险公司资产增速有所加快。

寿险市场集中度方面，截至 2018 年末，我国共有 91 家人身保险公司，其中中资公司 63 家，外资公司 28 家，主体数量稳步增长。2016—2018 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），前十大寿险市场集中度呈一定波动。2018 年，前七大寿险公司原保费收入市场占有率进一步提升，安邦人寿被接管后业务处于调整期，原保费收入市场占有率快速下降。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为 8.10%，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	2016 年		2017 年		2018 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.85	国寿股份	19.67	国寿股份	20.42
2	平安人寿	12.69	平安人寿	14.17	平安人寿	17.02
3	太保人寿	6.33	安邦人寿	7.28	太保人寿	7.67
4	安邦人寿	5.26	太保人寿	6.68	华夏人寿	6.03
5	新华人寿	5.19	泰康人寿	4.43	太平人寿	4.71
6	和谐健康	4.93	太平人寿	4.38	新华人寿	4.66
7	人保寿险	4.84	新华人寿	4.20	泰康人寿	4.47

8	富德生命人寿	4.71	人保寿险	4.08	人保寿险	3.57
9	太平人寿	4.35	华夏人寿	3.34	富德生命人寿	2.73
10	泰康人寿	4.14	富德生命人寿	3.09	天安人寿	2.23
	合计	72.30	合计	71.31	合计	73.49

数据来源：银保监会网站、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，2018年，我国寿险业务占人身险业务的76.06%，健康险业务占20.00%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，近年来，万能险业务规模整体大幅下降；但2018年以来，部分处于业务转型期的中小保险公司，为维持总提业务规模的增长，相继推出中长期万能险产品，万能险业务规模较2017所有增长。2018年，寿险行业共实现总保费收入3.45万亿元，同比增长6.62%；实现原保险保费收入2.63万亿元，同比增长0.85%，增速明显放缓；保户投资款新增交费0.80万亿元，同比增长34.98%。

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，2018年，寿险赔付金额和赔付率

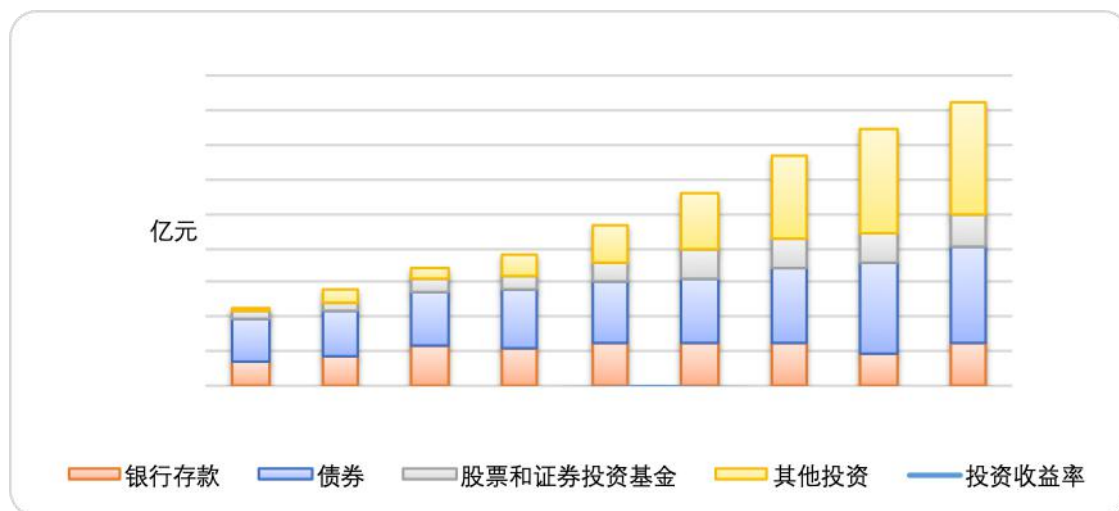
略有下降，健康险赔付金额和赔付率增速较快，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2018年，受股市低迷，上证指数累计下跌24.59%，股票型基金全线亏损，使得保险公司在股票和股票型基金投资方面多有亏损；并且之前年度较好的蓝筹股跌幅明显，令配置蓝筹较多的险资多有亏损；此外，多家险企在2018年中期加大久期国债等固定收益资产的配置，且下半年，部门债券出现违约，致使部分险企投资收益下滑；整体看，受公开权益市场下跌等多方面影响，险资投资收益水平明显下滑。截至2018年末，国内保险资金运用余额16.41万亿元，较上年末增长9.97%，占国内保险行业资产总额的89.51%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置更趋优化，截至2018年末，银行存款与债券投资合计占比49.21%，较2017年末上升1.7个百分点；股票和证券投资基金占比11.71%，下降0.59个百分点；其他投资占比39.08%，下降1.11个百分点，其中长期股权投资规模逐年个上升，非标类投资呈下降趋势。总体看，2018年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后规模有所压缩；非标类投资总额和占比有所下降（见图1）。由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司利润水平受投资收益水平影响大。2016年，由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显；2017年以来，随着保险公司资金运用效率提高，投资收益有所改善；

