

# 信用评级公告

联合〔2022〕5691号

联合资信评估股份有限公司通过对阳光财产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，确定维持阳光财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 阳光财险”（人民币 50 亿元）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  
二〇二二年六月二十九日

# 阳光财产保险股份有限公司

## 2022年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
阳光财产保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 阳光财险	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
21 阳光财险	50 亿元	5+5 年	2031-12-07

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 29 日

### 主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额(亿元)	613.69	633.24	695.86	682.16
负债总额(亿元)	474.24	479.08	553.22	544.18
保险合同准备金(亿元)	337.07	335.90	370.67	372.94
股东权益(亿元)	139.45	154.16	142.64	137.98
注册资本(亿元)	57.46	57.46	57.46	57.46
核心偿付能力充足率(%)	173.39	193.64	181.48	149.02
综合偿付能力充足率(%)	227.09	248.02	266.74	236.51

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入(亿元)	387.78	404.88	406.91	102.54
已赚保费(亿元)	361.90	371.54	378.10	93.28
净利润(亿元)	11.93	8.13	0.44	7.74
投资收益(亿元)	21.67	29.64	26.85	7.98
投资资产收益率(%)	5.98	7.28	6.19	1.94
综合费用率(%)	42.47	41.51	37.85	33.64
综合赔付率(%)	56.77	58.36	66.62	64.81
手续费及佣金率(%)	13.29	14.01	12.81	10.54
总资产收益率(%)	2.03	1.30	0.07	--
净资产收益率(%)	9.81	5.54	0.30	--

注: 2022 年一季度数据未经审计

数据来源: 阳光财险审计报告、财务报表、偿付能力报告及提供资料, 联合资信整理

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对阳光财产保险股份有限公司(以下简称“阳光财险”或“公司”)的评级反映了其作为阳光保险集团股份有限公司(以下简称“阳光保险集团”)旗下财产保险子公司以及在国内财产险市场行业排名前列的险企, 2021 年, 公司保持较强的竞争优势、良好的品牌效应、广阔的销售网络、较强的股东背景、具有较为完善的公司治理机制和风险控制体系、偿付能力保持充足水平等方面的有利因素。同时, 公司控股股东阳光保险集团能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司较大力度支持。同时, 联合资信也关注到, 阳光财险综合成本率及综合赔付率的提升使其盈利水平明显下滑, 对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来, 公司将深化以客户为中心的战略转型, 以非车战略发展、车险智能生命表、数字化转型为核心驱动力, 提升销售、运营、理赔、机构和科技五大能力, 推进车险业务高质量发展、非车险业务快速增长。另一方面, 公司目前保险业务收入仍以车险业务收入为主, 受国内汽车行业不景气以及新冠疫情等因素影响, 未来业务发展情况及盈利表现有待观察。

综合评估, 联合资信评估股份有限公司确定维持阳光财产保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“21 阳光财险”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

## 分析师

林璐 刘敏哲

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

传真: 010-85679228

电话: 010-85679696

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](http://www.lhratings.com)

## 优势

1. **市场竞争力强。**公司治理机制与风险管理体系运行良好,2021年保费收入有所增长;原保费收入在国内财险行业中位居前列,市场竞争力较强。
2. **业务品质较好。**2021年,公司业务结构进一步优化,非车险业务占比不断提升,业务品质逐步优化。
3. **资本实力较强,偿付能力充足。**公司资本实力较强,加之2021年资本补充债券的发行,偿付能力保持充足水平。
4. **股东支持力度大。**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。
5. **财产险行业市场空间大。**国内财产险深度远低于发达国家,市场潜力巨大,为公司发展提供了较好的市场环境;近年来,监管机构不断加大对保险公司合规经营的监管力度,有利于财产险行业的稳定发展。
6. **获得政府直接或间接支持的可能性大。**财产险公司承担一定的社会公共职能,应对重大灾害事故,发挥社会“稳定器”作用;并在承担服务国家重大战略,促进经济社会稳步发展中承担重要责任;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较大。

## 关注

1. **汽车行业不景气以及车险综合改革等因素对公司业务开展影响较大,盈利水平大幅下滑。**阳光财险保险业务收入以车险业务收入为主,国内汽车行业不景气、车险综合改革以及市场竞争加剧等因素对公司业务开展的影响较大,2021年赔付支出提升,综合成本率上升,导致盈利水平大幅下滑。
2. **资本市场的不确定性等因素对公司盈利带来压力。**在当前资本市场震荡的市场环境下,权益类投资公允价值波动对于公司利润实现和盈利的稳定性带来一定挑战。

## 声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、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。

# 阳光财产保险股份有限公司

## 2022年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阳光财产保险股份有限公司（以下简称“阳光财险”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

阳光财险成立于 2005 年，是经原中国保险监督管理委员会批准成立的全国性保险公司，初始注册资本 11.00 亿元。2007 年，阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险集团”）以阳光财险为基础，重新组建成立。历经多次增资扩股及股权转让，截至 2022 年 3 月末，阳光财险实收资本及注册资本均为 57.46 亿元，其中阳光保险集团对阳光财险的持股比例为 96.31%；阳光人寿保险股份有限公司（以下简称“阳光人寿”）对阳光财险的持股比例为 3.69%；阳光保险集团持有阳光人寿 99.9999% 股权。阳光财险的控股股东为阳光保险集团，无实际控制人。

表 1 截至 2022 年 3 月末股东持股比例

股东名称	持股比例 (%)
阳光保险集团股份有限公司	96.31
阳光人寿保险股份有限公司	3.69
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

数据来源：阳光财险偿付能力报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司累计开业机构 1913 家，其中二级机构 36 家、三级机构 421 家（包括省会中心支公司 27 家、地市中心支公司 280 家、三级支公司 114 家）、四级机构 1456 家。截至 2022 年 3 月末，阳光财险控股子公司共 17 家，主要包括：阳光信用保证保险股份有

限公司、阳光之音保险销售服务有限公司、北京阳光融合置业有限公司、海南阳光颐和发展有限公司等。

阳光财险注册地址：北京市朝阳区光华路阳光金融中心 8、9、10、12 层。

阳光财险法定代表人：李科。

### 三、已发行债券概况

2021 年 8 月，阳光财险兑付 2016 年发行的资本补充债券。截至本报告出具日，阳光财险存续期内且经联合资信评级的债券为 2021 年 12 月发行的 50 亿元资本补充债券，尚未达到首个付息日，债券概况见表 2。

