

信用等级公告

联合〔2020〕2349号

联合资信评估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，上调阳光财产保险股份有限公司2016年资本补充债券（30亿元）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

2020 年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
资本补充债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2020 年 7 月 22 日

上次跟踪评级结果

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

主要数据

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	506.06	564.18	613.69
负债总额(亿元)	391.08	460.25	474.24
保险合同准备金(亿元)	265.74	301.82	336.95
股东权益(亿元)	114.99	103.94	139.45
实际资本(亿元)	144.43	135.18	168.99
核心偿付能力充足率(%)	148.60	146.02	173.39
综合偿付能力充足率(%)	205.44	207.30	227.09
项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	315.29	341.76	387.78
已赚保费(亿元)	293.75	323.30	361.90
净利润(亿元)	14.12	7.22	11.93
资金运用收益率(%)	6.22	4.66	5.98
手续费及佣金率(%)	15.37	17.90	13.29
综合赔付率(%)	52.90	53.24	56.77
综合费用率(%)	46.19	45.35	42.47
综合成本率(%)	99.08	98.59	99.24
营业费用率(%)	25.64	22.93	25.96
总资产收益率(%)	2.99	1.35	2.03
净资产收益率(%)	12.77	6.59	9.81

数据来源: 阳光财险审计报告及提供资料, 联合资信整理

分析师

林璐 余淼 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,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、偿付能力保持充足水平等方面的有利因素。2019 年,公司实施增资扩股,资本实力得到提升。同时,联合资信也关注到,阳光财险投资资产价值随市场波动,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,公司将以智能生命表为抓手,改革升级车险经营模式及理赔模式,促进非车险业务的快速发展,推进业务员全线上化和智能化运营模式变革。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、商业车险费率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,上调 2016 年资本补充债券(30 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已发行的资本补充债券违约风险极低。

优势

1. 市场竞争力较强。公司治理机制与风险管理体系运行良好,保费收入保持增长;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。公司业务结构持续优化,非

车险业务占比不断提升，业务品质不断提升。

3. **偿付能力充足，资本实力提升。**2019年，公司实施增资扩股，资本实力进一步提升，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商业车险费率改革等因素对公司业务影响较大。**阳光财险保险业务收入以车险业务收入为主，受国内汽车销售市场发展增速放缓、商业车险费率改革以及市场竞争加剧等因素影响，公司业务增长缓慢。
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使得公司盈利水平波动变化较大，盈利水平有待提升。
3. **关注保险费率改革、市场竞争加剧、新冠疫情等对公司盈利水平及风险管理的影响。**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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阳光财产保险股份有限公司

2020 年跟踪评级报告

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,以阳光财险为基础,重新组建成立了阳光保险集团股份有限公司(以下简称“阳光保险集团”)。阳光保险集团是公司的控股股东,在 2019 年增资前,持股比例为 95.83%;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 4.17%,阳光保险集团持有阳光人寿 99.9999% 股权。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 2019 年末,阳光财险实收资本为 57.46 亿元,股权结构图见附录 1。

截至 2019 年末,公司获保险监管部门批筹机构 1902 家,累计开业机构 1887 家,其中二级机构 36 家、省会中心支公司 25 家、地市中心支公司 281 家、三级支公司 113 家、四级机构 1432 家;在筹建机构 15 家,其中地市中心支公司 1 家,三级支公司 1 家,四级机构 13 家;员工 51482 人。

截至 2019 年末,阳光财险资产总额 613.69 亿元,其中投资资产净额 341.69 亿元;负债总额 474.24 亿元,其中保险合同准备金合计 336.95 亿元;股东权益 139.45 亿元;实际资本 168.99 亿元,核心偿付能力充足率为 173.39%,综合偿付能力充足率为 227.09%。2019 年,阳光财险实现营业收入 387.78 亿元,其中已赚保费 361.90 亿元,投资收益 21.67 亿元;实现净利润 11.93 亿元。

公司注册地址:北京市通州区永顺镇商通大道 1 号院 2 号楼 3 层。

公司法定代表人:李科。

二、已发行债券概况

阳光财险存续期内并经联合资信评级的债券为 2016 年资本补充债券(30 亿元),债券概况见表 1。

2019 年,阳光财险依据债券相关条款的规定,在付息日之前及时公布了相关债券的付息公告,并按时足额支付债券当期利息。

表 1 债券概况

名称	16阳光财险
债券品种	固定利率
规模	30 亿元
期限	10年期,第5年末发行人具有赎回选择权
债券利率	3.58%
交易流通终止日	2026 年 08 月 21 日

数据来源:中国货币网,联合资信整理

三、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2019 年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行,全年 GDP 同比增长 6.1%,为 2008 年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长 6.4%,前二季度累计同比增长 6.3%,前三季度累计同比增长均为 6.2%,逐季下滑态势明显。2020 年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP 同比增长 -6.8%,是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长(见表 2)。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农

户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报

价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

(3) 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020

年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 财产险行业发展概况

(1) 行业概况

受汽车销售市场景气度下滑影响，财产险行业车险业务增速放缓，非车险业务呈较好发展态势；2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，财产险企业车险业务短期发展受阻，未来年度发展情况仍有待进一步关注。

