

阳光财产保险股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5803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

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

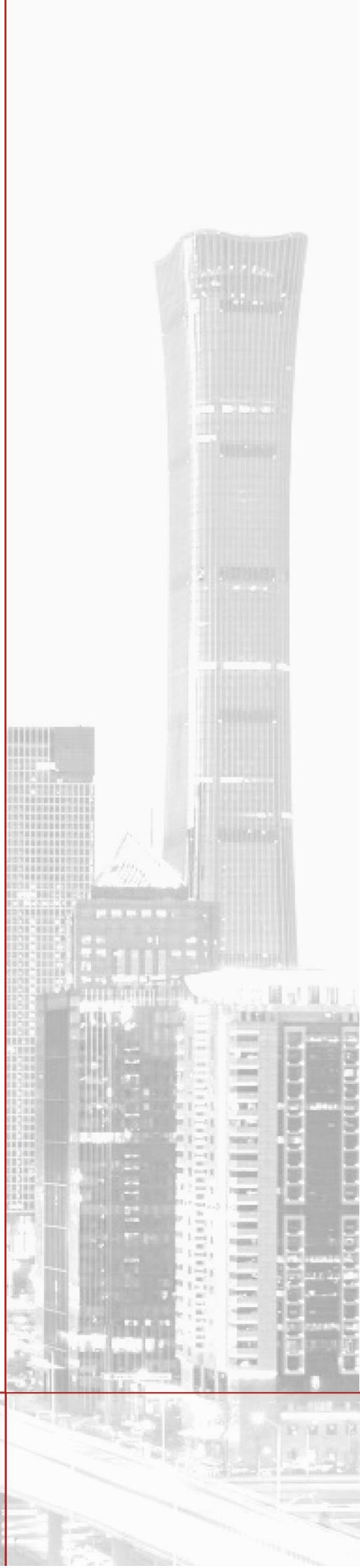
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
阳光财产保险股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
21 阳光财险	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，阳光财产保险股份有限公司（以下简称“阳光财险”或“公司”）保险业务竞争力较强，具有一定的行业地位优势，公司治理及风险管理水平持续提升；业务经营方面，阳光财险保持良好的品牌效应、广阔的销售网络，保险服务收入有所提升，其中非车险业务收入贡献度有所提升，但权益投资占比较高，需对资本市场波动等因素对其投资资产质量及收益实现可能产生的不利影响保持关注；财务表现方面，其他综合收益增长带动权益规模的提升，偿付能力充足，但受赔付支出上升带来综合成本率增长的影响，盈利水平有所下降；流动性指标处在较好水平；此外，阳光财险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，在资本补充、业务拓展、内部管理等方面均能够获得股东有力支持。

个体调整：无。

外部支持调整：阳光保险集团能够从资本补充、业务拓展、内部管理等方面给予公司支持，通过股东支持因素上调 1 个子级。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：宏观经济形势恶化；股东支持意愿下降；竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、偿付能力严重不足等。

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，原保险保费收入在国内财险行业中位居前列，市场竞争力较强。
- **资本实力较强，偿付能力充足。**2024 年，随着市场行情向好带来存量资产价格回升，使得其他综合收益提升推动权益规模的增加；公司整体资本实力较强，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为港交所挂牌上市企业，资本实力及品牌影响力较强。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。
- **获得政府直接或间接支持的可能性较大。**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

- **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保持关注。**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。
- **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，考虑到当前市场行情波动以及不确定因素增加，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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 保险公司信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

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	2
			风险管理水平	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	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