2018年，受资本市场下跌影响投资收益水平明显下降；2018年资金运用收益率4.30%，同比下降1.43个百分点。2019年以来，随着保险公司投资端继续放开，股票市场估值

处于相对低位，权益类资产投资收益率有相对改善的空间且权益资产对投资收益率的影响相对较大，未来险企投资收益水平有望得到改善。

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

2016年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017年9月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案2018年5月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共有36个建设项目，拟于2020年6月底前全部完成。从2018年第四季度寿险公司披露的偿付能力报告可以看出，与2017年相比，综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率均有所上升，但仍有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%)，而中法人寿核心和综合偿付能力充足率均为负。2018年第四季度，人身险公司平均综合偿付能力充足率为214%。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。2018年，监管机构在从严从重加强保险资金运用监管背景下，偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期显著增长，全年人身险行业审批通过发行265亿元(不含保险集团及再保险公司)。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2018年人身险公司累计补充注册资本金182.48亿元。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，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，银保监会和保监会合并，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位，对银行业和保险业进行统一监管。银保监会成立后，更加突出综合监管和行为、功

能监管，打破机构监管的界限和短板，涉及到银保渠道的处罚明显增多。

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

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

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

人身险业务方面，2018年5月，银保监会下发《关于组织开展人身保险产品专项核查清理工作的通知》，全面规范人身保险产品开发设计行为，并细致到产品条款、产品责任、产品费率厘定、产品精算假设、产品申报使用管理5个方面。文件的下发在进一步规范人身保险产品的同时，更加有效的保障了消费者的权益。

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

销宣传行为管理制度，加强从业人员合规教育与职业道德教育。并且，2018年8月，银保监会发布《关于切实加强和改进保险服务的通知》，从严格规范保险销售行为、切实改进保险理赔服务、大力加强互联网保险业务管理、积极化解矛盾纠纷四个方面对保险公司、保险中介机构提出要求。

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

此外，2018年，保监会已经公开披露47份监管函，同比增加24%；涉及39家保险机构，其中寿险公司8家。主要涉及电网销不合规，问题产品，境外投资业务违反规定及资金运用不规范等方面。其中，问题产品和电网销不合规的监管函最多。

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

四、公司治理与内部控制

2018年，阳光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。2018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，审议通过了年度工作报告、财务预决算和尽职评价等议案。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。

2018年，阳光人寿持续完善内部控制制度体系。阳光人寿根据管理现状与需求，制定并修订了《风险评估工作指引(2018版)》、《损失数据库工作指引(2018版)》等制度；加强分支机构的风控合规管理工作，合理配置风控合规资源，提高合规与风险管理能力；阳光人寿根据公司情况制定风控合规红黄蓝评分办法，按季度公示评分结果；通过组织风控条线培训、业务条线风控知识培训，定期发布《合规专报》、以及组织开展“防范非法集资宣传月”等多种途径宣传风控合规文化，提高风控合规意识。