近年来，受宏观经济增长放缓影响，我

国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。2019年，受益于宏观经济企稳和政策支持，部分非车险业务快速发展；受汽车保有量增速的持续放缓影响，车险业务保费收入增速明显放缓；行业保费收入结构持续变化。2019年，财产险业务保费收入1.16万亿元，同比增长8.16%，增幅比上年下降1.35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。2019年，全国车险保费收入8188亿元，同比增长3.04%；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672亿元，同比增长17.35%。资产方面，2019年末财险公司总资产22940亿元，较年初下降2.32%，财险公司总资产规模收缩。

财险市场集中度方面，从市场竞争格局来看，整体上各市场主体的变化不大，市场集中度略有下降，截至2019年末，根据wind数据统计，在87家财产险公司（中资公司66家，外资公司21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，同时，财险公司市场竞争格局保持稳定。此外，2019年外资公司市场份额较2018年小幅下降0.01个百分点至1.93%，一方面是由于外资财产险公司车险经营处于劣势，另一方面是由于外资财险公司以效益为导向审慎涉入车险业务，而在业务结构中占比高于行业水平的企财险保费收入受宏观经济下行影响不断下降。

表3 财险公司市场集中度

单位：%

排名	2017年		2018年		2019年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.14	人保股份	33.01	人保股份	33.17
2	平安财险	20.49	平安财险	21.05	平安财险	20.82
3	太保财险	9.87	太保财险	9.98	太保财险	10.16
4	国寿财产	6.28	国寿财产	5.88	国寿财险	5.92
5	中华联合	3.68	大地财产	3.61	中华联合	3.73
6	大地财产	3.52	中华联合	3.59	大地财险	3.72
7	阳光财产	3.17	阳光财产	3.08	阳光财产	3.04
8	太平保险	2.09	太平保险	2.06	太平保险	2.07
9	出口信用	1.75	出口信用	1.66	天安财险	1.20
10	天安财险	1.34	天安财险	1.28	出口信用	1.13
	合计	85.34	合计	85.21	合计	84.94

数据来源：2017、2018年数据来自银保监会网站，2019年数据来自wind，联合资信整理

2020年以来，一方面受新冠肺炎疫情疫情影响新车销售量，汽车销售量同比下滑严重（2月份汽车销量同比下滑79%），另一方面保险公司营销人员无法线下展业，使得大型险企车险保费收入较去年同期下滑明显。但由于居民对风险意识的不断提高，财产险公司1~2月非车险业务增速保持稳定，意外险和健康险增速持续加大，继续保持稳健且远高于车险的增速。整体看，受汽车销量影响，财险企业车险业务发展阶段性受阻，未来，

若2020年持续推荐三次费改，将使得车均保费进一步下降，全年车险保费增速预计将持续承压；但非车险业务或仍保持较好的发展态势。

（2）盈利水平

保险公司可运用资产规模稳步增长，资金投向趋于稳健，资金收益水平有所改善。

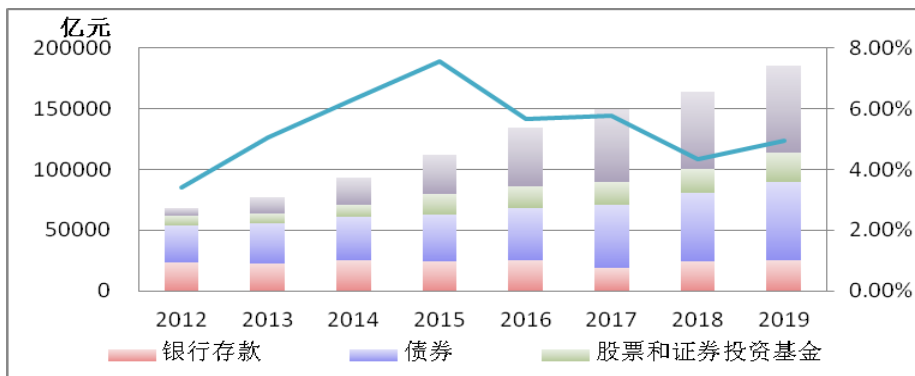
保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保

利润方面，2019年，产险业务赔付金额和赔付率均保持增长，全年产险业务赔款6502.00亿元，同比增长10.25%。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2019年，保险资金运用投资收益呈现了前高后低的走势，但整体收益较上年度明显提升。2019年初，股票市场整体表现向好，全年上证指数累计上涨22.30%，多家险企抓住上半年快速上涨的行情，增加股票配置；同时险企对于优质公司的股权投资配置不断加大，并适当减少收益率较低的银行存款类和投资性房地产类资产的配置；此外，受近年来资本市场相继出现债券违约现象，险企在债券投资和准入方面更为审慎。截至2019年末，国内保险资金运用余额18.53万亿元，较上年末增长12.91%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置在保障安全性的前提下，根据市场环境有所调整，截至2019年末，银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为48.18%，较2018年末下降1.03个百分点；股票和证券投资基金占比13.15%，上升1.44个百分点；其他投资占比38.67%，下降0.41个百分点。在其他投资中，长期股权投资是