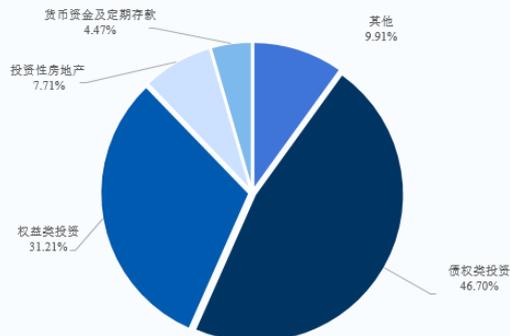
主要财务数据

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
资产总额（亿元）	530.78	553.83	594.58	597.07
负债总额（亿元）	391.05	395.05	427.64	425.33
所有者权益（亿元）	139.73	158.78	166.94	171.75
基本情景下未来3个月LCR ₁ （%）	119.53	110.92	113.02	120.78
核心偿付能力充足率（%）	142.78	165.67	164.61	169.65
综合偿付能力充足率（%）	223.85	245.32	233.30	239.89
项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
营业收入（亿元）	438.29	471.92	504.69	124.02
保险服务收入（亿元）	413.01	455.06	482.62	118.24
投资收益（亿元）	23.06	7.52	4.99	2.38
净利润（亿元）	14.83	9.94	4.35	3.50
综合赔付率（%）	64.36	64.63	68.94	66.30
综合成本率（%）	99.16	98.98	99.62	98.49
平均资产收益率（%）	2.79	1.83	0.76	/
平均净资产收益率（%）	10.36	6.66	2.67	/

注：2022年数据为117准则下重述数据，2023年以来数据为19及117准则下数据，与之前年度数据适用会计准则不同；2025年一季度财务数据未经审计

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

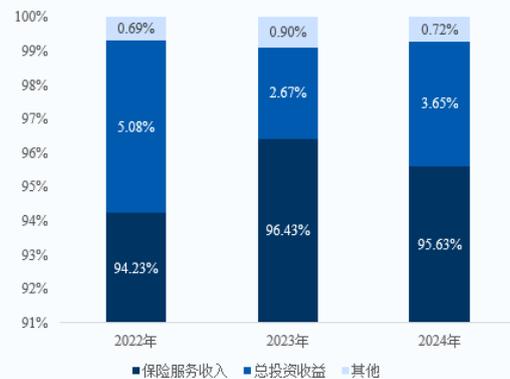
2024年末公司投资资产构成



2022—2024年公司原保险保费收入构成



2022—2024年公司营业收入构成



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
21 阳光财险	50 亿元	4.50%	2031/12/07	在第 5 年末附有条件的发行人赎回权

评级历史

债券简称	主体评级结果	债券评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 阳光财险	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/31	林璐、吴雨柠	保险公司信用评级方法（V4.0.202208） 保险公司主体信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
21 阳光财险	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/17	林璐、李铭飞	保险公司信用评级方法 V3.1.202011 保险公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：盛世杰 shengsj@lhratings.com

项目组成员：李心慧 lixh@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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。截至 2025 年 3 月末，阳光财险股本为 64.569 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。

图表 1 • 2025 年 3 月末前五大股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	阳光保险集团股份有限公司	96.31%
2	阳光人寿保险股份有限公司	3.69%
合计		100.00%

资料来源：联合资信根据阳光财险偿付能力报告整理

阳光财险的主要业务为：财产损失保险；责任保险；信用保险和保证保险；短期健康保险和意外伤害保险；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；经保险监督管理机构批准的其他业务；按照联合资信行业分类标准划分为保险业。

截至 2025 年 3 月末，公司累计在全国 36 个省、市、自治区开业机构超过 1900 家，涉及省份包括北京、山东、江苏、重庆、上海、广东、深圳、天津、青岛、河北、浙江等。截至 2025 年 3 月末，阳光财险参控股子公司共 6 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。

