

# 信用评级公告

联合〔2023〕5722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”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

二〇二三年六月二十九日

# 阳光财产保险股份有限公司

## 2023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：2023 年 6 月 29 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《 <a href="#">保险公司信用评级方法</a> 》	V4.0.202208
《 <a href="#">保险公司主体信用评级模型（打分表）</a> 》	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	1
			未来发展	1
			业务经营分析	1
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	2
			保险风险	2
			盈利能力	1
		流动性	3	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 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”）旗下财产险子公司以及在国内财产险市场行业排名前列的险企，2022 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。2022 年，公司控股股东阳光保险集团成功在港交所挂牌上市，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，阳光财险权益投资占比较高，盈利水平波动变化较大，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，非车险业务收入中保证保险业务收入占比较高，国内汽车行业波动及宏观经济低迷等因素对未来相关业务发展情况及盈利表现带来的影响需持续关注。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持阳光财险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。

### 优势

- 市场竞争力较强。**公司治理机制与风险管理体系运行良好，原保费收入在国内财险行业中位居前列，市场竞争力较强。
- 盈利水平大幅提升。**2022 年，出险案件的减少使得公司提取准备金规模大幅下降，加之公司费用管控力度加大，综合成本率及赔付率下降，盈利水平大幅提升。
- 资本实力较强，偿付能力充足。**公司资本实力较强，偿付能力保持充足水平。
- 股东支持力度大。**控股股东阳光保险集团于 2022 年在港交所挂牌上市，资本实力及品牌影响力得到提升。阳

同业比较:

主要指标	公司	太平洋财险	国寿财险
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年
保险业务收入(亿元)	404.45	1721.25	983.43
总资产(亿元)	688.38	2364.60	1397.17
所有者权益(亿元)	136.55	516.86	337.08
净利润(亿元)	15.58	85.12	6.67
平均净资产收益率(%)	11.16	16.72	2.26
综合偿付能力充足率(%)	223.85	202.43	247.00
核心偿付能力充足率(%)	142.78	166.14	202.00

注：“太平洋财险”为“中国太平洋财产保险股份有限公司”，“国寿财险”为“中国人寿财产保险股份有限公司”  
资料来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

分析师：林璐 刘敏哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

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. **获得政府直接或间接支持的可能性大。**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。

关注

1. **汽车行业波动以及宏观经济低迷等因素对公司业务开展带来的影响需持续关注。**阳光财险保险业务收入以车险业务收入为主，非车险业务收入中保证保险业务收入占比较高，国内汽车行业波动、宏观经济低迷以及市场竞争加剧等因素对公司相关业务开展的影响较大，相关业务未来发展情况需持续关注。
2. **资本市场的不确定性等因素对公司盈利稳定性带来压力。**公司权益类投资占比较高，在当前资本市场震荡的市场环境下，权益类投资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。

主要数据:

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额(亿元)	633.24	695.86	688.38	521.49
负债总额(亿元)	479.08	553.22	551.82	384.21
股东权益(亿元)	154.16	142.64	136.55	137.28
核心偿付能力充足率(%)	193.64	181.48	142.78	141.91
综合偿付能力充足率(%)	248.02	266.74	223.85	214.54
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入(亿元)	404.88	406.91	410.42	115.28
已赚保费(亿元)	371.54	378.10	384.87	--
投资收益(亿元)	29.64	26.85	23.06	5.82
净利润(亿元)	8.13	0.44	15.58	5.22
赔付率(%)	58.36	66.62	64.36	64.16
综合成本率(%)	99.87	104.47	99.16	98.31
平均资产收益率(%)	1.30	0.07	2.25	--
平均净资产收益率(%)	5.54	0.30	11.16	--

注: 1.2023 年一季度财务数据未经审计, 为 I17 准则下数据, 与之前年度适用会计准则不同;

2.2023 年一季度投资收益为总投资收益, 为利息收入+投资收益+公允价值变动收益

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

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 阳光财险	AAA	AAA	稳定	2023/03/31	林璐 刘敏哲	<a href="#">保险公司信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 阳光财险	AAA	AAA	稳定	2021/08/17	林璐 李铭飞	<a href="#">保险公司信用评级方法 V3.1.202011</a> <a href="#">保险公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 阳光财产保险股份有限公司