近年来保险资金运用的重要方向，投资规模逐年上升，截至2019年末保险资金运用于长期股权投资的规模为19739亿元；投资性房地产的规模为1894亿元，规模呈下降趋势；其他非标类投资呈下降趋势。总体看，2019年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后受市场行情向好影响规模有所增长；非标类投资总额和占比持续下降（见图1）。2020年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，多国金融市场呈现大幅下跌，从1、2月份我国主要经济运行数据来看，新冠疫情对当前经济运行造成了比较大的冲击，但是政府多项政策和措施的出台从另一方面稳定了当前经济形势。险企资金运用方面，一方面股票市场动荡对险企投资收益产生较大影响；另一方面，在疫情的影响下，信托公司产品发行规模明显收缩，随着部分险资投资的非标资产相继到期，再投压力明显加大；同时，在利率下行的背景下，固定收益类资产收益不断下降，加之资本市场波动，预计未来保险公司资金配置压力将加大。但上述影响目前看来或为短期现象，随着疫情的控制、企业加快复工复产及政府加强经济发展政策的相继出台，2020年度长期情况有待观察。

图1 保险公司投资资产结构图



数据来源：保监会网站，wind，联合资信整理

(3) 偿付能力
财产险公司整体偿付能力充足水平高于

人身险行业，但仍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。

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 timetable》，共有36个建设项目，拟于2020年6月底前全部完成。根据77家已发布2019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，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，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%，并且得益于注册资本金的增加长安责任核心和综合偿付能力充足率在2019年第三季度转负为正。从统计结果看，截至2019年末，有14家财产险公司综合偿付能力充足率高于500%；60家财产险公司在150%至500%之间；渤海财险、安心保险和中煤财险综合偿付能力充足率低于150%，长安责任的核心偿付能力充足率低于100%。整体上，相较于2019年第三季度末，有40家财产险公司综合偿付能力充足率下降。2019年第四季度末，77家财产险公司平均综合偿付能力充足率为401.02%，平均核心偿付能力充足率为395.69%。总体看，财产险行业整体偿付能力保持在充足水平，行业抗风险能力较好，但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。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2019年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，资本补充债发行申请通过数量较上年有所持平，规模有所下降，全年财产险行业审批通过发行30亿元。部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2019年财产险公司累计补充注册资本金75.16亿元，累计

增资较上年有所下降。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。

3. 行业监管与政策支持

国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步健全的监管体系、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。

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2018年银保监会合并组建以来，监管机构不断加强对金融业的协同监管体系建设，在经历2017和2018年两个“严监管”年之后，2019年银保监会对保险公司开出的监管函、罚单数量、罚款金额都在同步缩减，也从侧面反映了银保监会对保险行业严监管的成效。

2019年全国保险监管系统累计公布了828张行政处罚决定书，共计罚款1.23亿元。2019年银保监会开出的罚单中，除针对保险机构的处罚外，针对个人的处罚明显增多，严格执行了机构与人员双罚制，处罚权力向派出机构下放且处罚金额上升，同时，保险中介机构依然为监管重点。

2019年以来，银保监会在官网公布的针对保险下发的规章及规范性文件达30多份，另有相关问题的通报20余份，涉及领域包括对外开放、险资投资、业务监管、渠道监管及营销整治等。

在保险业对外开放政策方面，2019年10月，国务院发布了关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》的决定；并于11月，发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》正式修订；12月，银保监会再次下发突破性对外开放文件，“将人身险外资股比限制从51%提

高至 100% 的过渡期提前至 2020 年”“自 2020 年 1 月 1 日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司（以下简称合资寿险公司）的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达 100%”，监管不断放宽外资持股比例限制，一方面表明我国保险业坚决的开放态度，另一方面意味着外资在中国保险市场中的话语权将会提高，越来越多的外资险企将落地中国保险市场。

在财产险产品的监管方面，银保监会在 2019 年初下发了《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》，银保监会在 2019 年全年对车险市场的整治和监管力度不断加大，并在停业务、停产品、停高管、停机构等方面均出具了相关的监管意见；未来，车险业务将在机关机构的不断规范治理下健康良好发展。

在机构合规化推进方面，2019 年银保监会不断巩固保险业市场乱象治理成效、严防风险、并持续加大监管力度。2019 年 5 月，银保监会下发《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》，对全年推进公司合规建设进行部署；11 月，发布《关于印发银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）的通知》，并首次提出了合规性评价和有效性评价两类指标，同时设置重大事项调降评级项，加大对公司治理有效性及公司治理失灵等突出问题的关注评价力度。同时，在促进机构合规化经营、规范化发展方面，银保监会还推出一系列的政策，如关于偿付能力监管规则，保险资产负债监管暂行办法、关联交易管理办法、治理监管评估办法、员工履职回避工作指导意见等各个方面都在出台相应的政策措施。

此外，2019 年，银保监会还针对保险中介治理和维护消费者权益等方面，发布多项监管政策，使得保险行业在规范化的进程中稳步发展。

2020 年 1 月 3 日，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，并指出，到 2025 年，实现金融结构更加优化，

形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系。《意见》从多方面多维度指出保险业发展要求，并再次强调要强化保险机构风险保障功能，同时积极推进外资保险机构的发展。《意见》提出发挥银行保险机构在优化融资结构中的重要作用，多渠道促进居民储蓄有效化转为资本市场长期资金；支持发展相互保险、健康和养老保险等机构；推动构建新型保险中介市场体系；完善农业保险大灾风险分散机制，加快设立中国农业再保险公司；增强出口信用保险市场供给能力，推进再保险市场建设，扩大巨灾保险试点范围；保险机构要提升风险定价、精细化管理、防灾防损、资产负债管理等方面的专业能力，精准高效满足人民群众各领域的保险需求。