2018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。阳光人寿加强二、三道防线联动，结合外部监管重点与内部风险点，针对性地开展稽核监察工作。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。

2018年5月，中国银保监会和内蒙古监管局分别对阳光人寿下发监管函，涉及欺骗投保人、保费收入、赔付支出等方面的问题。同年8月，国家外汇管理局海南分局对阳光人寿因

违反外汇管理规定进行处罚。为此，阳光人寿积极开展内部自查，对照问题逐一整改，目前已基本完成整改工作。

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

2018年，阳光人寿受行业监管政策调整以及保险行业低迷的影响，阳光人寿实现保险业务收入380.08亿元，较上年下降25.47%，市场占有率1.45%，在91家寿险公司中排名第14位，较上年有所下降（见附录3：表1）。

阳光人寿在金融监管政策导向下，持续进行以价值转型为目标的产品策略调整方向，大力发展价值型、长年期缴和保障型保险产品。各渠道坚持推动发展高价值期缴业务，确保公司价值持续增长。截至2018年末，阳光人寿公司内含价值为452.05亿元，其中新业务价值为25.12亿元。

2018年，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。2018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）215.75亿元（见附录3：表2），较上年增长69.48%，占保险业务收入总额的56.76%；普通寿险业务收入82.54亿元，较上年下降74.62%，占保险业务收入的21.72%；健康保险业务收入66.11亿元，较上年增长43.41%，占保险业务收入的比重为17.39%；万能险和意外伤害保险业务收入贡献度维持在较低水平。

2018年，阳光人寿保户储金及投资款余额482.29亿元，较上年末增长32.13%，由于分红及年金险规模增幅较大

2018年以来，依靠个人营销和银邮渠道的拉动，阳光人寿实现规模保费收入630.94亿元。业务渠道结构保持相对稳定，个人营销与银邮渠道收入占比分别为30.42%和58.82%，银邮渠道

仍为主要收入渠道，个人营销渠道收入略有下降，电销渠道收入有所提升。

2018年阳光人寿实现个人保险业务收入364.04亿元，占保险业务收入的95.78%；团体保险业务收入16.04亿元，占比4.22%。受产品结构调整 and 同业竞争加剧影响，阳光人寿个人险业务发展承压，相应业务收入有所下降，团险业务保持稳定。

从保险产品期限结构看，2018年以来，阳光人寿银邮代理渠道业务规模持续提升，阳光人寿趸缴业务占新业务的比重进一步上升，期缴业务发展呈下行态势。2018年，阳光人寿首年期缴业务实现规模保费收入75.55亿元，占规模保费收入总额的11.97%，规模和占比均呈下降趋势；趸缴业务实现规模保费收入333.62亿元，占比52.88%，规模和占比略有提升；续期业务221.77亿元，占比35.15%，规模和占比均有所提升。

2018年，阳光人寿分红及年金险和普通寿险赔付支出均成上升趋势，整体净赔付支出增长较快，主要为到期或年金给付支出，加之业务规模的下降使得赔付率显著提升。2018年，阳光人寿净赔付支出77.11亿元，赔付率为20.69%；2018年中短期寿险业务现金价值收益较高，当年客户退保金大幅增长，2018年退保金245.10亿元（见附录3：表3）。

整体看，阳光人寿受保险行业低迷叠加产品策略调整的影响，保险业务收入有所下降，但阳光人寿优化产品结构，改善业务品质，提升新业务价值增长，逐渐向高价值公司转型。

2. 投资业务

2018年，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。阳光资产严格执行监管法律法规要求的投资品种和比例范围进行投资配置，主要为固定收益类、权益类等投资，在资本金和偿付能力的约束下，制定受托资产配置计划，明确投资限制和