## 2023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 2023 年 3 月末，阳光财险股本为 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 2023 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
合计	100.00

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同

数据来源：阳光财险偿付能力报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司累计开业机构 1930 家，其中二级机构 36 家、三级公司 407 家（包括省会中心支公司 27 家、地市中心支公司 283 家、三级支公司 97 家）、四级机构 1487 家（县域四级机构 1237 家，非县域四级机构 250 家）。截至 2023 年 3 月末，阳光财险控股子公司

共 11 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、已发行债券情况

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，债券概况见表 2。

2022 年以来，阳光财险根据债券发行条款的规定，在债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

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. 宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大

制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 2. 财产险行业分析

2022年，车险综合费改影响逐渐弱化，同时在国内新车销量快速增长、短期健康险、农业保险等非车险险种保费收入快速提升的带动下，财产险行业市场集中度仍处于较高水平，头部财产险公司市场份额稳定。互联网保险方面，目前我国专业互联网保险公司较少，且业务发展程度差异化较大；得益于监管政策、保险公司战略倾斜、客户投保偏好等多重因素，互联网车险业务保持较快增长态势，但由于政策引导下互联网健康险快速整改，短期内业务规模下降，导致互联网财产保险业务保费收入有所下滑。财产险公司资金运用方面，2022年以来，财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款为其最主要投资资产类别；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，财产险公司整体投资收益水平有所下降。在目前低利率市场环

境以及优质资产项目稀缺的背景下，财险公司资产配置压力及风险管控挑战有所加大。从盈利水平看，2022年财产险公司盈利情况分化明显，大中型险企盈利水平较好，部分小型险企呈现亏损。2022年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，但财产险公司的偿付能力充足率水平整体高于人身险公司；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则II全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022年，我国财产险公司全年共计发行资本补充债券2期，规模合计35.50亿元；且共有6家财产险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计增资规模30.10亿元。监管政策方面，2022年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版财产险行业分析详见《2023年财产险行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374b>。

## 五、管理与发展

**2022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持续提升。**

截至2023年3月末，阳光财险股本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2023年3月末，阳光财险股东未对外进行股权质押。

公司治理方面，截至2023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；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；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。2022 年，公司选聘新的总经理华山先生，任职资格已获监管批复，华山先生曾任中国人民财产保险股份有限公司副总裁、中国人民健康保险股份有限公司党委书记。公司董监事及高级管理层人员多具有较丰富的保险从业及管理经验，有助于公司专业化运营水平的提升。

关联交易方面，2022 年，阳光财险关联方保险业务收入 0.26 亿元；其他业务收入 1.17 亿元，为租金业务收入；业务及管理费支出 2.01 亿元，主要为向关联方支付的咨询费用；手续费及佣金支出 9.63 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 2022 年末，阳光财险对其他关联方其他应付款余额 0.30 亿元，主要为阳光保险集团的往来款。截至 2023 年 3 月末各项

关联交易指标均符合监管要求。公司关联交易规模小，风险相对可控。根据 2023 年一季度偿付能力报告，公司最新风险综合评级结果为 BB。

## 六、业务经营分析

### 1. 保险业务分析

阳光财险主要险种以车险为主，2022 年由于压降保证保险业务，整体保险业务收入有所下降，其中车险业务收入贡献度有所提升；仍需对未来汽车销量波动、宏观经济低迷等因素可能给公司车险业务保费收入带来的影响，以及保证保险未来业务结构调整及赔付支出情况保持关注。

2022 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，受保证保险业务规模下滑影响，原保险保费收入小幅下降，市场份额随之有所下降。2022 年，阳光财险实现原保险保费收入 404.13 亿元，市场占有率为 2.72%（见表 3）。

表 3 业务经营及市场份额

项目	规模（亿元）			较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
原保险保费收入（亿元）	372.70	405.31	404.13	8.75	-0.29
原保险保费收入市场份额（%）	2.70	2.98	2.72	--	--