四、公司治理与内部控制

2019 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，同时合规管理能力需进一步提升。

2019 年，阳光财险持续完善公司治理架构，股东大会、董事会、监事会和高级管理层之间各自发挥良好效能，并形成了有效的制约机制。

董事会、监事会、高级管理层分别是公司的决策机构、监督机构和执行机构。截至 2020 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；监事会共有 3 名监事（其中 1 名监事为拟任监事），其中股东监事 2 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。2019 年，阳光财险根据公司章程要求，召集召开相关会议，审议通过了年度工作报告、利润分配方案等议案。公司监事还通过列席股东大会会议、列席董事会会议以及对公司财务、股东大会执行情况、经营决策、公司运作等情况进行检查和监督，履行监督职能，保障股东权益、公司利益和员工的合法权益。

从关联交易情况来看,2019 年阳光财险关联方保险业务收入 0.22 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 0.62 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 9.07 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 2019 年末,阳光财险对关联方应收款项余额 0.19 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 0.92 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。

2019 年,阳光财险按照业务流程进一步细分工作职责,并制定了三道防线,其中各职能部门和业务单位作为公司业务前线,担任第一道防线的职责,在业务前端识别、评估、应对、监控、报告风险;第二道防线由风险管理委员会和风险管理职能部门组成,主要履行框架搭建、标准制定、统筹协调公司整体风险,独立监控各类别风险状况,风险文化建设、组织协调风险管理相关工作等职责;第三道防线由审计委员会和稽核部门组成,针对公司已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动进行监督与评价。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,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。此外,根据银保监会网站披露的处罚信息,2019 年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及虚列费用等问题多次受到监管处罚;2019 年第三季度和第四季度以及 2020 年第一季度,公司风险评级结果均为 B 级,公司合规管理需进一步加强。

五、业务经营分析

1. 保险业务

2019 年,阳光财险保险业务收入保持增长,市场排名保持稳定;收入以车险保费收入为主导,非车险保费收入贡献度提升;分支机构及销售渠道进一步扩大下沉,保险业务发展态势较好。

2019 年,阳光财险保险业务收入保持增长,市场排名保持稳定(见表 4),但在国内财险公司竞争加剧的情况下,市场份额有所下降。2019 年,阳光财险实现原保险保费收入 395.01 亿元;按银保监会统计,阳光财险市场占有率 3.03%,在 88 家财险公司中居第 7 位。

表 4 业务经营及市场排名 单位: %

项目	2017 年	2018 年	2019 年
市场占有率	3.17	3.08	3.03
市场排名/市场家数	7/85	7/88	7/88

数据来源: 保监会网站及阳光财险提供资料, 联合资信整理

2019 年,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,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;非车险业务主要包括信用与保证保险、企业财产保险、责任保险、意外险和健康险、工程保险、货物运输保险等。2019 年,车险方面,阳光财险持续深化车险生命表智能工程推广,成立智能定价中心,组建机构精算读物,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,新拓展多家大数据合作机构,丰富了大数据定价因子;严控 10 吨以上营业货车高风险业务,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,同时聚焦家用车市场,车险业务结构得到改善。非车险方面,阳光财险围绕“人才+体系”的建设思路,强化队伍建设,各层级机构大力挖掘行业领军人物及销售精英;线上线下载渠道共同发力,多渠道有针对性地强化

非车产品的销售策略并加大销售力度。2019年，阳光财险保险业务收入主要来源于机动车辆保险，全年共实现机动车辆保险保费收入246.13亿元，占总保费收入的61.81%；信用及保证保险保费收入87.37亿元，占保费收入的比重为21.94%（见表5）。整体看，2019年，阳光财险保费收入中车险业务保费收入仍占主导，增速有所提升；同时其他非车险保费业务收入增长，带动保费业务收入的整体增长，非车险保费业务收入对收入的贡献度进一步提升。

表5 保险业务收入结构 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
机动车辆保险	232.62	237.52	246.13
信用及保证保险	61.40	76.42	87.37
企业财产险种	7.19	7.67	7.94
意外险和健康险	15.18	19.33	26.83
责任险	11.17	13.82	16.62
货物运输险	1.82	3.46	4.62
工程险	3.16	3.09	3.09
其他	3.97	4.40	5.62
合计	336.51	365.70	398.22

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

从销售渠道看，公司明确了各层级机构渠道深化的目标及举措，不断下沉渠道，将渠道建设目标与机构、渠道、网电事业部、电销中心的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。各分支机构是公司业务经营的利润中心，在总部的授权范围和战略框架内行使经营管理权。截至2019年末，公司获保险监

管部门批筹机构1902家，累计开业机构1887家，其中二级机构36家、省会中心支公司25家、地市中心支公司281家、三级支公司113家、四级机构1432家；在筹建机构15家，其中地市中心支公司1家，三级支公司1家，四级机构13家。2019年，公司保费收入主要来源于信保渠道、车商渠道、直管渠道及综拓渠道等，上述四种渠道保费收入分别占当年原保险保费收入的21.01%、18.43%、16.30%和14.40%。

2. 投资业务

2019年，阳光财险投资资产规模小幅增长，投资资产结构多元化，以固定收益类和权益类投资为主；投资收益和公允价值变动损益均较上年增长，资金运用收益率大幅提升。

2019年，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。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。

