

信用评级公告

联合〔2021〕5820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及其拟发行的2021年资本补充债券的信用状况进行综合分析和评估，确定阳光财产保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA，阳光财产保险股份有限公司2021年资本补充债券（人民币50亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



阳光财产保险股份有限公司

2021年资本补充债券信用评级报告



评级结果

主体长期信用等级: AAA

资本补充债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

2021年8月17日

主要数据

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
资产总额(亿元)	564.18	613.69	633.24	672.50
投资资产净额(亿元)	331.82	341.69	363.10	374.28
负债总额(亿元)	460.25	474.24	479.08	510.41
保险合同准备金(亿元)	301.82	336.95	335.81	366.07
股东权益(亿元)	103.94	139.45	154.16	162.09
实际资本(亿元)	135.18	168.99	182.21	163.40
核心偿付能力充足率(%)	146.02	173.39	193.64	206.04
综合偿付能力充足率(%)	207.30	227.09	248.02	228.39
项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
营业收入(亿元)	341.76	387.78	404.88	197.23
已赚保费(亿元)	323.30	361.90	371.54	183.62
净利润(亿元)	7.22	11.93	8.13	2.94
资金运用收益率(%)	4.66	5.98	7.28	3.36
营业费用率(%)	22.93	25.96	28.10	21.15
综合赔付率(%)	53.24	56.77	58.36	62.93
综合成本率(%)	98.59	99.24	99.88	103.71
手续费及佣金率(%)	17.90	13.29	14.01	14.48
总资产收益率(%)	1.35	2.03	1.30	--
净资产收益率(%)	6.59	9.81	5.54	--

注: 2021年上半年财务数据未经审计

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

分析师

林璐 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

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,具有较强的竞争优势、良好的品牌效应、广阔的销售网络、较强的股东背景、业务保持良好增长态势、具有较为完善的公司治理机制和风险控制体系、多次增资扩股及完善的资本补充机制使其偿付能力保持充足水平等方面的有利因素。同时,联合资信也关注到,阳光财险保费收入增长承压、综合成本率及综合赔付率的持续提升,使其盈利水平波动,盈利水平有待提升对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,推进车险高质量发展、非车快速增长。但另一方面,公司目前保险业务收入仍以车险业务收入为主,受国内汽车销售市场发展增速放缓、车险综合改革以及市场竞争加剧等因素影响,未来业务发展情况有待观察,同时未来盈利水平变化需关注。

综上所述,联合资信评估股份有限公司评定阳光财产保险股份有限公司主体长期信用等级为AAA,2021年资本补充债券(人民币50亿元)的信用等级为AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了阳光财险本次资本补充债券的违约风险极低。

优势

- 市场竞争力强。**公司治理机制与风险管理体系运行良好,保费收入持续增长;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。**近年来，公司业务结构持续优化，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。**得益于持续的增资和较好的内源性资本补充，公司资本实力较强，偿付能力保持充足水平。
4. **股东支持力度大。**公司股东阳光保险集团通过整合旗下保险和投资资源，能够从资本补充、业务拓展、内部管理等方面给予公司支持。
5. **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。

关注

1. **汽车销售行业波动以及车险综合改革等因素对公司业务影响较大。**阳光财险业务收入以车险业务收入为主，近年来国内汽车销售市场发展增速放缓、车险综合改革以及市场竞争加剧等因素对公司业务影响较大。
2. **资本市场的不确定性对公司盈利带来压力。**在当前资本市场震荡的市场环境下，投资资产的价值波动将给公司盈利的稳定性带来一定挑战。此外，保险费率改革、市场竞争加剧以及新冠疫情等因素对财产险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。
3. **资本补充债券受偿顺序劣后，存在劣后受偿风险。**资本补充债券索偿权排在保单责任、银行借款等普通负债之后，均有一定的劣后受偿风险，公司在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对公司实施破产清偿。

声 明

一、本报告引用的资料主要由阳光财产保险股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本次债项，有效期为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阳光财产保险股份有限公司

2021 年资本补充债券信用评级报告

一、主体概况

阳光财产保险股份有限公司(以下简称“阳光财险”或“公司”)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。2019 年,阳光保险集团对阳光财险增资扩股 20.00 亿元,其中 6.58 亿元计入股本,13.42 亿元计入资本公积。历经多次增资扩股及股权转让,截至 2021 年 6 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。阳光财险股东持股情况见表 1,股权结构图见附录 1。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 2021 年 6 月末股东持股比例 单位: %

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

数据来源:阳光财险偿付能力报告,联合资信整理

阳光财险经营范围包括: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;经国务院保险监督管理机构批准的其他业务。

截至 2021 年 6 月末,公司累计开业机构 1901 家,其中二级机构 36 家、省会中心支公司 28 家、地市中心支公司 280 家、三级支公司 116 家、四级机构 1441 家;在筹建机构 26

家,其中地市中心支公司 1 家,四级机构 25 家,其中已获监管批筹 8 家。截至 2021 年 6 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等。

阳光财险注册地址:北京市通州区永顺镇商通大道 1 号院 2 号楼三层。

阳光财险法定代表人:李科。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次资本补充债券拟发行规模为人民币 50 亿元,具体发行规模和发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

本次债券为 10 年期固定利率债券,在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。

2. 本次债券性质

本次债券本金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;本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序,与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等其他资本补充工具同顺位受偿。发行人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。

本次债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的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本次债券。

3. 募集资金用途

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

三、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力（见表2）。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续

性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表2 2018—2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主

要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，

合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

3. 财产险行业发展概况

(1) 行业概况

2020年以来，受新冠疫情的冲击，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小造成财产险保费收入增幅进一步下滑；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。

2020年以来，在新冠疫情的冲击下，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小，造成财产险保费收入增幅进一步下滑。2020年，财产险业务保费收入1.35万亿元，同比增长4.36%，增幅比上年下降3.80个百分点。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；但2020年以来，在车险保费收入增长乏力的背景下，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。2020年，全国车险保费收入8245亿元，同比增长0.70%；健康险保费收入1114亿元，同比增长32.62%，已成为财产险公司的第二大险种；与国计民生密切相关农业保险业务继续保持较快增长，实现原保险保费收入815亿元，同比增长21.28%。资产方面，2020年末财险公司总资产23423亿元，较年初增长2.11%。

从财险市场竞争格局来看，市场集中度略有下降但仍保持高水平，同时部分主体市场占有率排名有所变化。截至2020年末，根据wind数据统计，在88家财产险公司（中资公司65家，外资公司23家）中，原保险保费收入前10的财产险公司市场份额合计占比保持在85%左右（见表3），其中前3大财产险公司市场占比保持在64%左右，市场集中度高。2020年，天安财险因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑；得益于平台的持续建设、灵活的定价水平、较好的营销策略和相应的产品开发，互联网保险公司众安在线市场份额明显提升。此外，2020年外资公司市场份额较2019年增长0.63个百分点至2.56%，由于外资财产险公司车险经营处于劣势，市场占有率仍处于较低水平。