业绩基准，努力实现设定的投资目标，并将风险控制可在可承受范围之内。

阳光人寿保险资金主要投资于债券、基金、股票、信托计划、债权投资计划等投资品种。截至2018年末，阳光人寿投资资产净额1974.91亿元，较上年末增长6.62%，占资产总额的84.08%。阳光人寿根据市场走势和自身风险偏好，持续加大投资力度并适度调整投资资产的配置结构，加大对债务工具的投资力度，并适当减少权益类特别是股票投资规模，以规避市场波动带来的损失。

债务工具投资余额1270.14亿元，较上年末增长20.32%，占投资资产的64.31%。其中同业存单、债权类信托计划、金融债、定期存款、企业债券分别占债务工具投资的11.31%、30.97%、17.10%、11.95%和4.41%。

权益类工具投资余额645.41亿元，占投资资产的32.68%。其中理财产品、股权投资及股权投资计划、基金和股票投资分别占权益类工具投资的1.55%、52.28%、18.92%和26.09%，另有部分资产管理计划和优先股投资。（见附录3：表4）。

2018年，阳光人寿实现综合投资收益115.91亿元，投资资产收益率为6.06%，收益率较上年有所下降。

整体看，阳光人寿投资资产以债权投资为主，面对股票市场行情波动，适当降低股票配置力度，但较大的债务工具投资规模进一步加大了信用风险管理压力。

3. 经营绩效

2018年，阳光人寿实现营业收入527.55亿元，较上年下降19.11%，受监管政策收紧叠加业务策略转型影响。其中已赚保费372.31亿元；投资收益119.37亿元。

营业支出489.25亿元，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。退保金支出245.10亿元，主要受中短期寿险业务现金价值收益较高，

部分客户选择退保；赔付支出 81.21 亿元，主要受年金给付和产品到期规模较大影响；净摊回保险责任准备金 9.66 亿元，主要受寿险退保和满期给付影响。

2018 年，阳光人寿业务及管理费保持稳定，受收入水平下降影响，费用率有所提升，综合费用率为 26.79%，较上年有所上升；渠道相对稳定，手续费及佣金规模与上年基本持平，但受保险业务收入下降影响，手续费及佣金率较上年度有所上升，手续费及佣金率为 10.14%（见附录 3：表 5）。

2018 年，受当年摊回寿险责任准备金规模较大，当年营业支出显著下降，净利润水平增长较快，盈利指标显著增长，2018 年总资产收益率和净资产收益率分别为 1.72%和 13.69%。

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。2018 年以来，阳光人寿进一步健全风险管理体系、完善风险管理组织架构；积极贯彻包括“治乱打非”“整治乱象”等监管要求，并主动针对重点业务领域开展各类专项风险排查，持续夯实风险管理基础，保障公司的稳健经营。

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。阳光人寿结合了“偿二代”要求，完善和修订《未决赔款准备金评估工作规范(2018修订)》

《保险风险管理规定(2018版)》、《准备金评估管理办法》等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。阳光人寿建立销售风险大数据智能监控系统，利用大数据技术，挖掘业务员行为数据，开展销售误导及涉嫌非法集资等合规风险的预警及调查。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。

2018 年以来，阳光人寿采取多种方式应对保险。在损失发生率风险方面，持续监测损失发生率风险的实际与预期发生率的比率（A/E Ratio），确保其趋势稳定在合理区间。对于异常波动情况，阳光人寿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。退保风险方面，大规模退保风险仍然是阳光人寿面临的保险风险中占比最高的风险，随着长期险产品的占比不断提高，退保率对最低资本、价值的影响将更加敏感和重要，为此，阳光人寿采取各种措施提升业务品质和业务持续率。阳光人寿通过提高培训和宣导的投入，减少销售误导，提高业务品质；针对各渠道业务特点，通过修改基本法、增加业务品质导向、选择优质的渠道合作对象等措施提高业务继续率；加强对退保经验的监测和分析，使管理层及时了解业务退保情况，提高对于业务持续率风险的管控力。2018 年，阳光人寿退保率为 20.59%，与上年基本持平；13 个月继续率为 89.42%，较上年末有所提升。