2019年，阳光财险积极发展保险业务，以及提高货币资金规模以提升整体流动性，投资资产规模较上年小幅增长。阳光财险保险资金主要投资于债券、基金、股票、信托计划、债权投资计划等投资品种。截至2019年末，阳光财险投资资产总额361.33亿元，较上年末增长3.96%（见表6）。

表6 投资资产结构

单位：亿元、%

项目	2017年末		2018年末		2019年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	12.13	3.66	29.81	8.58	33.95	9.40
债务工具	135.44	40.84	127.41	36.66	135.80	37.58
权益工具	133.98	40.40	129.37	37.22	131.80	36.48
存出资本保证金	16.18	4.88	16.18	4.65	16.18	4.48
买入返售金融资产	1.09	0.33	4.50	1.30	4.76	1.32

定期存款	11.99	3.62	17.90	5.15	15.56	4.31
投资性房地产	5.71	1.72	7.46	2.15	7.24	2.01
长期股权投资	15.13	4.56	14.93	4.30	16.03	4.44
投资资产总额	331.65	100.00	347.55	100.00	361.33	100.00
减：卖出回购金融资产款		11.06		14.74		15.91
减值准备余额		0.00		0.99		3.73
投资资产净额		320.59		331.82		341.69
行业平均投资收益率		5.77		4.33		4.94
资金运用收益率		6.22		4.66		5.98

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，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。截至 2019 年末，阳光财险债务工具投资余额 135.80 亿元，较上年末增长 6.59%，占投资资产总额的 37.58%；其中，信托计划和债权类投资余额 39.07 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。截至 2019 年末，阳光财险权益工具投资余额 131.80 亿元，较上年末增长 1.88%，占投资资产总额的 36.48%。

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，其中投资性房地产主要为北京 CBD 地区的写字楼。截至 2019 年末，阳光财险其他投资资产合计占投资资产总额的 25.94%。

阳光财险投资资产带来的收益包含投资收益和公允价值变动损益；由于可供出售金融资产收益上升，投资收益规模有所上升；受股票市场行情回暖影响，公允价值变动损益由负转正。2019 年，阳光财险实现投资收益 21.67

亿元，较上年增长 29.37%。

3. 经营绩效

2019 年，得益于业务的不断发展，阳光财险已赚保费提升，同时投资收益增长，营业收入保持较好增长；由于所得税费用的大幅下降，盈利水平有所回升；但成本管控能力减弱，综合赔付率上升，整体盈利水平仍有待提升。

2019 年，阳光财险实现营业收入 387.78 亿元，其中已赚保费 361.90 亿元，投资收益 21.67 亿元（见表 7）。2019 年，一方面已赚保费保持稳步增长，另一方面投资收益及公允价值变动损益在市场行情好转的情况下有所回升，故阳光财险营业收入保持较好增长。

表 7 收益情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	315.29	341.76	387.78
已赚保费	293.75	323.30	361.90
投资收益	19.35	16.75	21.67
公允价值变动损益	-0.35	-0.56	1.63
营业支出	300.18	328.75	377.26
赔付支出	148.58	174.98	205.26
提取保险责任准备金	9.67	4.61	12.10
手续费及佣金支出	51.72	65.46	52.92
业务及管理费	86.27	83.84	103.37
利润总额	14.99	12.96	10.51
净利润	14.12	7.22	11.93
营业费用率	25.64	22.93	25.96
手续费及佣金率	15.37	17.90	13.29
综合赔付率	52.90	53.24	56.77
综合费用率	46.19	45.35	42.47

综合成本率	99.08	98.59	99.24
总资产收益率	2.99	1.35	2.03
净资产收益率	12.77	6.59	9.81

数据来源：阳光财险审计报告及提供资料，联合资信整理

阳光财险营业支出主要以赔付支出、业务及管理费和手续费及佣金支出为主。2019年，由于市场车险赔付水平上升，公司赔付支出有所增长，综合赔付率保持上升；因加大业务推广力度，业务及管理费上升较多，营业费用率有所增长；由于手续费及佣金支出下降，手续费及佣金率有所下降；由于当年营业收入的增长，加之监管对于上年度准备金计提充足性下降出具了警示函，当年提取保险责任准备金规模大幅提升。2019年，阳光财险营业支出377.26亿元，其中赔付支出205.26亿元，综合赔付率56.77%；营业费用率为25.96%；手续费及佣金率为13.29%；综合成本率为99.24%。

2019年，阳光财险保险业务综合成本率保持在100.00%以下，但有所增长；由于免税收入的增加以及对以前期间当期税项的调整，所得税费用显著下降，使得净利润上升，当年实现净利润11.93亿元。

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。

1. 保险风险管理

2019年，阳光财险持续优化完善保险风险管理制度及流程；保险合同准备金提取力度减弱，保险合同准备金余额与保险业务收入的比例相对平稳。

2019年，阳光财险对保险风险的管控策略

主要体现在持续监测保险风险对应的计量结果，确保其趋势稳定在合理区间内，当出现异常波动时需谨慎查找原因并上报管理层，同时，通过保险风险转移高风险业务和巨灾风险，确保自身承担的保险风险在可控范围内。