数据来源：阳光财险提供数据及审计报告，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。2022 年，车险综合改革的影响逐步消化，阳光财险车险业务收入及占比有所增长。2022 年，阳光财险实现机动车辆保险业务收入 246.30 亿元，占保险业务收入的 60.90%（见表 4）。

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。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。2022 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。2022 年，阳光财险车险业务寻求价值为先，基于较好的风险定价体系和智能化、差异化的资源配置机制，通过多元化布局以及对行业趋势的把握，实现了车险业务的稳健发展。

非车险业务方面，阳光财险主要开展保证保险、意外险和健康险以及责任险等业务。阳光财险的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 and 经营方面的小额融资需求。2022 年以来，考虑到经济下



行对保证保险客群冲击较大，相关业务的赔付水平较高，阳光财险调整业务结构，不再新增融资性保证保险业务，存量业务逐步压降，着力发展非融资性保证保险业务，整体保证保险业务收入有所下降。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。2022年，阳光财险责任险业务收入及占比均有所提升。2022年，阳光财险推进商业健康保险和基本医保的深化合作，参与各地方政府项目，同时进一步加大团体意外伤害和短期健康险的业务拓展，提升政保业务占比；围绕个人客户及其家庭在日常生活和生产环境中的风险保障需求，丰富产品形态，提供综合保障方案；但受互联网业务监管趋严影响，加之对业务结构进行调整，意外险和健康险业务收入及占比均有所下降。

表4 各险种保险业务收入情况

项目	2020年	2021年	2022年
机动车辆保险（亿元）	241.03	231.76	246.30
保证保险（亿元）	56.04	74.07	58.43
意外险和健康险（亿元）	34.65	50.47	47.75
责任险（亿元）	17.80	20.77	22.59
企业财产险（亿元）	8.62	9.50	10.50
货物运输险（亿元）	5.80	9.03	7.35
工程险（亿元）	3.76	3.50	3.07
其他（亿元）	6.98	10.23	8.46
合计（亿元）	374.67	409.33	404.45

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

**阳光财险销售渠道结构多样化程度较好。**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的优势，继续扩大保险业务的覆盖范围。2022年，公司保费收入主要来源于车商、综拓、电网销、直管、信保等渠道，整体各渠道保费收入贡献情况相对稳定。

**2022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，分出保费规模小幅下降，分入业务规模较小。**阳光财险再保险业务涵盖车险、企财险、工程险、机损险、货运险、船舶险、短期健康险、意外险、农险等主要险种，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。2022年，考虑到经济下行背景下的不确定性因素增加，出于风险分散的考虑，公司开展了一定的再保险分出业务，整体分出业务规模较上年变化不大；考虑监管导向及自身业务安排，分入业务规模大幅下降，整体分入业务规模较小。2022年，阳光财险分出保费规模20.57亿元，分保费收入0.32亿元，较上年均有所下降。

表5 再保险杠杆水平及自留保费情况

项目	2020年	2021年	2022年
应收再保险资产（亿元）	26.97	39.40	45.22
再保险杠杆率（%）	17.49	27.62	33.11
自留保费（亿元）	357.01	388.23	383.88

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

2023年以来，公司保证保险业务收入同比有所下降，车险业务及其他非车险业务收入均实现同比增长，公司保险业务收入保持较好增长态势。2023年一季度，阳光财险单体实现保险业务收入105.15亿元，较上年同期增长3.64%。

## 2. 投资业务

**2022年，阳光财险投资资产规模有所下降，投资配置相对稳定；权益类投资占比有所提升，且处于较高水平，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。

2022年，由于偿还次级债务支出部分资金，加之保险业务收入增长承压，阳光财险可运用的保险资金规模下降，投资资产规模有所下降。截至2022年末，阳光财险投资资产总额442.81亿元，较上年末下降3.40%（见表6）。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2022年末，阳光财险债务工具投资余额172.73亿元，较上年末下降4.78%，占投资资产总额的39.01%。其中，政府债67.32亿元，由于偿还到期债务，投资规模较上年末有所下降；金融债29.56亿元，较上年末有所增长；企业债3.58亿元，同业存单5.88亿元，投资规模较上年末均有所下降；债权投资计划35.52亿