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。2018年，阳光人寿摊回保险责任准备金9.66亿元（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。目前，公司持仓债券资产都具有较高的信用等级。

以信托计划、金融债、定期存款、同业存单、债权投资计划等品种为主。其中，定期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；持有的境内信用债券和债权计划（不含国债和央票）以AAA级债券为主，AA+级及AA级债券余额较低；自监管部门逐步放开保险资金投资限制，阳光人寿信托计划业务投资规模增幅明显，投资期限均为5年以内（含5年），交易对手均具有较高的外部信用评级。2018年，阳光人寿持有的15沪华信MTN001发生违约，本金余额0.92亿元，2019年，阳光人寿针对上述资产已计提全额减值准备，未来将不会带来进一步损失。

(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。阳光人寿采用通行的VaR方法度量市场风险，同时辅以敏感性分析、情景分析及压力测试等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各类债务工具投资资产。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2018年末，假设利率上升150个基点，综合偿付能力充足率下降1.57个百分点至218.18%；假设利率上升50基点，阳光人寿利润将下降2.19亿元，所有者权益将下降3.51亿元，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2018年末，阳光人寿权益工具投资余额645.41亿元，占投资资产的32.68%。根据阳光人寿测算，2018年末，假设沪深300指数下跌20%，综合偿付能力充足率下降7个百分点；假设市场价格下跌10%，利润将下降4.53亿元，所有者权益将下降25.54亿元，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2018年末，阳光人寿涉及汇率风险的金融资产、负债分别为124.93亿元和103.99亿元。根据阳光人寿测算，2018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2.24亿元，股东权益增加2.09亿元，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。2018年,阳光人寿根据“偿二代”规定指导流动性风险管理工作,建立健全流动性风险管理体系,不断完善流动性风险管理制度及流程,建立了以风险识别、风险评估、风险控制及风险监测为导向的全流程管理体系。进一步完善了流动性风险管理相关制度,修订了《流动性风险管理办法》《流动性风险应急计划》等相关制度文件,新增了流动性管理目标、根据流动性风险偏好、容忍度设定流动性限额,建立流动性风险限额指标体系,完善日常现金流管理流程及流动性应急机制;建立经营现金流常态化监测机制,定期出具公司整体及分账户现金流量表,并对未来的现金流进行动态预测,重点关注退保高峰期大量现金流出导致的流动性压力;密切关注资产负债匹配情况,合理制定业务发展规划,实现资产端与负债端相互联动,稳定公司整体及分账户未来预期现金流。

从现金流情况来看,2018年由于保户储金及投资款支出规模下降,经营活动产生的现金净流入规模有所上升;随着投资支付的现金规模下降,投资活动产生的现金净流出规模有所下降;随着分配股利和利息偿付规模增长,筹资活动现金净流入量较上年有所上升(见附录3:表7)。

七、偿付能力分析

阳光人寿提供了2018年偿付能力报告,安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计,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。2018年以来,随着保险业务规模的收缩,阳光人寿保险合同准备金规模有所下降,但分红及

年金险的增长带动保户储金及投资款规模上升,拉动认可负债规模不断增长。截至2018年末,阳光人寿认可负债余额1715.58亿元,认可资产余额2264.81亿元;认可资产负债率为75.75%(见附录3:表8)。

截至2018年末,阳光人寿实际资本合计549.23亿元,其中核心一级资本487.29亿元,附属一级资本61.94亿元;核心偿付能力充足率196.51%,综合偿付能力充足率221.49%,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2018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	2018年末	2017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	0.56	0.25
可快速变现资产/次级债及资本补充债券本金	11.38	7.85
股东权益/次级债及资本补充债券本金	4.00	4.14