在制度建设方面，2019年，阳光财险根据资产负债管理要求，制定了《资产负债分账户管理办法》及《资产负债错配风险管理办法》，进一步规范公司资产负债匹配状况可能造成重大影响的产品审批程序，加强对重大产品的管理；在保险管理方面，完善再保系统问题的跟踪解决机制，持续优化再保险业务系统，同时完善再保交易对手评价体系，优化评估因子和评分规则。

在准备金管理方面，2019年，阳光财险依据相关规定估计、提取保险合同准备金，包括未到期责任准备金和未决赔偿准备金。公司在确定保险合同准备金时，考虑边际因素，并单独计量。未到期责任准备金是指公司作为保险人为尚未终止的保险责任提取的准备金，以未赚保费法进行计量。按照未赚保费法，阳光财险于保险合同初始确认时，以合同约定的保费为基础，在减去佣金及手续费、营业税、增值税、保险保障基金和监管费用等增量成本后计提该准备金；初始确认后，该准备金按日比例法以及风险分布法进行后续计量。未决赔款准备金是指公司作为保险人为赔案提取的准备金，包括已发生已报案未决赔款准备金、已发生未报案未决赔款准备金及理赔费用准备金。阳光财险按最高不超过保单对该保险事故所承诺的保险金额，采用逐案估计法或案均赔款法，以最终赔付的合理估计金额为基础，同时考虑边际因素，计量已发生已报案未决赔款准备金；根据保险风险的性质和分布、赔款发展模式、经验数据等因素，采用预期赔付率法、链梯法等，以最终赔付的合理估计金额为基础，同时考虑边际因素，计量已发生未报案未决赔款准备金；以未来必需发生的理赔费用的合理估计金额为基础，同时考虑边际因素，按比率分摊法或逐案预估法计量理赔费用准备金。阳光财险在评估保险合同准备金时，按照资产负债表日可获取

的当前信息为基准进行充足性测试，若有不足将调整相关保险合同准备金。

产品管理方面，2019年，阳光财险按照监管制度要求持续加强产品管理，一是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，稳步提升产品管理的质量和效率；二是严格产品条款费率审核及报送管理，提升各部门审核责任和效率，不断完善精算报告、可行性报告模板等；三是根据监管相关要求，启动2019年备案产品专项整治工作，组织各产品线部门、合规法律部对全部有效备案产品进行自查、整改工作。

核保方面，2019年，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，加强核保人合规财政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。

阳光财险面临的理赔风险主要是市场不规范、逆向选择及道德风险，公司理赔业务实行运营中心集中审核。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。

阳光财险通过再保险安排来转移大额偿付风险，提高承保能力。阳光财险颁布了《再保险管理规定》《再保险业务操作规程》《自留额管理规定》《再保险接受人资信管理暂行规定》等规章制度，规范再保业务管理流程；采用比例与非比例并存的再保险安排方式，不断优化合约条件，合约承保范围涵盖财产险、意外险、责任险、航空险、货运险、车险、农险、信用险、健康险等主要险种；对于自留风险，严格按照《保险法》的规定，自留保费规模不超过公司实有资本和公积金总额的四倍，每一危险单位自留额不超过公司实有资本和公积金总额的10%，并对自留风险安排了超赔再保障。

2019年，阳光财险提取保险合同准备金35.05亿元，较上年有所增长；2019年末保险合同准备金余额336.95亿元（见表8）。

表8 保险合同准备金计提情况 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
年末保险合同准备金余额	265.74	301.82	336.95
当年提取保险合同准备金	47.45	31.83	35.05
保险业务收入	336.51	365.70	398.22
提取的保险合同准备金/保险业务收入	14.10	8.70	8.80

注：保险合同准备金余额包括未到期责任准备金、未决赔偿准备金；当年提取保险责任准备金=提取保险责任准备金+提取未到期责任准备金-摊回保险责任准备金

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

2. 投资风险管理的

阳光财险针对投资风险设定了相应的风险管理制度及流程，并持续优化完善；市场价格及利率波动对偿付能力充足率影响不大；但在当前资本市场信用事件频发的环境下，投资风险情况需持续关注。

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，在资本和偿付能力约束下，制定中长期资产配置计划，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

信用风险是指公司的债务人到期未能支付本金或利息而引起经济损失的风险。阳光财险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。

截至2019年末，阳光财险投资的一支信托计划账面价值2.46亿元，计提减值准备余额0.86亿元，该信托计划融资方已追加足额抵质押物，在当前资本市场信用事件频发的环境下，需持续关注投资资产信用风险。

(2) 市场风险管理

市场风险是指因利率、市场价格和其他市场价格相关因素的变动引起金融工具的价值变化，从而导致潜在损失的风险。市场风险包括汇率风险、利率风险和价格风险。阳光财险主要将保险资金委托阳光资产管理公司进行管理，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。

制度建设方面，2019年，阳光财险制定了《资产配置模型管理办法（2019版）》《资产配置管理办法（2019版）》，进一步加强资产配置管理。

权益类资产市场风险方面，2019年，公司采用VaR方法作为对权益类资产可能造成的市场价格风险进行度量的主要方法，并针对市场价格波动风险对权益类资产的影响，根据2019年末持有的权益类资产数，在上证指数下跌10%、下跌20%、下跌30%三种情景下对权益类资产进行压力测试，经测算，当指数最大