表 2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	交易流通终止日
21 阳光财险	50 亿元	4.50%	5+5 年	2031-12-06

数据来源：中国货币网，联合资信整理

### 四、经营环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落（见表3）；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，

但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表3 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为

以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 3. 财产险行业发展概况

### (1) 行业概况

**2021 年以来，在车险综合改革持续推行的背景下，车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。**

近年来，在宏观经济下行、居民购买欲望下降、购置补贴力度下降以及部分城市限购限号等因素的影响下，我国新车产销量持续下滑，车险保费收入增速的持续下降导致财产险原保险保费收入增速持续放缓。2020 年 9 月，银保监会推动实施车险综合改革，2021 年作为车险改革

实施的第一个完整年度，“降价、增保、提质”的阶段性目标得以实现，车险定价水平明显下降、责任限额及赔付率有所上升，导致车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力。2021年，财产险业务保费收入1.37万亿元。产品结构方面，商业车险仍然是财产保险中占比最高的险种；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。2021年，全国车险保费收入7773亿元，同比

下降5.72%；健康险保费收入1378亿元，同比增长23.70%，已成为财产险公司的第二大险种；农业保险业务实现原保险保费收入976亿元，同比增长19.75%。资产方面，2021年末财险公司总资产24513亿元，较年初增长4.65%。

从财险市场竞争格局来看，市场竞争格局变化不大，行业集中程度仍较高，同时部分市场主体市场占有率排名有所变化。2021年，保费收入前10家的财产险公司市场份额占比较上年末略有提升，其中前3大财产险公司市场占比保持在63%左右，市场集中度仍较高（见表4）。

表4 财险公司市场集中度

排名	2019年		2020年		2021年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	人保股份	33.17%	人保股份	31.89%	人保股份	32.77%
2	平安财险	20.82%	平安财险	21.05%	平安财险	19.69%
3	太保财险	10.16%	太保财险	10.98%	太保财险	11.13%
4	国寿财产	5.92%	国寿财产	6.37%	国寿财产	6.68%
5	中华联合	3.73%	中华联合	3.89%	中华联合	4.06%
6	大地财险	3.72%	大地财险	3.55%	大地财险	3.17%
7	阳光财产	3.04%	阳光财产	2.76%	阳光财产	2.98%
8	太平保险	2.07%	太平保险	2.10%	太平保险	2.29%
9	天安财险	1.20%	众安在线	1.23%	众安在线	1.49%
10	出口信用	1.13%	华安财险	1.11%	华安财险	1.15%
	合计	84.94%	合计	84.92%	合计	85.42%

数据来源：wind及保险行业协会网站，联合资信整理

## （2）盈利水平

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入

3.12万亿元。

从赔付支出来看，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且信用风险事件频发，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支

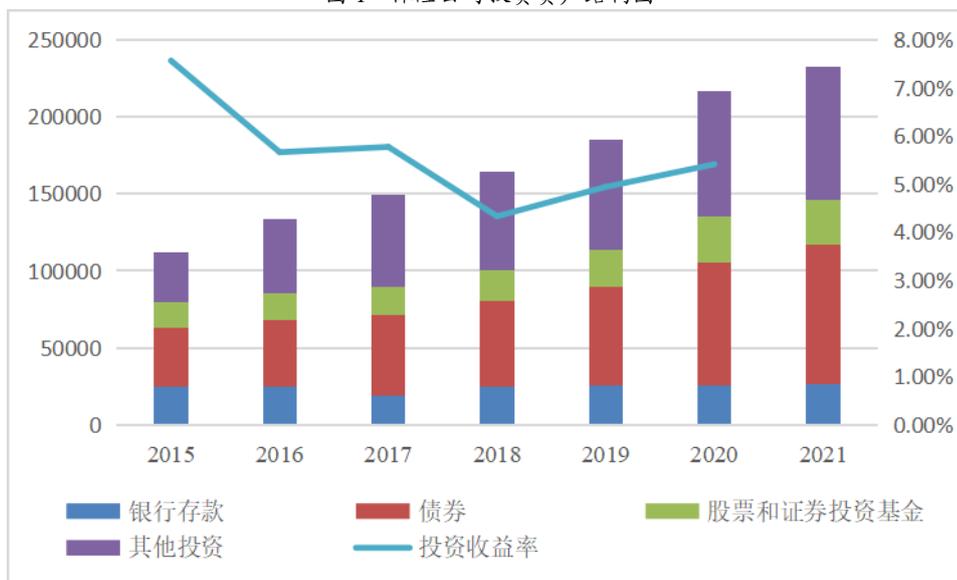
出 3540 亿元，健康险业务赔付支出 4029 亿元，人身意外伤害险业务赔付支出 352 亿元。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2021 年末，国内保险资金运用余额 23.23 万亿元，较上年末增长 7.14%。从投资资产结构来看，

截至 2021 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 50.31%，较 2019 年末上升 1.74 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.70%，下降 1.06 个百分点；其他投资占比 36.99%，下降 0.68 个百分点。

投资收益方面，2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

利润表现方面，2021 年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021 年以来，货币

政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险

综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021年，人身险公司共计实现净利润2011亿元，较上年同期下降19%；财产险公司共计实现净利润527亿元，同比增长5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计456亿元，占全行业净利润的85%以上，中小财险公司盈利承压加剧。

### （3）偿付能力

**财产险公司整体偿付能力保持较好水平，且高于人身险行业，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素偿付能力充足性的影响。**

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36个建设项目。2021年12月30日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》（下称“规则II”），标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报2022年第1季度偿付能力季度报告起全面实施规则II，对于受规则II影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于2025年起全面执行到位。与人身险公司相比，财产险公司的偿付能力充足率水平整体更高，根据银保监会公布的2021年保险业偿付能力状况数据显示，截至2021年四季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为283.7%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所上升，偿付能力充足。根据已发布2021年第四季度财产险公司偿付能力报告的数据显示，截至2021年4季度末，除安心财险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为负外，其余财产险公司偿付