资料来源:阳光人寿审计报告和提供资料,联合资信整理

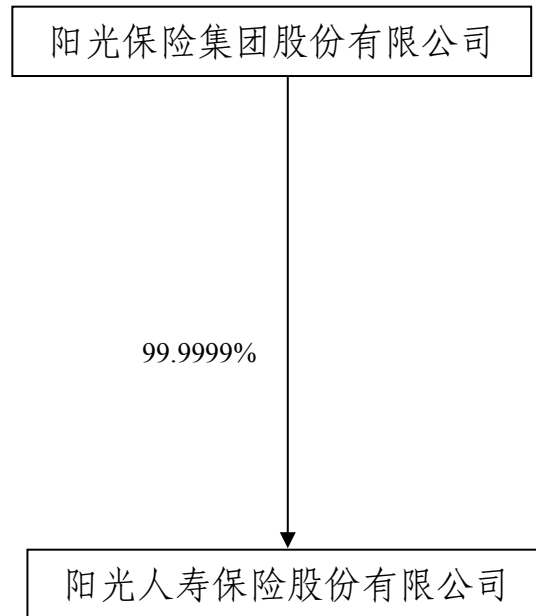
九、评级展望

2018年以来,阳光人寿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;受保险行业整体低迷以及监管趋严的影响,保费收入有所下降;阳光人寿坚持以回归保险主业为导向,向高

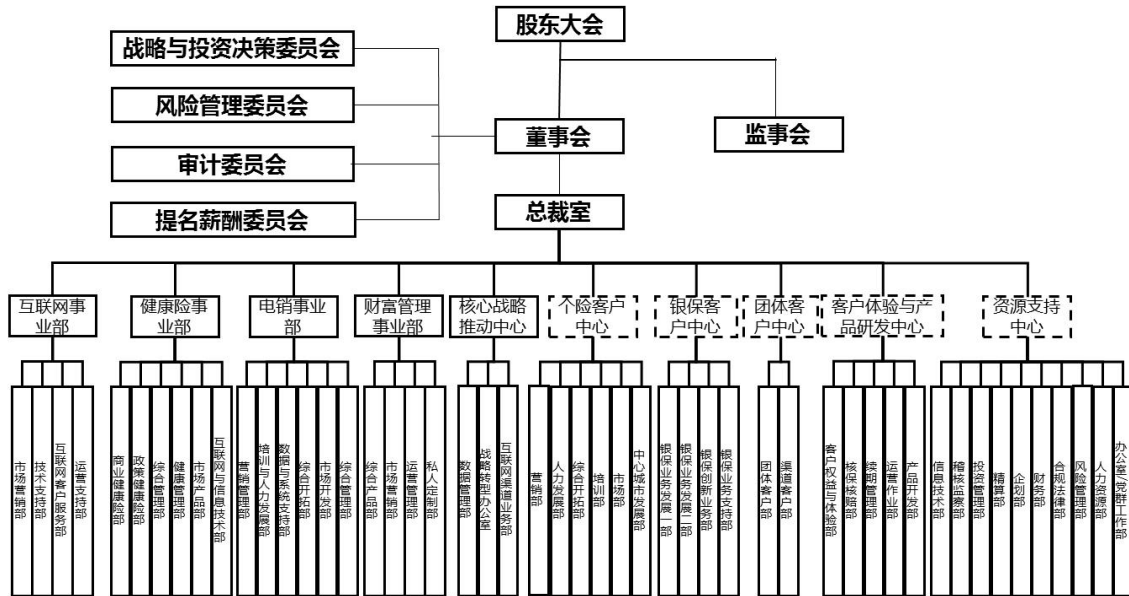
价值公司转型,优化产品结构,改善业务品质,以实现新业务价值增长;债务工具投资中的信托计划投资规模上升较快,由此带来的相关风险需予以关注,市场价格波动对投资资产价值和投资收益产生一定影响;公司股东阳光保险集团股份有限公司系国内七大保险集团之一,旗下拥有财产保险、人寿保险、资产管理等多家专业子公司,并通过整合旗下保险和投资资源,满足客户产品需求,为公司业务发展提供了有力支持。