公司注册地址：北京市朝阳区光华路阳光金融中心 8、9、10、12 层；法定代表人：李科。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，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。2024 年以来，公司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。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
21 阳光财险	50 亿元	2021/12/07	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024年，财产险公司保费收入保持增长，车险仍为财产险公司最主要业务险种，但收入占比持续下降，多元化产品策略为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间。2024年互联网保险制度体系建设持续完善，有助于互联网保险业务市场规范及行业稳健发展，互联网保险业务规模保持较好增长态势。资金运用方面，2024年财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款仍为主要投资资产类别，投资资产结构基本稳定；受利率下行、权益市场波动以及会计准则切换综合影响，财产险公司综合投资收益率水平较上年同期有所回升；考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，财险公司未来投资收益实现仍面临一定压力。盈利方面，2024年前三季度，财产险公司净利润水平较上年同期显著增长，行业利润集中于头部大型保险公司，分化效应凸显，部分中小保险公司盈利承压。偿付能力方面，2024年财产险公司整体偿付能力有所提升且保持充足水平。

2024年，监管机构继续保持审慎的监管态度，出台多项监管政策，不断完善监管制度体系，强化精细化管理，推动行业业务结构的持续优化和风险控制能力的持续提升，为保险行业的长期稳健经营和高质量发展奠定了坚实基础；同时，《关于加强和改进互联网财产保险业务监管有关事项的通知》及《关于进一步规范互联网保险业务有关事项的提示函》的发布进一步对互联网保险业务的开展进行规范，有利于推动行业稳健发展。完整版财产险行业分析详见[《2025年财产险行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2024年以来，公司不断完善适应自身经营发展的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责，关联交易符合监管限额要求。

2024年，公司股权结构未发生重大变化；截至2025年3月末，公司实收资本64.569亿元，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%；公司控股股东为阳光保险集团，无实际控制人。截至2025年3月末，公司未有任何股权对外质押。

公司治理方面，截至2025年3月末，阳光财险董事会共有9名董事，其中独立董事3名；监事会由3名监事组成，其中股东监事1名、外部监事1名、职工监事1名；高级管理层由总经理、副总经理、总经理助理、财务负责人、投资负责人、审计责任人、合规负责人等组成。2024年以来，公司董事长及总经理人员未发生变动。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，2024年，阳光财险关联方保险业务收入0.06亿元；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1.03亿元，主要为向关联方支付的咨询费用；手续费及佣金支出1.37亿元，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。2024年第三季度和第四季度公司分类监管评价均为AA类。

（二）经营分析

1 保险业务分析

随着业务结构及品质的优化，2024年阳光财险市场占有率有所回升，市场占有率保持在行业内前列，具有较强同业竞争力。2024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，优化业务品质，推动原保险保费收入规模提升，市场份额也有所提升。2024年，阳光财险实现原保险保费收入478.21亿元，市场占有率为2.83%（见图表3）；原保险保费收入市场占有率保持在行业内前列水平。

图表 3 • 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）			较上年度变动情况（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
原保险保费收入（亿元）	403.76	442.38	478.21	9.57	8.10
原保险保费收入市场份额（%）	2.72	2.79	2.83	--	--

资料来源：联合资信根据阳光保险集团年度报告整理

2024 年，公司原保险保费收入实现较好增长，从保费收入结构看，除保证险业务收入保持压降外，各险种业务收入均实现较好增长；非车险业务收入贡献度有所提升。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。2024 年，阳光财险车险业务收入有所增长，但由于非车险业务收入增速较高，车险业务收入占比有所下降。2024 年，阳光财险实现机动车辆险业务收入 267.07 亿元，占原保险保费收入的 55.85%（见图表 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。2024 年以来，公司进一步深化应用车险智能生命表，提升目标客群选择、精准定价和科学配费能力，建立并持续完善车险智慧理赔平台，推动渠道转型升级，车险核心管理能力持续增强，保费收入持续提升；随着车险综合改革的不断推进以及定价体系有效性的提升，公司车险业务能够实现承保盈利，2024 年车险综合成本率较上年略有提升主要系当年个别保费收入水平相对较高地区发生自然灾害导致车险赔付上升所致。