元，信托计划30.88亿元，投资规模较上年末均有所增长。

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。2022年，为防范风险，阳光财险权益工具投资规模缓慢增长，由于债务投资规模的下降，权益投资占投资资产总额的比重有所提升。截至2022年末，阳光财险权益工具投资余额145.25亿元，较上年末增长0.99%，占投资资产总额的32.80%；其中股票投资余额31.20亿元，其他权益工具投资余额65.98亿元，主要是权益类的资产管理产品，出于提升收益的考虑，均较上年末有所增长；基金投资余额26.97亿元，较上年末有所下降。

阳光财险其他投资资产包括货币资金、存出资本保证金、买入返售金融资产、定期存款和投资性房地产，2022年买入返售金融资产规模大幅下降，其他投资规模变化不大。

从投资收益情况来看，2022年，受市场行情波动及投资规模下降影响，阳光财险投资收益规模有所下降，2022年，阳光财险实现投资收益23.06亿元，公允价值变动损益-0.79亿元，单体口径投资收益率为4.23%；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-8.98亿元，面临的权益类资产价格波动风险需关注。

2023年以来，公司投资资产规模及投资资产结构保持相对稳定。从投资品种情况来看，2023年以来，公司主要加大了权益投资和信托计划的配置力度。截至2023年3月末，公司投资资产总额440.27亿元，较上年末下降0.57%；2023年1—3月，公司利息收入1.96亿元，投资收益-2.43亿元，公允价值变动损益6.29亿元，合计实现总投资收益5.82亿元。

截至2023年3月末，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 0.04 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 6 投资资产

项 目	余 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金	16.16	20.27	25.45	4.11	4.42	5.75
债务工具	162.44	181.41	172.73	41.32	39.57	39.01
权益工具	136.99	143.82	145.25	34.84	31.38	32.80
存出资本保证金	17.49	17.49	17.49	4.45	3.82	3.95
买入返售金融资产	2.56	22.20	9.32	0.65	4.84	2.10
定期存款	35.00	22.89	22.10	8.90	4.99	4.99
投资性房地产	7.79	41.39	40.35	1.98	9.03	9.11
长期股权投资	14.74	8.92	10.12	3.75	1.95	2.29
<b>投资资产总额</b>	<b>393.17</b>	<b>458.40</b>	<b>442.81</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
减：卖出回购金融资产款	24.02	21.56	23.21	--	--	--
减值准备余额	6.05	5.44	6.13	--	--	--
<b>投资资产净额</b>	<b>363.10</b>	<b>431.40</b>	<b>413.47</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>投资收益率</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>7.28</b>	<b>6.19</b>	<b>4.23</b>

注：1.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；

2.投资收益率 2020 及 2021 年为阳光财险提供数据，2022 年为偿付能力报告披露数据

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

## 七、财务分析

阳光财险提供了 2022 年及 2023 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 2022 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；2023 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、养老服务机构等 11 家控股子公司，以及纳入合并范围的结构化主体，2022 年以来合并范围变化不影响财务数据的可比性。2023 年一季度，阳光财险根据 I17 会计准则编制当期财务报表，由于会计准则的不同，当期数据缺少可比性。

### 1. 盈利能力

2022 年以来，阳光财险保险业务收入有所下降，但提取未到期责任准备金、提取保险责

任准备金规模大幅下降，加之费用管控力度加大，公司盈利水平大幅提升，但仍需对公司未来盈利稳定性及盈利水平变化保持关注。

阳光财险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2022 年，公司保险业务收入小幅下滑，但由于公司保险业务收入规模下降以及车险出险案件大幅减少影响，公司提取未到期责任准备金规模显著下降，已赚保费规模较上年有所增长。2022 年，阳光财险实现已赚保费 384.87 亿元，较上年增长 1.79%（见表 7）。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。2022 年，受市场行情波动影响，公司权益工具投资收益下降，导致投资收益规模有所下降。从公允价值变动收益情况来看，2022 年公司股票公允价值有所提升，但持有的基金公允价值大幅下降，当年公允价值变动损益为-0.79 亿元。公司其他业务收入主要包括租金及咨询收入、酒店经营收入等。