表3 财险公司市场集中度

单位：%

排名	2018年		2019年		2020年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.01	人保股份	33.17	人保股份	31.80
2	平安财险	21.05	平安财险	20.82	平安财险	21.04
3	太保财险	9.98	太保财险	10.16	太保财险	10.80
4	国寿财产	5.88	国寿财险	5.92	国寿财险	6.36
5	大地财产	3.61	中华联合	3.73	中华联合	3.88
6	中华联合	3.59	大地财险	3.72	大地财险	3.52
7	阳光财产	3.08	阳光财产	3.04	阳光财产	2.74
8	太平保险	2.06	太平保险	2.07	太平保险	2.07
9	出口信用	1.66	天安财险	1.20	众安在线	1.23
10	天安财险	1.28	出口信用	1.13	出口信用	1.21
	合计	85.21	合计	84.94	合计	84.66

数据来源：2018年数据来自银保监会网站，2019年、2020年数据来自wind，联合资信整理

(2) 盈利水平

保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

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。2020年，保险公司实现原保险保费收入4.53万亿元，同比增长6.13%，其中，财产险公司保费1.35万亿元，同比增长4.36%；人身险公司保费3.17万亿元，同比增长6.91%。

从赔付支出来看，2020年以来，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，由于经济下行且频繁踩雷，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。2020年，保险公司累计赔付支出1.39万亿元，同比增长7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出6955亿元，同比增长6.97%；人身险业务累计赔付支出6952亿元，同比增长8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3715亿元，

同比下降0.75%；健康险业务赔付支出2921亿元，同比增长24.23%；意外险业务赔付支出316亿元，同比增长6.17%。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。

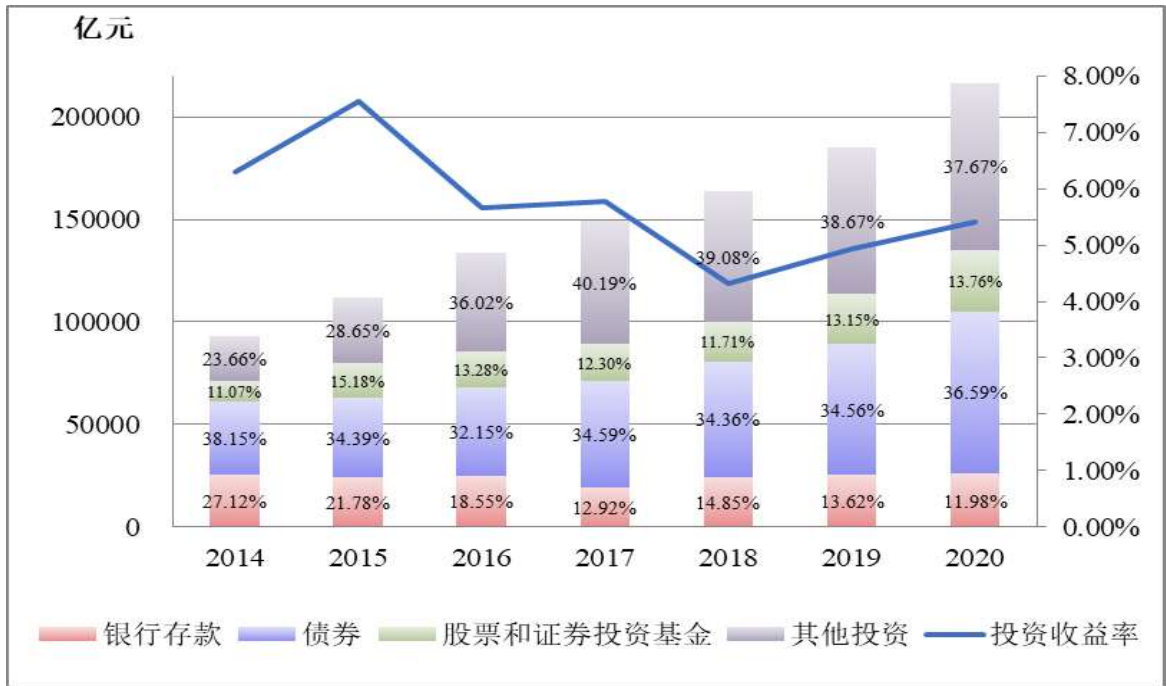
投资收益方面，2020年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在2019—2020年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2020年末，国内保险资金运用余额21.68万亿元，较上年末增长17.02%。从投资资产结构来看，截至2020年末，保险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48.57%，较2019年末上升0.39个百分点；股票和证券投资基金占比13.76%，上升0.60个百分点；其他投资占比37.67%，下降1.00个百分点。从投资收益情况来看，2020年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益9570.94亿元，同比增长40.81%，投资收益率为5.41%，较2019年末提升其中证券

投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为 12.19%和 10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020 年保险公司利润预计超过 3400 亿元，同

比增长 9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

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

（3）偿付能力

财产险公司整体偿付能力保持在充足水平，且高于人身险行业，但需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021 年 1 月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于 2021 年 3 月 1 日起施行，根据该规定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类，不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务限薪，追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$

的也将被重点核查。

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。根据银保监会披露的保险业偿付能力状况表，截至 2020 年 3 季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为 267.6%，平均核心偿付能力充足率为 240.2%。

根据 76 家已发布 2020 年第四季度财产险公司偿付能力报告财产险公司披露数据显示，相较于 2020 年第三季度末，截至 2020 年 4 季度末，有 35 家财产险公司综合偿付能力充足率下降。除安心保险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为负外，其余所有财产险公司的核心偿付能力充足率均高于 50%，综合偿付能力充足率均高于 100%。从统计结果看，有 16 家财产险公司综合偿付能力充足率高于 500%；57 家财产险公司在 200%至 500%之间；浙商财险、渤海

财险和安心保险综合偿付能力充足率低于150%，长安责任和安心保险的核心偿付能力充足率低于100%。银保监会尚未披露2020年四季度末的平均综合偿付能力充足率和平均核心偿付能力充足率。

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。2020年，财产险公司资本补充债发行数量较上年增加1只，规模明显上升，全年财产险行业发行资本补充债127.5亿元。总体看，虽然保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，另外，银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。

4. 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，并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护，险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求，整体延续风险管控趋严的政策基调。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。

2020年，银保监会继续保持强监管态势并加快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社会保障体系的重要功能。2020年新冠肺炎疫情对保险行业展业方面造成一定冲击，但监管力度并未因此而下降。相较于2019年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加，处罚所涉及方面也更广。

2020年全国保险监管系统累计公布了1705张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.36亿元，涉及342家保险机构。从受罚机构类型

上看，人身险、财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高；从处罚原因方面来看，2020年监管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面，处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图；处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面，2020年全年银保监会累计发布各类政策71项，其中，人身险方面21项，财产险方面19项，中介方面9项，资管方面9项，其他13项。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，2020年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020年1月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