非车险业务方面，阳光财险主要开展保证险、意外伤害和短期健康险以及责任险等业务。意外伤害和短期健康险方面，阳光财险主动融入健康中国战略，参与地方普惠医疗保障体系建设，发展政策性健康险业务，扩大业务覆盖区域和领域，整合自身医疗生态资源，深化推进“保险经办+健康管理+科技赋能”专业解决方案；2024 年意外伤害和短期健康险保费收入快速上升主要来源于政策性保险业务规模的增长。阳光财险的保证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，缓解相关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。2024 年，考虑到经济下行对保证险客群冲击较大，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，整体保证险业务收入进一步下降。责任险方面，阳光财险相应政策导向和发展趋势，推动安全生产、环境保护、社会治理等领域的保障服务，探索低空经济、新能源、装备制造等新兴领域的产业研究和布局，提升非车数据生命表风险定价模型的准确性，推动责任险业务收入及占比提升。而 2024 年受雇主责任险中部分板块赔付率上升的影响，责任险承保综合成本率略有上升。

图表 4 • 保费结构

项目	2022 年	2023 年	2024 年
机动车辆险（亿元）	246.30	261.43	267.07
意外伤害和短期健康险（亿元）	47.75	55.81	71.70
保证险（亿元）	58.16	43.16	40.19
责任险（亿元）	22.62	32.32	38.73
货物运输险（亿元）	7.35	23.52	24.76
其他（亿元）	21.58	26.14	35.76
合计（亿元）	403.76	442.38	478.21

注：因四舍五入影响，小数加总结果存在尾差，下同

资料来源：联合资信根据阳光保险集团年度报告整理

阳光财险销售渠道结构多样化程度较好。从销售渠道看，阳光财险目前设立车商、电网销、综拓、政保、团车、信保、门店、重客等渠道，坚持专属专业经营。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。2024 年，公司保费收入主要来源于车商、综拓、电网销、政保及团车等渠道，销售渠道有所优化调整。

2024 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，分出再保险合同资产规模有所提升。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、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。2024 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，分出再保险合同资产规模有

所提升；2024 年末分出再保险合同资产余额为 35.04 亿元，较上年末增长 11.10%。2024 年分出再保险财务损益 0.84 亿元，较上年略有提升。

2025 年以来，在意外伤害和短期健康险规模增长的推动下，公司整体保费收入水平较上年同期有所提升，一季度同业竞争加剧导致机动车辆保险业务收入较上年同期略有下降，保证保险保费收入较上年同期略有提升，系在审慎展业的基础上提升保费收入水平需要所致。2025 年一季度，根据偿付能力报告，阳光财险单体实现保费业务收入 129.99 亿元，较上年同期增长 4.48%。

2 投资业务分析

2024 年以来，阳光财险投资资产规模有所提升，投资配置相对稳定；权益类投资占比处于较高水平，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可承受范围之内。

2024 年，随着保险业务收入的提升，阳光财险可运用的保险资金规模增长，投资资产规模有所提升。截至 2024 年末，阳光财险投资资产总额 504.20 亿元，较上年末增长 9.34%（见图表 5）。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，底层融资人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。2024 年以来，在信用利差收窄的背景下，公司择机加大对政府债以及信用资质相对较好的信托计划资产配置力度，推动债务工具投资规模的增长。截至 2024 年末，阳光财险债务工具投资余额 235.48 亿元，较上年末增长 18.24%，占投资资产总额的 46.70%。其中，政府债 128.51 亿元，金融债 23.46 亿元，企业债 2.90 亿元，同业存单 0.50 亿元，债权投资计划 26.86 亿元，信托计划 53.26 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。2024 年，随着权益市场行情向好，阳光财险适度增加对权益工具投资力度，股票投资规模增长带动整体权益投资规模的提升。截至 2024 年末，阳光财险权益工具投资余额 157.35 亿元，较上年末增长 14.31%，占投资资产总额的 31.21%；其中股票投资余额 66.60 亿元；其他权益工具投资（含交易性金融资产中的其他股权投资和其他权益工具投资中的其他权益投资）余额 75.10 亿元，主要是权益类的资产管理产品，较上年末有所下降；基金投资余额 15.65 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，2024 年定期存款规模较上年末略有下降，长期股权投资和其他投资规模较上年末变化不大。