能力指标均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中长安责任、渤海财险和安心财险综合偿付能力充足率低于150%，长安责任和安心财险的核心偿付能力充足率低于100%。此外，渤海财险及阳光信用保证保险风险评级为C类，安心财险风险评级为D类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在B类及以上”的要求。总体看，得益于财产险公司亏损减少以及补充资本等因素，财产险行业整体偿付能力充足水平有所上升，行业抗风险能力处于较好水平；但另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加财产险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、财产险公司车险业务改革以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年，财产险公司实际发行资本补充债券70亿元（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股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资645.97亿元，远高于2020年全年水平，其中财产险公司中鼎和财险和泰康在线财险获准增加注册资本规模均不低于15亿元。总体看，虽然财产险行业偿付能力保持充足水平，但部分财产险公司补充资本的需求仍然存在；监管不断健全多样的资本补充工

具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

### 3. 行业监管与政策支持

**监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、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。**

2021年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务保障体系的重要功能。2021年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于2020年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021年全国保险监管系统累计公布了2020张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.81亿元，涉及299家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较最高。从处罚原因方面来看，2021年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021年全年银保监会累计发布保险相关各类政策67项；其中，涉及人身险政策发文最多。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2021年，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，

发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级的要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围

绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

## 五、管理与发展

**2021年，阳光财险能够保持较为合理的公司治理体系，内部控制流程建设进一步提升；另一方面，机构的扩张及业务的不断发展，将持续对公司治理及内控水平提出更高要求，公司合规管理能力需进一步提升。**

阳光财险成立于2005年7月，初始注册资本11.00亿元。历经多次增资扩股及股权转让，截至2022年3月末，阳光财险实收资本57.46亿元，阳光保险集团和阳光人寿直接持股比例分别为96.31%和3.69%。股权质押方面，截至2022年3月末，阳光财险股东未对外进行股权质押。

截至2022年3月末，阳光财险董事会共有6名董事，均由阳光保险集团提名。2021年以来，公司董事长未变动。截至2022年3月末，阳光财险监事会由3名监事组成，其中监事长1名、股东监事1名，由阳光保险集团提名。阳光财险高级管理层由总经理、副总经理、总经理助理、财务负责人、审计责任人、合规负责人等组成。公司前任总经理秦卫星先生，2021年1月因个人原因不再担任公司总经理一职。目前，阳光财险由副总经理王霄鹏主持工作。

从关联交易情况来看，2021年阳光财险关联方保险业务收入0.08亿元，主要为向联营企业出售保险产品收取的金额；其他业务收入0.67亿元，为租金业务收入；业务及管理费支出1.74亿元，主要为向关联方支付的咨询费用；手续费及佣金支出12.72亿元，为向关联方支付的与销售保险产品相关的手续费及佣金费用，参考市场价格确定。截至2021年末，阳光财险对关联方其他应收款余额0.27亿元，主要为保险销售服务公司其他应收款；对其他关联方应

付款余额0.23亿元，为阳光保险集团的往来款。公司关联交易规模小，风险相对可控。

根据阳光财险2022年第一季度偿付能力报告披露，公司在2021年第三季度和2021年第四季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为B。此外，2021年以来，阳光财险下辖机构因虚列费用，编制虚假资料，未按照规定使用经备案的保险条款、保险费率，给予投保人保险合同以外利益，虚构中介业务套取费用，利用开展保险业务为他人牟取不正当利益，未按规定履行客户身份识别义务等，受到监管机构的多次处罚，整体合规管控有待加强。

## 六、业务经营分析

2021年以来，阳光财险以品质价值、盈利能力、可持续发展、客户满意作为经营方向，凭借股东资源优势，拓展市场，创新产品与服务，构建了线上线下一体化的客户服务体系，服务国家战略和实体经济，树立“阳光速度”同业口碑。2021年，阳光财险保费收入有所增长，市场份额有所提升，市场排名保持稳定。

### 1. 保险业务分析

**阳光财险主要险种以车险为主，2021年保险业务收入有所增长，其中非车险业务收入贡献度有所提升；仍需对未来汽车销量波动、车险综合改革、新冠疫情等因素可能给公司车险业务保费收入带来的影响，以及信用保证保险未来赔付支出情况保持关注。**

2021年，阳光财险凭借股东的资源优势，不断推进渠道建设，创新业务品种，调整业务结构，原保险保费收入有所增长，市场份额有所提升，市场排名保持稳定，位于行业前列。2021年，阳光财险的原保险保费收入市场占有率提升至2.98%，较上年度上升0.28个百分点（见表5）。2021年，阳光财险实现原保险保费收入405.31亿元，较上年增长8.75%。

表 5 业务经营及市场排名

项目	规模 (亿元)				较上年度变动情况 (%)		
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
原保险保费收入 (亿元)	395.01	372.70	405.31	101.47	-5.65	8.75	2.03
原保险保费收入市场份额 (%)	3.03	2.70	2.98	2.57	--	--	--

数据来源：阳光财险提供数据，联合资信整理

阳光财险保险业务主要分为车险业务和非车险业务两大类，2021 年，在车险综合改革逐步实施的背景下，阳光财险调整业务结构，加大非车险产品的创新力度，车险业务收入占比有所下降，非车险业务收入占比提升，但车险业务收入仍是保险业务收入的主要来源，占原保险保费收入的比例在 50% 以上（见表 6）。

阳光财险车险业务主要指提供与机动车辆有关的保险产品，包括商业车险和交强险。车险业务结构方面，阳光财险聚焦家用车市场，家用车保费收入占比在 50% 以上。阳光财险基于大量的数据分析和实证研究，研发出了全球保险业的第一张车险生命表，广泛应用于车险业务经营管理，提升车险业务的风险定价能力、系统支持能力、目标市场选择能力，成为在车险市场长期的核心竞争力。2021 年以来，公司加强对物流运输的支持力度，在风险可控的前提下，拓展相关业务。2021 年，随着车险综合改革实施以及市场竞争加剧等因素影响，阳光财险车险业务保费收入有所下降。