财产险方面，车险综合改革成为2020年财产险政策变化的重点，2020年9月，出台的《实施车险综合改革指导意见》预计将进一步推动市场化条款费率形成机制的建立，变革有望进一步推动财产险公司优化业务结构、提升服务质量，利好车险消费者，对今后一段时间车险行业将产生较为深远的影响；非车险业务方面，出台信用保险和保证保险业务监管办法提升了融资性信保业务门槛，同时进一步明确农险业务的经营条件。

在中介渠道方面，2020年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交

易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021年1月，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》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及到的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

阳光财险控股股东阳光保险集团在公司治理方面能给予阳光财险较大力度的支持。同时，公司建立了适合自身发展要求的治理架构及相关制度规程，股东大会、董事会、监事会及高级管理层运作规范，公司治理机制较为完善。公司无股权质押情况，关联交易风险相对可控。

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2021年6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%。截至2021年6月末，阳光财险股东未对外进行股权质押。

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1410万亿元，支付各类赔款超2020亿元，上缴税收超530亿元，累计为超4.18亿客户提供保险保障。截至2020年末，阳光保险集团资产总额4054.80亿元，所有者权益569.21亿元；2020年实现营业收入1149.80亿元。

阳光人寿成立于2007年12月，资本规模在国内寿险行业中位居前列，阳光保险集团持有阳光人寿99.9999%股权，为其控股股东。截至2020年末，阳光人寿资产总额3372.71亿元，所有者权益355.55亿元；2020年，阳光人寿实现营业收入738.42亿元，净利润38.36亿元。

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。

阳光财险按照《公司法》《保险法》等相关法律法规，近年来不断完善公司治理架构，形成了股东大会、董事会、监事会以及高级管理层之间各自发挥相应职能又相互制衡的公司治理机制。

股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会和高级管理层分别履行决策、监督和管理的职能（见附录2）。截至2021年6月末，阳光财险董事会共有6名董事（其中1名董事为拟任董事），设董事长1名；监事会由3名监事组成，其中股东监事2名。公司现任董事长李科先生曾任中国人民保险集团股份有限公司山东分公司副总经理以及阳光财险副总裁、副董事长等职务，具有较为丰富的保险业金融机构从业经验及管理经验。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曾任阳光财险山东分公司总经理、阳光财险副总经理等职务，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。阳光财险高级管理人员学历较高，具有较为丰富的保险行业经营管理经验，有助于提高公司专业化的营运水平。

从关联交易情况来看，2020年阳光财险关联方保险业务收入0.12亿元，为向联营企业出售保险产品收取的金额；业务及管理费支出2.89亿元，主要为向关联方支付的咨询费用以及房屋使用费用；手续费及佣金支出7.80亿元，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 2020 年末，阳光财险对关联方其他应收款余额 1.09 亿元，主要为保险销售服务公司其他应收款；对阳光资产管理股份有限公司应付管理费余额 1.03 亿元；向阳光人寿长期借款余额 3.20 亿元。公司关联交易风险相对可控。

2. 内部控制

近年来，阳光财险进一步提升内部控制流程建设；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，合规管理能力需进一步提升。

阳光财险制定了《阳光财产保险股份有限公司合规管理办法》《阳光财产保险股份有限公司风险管理总则》，明确了合规管理和风险管理的工作目标、组织架构、工作职责、管理机制等内容，不断加强内控制度建设和规范，建立了涵盖各业务环节的内部控制制度体系。阳光财险实行集中化管理的内审管理模式，由阳光保险集团监察稽核部、非保险稽核部和区域稽核中心、地区稽核分部组成目标明确、层次分明、分工协作的内部审计体系。

阳光财险建立了涵盖各个业务条线的内控制度，能够根据业务发展情况进行及时补充完善。在销售控制方面，阳光财险制定和实施了销售人员管理制度、代理机构合作管理制度、销售行为规范及监测制度、佣金手续费控制规范、禁止商业贿赂相关规范等，以防范销售风险。在业务管理方面，阳光财险建立规范、清晰的产品开发、承保、理赔、收付费、再保险、关联交易等管理制度。

阳光财险主要依托于阳光保险集团监察稽核部开展产险稽核项目。阳光保险集团监察稽核部通过出台监察稽核分项文化、持续提升产险机构稽核覆盖、围绕问题导向开展稽核检查等一系列工作，逐步提升稽核整体管理效能。对于在稽核检查过程中先后发现的违规问题，阳光财险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。

根据阳光财险 2018 年—2021 年第二季度偿付能力报告披露，阳光财险监管评级均为 B 级，公司合规管理需进一步加强。

根据银保监会网站披露的处罚信息，近年来阳光财险下辖省会中心支公司、地市中心支公司因操作不规范问题、编制虚假资料、虚列费用等问题多次受到监管处罚，累计被罚金额较大，整体合规性管控有待加强。

3. 发展战略

阳光财险战略规划明确，未来将依托集团优势，推动公司转型发展，对阳光财险进一步提高市场竞争力起到了一定的推动作用。

阳光财险制定了长期发展规划，结合公司所处的阶段实际，充分依托集团优势，实现发展转型和创新突破，提高发展质量和效益，提升市场地位。在公司战略层面，阳光财险将继续以阳光文化为指引，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，夯实管理和发展基础，提高执行定力和执行能力，推进车险高质量发展、非车跨越式增长。

具体而言，阳光财险将全面深化车险智能生命表的落地应用，强化市场洞察，提升各类客群经营能力，同时深度挖掘车险客户，提升非车转化率；意外险及健康险围绕“出行、健康、金融、消费、教育、居家”六大场景，通过线上线下结合，创新产品和模式，打造新增长引擎；财产险进一步深化行业化、专业化经营策略，持续强化 831 项目制管理，加大农险、政保等重点业务领域攻坚力度；信用保证保险业务坚持审慎的发展策略，强化客户精细化管理和服务能力，深化科技风控实力，以扎实的管理和服务做好长期价值发展；风险定价坚持精算原理和数据逻辑，充分运用大数据技术，提升精准定价能力，根据客户、保单的风险成本和价值贡献确定资源配置；各渠道持续提升专属专业化能力，推动互联网多平台

合作，强化线上线下销售赋能，全面提升销售能力；加快理赔线上化智能化，深化“阳光汇”人伤理赔模式，严控理赔渗漏，推行理赔服务客制化，切实提升理赔管理能力；深入推进数字化转型，加快线上直通，强化平台赋能，以科技驱动价值发展。

五、业务经营分析

1. 经营概况

近年来，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，积极拓展市场，创新产品与服务，

构建了线上线下一体化的客户服务体系，积极服务国家战略和实体经济，树立了“阳光速度”同业口碑。近年来，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，原保险业务规模扩大，成为行业前列企业；但受新冠疫情影响，加之车险综合改革、监管趋严对产险行业的冲击，2020年阳光财险原保险保费收入有所下滑。2018—2020年，阳光财险市场份额随着市场财险公司数量的上升及同业竞争的加剧，整体有所下降，市场排名保持稳定；2021年上半年，阳光财险原保险保费收入较去年同期有所增长（见表4）。