从投资收益情况来看，2024 年，随着市场行情向好带来的资产价格回升，阳光财险实现总投资收益规模有所增长，2024 年，阳光财险实现利息收入 7.58 亿元，投资收益 4.99 亿元，公允价值变动损益 5.87 亿元，合计实现总投资收益 18.44 亿元，单体口径投资收益率为 2.94%；年末其他综合收益为 11.57 亿元，其他综合收益较上年末显著增长，但面临的权益类资产价格波动风险仍需保持关注。

2025 年以来，公司投资资产规模略有提升，投资资产结构保持相对稳定。从投资品种情况来看，2025 年以来，公司主要加大了权益投资的配置力度。截至 2025 年 3 月末，公司偿付能力报告口径投资资产（含现金及流动性管理工具和子公司、合营企业和联营企业中的权益）账面价值 509.16 亿元，较上年末增长 0.14%；2025 年 1—3 月，公司实现利息收入 1.86 亿元，投资收益 2.38 亿元，公允价值变动损益 0.71 亿元，合计实现总投资收益 4.95 亿元，投资收益率水平较上年同期基本持平。

截至 2025 年 3 月末，阳光财险投资的部分资产存在风险，合计金额不大，减值准备对风险资产覆盖程度较高。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。

图表 5 • 投资资产结构

项目	规模 (亿元)			占比 (%)		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末
货币资金	25.45	31.00	19.33	5.75	6.72	3.83
债务工具	172.74	199.15	235.48	39.01	43.19	46.70
权益工具	145.25	137.66	157.35	32.80	29.85	31.21
存出资本保证金	17.49	18.51	19.98	3.95	4.01	3.96
买入返售金融资产	9.32	14.80	13.37	2.11	3.21	2.65
定期存款	22.10	3.75	3.21	4.99	0.81	0.64
投资性房地产	40.35	39.30	38.87	9.11	8.52	7.71
长期股权投资	10.12	16.97	16.62	2.23	3.68	3.30
投资资产总额	442.81	461.13	504.20	100.00	100.00	100.00
减：卖出回购金融资产款	23.21	19.63	18.24	--	--	--
减值准备余额	6.13	--	0.02	--	--	--
投资资产净额	413.47	441.50	485.94	--	--	--
投资收益率	--	--	--	4.23	1.70	2.94
综合投资收益率	--	--	--	1.37	1.81	6.26

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；2.2022 年数据使用 2023 年审计报告重述后的期初数据；
 资料来源：联合资信根据阳光财险审计报告及偿付能力报告整理

（三）财务分析

阳光财险提供了 2024 年及 2025 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 2024 年合并财务报表及偿付能力报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；2025 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、阳光之音保险销售服务有限公司、金生无忧信息技术有限责任公司以及西藏博蕴通雅文化交流有限公司，另有一家结构化主体纳入合并报表范围。2023 年，阳光财险根据 I9 及 I17 会计准则编制当期财务报表，同时对期初数据进行了重述，本报告针对 2022 年末数据使用重述后的数据；近年来数据可比性强。

1 盈利能力

2024 年，阳光财险保险服务收入有所增长，总投资收益规模有所提升；其费用管控力度加大，综合费用率呈下降趋势，赔付支出上升使得综合成本率有所增加，导致盈利水平有所下滑，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保险服务收入构成。2024 年，公司保险服务收入有所提升，带动营业收入实现增长。2024 年，阳光财险实现保险服务收入 482.62 亿元，较上年增长 6.06%（见图表 6）。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。2024 年，受益于权益资产公允价值变动的提升，总投资收益规模同比明显提升。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，2024 年其他业务收入较上年有所提升。