非车险业务方面，阳光财险主要开展信用保证保险、责任险、意外险和健康险等业务。阳光财险的信用保证保险定位消费金融客群、普惠型小微企业客群，根据信用记录、收入水

平、负债率等建立评分模型，差异化选择目标客户群体，帮助缺少充足担保或信用能力较弱的客户快速申请金融机构小额贷款，缓解这类人群无法融资的困难，满足其在生活消费和经营方面的小额融资需求。2021 年以来，阳光财险加大发展非融资性信用保证保险业务，整体信用保证保险业务收入有所回升；考虑到新冠疫情及经济下行对信用保证保险客群冲击较大，仍需对公司融资性信用保证保险业务未来赔付支出情况保持关注。责任险方面，阳光财险瞄准中国广大的农村县域，以基层政府、农村县域客群为目标客户群体，并以此向中心城市逆向扩张，实施以“保险+服务”的专业差异化，即在每个细分领域突出服务功能，为对应政府部门及客户群体提供对应的服务，如专业风控服务、快速预赔服务、行业生态圈服务等。2021 年，阳光财险责任险业务收入及占比均有所提升。2021 年，阳光财险个人客户围绕出行、健康、金融、消费、教育、居家等场景，挖掘保险需求，创新迭代产品，完善多产品销售模式；团体客户通过职团开拓、外部渠道、个非专业人才拓展团体意外和健康等险种，意外险和健康险业务收入及占比均有所提升。

表 6 原保险业务收入构成情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
机动车辆保险 (亿元)	246.13	241.03	231.76	59.27
信用保证保险 (亿元)	86.24	56.08	74.29	16.05
企业财产险种 (亿元)	7.69	8.28	9.05	3.08
意外险和健康险 (亿元)	26.83	34.65	50.47	12.81
责任险 (亿元)	16.50	17.73	20.55	5.97
货物运输险 (亿元)	4.60	5.79	9.02	1.54
工程险 (亿元)	2.96	3.60	3.30	1.03

其他(亿元)	4.06	5.53	6.87	1.75
<b>合计(亿元)</b>	<b>395.01</b>	<b>372.70</b>	<b>405.31</b>	<b>101.47</b>

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

从销售渠道看，阳光财险目前设立信保、车商、直管、网电、银保等 14 个渠道，坚持专属专业经营，其中信保、网电、梦客实行事业部制管理。阳光财险明确了各层级机构渠道深化的目标及举措，不断下沉渠道，将渠道建设目标与相关责任人员考核挂钩，提升为客户服务质量和效率，同时借助于各分支机构及销售

人员、保险代理机构的优势，继续扩大保险业务的覆盖范围。2021 年，公司保费收入主要来源于车商、直管、网电、信保、新渠道等，整体各渠道保费收入贡献情况相对稳定；由于车险业务收入的下降，车商渠道保费收入有所下降，互联网渠道保费收入提升较多（见表 7）。

表 7 保险业务营销渠道结构

渠道	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
直管(亿元)	64.38	63.62	65.89	16.12
重客(亿元)	15.41	16.83	17.51	5.51
银保(亿元)	10.58	10.93	10.01	2.67
经代(亿元)	9.35	6.72	4.23	0.66
车商(亿元)	72.78	71.99	67.92	16.55
交叉销售(亿元)	56.87	57.45	59.64	16.27
新渠道(亿元)	53.76	55.02	53.90	14.39
互联网(亿元)	15.30	17.51	28.54	4.01
信保(亿元)	83.00	51.03	67.91	14.63
门店(亿元)	12.13	18.97	21.32	5.99
梦客(亿元)	1.32	2.17	2.13	0.53
政保(亿元)	0.00	0.37	0.00	4.14
其他(亿元)	1.14	0.07	6.31	0.00
<b>合计(亿元)</b>	<b>395.01</b>	<b>372.70</b>	<b>405.31</b>	<b>101.47</b>

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

**2021 年公司通过制定合理的再保险政策，以分出业务有效分散承保风险，随着保费规模的增长，分出保费规模随之提升。**

阳光财险再保险业务涵盖财产险、机损险、建安工险、责任险、意外险、农业保险、货运险、船舶险、船建险、油污责任险、保赔保险等主要险种，采取稳健的分保政策，综合考虑偿付能力、信用评级、业务拓展、再保市场等因素安排各险种的再保策略。

目前阳光财险再保险分出业务主要合作机构包括中国财产再保险有限责任公司、鼎睿再保险有限公司、瑞士再保险股份有限公司北京

分公司、汉诺威再保险股份有限公司上海分公司等。2021年，随着公司保费收入规模的增长，同时考虑到疫情背景下的不确定性因素增加，出于风险分散的考虑公司适当加大了分出保费的规模，自留保费比率小幅下降（见表 8）。2021 年，阳光财险分出保费规模 21.10 亿元，分保费收入 3.88 亿元，较上年均有所提升。

表 8 再保险杠杆水平及自留保费情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
应收再保险资产(亿元)	24.19	26.97	39.40	42.48
再保险杠杆(%)	17.35	17.49	27.62	30.79

自留保费（亿元）	385.15	357.01	388.23	95.98
自留保费比率（%）	96.72	95.29	94.85	94.58
自留保费资本率（%）	355.94	325.32	353.36	--

数据来源：阳光财险审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年一季度，阳光财险保险业务收入仍以车险为主，由于车险综合改革的影响逐步消化，保费收入较去年同期有所提升；其中车险业务收入占比小幅回升，非车险业务收入占比小幅下降。

## 2. 投资业务

**2021 年，得益于可运用保险资金规模的扩大，阳光财险投资资产规模增长，投资配置相对稳定；权益类投资占比呈下降趋势，资产结构不断优化，但权益类投资占比仍较高，易受股票市场波动的影响，对公司盈利水平造成的影响需保持关注。**

阳光财险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，自营投资由投资管理部负责管理。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，并致力于将风险控制可在承受范围之内。

2021 年，随着保险业务的发展，阳光财险可运用的保险资金规模扩大，带动投资资产规模上升。截至 2021 年末，阳光财险投资资产总额 458.40 亿元，较上年末增长 16.59%（见表 9）。目前阳光财险形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及固定收益类资产、权益投资、其他投资等。

固定收益类投资方面，阳光财险的债券配置占比较高的品种主要为政府债、金融债、同业存单、企业债等，评级以 AAA 为主；非标投资以债权投资计划和信托计划为主，底层以大型央企和国企为主，外部信用评级主要为 AAA。