表 7 收入情况表

项 目	规 模 (亿元)				较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
营业收入	404.88	406.91	410.42	115.28	0.50	0.86
已赚保费	371.54	378.10	384.87	--	1.76	1.79
保险业务收入	374.67	409.33	404.45	--	9.25	-1.19
减：分出保费	17.66	21.10	20.57	--	19.43	-2.48
提取未到期责任准备金	-14.53	10.13	-0.99	--	-169.74	-109.76
保险服务收入	--	--	--	108.53	--	--
利息收入	--	--	--	1.96	--	--
投资收益	29.64	26.85	23.06	-2.43	-9.40	-14.11
公允价值变动损益	1.18	-1.02	-0.79	6.29	-186.51	-23.08
其他业务收入	2.23	3.07	2.67	0.87	37.59	-13.19

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。2022 年，受保证保险、意外险和健康险赔付支出增加的影响，公司原保险合同赔付支出有所增长，但由于车险出险案件的减少，车险赔付支出控制稳定，综合赔付率有所下降（见表 8）。公司手续费及佣金支出主要为机动车辆保险、保证保险、意外险和健康险支出，2022 年，受综合费改以及公司严控成本的影响，手续费及佣金支

出有所下降，当年公司机动车辆保险手续费及佣金支出 15.60 亿元，同比减少 6.84%。提取保险责任准备金方面，2022 年由于整体案件的减少，阳光财险当年提取保险责任准备金规模较之前年度明显下降。业务及管理费方面，公司业务及管理费支出主要为职工工资及福利费、业务推广及咨询费等。从成本管控方面来看，2022 年，阳光财险综合成本率水平有所下降，成本控制能力有所提升。

表 8 支出情况表

项 目	规 模				较上年度变动情况 (%)	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
营业支出 (亿元)	395.38	408.12	393.35	108.64	3.22	-3.62
其中：赔付支出 (亿元)	220.99	242.91	256.96	--	9.92	5.79
提取保险责任准备金 (亿元)	12.30	22.90	6.10	--	86.13	-73.37
保险服务费用 (亿元)	--	--	--	103.24	--	--
承保财务损失 (亿元)	--	--	--	1.53	--	--
手续费及佣金支出 (亿元)	52.48	52.44	43.58	0.00	-0.07	-16.90
业务及管理费 (亿元)	105.29	97.35	94.34	1.09	-7.54	-3.10
资产减值损失 (亿元)	8.96	3.94	2.96	0.29	-56.04	-24.90
赔付率 (%)	58.36	66.62	64.36	64.16	--	--
综合费用率 (%)	41.51	37.85	34.80	34.15	--	--
综合成本率 (%)	99.87	104.47	99.16	98.31	--	--

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

从盈利情况来看，2022 年，随着案件减少带来的已赚保费规模增加，加之成本管控力度

加大带来的营业支出下降等因素影响，阳光财险净利润显著提升（见表 9）。从盈利指标情况来

看，阳光财险平均资产收益率和平均净资产收益率均显著提升，盈利水平提升明显，但仍需对未来盈利水平变化情况保持关注。

表9 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
净利润(亿元)	8.13	0.44	15.58	5.22
总资产收益率(%)	1.30	0.07	2.25	--
净资产收益率(%)	5.54	0.30	11.16	--

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

2023年以来，公司营业收入较去年同期有所增长，但受新旧会计准则核算规则影响，所得税费用增加，净利润较去年同期大幅下降；综合赔付率及综合费用率均较上年有所下降。2023年1—3月，公司实现营业收入115.28亿元，实现净利润5.22亿元。