图表 6 • 业务收入情况表

项目	金额 (亿元)				较上年末增长率 (%)	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
营业收入	438.29	471.92	504.69	124.02	7.67	6.94
其中：保险服务收入	413.01	455.06	482.62	118.24	10.18	6.06
利息收入	0.00	7.70	7.58	1.86	--	-1.58
投资收益	23.06	7.52	4.99	2.38	-67.39	-33.70
公允价值变动损益	-0.79	-2.62	5.88	0.71	232.40	-324.69
其他业务收入	2.67	3.20	3.37	0.81	19.89	5.55

资料来源：联合资信根据阳光财险审计报告及财务报表整理

公司营业支出主要为保险服务费用、承保财务损益、业务及管理费、信用减值损失等。2024 年，随着保费收入水平的提升以及受当年赔付支出水平增长的影响下，公司保险服务费用相应提升。从成本管控方面来看，2024 年，随着车险综合改革下车险市场费用的下降，加之公司严控成本，综合费用率有所下降；受当年自然灾害导致对主要保费收入集中地区赔付支出的加大，综合赔付率水平有所提升，进而带动综合成本率较上年略有提升，整体能够实现承保盈利（见图表 7）。

图表 7· 营业总支出情况

项目	金额（亿元）				较上年末增长率（%）	
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2023 年	2024 年
营业支出	422.15	462.61	502.28	120.48	9.59	8.97
其中：保险服务费用（亿元）	404.79	448.17	475.55	116.53	10.72	6.11
承保财务损益（亿元）	6.15	6.52	7.38	0.67	5.89	13.19
业务及管理费（亿元）	2.92	3.75	4.88	1.63	28.63	30.10
信用减值损失/资产减值损失/其他资产减值损失（亿元）	0.87	2.66	4.02	-0.01	207.73	51.14
综合赔付率（%）	64.36	64.63	68.94	66.30	/	/
综合费用率（%）	34.80	34.35	30.68	32.18	/	/
综合成本率（%）	99.16	98.98	99.62	98.49	/	/

资料来源：联合资信根据阳光财险审计报告、财务报表及偿付能力报告整理

从盈利情况来看，2024 年，受业务规模增长以及赔付支出提升带来的保险服务费用增长带来营业支出水平的提升，公司净利润以及相关收益率指标均较上年有所下降，需对未来盈利稳定性情况保持关注（见图表 8）。

图表 8· 盈利水平

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
净利润（亿元）	14.83	9.94	4.35	3.50
平均资产收益率（%）	2.79	1.83	0.76	/
平均净资产收益率（%）	10.36	6.66	2.67	/

资料来源：联合资信根据阳光财险审计报告及财务报表整理

2025 年一季度，得益于保险服务收入和投资收益的提升，整体营业收入较上年同期有所增长；由于承保财务损益较上年同期下降使得营业支出增速较上年同期有所放缓，进而带动净利润较上年同期明显提升。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 124.02 亿元，较上年同期增长 3.08%；净利润 3.50 亿元，较上年同期增长 133.33%。

2 流动性

2024 年，阳光财险各项流动性指标均处于较好水平，资产负债期限匹配程度较高。

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、定期存款和政府债券。2024 年，随着政府债券配置力度的上升，公司可快速变现资产规模较上年末有所增长（见图表 9）。从负债构成来看，公司负债结构主要包括保险合同负债和应付债券，2024 年，公司保险合同负债规模有所增长。

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，由于财产险公司的保险业务为财产险和短期健康险、意外伤害险等，公司的投资端主要为流动性较高的资产，投资资产期限与保险合同责任的期限匹配程度较高。

图表 9· 主要流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
可快速变现资产（亿元）	114.86	124.87	151.05
可快速变现资产/资产总额（%）	21.64	22.55	25.40
基本情景下未来 3 个月 LCR ₁ （%）	119.53	110.92	113.02
基本情景下未来 12 个月 LCR ₁ （%）	107.21	107.14	103.30

资料来源：联合资信根据阳光财险审计报告及偿付能力报告整理

公司在偿二代二期流动性规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测。截至 2025 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，公司采取审慎的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 2025 年 1 季度累计现金净流出 0.62 亿元，未来现金流变化情况有待观察。