阳光财险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。截至 2021 年末，阳光财险债务工具投资余额 181.41 亿元，较上年末增长 11.68%，占投资资产总额的 39.57%。其中，政府债 87.76 亿元，出于流动性备付的考虑，投资规模较上年末显著提升；金融债 20.48 亿元，较上年末有所增长；企业债 7.73 亿元，同业存单 9.53 亿元，投资规模较上年末均有所下降；债权投资计划 34.20 亿元，信托计划 20.68 亿元。

权益投资方面，阳光财险权益类投资以股票投资、资产管理产品、股权投资计划以及股权投资基金为主。其中，股票投资、股权投资计划及股权投资基金主要投向价值稳健性股权，以高分红、价值型和成长型股权为投资重点。2021 年，为防范风险，阳光财险权益工具投资规模缓慢增长，占投资资产总额的比重保持下降。截至 2021 年末，阳光财险权益工具投资余额 143.82 亿元，较上年末增长 4.99%，占投资资产总额的 31.38%；其中股票投资余额 23.97 亿元，基金投资余额 32.40 亿元，均较上年末有所下降；其他权益工具投资规模增长较多，主要是权益类的资产管理产品。2021 年，阳光财险处置了部分长期股权投资，长期股权投资余额大幅下降。2021 年，受市场波动影响，阳光财险交易性金融工具公允价值变动损益为-1.02 亿元，年末可供出售金融资产公允价值变动计入其他综合收益的余额为 8.62 亿元，面临的权益类资产价格波动风险需关注。

阳光财险其他投资资产包括货币资金、存出资本保证金、买入返售债券、定期存款和投资性房地产，2021 年由于之前年度计入在建工程的北京总部写字楼投入使用，投资性房地产规模大幅提升。

截至本报告出具日，阳光财险投资的两支信托计划存在风险，合计金额 2.56 亿元，共计提减值准备 0.28 亿元，均有抵质押物增信，目

前均采取展期。在当前资本市场信用事件频发的环境下，需对阳光财险投资资产信用风险保持关注。

表 9 投资资产

项 目	余 额（亿元）				占 比（%）			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
货币资金	33.95	16.16	20.27	23.81	9.40	4.11	4.42	5.50
债务工具	135.80	162.44	181.41	189.44	37.58	41.32	39.57	43.75
权益工具	131.80	136.99	143.82	126.99	36.48	34.84	31.38	29.33
存出资本保证金	16.18	17.49	17.49	17.59	4.48	4.45	3.82	4.06
买入返售金融资产	4.76	2.56	22.20	2.08	1.32	0.65	4.84	0.48
定期存款	15.56	35.00	22.89	22.74	4.31	8.90	4.99	5.25
投资性房地产	7.24	7.79	41.39	41.13	2.01	1.98	9.03	9.50
长期股权投资	16.03	14.74	8.92	9.23	4.44	3.75	1.95	2.13
<b>投资资产总额</b>	<b>361.33</b>	<b>393.17</b>	<b>458.40</b>	<b>433.02</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
减：卖出回购金融资产款	15.91	24.02	21.56	23.73	--	--	--	--
减值准备余额	3.73	6.05	5.44	5.43	--	--	--	--
<b>投资资产净额</b>	<b>341.69</b>	<b>363.10</b>	<b>431.40</b>	<b>403.85</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：1.表中数据由于四舍五入可能存在一定误差；

2.其中权益工具投资划分为审计报告口径，包含部分固收类资管产品及债券型基金等  
数据来源：阳光财险审计报告及提供资料，联合资信整理

从持有目的来看，阳光财险将基金、股票及其他权益工具投资主要计入可供出售金融资产科目，少量基金及股票投资计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目；将企业债券、金融债券及同业存单计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资以及可供出售金融资产科目；将政府债计入可供出售金融资产科目；将债权投资计划及信托计划分别计入可供出售金融资产和归入贷款及应收款的投资科目。

从投资收益情况来看，2021 年，受处置长期股权投资产生亏损影响，阳光财险投资收益规模较上年有所下降，2021 年实现投资收益 26.85 亿元，财务口径投资收益率为 6.19%，处于行业较高水平。

2022 年以来，由于市场震荡，阳光财险投资资产规模较上年末有所下降，主要是权益工具投资规模下降所致；债务工具投资规模有所增长，其他投资规模保持稳定。

## 七、财务分析

阳光财险提供了 2021 年及 2022 年一季度合并财务报表及偿付能力报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年合并财务报表和偿付能力报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见；2022 年一季度数据未经审计。阳光财险合并财务报表的合并范围主要包括阳光信用保证保险股份有限公司、北京阳光融合置业有限公司、海南阳光颐和发展有限公司以及保险代理公司、养老服务机构、咨询服务公司等 17 家控股子公司，以及纳入合并范围的结构化主体，2021 年以来合并范围变化不影响财务数据的可比性。

### 1. 盈利能力

2021 年，公司保险业务收入增长，但受车险综合改革、河南水灾、新冠疫情等因素影响，赔付支出提升，加之保险责任准备金提取力度加大，实现净利润较去年显著下降，盈利水平明显下滑。但 2022 年一季度，随着行业回暖，

公司盈利水平提升明显，需对公司未来盈利稳定性及盈利水平变化保持关注。

2021年，阳光财险坚持价值增长，持续完善产品体系和保险业务渠道，推动保险业务收入增长（见表10）。投资收益方面，阳光财险投资收益以买卖价差收入以及投资资产利息收

入为主。2021年，由于处置长期股权投资产生亏损，阳光财险实现投资收益较上年有所下降。从公允价值变动收益情况来看，受股票价格变化影响，2021年公司公允价值变动损益为-1.01亿元。公司其他业务收入主要为租金及咨询收入等。

表10 保险业务盈利情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年	2022年1—3月
营业收入	387.78	404.88	406.91	102.54	13.24	4.41	9.90
其中：已赚保费	361.90	371.54	378.10	93.28	11.94	2.66	5.58
保险业务收入	398.22	374.67	409.33	101.48	-5.91	9.25	2.05
减：分出保费	13.07	17.66	21.10	5.50	35.16	19.43	-5.35
投资收益	21.67	29.64	26.85	7.98	24.38	36.77	67.80