表4 公司业务经营及市场排名

单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
原保险保费收入	362.32	395.01	372.70	216.28
原保险保费收入较上年变动情况	8.29	9.02	-5.65	10.44
原保险保费收入市场份额	3.08	3.03	2.70	/
市场排名/市场家数	7/88	7/88	7/88	/

数据来源：中国保险行业协会网站、银保监会网站及阳光财险提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

阳光财险主要险种以车险为主，近年来，非车险业务呈现较好发展趋势，业务结构持续优化调整。但另一方面，2020年受新冠疫情影响，保证保险业务收入下降使得阳光财险保险业务收入有所下滑；受国内汽车销售市场低迷及车险综合改革等因素影响，需关注未来汽车销量波动可能给公司车险业务保费收入带来的影响。

(1) 保险业务

阳光财险对车险业务保费收入依赖度较高，近年来非车险业务持续发展，其中意外险和健康险业务收入对保费收入的贡献度逐步提高。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，近年来，在国内汽车消费市场低迷以及车险综合改革逐步实施的背景下，阳光财险主动调整业务结构，加大非车险产品的创新力度，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5）。

表5 各险种原保险业务收入情况 单位：亿元

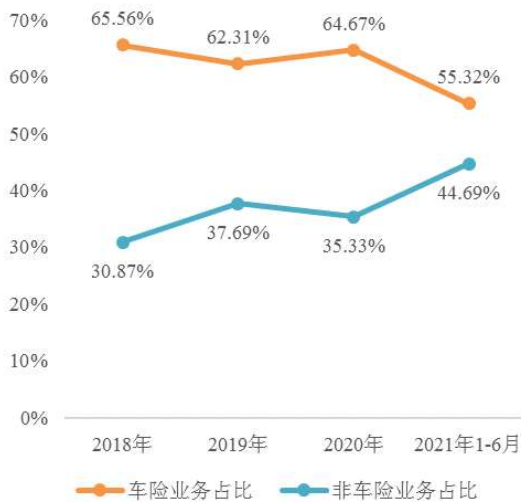
项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
机动车辆保险	237.52	246.13	241.03	119.64
信用保证保险	73.95	86.24	56.08	40.33
企业财产险种	7.53	7.69	8.28	5.16
意外险和健康险	19.33	26.83	34.65	30.34
责任险	13.79	16.50	17.73	11.71
货物运输险	3.45	4.60	5.79	2.54
工程险	2.81	2.96	3.60	2.21
其他	3.93	4.06	5.53	4.36
合计	362.32	395.01	372.70	216.28

数据来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

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，阳光财险严控10吨以上营业货车高风险业务，引入大数据赋能，提升商用车价值发展能力；对于卸货车、出租车、摩托车、拖拉机等品质差的红色业务，由总公司直接控制承

保或限定严格底线承保；同时聚焦家用车市场，家用车保费收入占比在 50%以上，车险业务结构得到改善。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。近年来，阳光财险持续深化车险生命表智能工程推广，强化机构终极赔付率的评估检视能力；优化评估机制，上线终极赔付率管理平台，支持机构深度参与终极赔付率评估工作，拓展多家大数据合作机构，丰富大数据定价因子。2018—2019 年，阳光财险车险业务保费收入有所增长，但随着国内汽车销售市场低迷、车险综合改革实施以及市场竞争加剧等因素影响，其车险业务收入增长缓慢；2020 年受新冠疫情以及车险综合改革等因素的影响，其车险业务保费收入有所下降。

图 2 车险及非车险业务收入占比



数据来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

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。近年来，阳光财险对信用保证保险业务开展综合授信核保体系建设，将数据的采集、整合和计算的能力，与风控策略、模型等风险管理技术的紧密结合，预测客户还款能力，并结合客户负债信息进行精准授信。2018—2019 年，阳光财险信用保证保险业务收入及占比有所增长；但 2020 年以来，新冠疫情对信用保证保险客群冲击较大，赔付率较高，为防范风险，阳光财险收缩信用保证保险业务力度，信用保证保险业务收入大幅下降。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。近年来，阳光财险责任险业务收入及占比持续提升。近年来，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持续提升。此外，2020 年，阳光财险围绕企业复工复产面临的被迫停工停产损失、员工工资、隔离费用等主要风险，设计了疫情防控期间企业复工复产综合保险保障方案，同时围绕突发公共卫生事件、自然灾害事件开发突发公共事件救助保险，满足国家应急体系下的保障需求。

从销售渠道看，阳光财险目前设立车商、直管、交叉销售、信保、新渠道、互联网等 12 个渠道，坚持专属专业经营，其中信保、新渠道、互联网、梦客实行事业部制管理。目前，阳光财险形成了以车商、直管、交叉销售、信保和新渠道等渠道为主力，以门店、互联网和梦想客户平台等新兴渠道为重要增长点的多样化销售渠道架构，渠道体系建设较为完备。2020 年，公司保费收入主要来源于车商、直管、交叉销售、新渠

道、信保渠道等（见表6）。

表6 保险销售渠道 单位：亿元

渠道	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
直管	65.34	64.38	63.62	34.53
重客	15.85	15.41	16.83	11.02
银保	10.17	10.58	10.93	5.68
经代	13.74	9.35	6.72	2.87
车商	68.54	72.78	71.99	36.92
交叉销售	50.14	56.87	57.45	30.01
新渠道	44.40	53.76	55.02	26.12
互联网	13.15	15.30	17.51	16.97
信保	72.52	83.00	51.03	37.33
门店	7.59	12.13	18.97	10.34
梦客	0.65	1.32	2.17	0.99
政保	0.00	0.00	0.37	3.49
其他	0.23	1.14	0.07	0.01
合计	362.31	395.01	372.70	216.28

数据来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

2021年上半年，阳光财险保险业务收入仍以车险为主，非车险业务收入占比大幅提升，保费收入较去年同期有所增长，销售渠道仍以车商、直管、交叉销售、新渠道、信保等渠道为主。

（2）再保险业务

阳光财险保费分保业务规模不大，保费多以自留为主，再保险杠杆水平不高。

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。各险种最大自留额根据历史数据和阳光财险风险偏好，经再保、产品、精算、风险管理等部门讨论，委托专业公司测算验证后确定，再保部将各险种最大自留额维护进再保业务系统，由系统匹配到核心业务和双核系统，并发布各险种合约实施细则向各级业务人员宣导，确保每笔业务的自留额符合公司风险管理要求。近年来，阳光财险分出及分入保费收入均持续增长。2020年，阳光财险分出保费规模17.66亿元，分保费收入1.75万元。