3 资本充足性

2024 年，阳光财险其他综合收益提升推动权益规模的增长，整体偿付能力保持充足水平。

在资本补充方面，自 2023 年增资以来，2024 年未发生增资扩股事项。2024 年，随着市场行情向好带来的投资资产价值提升，阳光财险其他综合收益较上年末显著增长，使得其所有者权益规模有所增长。2024 年，阳光财险分配现金股利 8.07 亿元，对资本积累产生一定影响。截至 2024 年末，阳光财险所有者权益 166.94 亿元，其中股本 64.57 亿元，资本公积 31.10 亿元，其他综合收益 11.57 亿元，一般风险准备 14.40 亿元，未分配利润-8.26 亿元。

2024 年，公司保费收入增长以及投资资产规模水平提升使得最低资本上升；截至 2024 年末，公司最低资本为 83.79 亿元（见图表 10）。从实际资本情况来看，2024 年，随着其他综合收益水平的提升，阳光财险实际资本规模有所上升。从偿付能力充足情况来看，2024 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 233.30%和 164.61%，偿付能力充足。

2025 年以来，随着车险保费及准备金风险最低资本下降，公司保险风险最低资本下降；境外权益类资产风险暴露上升，导致市场风险最低资本上升，综合导致公司最低资本较上年末有所上升。2025 年 1 季度，实际资本上升系当期承保盈利和投资收益所致。截至 2025 年 3 月末，公司偿付能力充足率指标有所提升，仍处于充足水平。

图表 10 • 偿付能力情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额（亿元）	530.78	553.83	594.58	597.07
负债总额（亿元）	391.05	395.05	427.64	425.33
注册资本（亿元）	57.46	64.57	64.57	64.57
所有者权益（亿元）	139.73	158.78	166.94	171.75
认可资产（亿元）	656.23	657.27	680.36	705.02
认可负债（亿元）	486.33	469.35	484.89	501.47
实际资本（亿元）	169.90	187.92	195.47	203.54
其中：核心一级资本（亿元）	108.37	126.91	137.92	143.94
最低资本（亿元）	75.90	76.60	83.79	84.85
认可资产负债率（%）	74.11	71.41	71.27	71.13
核心偿付能力充足率（%）	142.78	165.67	164.61	169.65
综合偿付能力充足率（%）	223.85	245.32	233.30	239.89

资料来源：联合资信根据阳光财险审计报告、财务报表及偿付能力报告整理

七、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 2024 年末，阳光保险集团资产总额 5817.90 亿元，所有者权益 634.13 亿元；2024 年实现收入 902.70 亿元，净利润 55.40 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。

八、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 2024 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图表 11，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。

图表 11 • 存续期债券保障情况

项目	2024 年末
存续资本补充债券本金（亿元）	50.00
净利润/存续资本补充债券本金（倍）	0.09
可快速变现资产/存续资本补充债券本金（倍）	3.02
股东权益/存续资本补充债券本金（倍）	3.34

资料来源：联合资信根据阳光财险审计报告整理

九、跟踪评级结论

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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股东持股情况（截至 2025 年 3 月末）

股东名称	持有股份数	持股比例
阳光保险集团股份有限公司	6218626858	96.31%
阳光人寿保险股份有限公司	238273142	3.69%

资料来源：联合资信根据阳光财险偿付能力报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：联合资信根据公司官方网站公开信息整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

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+保户质押贷款+其他可计入部分
投资类资产*	拆出资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产+其他可计入部分
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
投资收益率（财务报表计算口径）*	$(\text{投资收益} + \text{利息收入} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
手续费及佣金率*	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险服务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
综合费用率*	$(\text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费}) / \text{保险服务收入} \times 100\%$
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+政府债券+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+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

注：标*公式适用于执行《企业会计准则第 25 号——保险合同》（财会〔2020〕20 号，简称“新保险合同会计准则”）以及《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕9 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）（简称“新金融工具会计准则”）的保险企业

附件 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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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