数据来源：阳光财险审计报告及财务报表，联合资信整理

阳光财险营业支出主要以赔付支出、手续费及佣金支出和业务及管理费为主。2021年，受车险综合改革以及河南水灾影响，阳光财险赔付支出有所增长（见表11）。2021年，受其保险业务规模的增长，加之在河南水灾背景下出于风险考虑增提等因素影响，阳光财险提取

保险责任准备金规模大幅增长。从成本管控方面来看，2021年，阳光财险手续费及佣金支出以及业务及管理费呈下降态势，手续费及佣金率有所下降；但由于其赔付率的提升，综合成本率提升至100%以上，对盈利实现造成影响。

表11 费用及退保情况

项目	规模				较上年度变动情况（%）		
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年	2022年1—3月
营业支出（亿元）	377.26	395.38	408.12	94.95	4.81	3.22	2.00
其中：赔付支出（亿元）	205.26	220.99	242.91	63.57	7.66	9.92	13.37
提取保险责任准备金（亿元）	12.10	12.30	22.90	-0.71	1.69	86.13	-170.57
手续费及佣金支出（亿元）	52.92	52.48	52.44	10.70	-0.84	-0.07	-20.02
税金及附加（亿元）	2.50	2.81	2.35	0.63	12.52	-16.55	15.39
业务及管理费（亿元）	103.37	105.29	97.35	22.49	1.85	-7.54	-4.39
资产减值损失（亿元）	5.81	8.96	3.94	0.95	54.12	-56.04	39.99
赔付率（%）	56.77	58.36	66.62	64.81	--	--	--
手续费及佣金率（%）	13.29	14.01	12.81	10.54	--	--	--
综合成本率（%）	99.24	99.87	104.47	98.45	--	--	--

数据来源：阳光财险审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2021年，由于赔付支出以及提取保险责任准备金规模的提升，加之综合成本率处于高水平，阳光财险税前利润为负；但当期所得税费用为负值，使得净利润呈小规模正值，但仍较上年明显下滑。从盈利指标情况来看，2021年，阳光财险平均资产收益率和

平均净资产收益率均大幅下降（见表12）。

表12 盈利水平

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
利润总额（亿元）	10.51	9.73	-0.90	7.74

承保利润(亿元)	-2.37	-7.72	-19.39	0.97
净利润(亿元)	11.93	8.13	0.44	7.74
总资产收益率(%)	2.03	1.30	0.07	--
净资产收益率(%)	9.81	5.54	0.30	--

数据来源: 阳光财险审计报告及财务报表, 联合资信整理

2022年一季度, 得益于行业回暖, 车险综合改革带来的阶段性行业低迷已逐步缓解, 加之部分投资资产变现带来的较好收益, 阳光财险保费收入及投资收益较去年同期有所提升, 带动营业收入较去年同期有所增长; 由于部分大额案件的集中结案, 加之整体案件的减少, 提取保险责任准备金较去年同期有所下降, 呈转回状态; 各项费用较去年同期有所下降; 但赔付支出、资产减值损失较去年同期有所提升, 整体营业支出较去年同期有所增长; 营业收入的提升幅度高于营业支出的提升幅度, 使得净利润较去年同期显著提升。

## 2. 流动性

**阳光财险短期流动性风险可控, 且资产负债错配期限处于较短水平。**

阳光财险通过匹配投资资产和保险负债的到期日以降低流动性风险。由于财产险公司的保险业务为财产保险和短期健康险、意外伤害保险等, 不存在长期的保险负债, 公司的投资端主要为交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产、货币资金和定期存款为投资资产, 与保险合同责任的期限匹配。阳光财险根据资产负债管理办法, 按照季度测算资产负债期限匹配情况, 截至2021年末, 公司资产久期为2.79年, 负债久期约为1年, 整体资产负债期限错配风险可控。

从资产构成来看, 阳光财险持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、可供出售金融资产(扣除未上市股权投资、资产管理产品、信托计划以及债权投资计划)和定期存款等。2021年, 阳光财险可快速变现资产规模保持增长, 占资产总额的比重呈上升趋势

(见表13)。短期来看, 阳光财险整体面临的流动性压力不大。

从负债构成来看, 准备金计提方面, 2021年, 阳光财险保险合同准备金大幅提升, 但由于赔付支出的提升, 保险合同准备金对赔付支出的保持稳定。

表 13 主要流动性指标

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
可快速变现资产(亿元)	178.20	203.23	225.35
可快速变现资产/资产总额(%)	29.04	32.09	32.38
保险合同准备金(亿元)	337.07	335.90	370.67
准备金赔付倍数(倍)	1.64	1.52	1.53
未来1年内的综合流动比率(%)	62.45	59.07	57.77

数据来源: 阳光财险审计报告、偿付能力报告及提供资料, 联合资信整理

阳光财险综合流动性比率及压力情景下的流动性覆盖率等指标结果良好, 未来各期可获得的现金与负债导致的现金流出相比仍较为充足。阳光财险坚持价值发展, 不断强化应收保费的管控和清收工作, 严格借款额度和考核力度, 同时持续优化现金流预测模型, 深入测算评估基本情况和压力情景下现金流, 保证未来现金流稳定充足。2022年一季度, 基本情景下, 阳光财险未来3个月整体流动性覆盖率为110.47%, 未来12个月整体流动性覆盖率为98.14%; 本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为-157.16%, 本季度累计净现金流-18.67亿元。

## 3. 资本充足性

**阳光财险业务的发展、投资资产价值的波动以及现金分红, 使其2021年净资产规模有所下降, 核心偿付能力充足率有所下降; 但得益于资本补充债券的发行, 实际资本规模保持增长, 综合偿付能力充足率提升, 整体偿付能力保持充足水平。**

截至2021年末, 公司注册资本为57.46亿元, 控股股东为阳光保险集团。截至2021年末, 阳光财险实收资本57.46亿元, 资本公积23.13亿元, 未弥补亏损2.80亿元, 所有者权益142.64

亿元。

阳光财险认可负债主要由保险合同准备金、预收保费构成。2021年，由于准备金负债、应付及预收款项的认可规模提升，阳光财险认可负债规模大幅提升。阳光财险认可资产主要为投资资产。2021年，随着资产规模的增长，阳光财险认可资产规模保持增长态势。截至2021年末，阳光财险认可负债余额470.37亿元，认可资产余额658.04亿元；认可资产负债率为71.48%（见表14）。阳光财险资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