## 2. 流动性

2022年，阳光财险各项流动性指标均处于较好水平，资产负债期限匹配情况有待优化。

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。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、可供出售金融资产和定期存款等。2022年，由于买入返售金融资产以及可供出售金融资产规模的下降，阳光财险可快速变现资产规模及占资产总额的比重均有所下降，但仍保持较高水平（见表10）。从负债构成来看，公司负债结构主要包括保险合同准备金和应付债券，2022年，公司保险合同准备金规模保持增长。

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，由于公司负债端包含资本补充债券的久期偏长，投资端目前以短久期高流动性的资产为主，资产负债期限匹配情况有待优化。

表10 主要流动性指标

项目	2020年末	2021年末	2022年末
可快速变现资产(亿元)	285.39	337.41	313.32
可快速变现资产/资产总额(%)	45.07	48.49	45.52
保险合同准备金(亿元)	335.90	370.67	375.96
准备金赔付倍数(倍)	1.52	1.53	1.46

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

2022年以来，公司根据规则II，进行各项流动性风险管理指标监测，截至2023年1季度末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来3个月和12个月的流动性覆盖率LCR1、LCR2和LCR3结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，公司采取审慎性原则预测未来经营活动现金流，过去两个季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。公司2023年1季度累计现金净流入1.97亿元。

## 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2022年净资产规模有所下降，偿付能力充足水平有所下降，整体偿付能力仍保持充足水平。

在资本补充方面，2022年阳光财险未进行增资扩股，主要是通过利润留存增加资本。2022年，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。2022年，阳光财险分配现金股利5.17亿元，对资本积累产生一定影响。截至2022年末，阳光财险所有者权益136.55亿元，其中股本57.46亿元，资本公积23.19亿元，其他综合收益-8.97亿元，一般风险准备13.05亿元，未分配利润4.74亿元。

2022年以来，在偿二代二期规则下，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；截至2022年末，公司最低资本为75.90亿元（见表11）。从实际资本情况来看，2022年，受所有者权益规模下降，以及递延所得

税调整项的影响，阳光财险实际资本规模有所下降。从偿付能力充足情况来看，2022年末，公司综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为142.78%和223.85%，偿付能力充足率处于充足水平。

2023年以来，受财产险巨灾风险自留保额上升影响，公司保险风险最低资本增加；投资

结构调整，境外权益类资产和汇率风险的风险上升，导致市场风险最低资本增加，使得公司最低资本较上年末有所上升。2023年1季度，公司投资和承保盈利，所有者权益规模小幅回升，加之递延所得税资产规模的逐步下降，实际资本规模有所提升。截至2023年3月末，公司偿付能力充足率指标有所下降，但仍处于充足水平。

表 11 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	633.24	695.86	688.38	551.31
负债总额（亿元）	479.08	553.22	551.82	388.21
注册资本（亿元）	57.46	57.46	57.46	57.46
所有者权益（亿元）	154.16	142.64	136.55	137.28
认可资产（亿元）	594.20	658.04	656.23	641.26
认可负债（亿元）	411.99	470.37	486.33	464.89
实际资本（亿元）	182.21	187.67	169.90	176.37
其中：核心一级资本（亿元）	142.26	127.69	108.37	116.65
最低资本（亿元）	73.46	70.04	75.90	82.20
认可资产负债率（%）	69.34	71.48	74.11	72.50
核心偿付能力充足率（%）	193.64	181.48	142.78	141.91
综合偿付能力充足率（%）	248.02	266.74	223.85	214.54

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，已连续12年入选中国企业500强，连续11年被评为中国500最具价值品牌。阳光保险集团无控股股东以及实际控制人。2022年12月9日，阳光保险集团在香港联交所挂牌上市，资本实力及品牌影响力得到提升。截至2022年末，阳光保险集团资产总额4853.57亿元，所有者权益620.19亿元；2022年实现营业收入1318.73亿元，净利润50.15亿元。

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、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，阳光财险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金50.00亿元。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原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 2022 年末的财务数据为基础，公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 12，公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑阳光财险资本实力、业务经营及流动性等情况，公司存续期内的债券违约概率极低。

表 12 存续期债券保障情况

项 目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	50.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.31
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	6.27
股东权益/资本补充债券本金（倍）	2.73