下跌30%，偿付能力充足率为220.06%。

利率风险方面，2019年，针对市场利率对偿付能力的影响，公司根据交易类和可供出售类债券的久期和凸性，测算市场利率变动对公司偿付能力的影响。据公司测算，以2019年末数据为标准，在收益率曲线平移+50BP、+100BP、+150BP三种假设情景下，当收益率曲线最大平移+150BP情境下，偿付能力充足率为222.94%。

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

2019年，阳光财险现金流较为充裕，流动性风险相对可控。

流动性风险是指公司无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以制度到期债务或履行其他支付义务的风险。

从现金流情况来看，2019年，阳光财险经营活动现金流由净流入转为净流出状态，主要因当年赔付支出规模增加所致；投资活动产生的现金净流入规模较上年增长明显，主要是投资支付现金规模明显下降，且下降幅度大于收回投资收到的现金所致；受支付其他与筹资活动有关的现金规模上升明显的影响，当年筹资活动现金净流入规模大幅下降（见表9）。总体看，阳光财险现金流较为充裕。

表9 现金流情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	22.05	2.64	-12.19
投资活动产生的现金流量净额	-44.99	1.19	20.99
筹资活动产生的现金流量净额	-18.65	17.34	-4.25
现金及现金等价物净增加额	-41.20	21.10	4.40
期末现金及现金等价物余额	13.22	34.31	38.71

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

七、偿付能力分析

2019年，阳光财险认可资产及认可负债规模保持增长；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。

阳光财险提供了 2019 年偿付能力报告。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

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 年以来，阳光财险的保险合同负债及金融负债规模持续上升，认可负债规模不断增长。阳光财险认可资产主要是投资资产。2019 年，随着资产规模的增长，阳光财险认可资产规模快速上升。截至 2019 年末，阳光财险认可负债余额 419.50 亿元，认可资产余额 588.49 亿元；认可资产负债率为 71.28%（见表 10）。

表 10 偿付能力情况 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
认可资产	483.58	530.98	588.49
认可负债	339.15	395.80	419.50
实际资本	144.43	135.18	168.99
最低资本	70.30	65.21	74.41
资产认可率	95.58	94.11	95.89
认可资产负债率	70.13	74.54	71.28
核心偿付能力充足率	148.60	146.02	173.39
综合偿付能力充足率	205.44	207.30	227.09

数据来源：阳光财险偿付能力报告，联合资信整理

2019 年，阳光财险实施增资扩股 20.00 亿元，其中 6.58 亿元计入股本，13.42 亿元计入资本公积，资本实力得到提升，核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均较上年有所提升。截至 2019 年末，阳光财险实际资本 168.99 亿元，其中核心一级资本 129.03 亿元，附属一级资本 39.96 亿元；最低资本 74.41 亿元；核心偿付能力充足率 173.39%，综合偿付能力充足率 227.09%，偿付能力保持充足水平。

八、债券偿付能力分析

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。阳

光财险次级定期债务和资本补充债券同顺位受偿，偿还顺序在发行人的一般债权人之后，其他一级资本工具之前。以 2018 年末和 2019 年末的财务数据为基础，阳光财险净利润及股东权益对次级定期债务和资本补充债券本金的保障倍数见表 11。总体看，阳光财险对次级定期债务和资本补充债券的整体保障能力强。

表 11 债务保障情况 单位：亿元、倍

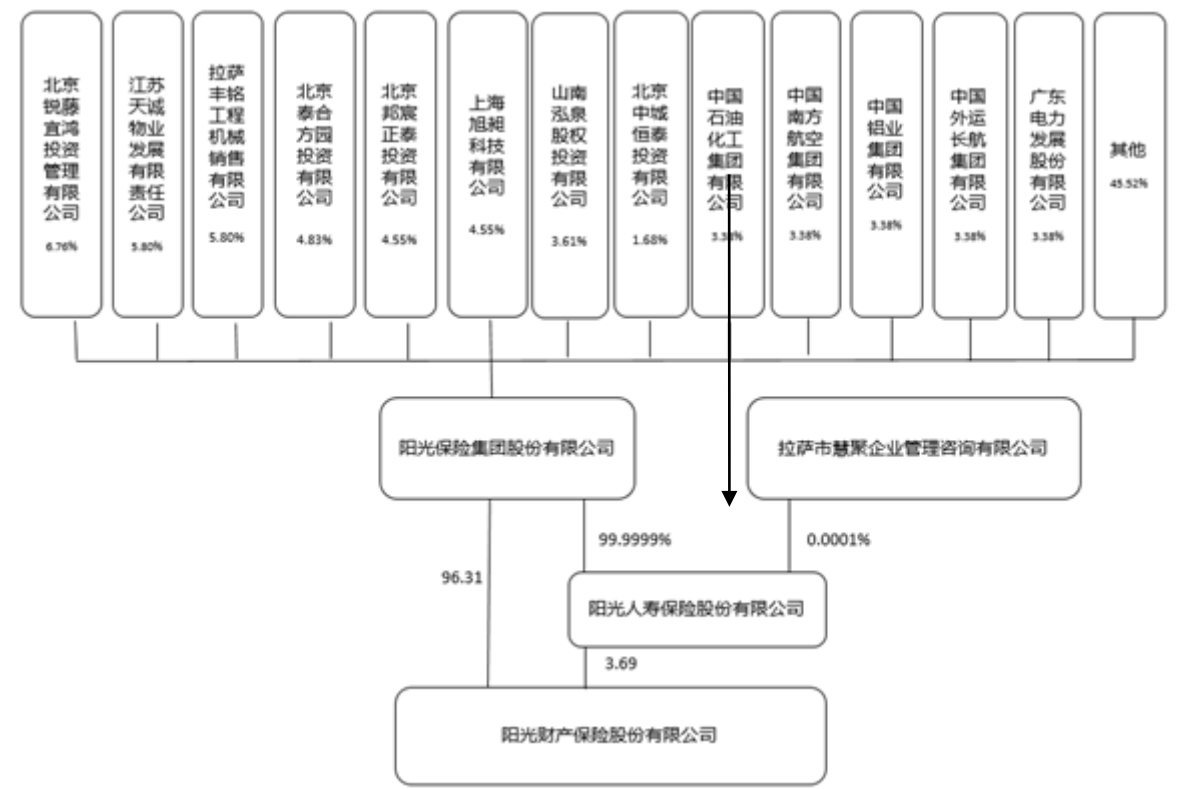
项目	2018 年末	2019 年末
次级定期债务和资本补充债券本金	40.00	40.00
净利润/次级定期债务和资本补充债券本金	0.18	0.30
股东权益/次级定期债务和资本补充债券本金	2.60	3.49