近年来，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、前海再保险股份有限公司等，应收再保险资产规模持续增长，但再保险业务规模不大，再保险杠杆水平整体呈下降趋势。再保险管理方面，阳光财险执行保险法相关规定，每一危险单位最大自留额不超过资本金和公积金总额的10%；各险种最大自留额根据历史数据、风险容忍度和风险限额，经再保、产品、精算、风险管理等部门讨论，委托专业公司测算验证后确定。阳光财险将各险种最大自留额维护进再保业务系统，由系统匹配到核心业务和核保核赔系统；发布各险种合约实施指引，向各级业务人员进行宣导，并定期进行系统核查，确保每笔业务的自留额符合公司风险限额要求。同时，阳光财险对巨灾累积责任通过系统进行监测，每季度对巨灾风险累积和再保安排情况进行评估，并形成报告。2020年，阳光财险自留保费比率为95.29%，自留保费资本率为325.32%（见表7）。

2021年上半年，阳光财险再保险资产规模及杠杆水平均有所增长，自留保费比例小幅下降。

表7 再保险杠杆水平及自留保费情况 单位：%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
应收再保险资产	23.81	24.19	26.97	33.26
再保险杠杆	22.90	17.35	17.49	20.52
自留保费	353.07	385.15	357.01	206.72
自留保费比率	96.54	96.72	95.29	94.55
自留保费资本率	406.50	355.94	325.32	--

数据来源：阳光财险审计报告及财务报表，联合资信整理

（3）投资业务

阳光财险投资方式以委托投资为主，近年来投资规模及配置相对稳定；但权益类投资占比较高，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。考虑到阳光财险资金主要由阳光资产进行投

资管理，其自主投资管理能力有待提升。

截至2020年末，阳光财险投资资产由标准化固定收益类资产、非标准固定收益类资产、其他固定收益类金融产品、含保证条款的权益类资产构成（见表8）。

表8 投资资产结构

单位：亿元、%

项目	余额				占比			
	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
货币资金	29.81	33.95	16.16	23.59	8.58	9.40	4.11	6.01
债务工具	127.41	135.80	162.44	157.52	36.66	37.58	41.32	40.11
权益工具	129.37	131.80	136.99	138.95	37.22	36.48	34.84	35.38
存出资本保证金	16.18	16.18	17.49	17.59	4.65	4.48	4.45	4.48
买入返售金融资产	4.50	4.76	2.56	2.30	1.30	1.32	0.65	0.59
定期存款	17.90	15.56	35.00	34.85	5.15	4.31	8.90	8.87
投资性房地产	7.46	7.24	7.79	7.63	2.15	2.01	1.98	1.94
长期股权投资	14.93	16.03	14.74	10.25	4.30	4.44	3.75	2.61
投资资产总额	347.55	361.33	393.17	392.68	100.00	100.00	100.00	100.00
减：卖出回购金融资产款	14.74	15.91	24.02	14.59	--	--	--	--
减值准备余额	0.99	3.73	6.05	3.81	--	--	--	--
投资资产净额	331.82	341.69	363.10	374.28	--	--	--	--

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财务报表，联合资信整理

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。近年来，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2020年末，阳光财险债务工具投资余额162.44亿元，占投资资产总额的41.32%，近年来规模及占比持续提升；其中，信托计划和债权类投资余额57.46亿元，其余均为债券投资，包括国债、同业存单、地方政府债等。从信用级别分布情况来看，外部评级为AAA的同业存单以及利率债占比达到80%以上。

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。近年来，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持续下降。截至2020年末，阳光财险权益工具投资余额136.99亿元，占投资资产总额的34.84%；其中股票投资余额38.86亿元，基金投资余额42.77亿元。2018—2020年，阳光财险交易性金融工具公允价值变动损益分别为-2.71亿元、2.08亿元和1.74亿元；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分别为-3.63亿元、5.01亿元和13.11亿元，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，其中投资性房地产为投资的北京CBD地区的写字楼。

2021年上半年，阳光财险投资资产规模及投资结构保持稳定。截至2021年6月末，阳光财险投资的一支信托计划存在违约，账面余额2.42亿元，计提减值准备0.86亿元，该信托计划融资方已追加足额抵质押物，并展期至2023年4月。在当前资本市场信用事件频发的环境下，需持续关注阳光财险投资资产信用风险。

六、风险管理分析

阳光财险根据《保险公司风险管理指引（试行）》等监管规定，构建了董事会承担最终责任、高级管理层直接领导、首席风险官具体负责、以风险管理部为依托、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。此外，阳光财险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风险管理策略。公司面临的保险风险、信用风险、市场风险和流动性风险如下：

1. 保险风险管理

阳光财险采取较为稳健的产品策略，在推动业务发展的同时强调风险控制，按照监管要求实施准备金计提政策，能够有效的控制承保风险。

为控制保险风险，公司在产品管理、准备金管理、承保管理、理赔管理、再保险管理、保险风险监测等多个方面进行保险风险管理。

准备金管理方面，阳光财险遵照银保监会的规定和公司内部的工作流程和制度，以保证精算工作符合各项规定、标准和准则；执行监管部门在准备金评估方面的规定和要求，不断提升准备金的合理性，并按时报送准备金相关报告。

产品管理方面，阳光财险遵照监管部门发布的各项产品管理制度要求，通过完善产品开发管理流程、开发新产品管理平台以及发布配

套管理办法等手段，提升产品管理的质量和效率，推进产品开发管理工作；严格产品条款费率审核及报送管理，及时下发、上报新产品，维护产品查询系统产品信息，贯彻产品审核OA流程审核机制，提升各部门审核责任心和审核效率。同时，为应对监管政策变化，阳光财险不断提升费率审核要求，不断完善精算报告、可行性报告模板等。

在核保及核赔方面，阳光财险优化改进流程，一是对于录单界面涉及客户信息设置合理校验功能，保证客户信息录入准确性；二是开展保单登记平台自检，加强核保人合规规范性以及系统漏洞改善；三是对信用保证类业务的信息系统建设进行改善，提出细化录单关键字段的需求和提取自留责任余额统计分析数据的需求，以实现多维度数据统计和实时监控累计风险额度；四是在平台系统对责任险分类费用实现系统管理，增强机构对费用和成本的控制。

理赔风险方面，针对车险业务，公司开发完成二代车险理赔系统，实现车险精细化管理及自动化管控；全面推广车险理赔标准化作业手册，实行车险理赔标准化管理；开发车险风险管控平台，将各环节的风险点设定为系统规则，在查勘、定损、人伤、未决环节设置风险规则库，降低车险理赔欺诈案件。针对非车险业务，阳光财险由总公司理赔服务部统一追踪和管理重大理赔案件，确保全程精准内控；整合运营支持，完善非车险理赔数据分析统计系统，每月对机构赔付指标进行考核与监控，确保及时发现和解决问题；对非车险理赔的实务操作、流程控制、制度管理等方面进行梳理和修订，加强内控管理。