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

## 十、结论

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

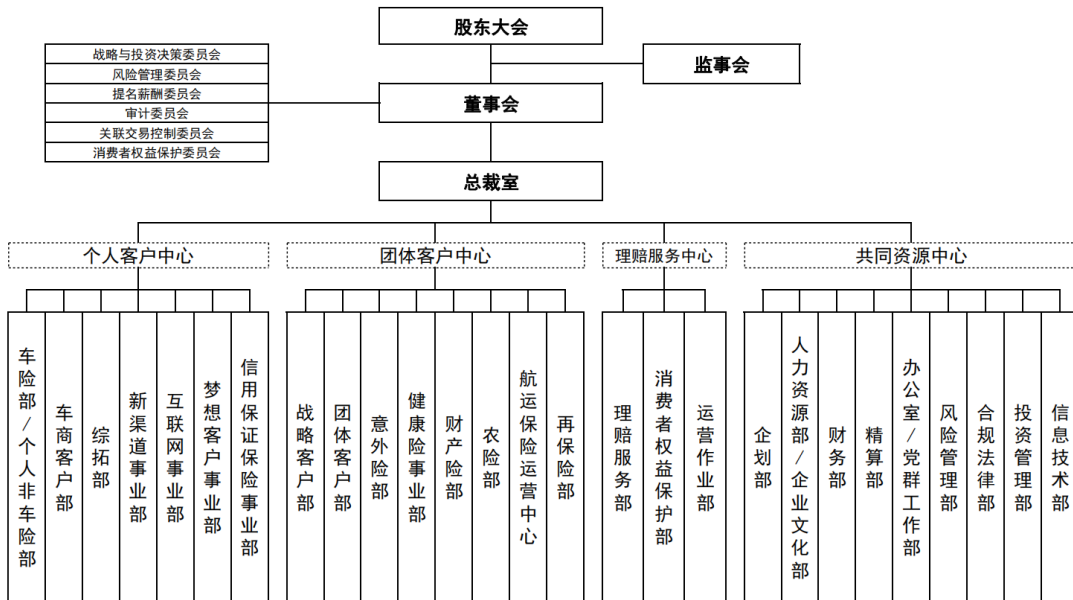
### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月末阳光财险股权结构

股东全称	持有股份数	持股比例
阳光保险集团股份有限公司	5,533,960,558	96.31%
阳光人寿保险股份有限公司	212,039,442	3.69%

资料来源：阳光财险提供资料，联合资信整理



## 附件 1-2 截至 2023 年 3 月末阳光财险组织架构图



资料来源：阳光财险官网，联合资信整理

### 附件 1-3 截至 2022 年末阳光财险主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (百万元)	主营业务	持股比例 (%)	
			直接	间接
阳光信用保证保险股份有限公司	3000.00	信用保险	87.33	--
北京阳光融合置业有限公司	4489.67	房地产开发	69.05	--
海南阳光颐和发展有限公司	1000.00	房地产开发	90.00	--
阳光之音保险销售服务有限公司	100.00	保险代理	80.00	--
金生无忧信息技术有限责任公司	100.00	信息技术	--	100.00
阳光颐和(北京)养老有限公司	50.00	养老服务	--	100.00
阳光颐康(北京)养老服务有限公司	17.00	养老服务	--	61.76
北京颐和天享养老服务有限公司	10.00	养老服务	--	100.00
西藏博蕴通雅文化交流有限公司	10.00	文化投资	--	80.00
德州阳光颐养养老服务有限公司	3.00	养老服务	--	60.00
阳光积善(北京)阳光管理有限公司	3.00	养老服务	--	51.00

资料来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

## 附录 2 财产险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+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+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
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
再保险杠杆	$\text{应收再保险资产} / \text{所有者权益} \times 100\%$
自留保费	保险业务收入-分出保费
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} - \text{摊回分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合成本率	综合费用率+综合赔付率
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
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+定期存款
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
准备金赔付倍数	年末保险合同准备金余额/ (当年赔付支出+当年退保金)
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

### 附录 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

### 附录 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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