2021年，由于现金分红、税前亏损，加之其他综合收益规模下降，阳光财险净资产规模有所下降；但得益于2021年资本补充债券的

成功发行，附属一级资本有所提升，实际资本规模仍保持增长。截至2021年末，阳光财险实际资本为187.67亿元。2021年，由于阳光财险保费及准备金风险最低资本规模有所下降，最低资本有所下降，与实际资本变化趋势不同。从偿付能力充足情况来看，2021年阳光财险核心偿付能力充足率有所下降，综合偿付能力充足率保持提升，整体偿付能力保持充足水平。

2022年一季度，由于市场震荡导致投资资产价值波动，阳光财险其他综合收益呈现较大规模的负值，所有者权益规模有所下降；同时在偿二代二期下，公司保险风险最低资本、市场风险最低资本、信用风险最低资本、量化分散效应的计量均有所增加，最低资本上升，使得偿付能力充足指标均有所下降，但仍维持在充足水平。

表14 偿付能力情况

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额（亿元）	613.69	633.24	695.86	682.16
负债总额（亿元）	474.24	479.08	553.22	544.18
注册资本（亿元）	57.46	57.46	57.46	57.46
所有者权益（亿元）	139.45	154.16	142.64	137.98
认可资产（亿元）	588.49	594.20	658.04	645.09
认可负债（亿元）	419.50	411.99	470.37	462.54
实际资本（亿元）	168.99	182.21	187.67	182.55
其中：核心一级资本（亿元）	129.03	142.26	127.69	115.03
最低资本（亿元）	74.41	73.46	70.04	77.19
认可资产负债率（%）	71.28	69.34	71.48	71.70
核心偿付能力充足率（%）	173.39	193.64	181.48	149.02
综合偿付能力充足率（%）	227.09	248.02	266.74	236.51

数据来源：阳光财险偿付能力报告，联合资信整理

## 八、外部支持

公司控股股东资本实力强，能在资本补充、业务拓展等多方面给予公司有力支持；此外，公司获得政府支持的可能性较大。

阳光保险集团于2007年6月成立，目前拥有财产保险、人寿保险、信用保证保险、资产管理、医疗健康等多家专业子公司。阳光保险集团无控股股东以及实际控制人。自成立以来，阳光保险集团累计承担社会风险2780万

亿元，支付各类赔款超2260亿元，上缴税收超580亿元，累计为超4.32亿客户提供保险保障。截至2021年末，阳光保险集团资产总额4416.24亿元，所有者权益592.18亿元；2021年实现营业收入1200.68亿元。目前，阳光保险集团正在推进港股上市，已正式递交港交所申报，上市完成后，其资本实力及品牌影响力将进一步提升。

在股东支持方面，阳光保险集团为公司控股股东，对公司进行财务报表并表管理，公司能够获得阳光保险集团在公司治理、内部控制及偿付

能力等方面的支持。在阳光保险集团综合金融战略整体部署下，阳光财险完善与集团其他公司合作机制，持续加强与集团内公司的协同互助，强化产寿互动、投资保险联动等。此外，阳光财险章程中规定，公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。

此外，财产保险公司承担一定的社会公共职能，应对重大灾害事故，发挥社会“稳定器”作用；并在承担服务国家重大战略，促进经济社会稳步发展中承担重要责任；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较大。

## 九、本期债券偿付能力分析

**综合考虑阳光财险的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，公司存续期内的债券偿付能力极强。**

截至本报告出具日，阳光财险已发行且尚在存续期内的债券本金 60.00 亿元，其中资本补充债券 50.00 亿元，次级债 10.00 亿元。债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；假若阳光财险无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。存续期内的资本补充债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100% 的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部或部分赎回债券。

以 2021 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债券本金的保障倍数见表 15。

表 15 存续期债券保障情况

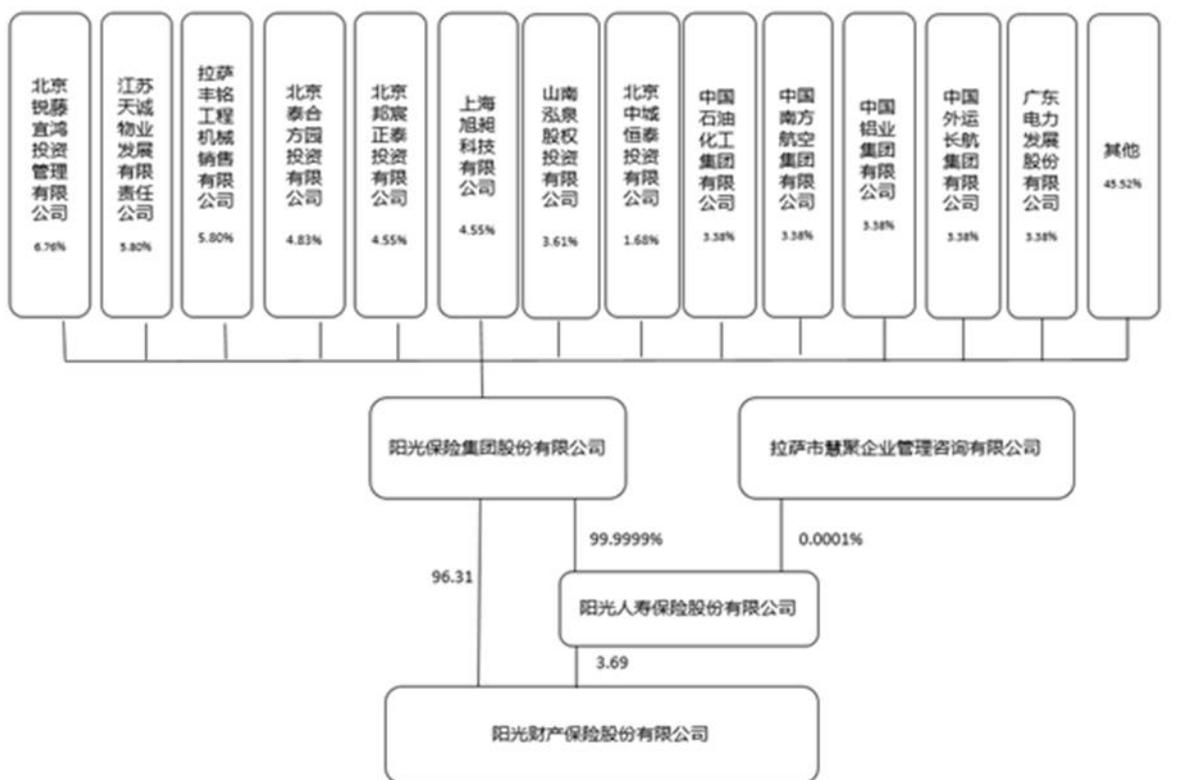
项 目	2021 年末
存续期内债券本金（亿元）	60.00
净利润/存续期内债券本金（倍）	0.01
可快速变现资产/存续期内债券本金（倍）	3.76
股东权益/存续期内债券本金（倍）	2.38