2. 投资风险

阳光财险制定了《市场风险管理规范》《信用风险管理规范》等制度，明确了投资管理的组织架构、投资授权的基本原则和投资风险管理相关制度；根据经营战略和整体发展规划，在资本金和偿付能力约束下，制定中长期资产战略配置计划，明确投资限制和业绩基准，努力实现长期投资目标，控制资产配置战略风险。公司委托阳

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，保障公司投资管理业务经营目标的实现。

(1) 信用风险管理

阳光财险已建立较为完善的信用风险管理体系，投资业务信用风险可控；但在当前资本市场信用事件频发的环境下，未来投资风险情况需持续关注。

公司基于国内金融业的风险管理状况和自身实际情况，建立了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，控制投资过程中的信用风险。阳光财险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，以防范信用风险。

(2) 市场风险管理

阳光财险主要将保险资金委托阳光资产进行管理，运用多种金融工具对其面临的市场风险进行测算，股票市场价格对股东权益存在一定影响，市场风险整体可控。

阳光财险主要将保险资金委托阳光资产进行管理，阳光财险设立投资管理部，负责监控市场风险和与投资相关的信用风险，与财务部、精算部、风险管理部等部门协同履行委托人职责。阳光财险从市场风险的识别和计量、检测与报告、内部控制与审计等方面，对公司所面临的市场风险进行全流程管理。

近年来，阳光财险遵照《资产负债管理办法》《资产配置管理办法》《保险资金委托投资管理暂行办法》等制度开展重大投资决策管理与定期评估机制，每季度对于现有的存量重大投资标的对公司资产负债匹配状况的影响予以评估，并提交执行委员会审议。

权益类资产市场风险方面，阳光财险通过适当的多样化投资组合来分散价格风险。截至2020年末，假设在其他变量不变的情况下，公司全部上市权益工具投资（除货币市场基金外）市价下浮10%，将导致税前利润减少0.83亿元，

税前股东权益下降11.54亿元，面临一定的价格风险。利率风险方面，阳光财险通过调整投资组合的结构和久期来管理利率风险，并尽可能使资产和负债的期限相匹配。截至2020年末，假设在其他变量不变的情况下，利率变动50个基点，将导致公司税前利润变动0.07亿元，税前股东权益变动1.17亿元，面临的利率风险较小。

汇率风险方面，公司尚未获得监管认定的境外投资资质，尚未开展境外投资项目，不存在资金运用相关的汇率风险。

3. 流动性风险管理

阳光财险通过多种手段和监测对流动性风险进行管理，整体流动性风险可控。

近年来，公司下发了《阳光财产保险股份有限公司资产负债分账户管理办法》和《阳光财产保险股份有限公司资产负债错配风险管理办法》，进一步优化资产负债匹配状况，防范公司资产负债账户长期过度、错配风险，将重点持续完善资产负债管理相关重要事项的管理程序并强化日常遵循，进一步丰富资产负债管理量化评估方法工具，提升公司资产负债匹配状况的预判能力，运用资产负债错配风险防控措施，以保障流动性。近年来，公司逐步加强经营活动以及投融资活动现金流协调联动，持续保持较为合理的资产配置结构，持有较为充足的现金及流动性管理工具、高流动性资产等优质流动性资产储备。

七、财务分析

阳光财险提供了2018—2020年及2021年上半年合并财务报表及偿付能力报告。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2020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；2021年上半年合并财务报表未经审计。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，近年来合并范围变化不影响财务数据的可比性。

1. 盈利能力

阳光财险保险业务收入以车险为主，险种收入集中度较高；近年来公司业务结构持续优化，投资收益持续提升，营业收入保持增长态势；但另一方面，受新冠疫情、国内汽车销售市场疲软、车险综合改革等因素影响，阳光财险营业收入增速整体有所放缓。此外，公司综合赔付率持续上升，赔付支出持续增长对利润实现形成一定影响，整体盈利水平有待提升。阳光财险营业收入主要由已赚保费和投资收

益构成，近年来保费收入和投资收益均保持增长；但由于保费收入增长放缓，而保险业务成本增长相对较快，承保利润持续下滑至负水平；2021 年上半年由于业务及管理费的大幅下降，承保利润有所回升，但仍为负（见表 9）。

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。2018—2020 年，公司业务及管理费呈增长态势，加之保费收入增长放缓，公司营业费用率持续上升；手续费及佣金支出持续下降，手续费及佣金率有所波动，整体呈下降态势。2021 年上半年，公司业务及管理费较去年同期有所下降，营业费用率有所下降；由于手续费及佣金支出的增速高于保险业务收入的增速，手续费及佣金率有所提升。

表 9 保险业务盈利情况表

单位：亿元、%

项 目	金 额				较上年度变动情况		
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
已赚保费	323.30	361.90	371.54	183.62	11.94	2.66	1.96
保险业务收入	365.70	398.22	374.67	218.63	8.89	-5.91	11.04
减：分出保费	12.64	13.07	17.66	11.91	3.40	35.12	19.58
净承保保费收入	310.66	348.83	353.88	171.71	12.29	1.45	0.93
减：提取未到期责任准备金	29.77	23.24	-14.53	23.10	-21.93	-162.52	237.72
保险业务成本	318.35	353.07	369.91	186.20	10.91	4.77	1.77
赔付支出	174.98	205.26	220.99	113.79	17.30	7.66	9.36
减：摊回赔付支出	4.54	7.34	6.46	3.13	61.67	-11.99	12.19
手续费及佣金支出	65.46	52.92	52.48	31.66	-19.16	-0.83	12.99
业务及管理费	83.84	103.37	105.29	46.24	23.29	1.86	-16.47
提取保险责任准备金	4.61	12.10	12.30	5.61	162.47	1.65	17.86
减：摊回保险责任准备金	2.55	0.29	2.27	0.75	-88.63	682.76	19.05
承保利润	2.89	-2.98	-8.40	-7.44	-203.01	181.75	17.75
营业费用率	22.93	25.96	28.10	21.15	--	--	--
手续费及佣金率	17.90	13.29	14.01	14.48	--	--	--

数据来源：阳光财险审计报告及财务报表，联合资信整理

近年来，阳光财险在优化承保和理赔管理流程、严控费用成本等措施的实施下，综合费用率持续下降，但车险及信用保证保险赔付支出提升，综合赔付率的上升致使综合成本率持续上升（见表 10）。

表 10 综合成本率及构成 单位：%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
综合赔付率	53.24	56.77	58.36	62.93
综合费用率	45.35	42.47	41.51	40.78
综合成本率	98.59	99.24	99.88	103.71

数据来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

投资收益方面, 2018—2020年, 随着投资规模的提升以及股票市场行情好转, 阳光财险投资收益水平的提升带动了整体资金运用收益率提升。2020年阳光财险实现投资收益29.64亿元, 总投资收益率为7.28%, 资金收益水平较好(见表11)。2021年上半年, 由于权益类资产市场行情下行, 阳光财险投资收益水平有所下降, 总投资收益率为3.36%。