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 2 组织架构图



附录3 主要数据及指标

表1 业务经营及市场排名 单位：%

项目	2018年	2017年	2016年
市场占有率	1.45	1.96	2.05
市场排名/市场家数	14/91	11/85	13/77

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	2018年	2017年	2016年
个人保险业务	364.04	493.06	425.76
普通寿险	82.45	325.20	303.27
分红及年金险	215.23	126.86	97.59
万能险	1.99	1.82	1.48
健康保险业务	55.89	33.33	19.89
意外伤害保险业务	8.48	5.85	3.53
团体保险业务	16.04	16.95	18.91
普通寿险	0.09	0.05	0.02
分红及年金险	0.52	0.44	0.30
健康保险业务	10.22	12.77	15.75
意外伤害保险业务	5.22	3.68	2.83
合计	380.08	510.01	444.67

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	2018年	2017年	2016年
退保金	245.10	182.44	109.05
净赔付支出	77.11	64.77	65.94
赔付率	20.69	12.82	14.99

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	2018年末	2017年末	2016年末
定期存款	151.84	93.43	154.69
买入返售金融资产	12.30	28.13	135.38
衍生金融资产	-	-	1.10
交易性金融资产	225.83	116.81	12.93
可供出售金融资产	434.35	742.79	659.15
持有至到期投资	273.81	220.20	121.95
归入贷款及应收款项类投资	526.65	402.33	298.50
长期股权投资	290.86	218.84	194.96
投资性房地产	59.27	29.72	30.34
合计	1974.91	1852.25	1609.01
投资资产收益率	6.06	6.12	7.07

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

单位：亿元、%

项目	2018年	2017年	2016年
营业收入	527.55	652.16	568.89
已赚保费	372.31	505.78	439.93
投资收益	119.37	107.36	98.26
其他业务收入	38.52	36.11	29.88
营业支出	489.25	634.40	549.99
退保金	245.10	182.44	109.05
赔付支出	81.21	67.56	68.39
提取保险责任准备金	-9.79	224.43	229.34
手续费及佣金支出	38.53	39.87	31.13
业务及管理费	63.18	63.11	53.44
净利润	39.02	17.46	18.99
综合费用率	26.79	20.17	19.10
手续费及佣金率	10.14	7.82	7.00
总资产收益率	1.72	0.84	1.11
净资产收益率	13.69	6.48	7.58

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	2018年	2017年	2016年
年末保险合同准备金余额	1092.74	1102.18	878.18
当年提取保险责任准备金	-9.66	218.44	228.88
提取的保险责任准备金/保险业务收入	-2.54	42.83	51.47

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	2018年	2017年	2016年
经营活动产生的现金流量净额	54.47	36.79	338.29
投资活动产生的现金流量净额	-108.79	-228.05	-259.23
筹资活动产生的现金流量净额	60.53	50.38	60.72
现金及现金等价物净增加额	6.52	-145.84	141.99
期末现金及现金等价物余额	51.71	45.19	191.03

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	2018年末	2017年末	2016年末
认可资产	2264.81	2115.78	1910.96
认可负债	1715.58	1623.23	1504.86
实际资本	549.23	492.55	406.10
最低资本	247.97	237.28	176.13
认可资产负债率	75.75	76.72	78.75
资产认可率	99.96	99.96	99.92
核心偿付能力充足率	196.51	180.22	190.88
综合偿付能力充足率	221.49	207.58	230.57

资料来源：阳光人寿偿付能力报告，联合资信整理

附录4 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(扣除信托计划、股权投资计划、理财产品、优先股、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	期间犹豫期外退保保费/(期间实收保费+期初准备金) $\times 100\%$
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 5-1 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 5-2 保险公司中长期债券信用等级的设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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