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

## 十、结论

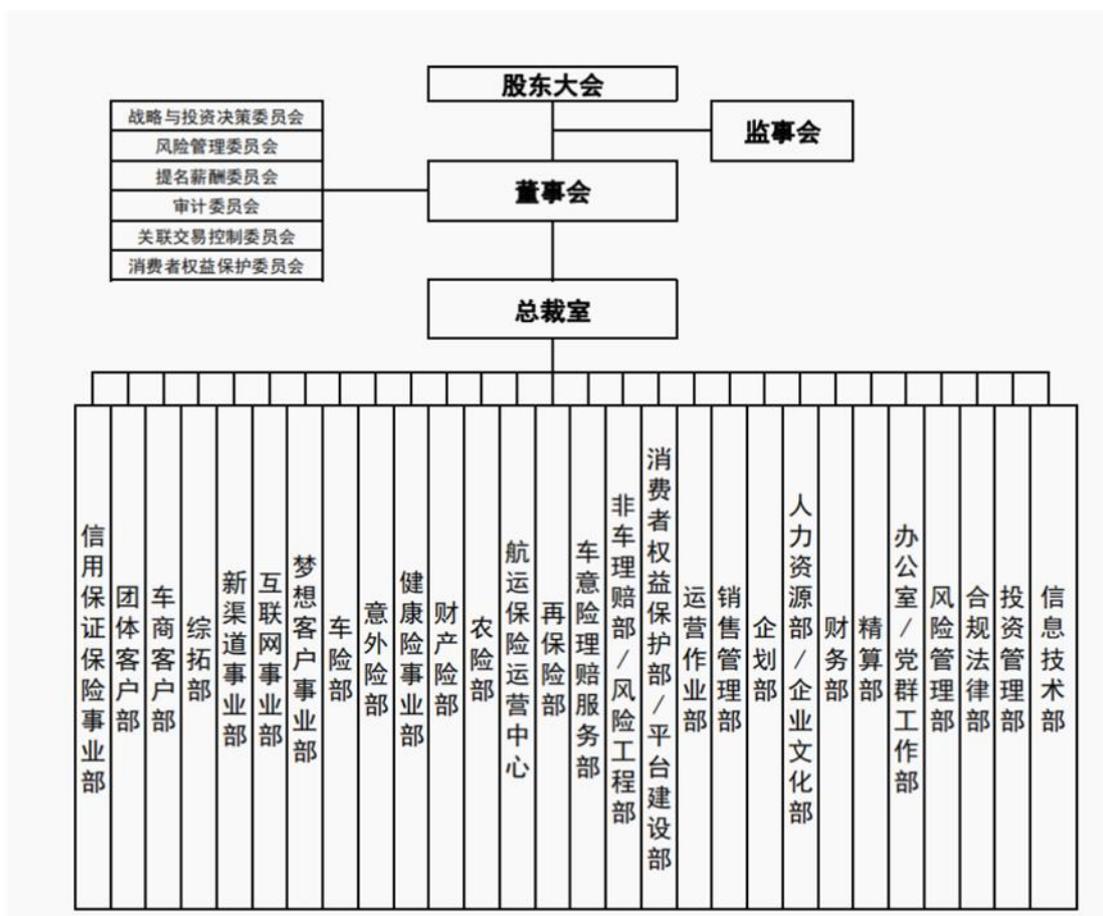
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 阳光财险”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附录 1 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

### 附录3 同业对比表

2021年指标	中国太平洋财产保险股份有限公司	中国人寿财产保险股份有限公司	中华联合财产保险股份有限公司	阳光财产保险股份有限公司
总资产（亿元）	2112.52	1201.78	683.61	<b>695.86</b>
所有者权益（亿元）	501.14	254.22	172.23	<b>142.64</b>
保险业务收入（亿元）	1542.37	916.06	557.16	<b>409.33</b>
原保险保费收入市场份额（%）	11.13	6.68	4.06	<b>2.98</b>
营业收入（亿元）	1383.82	825.49	545.56	<b>406.91</b>
净利润（亿元）	64.18	6.21	4.47	<b>0.44</b>
平均净资产收益率（%）	13.29	2.41	2.62	<b>0.07</b>
综合偿付能力充足率（%）	288.00	209.08	208.38	<b>266.74</b>
核心偿付能力充足率（%）	238.00	176.48	185.99	<b>181.48</b>

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

## 附录 4 财产保险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资资产	政府债券+金融债+企业债券+信托资产+基础设施投资+权益投资+其他投资资产+定期存款
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(扣除未上市股权投资)+一年内到期的定期存款
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+保费准备金
营业费用率	业务及管理费/保险业务收入×100%
资金运用收益率	资金运用净收益/本年现金和投资资产平均余额×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×100%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
准备金赔付倍数	年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)×100%
综合费用率	(分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
综合成本率	综合费用率+综合赔付率
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×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]×100%
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额×100%
自留保费	保险业务收入-分出保费
自留保费比率	(保险业务收入-分出保费)/保险业务收入
自留保费资本率	自留保费/(股本+资本公积+盈余公积)
再保险杠杆率	应收再保险资产/所有者权益×100%
应收再保险资产	应收分保账款+应收分保未到期责任准备金+应收分保未决赔款准备金

## 附录 5-1 保险公司主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附录 5-2 保险公司中长期债券信用等级设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附录 5-3 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