表11 投资收益情况 单位: 亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
投资收益	16.75	21.67	29.64
公允价值变动损益	-0.56	1.63	1.18
减: 投资资产减值损失	0.99	3.17	5.16
总投资收益	15.20	20.13	25.66
投资资产净额	331.82	341.69	363.10
总投资收益率	4.66	5.98	7.28

数据来源: 阳光财险审计报告, 联合资信整理

2019年, 公司无需纳税收入有所增长, 对以前期间当期税项的调整导致所得税费用下降, 亦对净利润增长形成一定贡献, 故当期利润总额有所下降, 但净利润有所提升。2020年, 受新冠疫情及商车费改等因素的影响, 公司营业收入增速放缓, 营业成本的提升使得利润总额及净利润均有所下降。从收益率指标看, 阳光财险总资产收益率和净资产收益率均呈波动态势, 2020年有所下滑, 盈利水平有待提升(见表12)。2021年上半年, 阳光财险免税收入有所增加, 使得当期所得税费用下降, 对净利润形成一定贡献, 实现净利润较去年同期大幅增长。

表12 盈利情况 单位: 亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
利润总额	12.96	10.51	9.73	2.85
净利润	7.22	11.93	8.13	2.94
总资产收益率	1.35	2.03	1.30	--

表13 主要流动性指标 单位: 亿元、倍、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
可快速变现资产	180.28	193.40	227.03	238.88
可快速变现资产/资产总额	31.95	32.68	35.85	35.52
保险合同准备金	301.82	336.95	335.81	366.07

净资产收益率	6.59	9.81	5.54	--
--------	------	------	------	----

数据来源: 阳光财险审计报告及财务报表, 联合资信整理

2. 流动性

阳光财险各项流动性指标均处于较好水平, 且不断加强资产负债匹配管理和调整投资资产结构以提升流动性水平; 本次资本补充债的发行将有助于缓解其转型期业务拓展带来的资本约束。

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。由于财产保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。从阳光财险2020年4季度风险综合评级相关流动性指标结果看, 各项指标均保持在较好水平。

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。近年来, 阳光财险可快速变现资产规模呈稳步增长趋势, 占资产总额的比重整体呈上升趋势(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, 2018—2019年, 阳光财险保险合同准备金规模有所提升; 2020年, 由于信用保证保险业务收入的大幅下降, 保险合同准备金存在部分转回; 2021年上半年, 保险合同准备金有所提升。2018—2020年, 阳光财险准备金赔付倍数呈下降态势; 2021年上半年, 由于赔付支出下降较多, 准备金赔付倍数大幅提升。

准备金赔付倍数	1.72	1.64	1.52	3.22
未来1年内的综合流动比率	58.98	62.48	58.79	64.23
流动性覆盖率（压力情景1）	136.04	289.71	795.56	546.81
流动性覆盖率（压力情景2）	279.16	326.95	408.89	557.32

数据来源：阳光财险审计报告、财务报表及偿付能力报告，联合资信整理

3. 资本充足性

阳光财险认可资产规模保持增长，由于2020年准备金负债规模的下降，当年认可负债规模有所下降；得益于增资扩股，资本实力进一步提升，偿付能力保持充足水平。本次资本补充债券发行将有助于公司进一步提升偿付能力。

在资本补充方面，阳光财险分别于2008年、2009年、2010年、2011年、2013年以及2015年多次向原股东等比例增发股份；2019年，阳光保险集团对阳光财险增资扩股20.00亿元，其中6.58亿元计入股本，13.42亿元计入资本公积。截至2020年末，阳光财险实收资本为57.46亿元。

阳光财险认可负债主要由保险合同准备金、预收保费构成。2019年，阳光财险的保险合同负债及金融负债规模上升，认可负债规模增长；2020年，由于准备金负债规模的下降，认可负债规模有所下降。阳光财险认可资产主要是投资资产。近年来，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2020年末，阳光财险认可负债余额411.99亿元，认可资产余额594.20亿元；认可资产负债率为69.41%（见表14）。总体看，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。

表14 偿付能力指标

单位：亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
资产总额	564.18	613.69	633.24	672.50
负债总额	460.25	474.24	479.08	510.41
注册资本	50.88	57.46	57.46	57.46
所有者权益	103.94	139.45	154.16	162.09
认可资产	530.98	588.49	594.20	636.92
认可负债	395.80	419.50	411.99	473.52
实际资本	135.18	168.99	182.21	163.40
最低资本	65.21	74.41	73.46	71.54
资产认可率	94.11	95.89	93.88	99.92
认可资产负债率	74.54	71.28	69.41	74.35
核心偿付能力充足率	146.02	173.39	193.64	206.04
综合偿付能力充足率	207.30	227.09	248.02	228.39
综合偿付能力充足率（行业平均水平）	290.00	284.20	/	/

注：行业平均综合偿付能力充足率数据来源 wind

数据来源：阳光财险偿付能力报告，联合资信整理

2018—2020年，由于净资产规模的增长，阳光财险实际资本规模持续增长。截至2020年末，阳光财险实际资本为182.21亿元。2018—2019年，阳光财险最低资本与实际资本呈现相同变化趋势；但2020年，由于其保费及准备金

风险最低资本规模有所下降，最低资本整体略有下降，与实际资本变化趋势不同。从偿付能力充足情况来看，2019年，由于增资扩股，阳光财险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均有所提升，加之近年来实际资本的增长，

偿付能力充足指标持续提升。截至 2020 年末，阳光财险核心偿付能力充足率为 193.64%，综合偿付能力充足率为 248.02%，偿付能力保持充足水平。

2021年上半年，阳光财险综合偿付能力充足水平有所下降，主要是其资本补充债券即将赎回，导致实际资本下降所致。截至2021年6月末，阳光财险核心偿付能力充足率为206.04%，综合偿付能力充足率为228.39%，偿付能力保持充足水平。

八、本次债券偿付能力分析

本次债券为阳光财险拟发行的 50 亿元资本补充债券，本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人保单责任和其他普通负债之后、先于发行人的股权资本；同时，根据《2015 年第 3 号公告》规定，发行人只有在确保资本补充债券赎回后偿付能力充足率不低于 100%的情况下，可以对资本补充设定赎回权；公司在无法按时支付利息或偿还本金时，债券持有人无权向法院申请对公司实施破产清偿；公司依法进入破产偿债程序后，资本补充债券本金和利息的清偿顺序列于其他非次级债之后，并先于公司的股权资本。

截至本报告出具日，阳光财险已发行且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 30.00 亿元人民币，公司本次资本补充债券发行金额为 50.00 亿元，如果本次资本补充债券发行成功，发行后公司应付债券本金合计为 90.00 亿元，综合偿付能力充足率将由 228.39%提升至 298.29%。预计本次债券成功发行后，利息支出对公司盈利将造成一定压力，但付息能力不会受到实质性的影响。