数据来源：阳光财险审计报告，联合资信整理

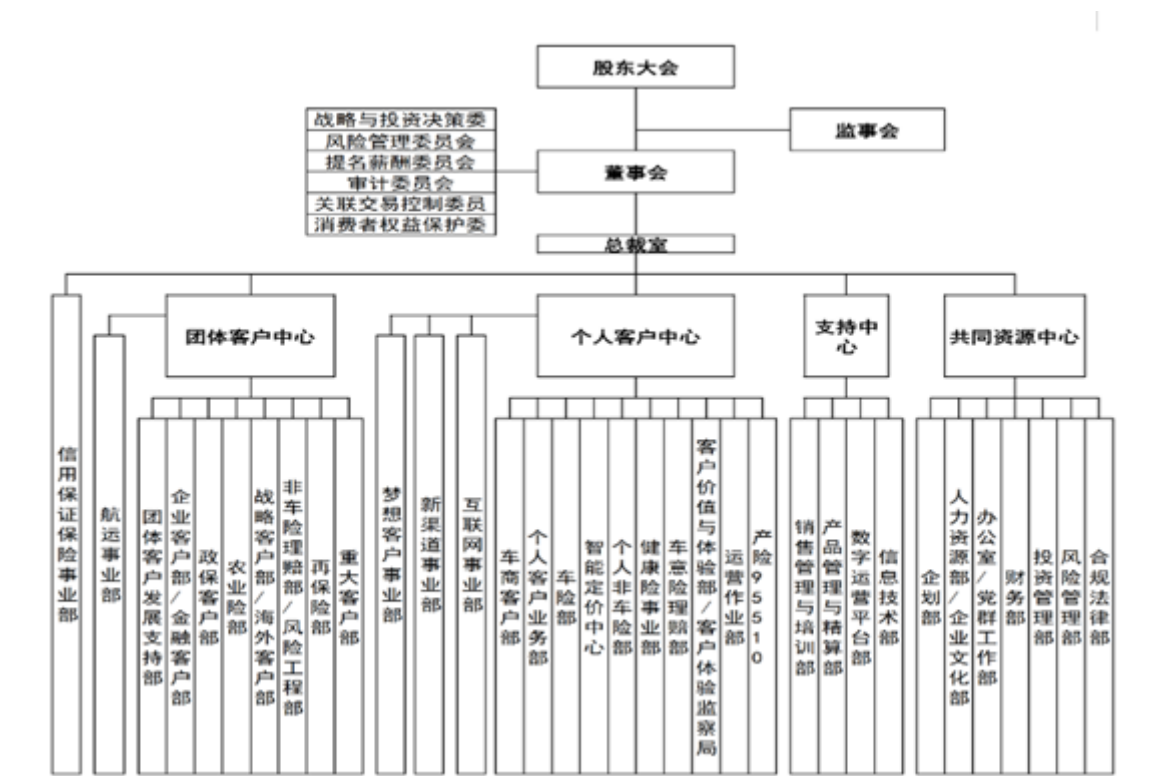
九、结论

阳光财险公司治理体系健全，能够为风险管理策略的执行提供良好的保障；公司经营区域覆盖全国主要省市、自治区，渠道不断下沉，分支机构建设持续推进，为业务的开展提供了较好的支撑；保费收入持续增长，非车险保费收入的增长进一步优化了业务收入结构；2019 年增资扩股提升了资本实力，偿付能力保持充足水平；公司股东阳光保险集团股份有限公司系国内七大保险集团之一，旗下拥有财产保险、人寿保险、资产管理等多家专业子公司，通过整合旗下保险和投资资源，为公司业务发展提供了有力支持。另一方面，受国内汽车销售市场发展增速放缓、商业车险费率改革以及市场竞争加剧等因素影响，公司未来业务发展情况有待观察；2019 年随着投资收益的提升以及所得税费用的下降，盈利水平有所回升，但仍存在提升空间。综上，联合资信认为，在未来一段时期内阳光财险信用水平将保持稳定。

附录 1 公司 2019 年末股权结构图



附录 2 公司 2019 年末组织架构图



附录3 财产保险公司主要财务指标计算公式

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+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%
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%
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%
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 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