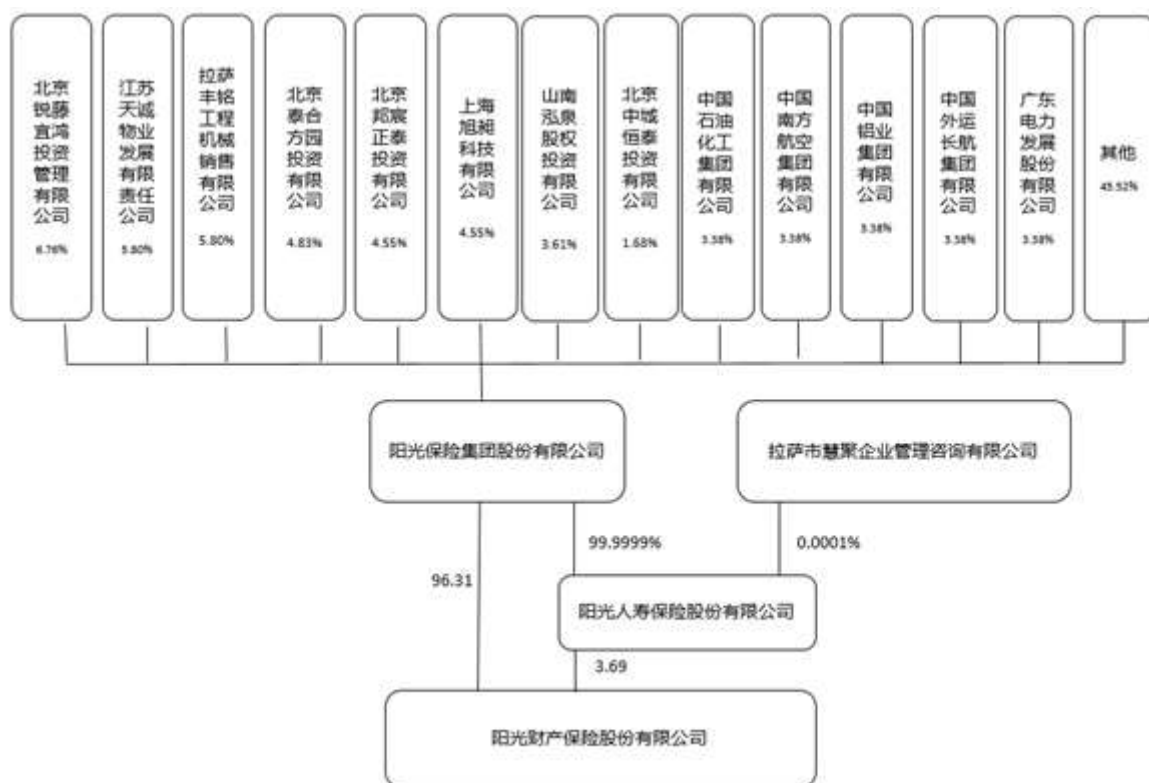
此外，本次资本补充债券能否按期偿本付息主要取决于资本补充债券存续期内公司的业务发展持续性、盈利水平以及募集资金的使用情况，综合考虑阳光财险的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，联合资信认为阳光财

险能够为本次债券提供足额本金和利息，本次债券的偿债能力极强。

九、结论

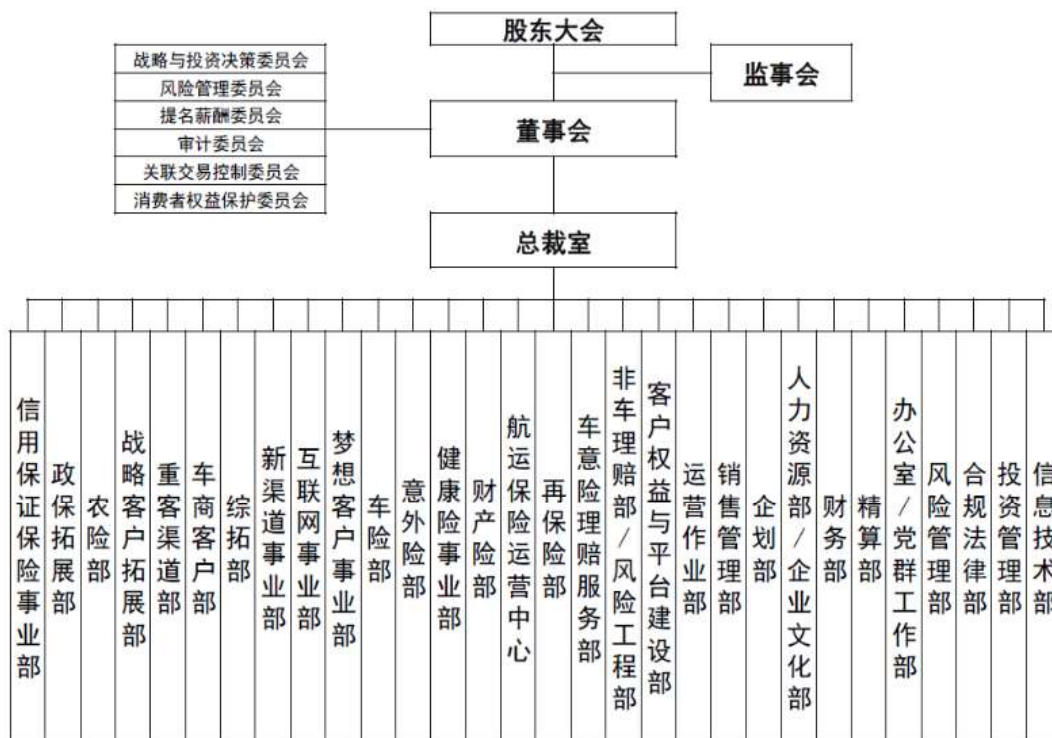
综合上述对阳光财险公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时间内阳光财险信用水平将保持稳定。

附录 1 2021 年 6 月末阳光财险股权结构图



资料来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

附录 2 2021 年 6 月末阳光财险组织架构图



资料来源：阳光财险提供资料，联合资信整理

附录3 财产保险公司主要财务指标计算公式

指标名称	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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除股权投资和资产管理产品)+定期存款
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	应收再保险资产/所有者权益×100%
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
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	(投资收益+公允价值变动损益-投资资产减值损失)/[(期初投资资产净额+期末投资资产净额)/2]×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%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
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	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
综合赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+提取保费准备金)/已赚保费
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%
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)

附录 4-1 保险公司主体长期信用等级的设置及含义

联合资信保险公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级别	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

附录 4-2 保险公司中长期债券信用等级的设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 阳光财产保险股份有限公司 2021 年资本补充债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。阳光财产保险股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

阳光财产保险股份有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对阳光财产保险股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，阳光财产保险股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注阳光财产保险股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现阳光财产保险股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对阳光财产保险股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如阳光财产保险股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对阳光财产保险股份有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与阳光财产保险股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。