

以下為從華信惠悅保險精算顧問有限公司收到的信函內容，是為併入本招股書之目的而編製的，涉及平安截止 2003 年 12 月 31 日經濟價值的具體組成。



Watson Wyatt
Insurance Consulting Limited
華信惠悅保險
精算顧問有限公司
香港
灣仔港灣道30號
新鴻基中心27樓
電話： (852) 2827 8833
傳真： (852) 2827 8899
網站： <http://www.watsonwyatt.com>

敬啟者：

精算顧問報告

華信惠悅保險精算顧問有限公司（「華信惠悅」）受中國平安保險（集團）股份有限公司（「平安」）委托，就有關平安的股票在香港聯合交易所進行股票上市事宜提供精算意見和建議。

本招股書報告說明了我們的工作範圍，並對我們的工作結果做出總結。

引言

在對人壽保險公司的經濟價值進行估算時，通常從評估公司的內涵價值開始。內涵價值表示為：

- 調整後股東淨資產價值，

加

- 在有效人壽保險業務組合（「有效業務價值」）基礎上預期的未來稅後可向股東分配的利潤，

減去

- 維持有效人壽業務所要求的持有法定最低償付能力額度的經濟成本（「持有償付能力額度之成本」）。

公司的經濟價值或評估價值，等於內涵價值加上壽險未來新業務銷售價值，計算後者通常是將公司一年的新業務價值乘以資本化系數。一年新業務之價值是測算人壽保險公司在一年中所承保的新業務對經濟價值的貢獻。

鑒於中華人民共和國（「中國」）的未來投資環境和其他與平安投資組合相關的經營事項有關的不確定性，我們也提供了不同假設條件下的價值評估結果。這些不確定性在本招股書「風險因素」部份中作了更詳細的說明。查閱者在評估和理解本報告結果時，應考慮本招股書中說明的所有風險因素。

工作範圍

根據要求，我們對平安（中國平安人壽保險公司（「平安壽險」））人壽保險經營有關的經濟價值組成提供報告，具體如下：

- 截止 2003 年 12 月 31 日（「評估日」）的有效業務價值；
- 維持有效人壽保險業務所要求的持有償付能力額度之成本；和
- 截止 2003 年 12 月 31 日，平安壽險的一年新業務價值（「一年新業務價值」）。

本報告中包含的截止 2003 年 12 月 31 日有效業務價值、維持有效業務所要求的持有償付能力額度之成本和截止 2003 年 12 月 31 日的一年新業務之價值的評估以平安計算的數據為基礎。我們未對其運算中使用的所有程序和參數進行核查。但是，我們進行了大量的檢查，並對結果的總體合理性感到滿意，包括：

- 樣本保單計算的詳細檢查；
- 各類樣本保單的總體結果檢查；及
- 樣本保單群組的參數文件檢查。

我們還根據平安近來的經營情況，結合我們對中國人壽保險行業的瞭解，對計算過程中使用的假設進行了審查。

方法

平安壽險的有效業務價值，是根據截止評估日的有效業務，包括短期意外保險和健康保險業務，對未來稅後可向股東分配的利潤的現金流進行預估。計算這些可分配利潤之前，已根據中國法定準備金基礎提取了保單責任準備金。

應當注意，根據選取的假設，平安有效業務的預測法定利潤在未來某些年是負數。這是因為根據當前中國監管機構規定的準備金基礎，某些傳統人壽保險業務設定的未來投資回報率高於評估有效業務價值的合理投資收益率水平。因此，需要特別注意未來損益的貼現率，避免低估虧損對總體有效業務價值的影響。

相應的，未來各年度貼現率的選擇依據是：

- 經稅收調整後的傳統人壽保險業務收益率；或
- 特定的風險貼現率。

評估未來業務時，每年應當選擇兩者中使有效業務價值在當年初較低的貼現率。如果未來實際情況與選擇的假設保持一致，此做法等同於額外增加傳統人壽保險業務準備金以應付未來虧損。

維持平安壽險有效業務所要求的持有償付能力額度之成本等於：

- 截止 2003 年 12 月 31 日要求的法定償付能力額度，

減去

- 維持最低償付能力額度提取資金的預期投資收益貼現值，及法定償付能力額度在未來保單年度預期釋放的準備金貼現值。使用的貼現率與計算截止 2003 年 12 月 31 日有效業務價值中使用的貼現率一致。

平安壽險的一年新業務價值是運用特定風險貼現率，將一年銷售業務，含所有短期意外險和健康險業務所產生的未來稅後可向股東分配的利潤現金流貼現到銷售時點的價值。此價值扣除了持有償付能力額度之成本，即一年新業務價值是在扣除支持業務發展必需的資本成本後，由一年銷售收入帶來的未來預期利潤的貼現值。

在計算一年新業務價值時，平安沒有考慮可從以下渠道獲得的額外收益，包括：

- 有效業務的稅務虧損可抵減未來新業務的應交稅金；及
- 未來新業務利潤的增加可抵減有效業務的虧損。

如上所述，壽險新業務的未來銷售價值通常根據一年新業務價值乘以某一資本化系數得出。該資本化系數通常反映未來增長以及為達到預定利潤而帶來的銷售風險。華信惠悅保險精算顧問有限公司於此的工作範圍不包括對平安壽險的未來銷售價值進行總體評估。

平安所採用的計算價值方法基礎是對現金流量進行非隨機性的評估。這一方法間接評估了保單持有人的選擇權成本、投資保證、資產／負債匹配缺口風險、信用風險和資本的經濟成本，因為評估所使用的貼現率已考慮上述各種風險。近期發展的其他評估方法，如「市場一致價值法」用來直接評估這些風險。平安尚未使用這種方法進行價值評估。

假設

為評估有效業務價值、持有償付能力額度之成本和一年新業務價值，平安和華信惠悅就評估假設達成了共識。平安的保險經營環境是動態和變化的。因此，在確定這些假設時，平安不但檢查了自身近期的經驗，並廣泛參考了中國保險市場和其他壽險市場的經驗。這些假設是按照持續經營的原則提供的，並假設中國現行的經濟和法律環境繼續保持不變。計算中使用的主要基礎和假設說明如下：

投資收益率

非投資連結型和投資連結型業務的未來投資回報，減去投資費用後，每年分別為 4.5% 和 5.5%。這些收益率考慮了當前和預期的未來資產組合和主要資產類型的投資收益率。

保單持有人紅利

保單持有人紅利是根據平安提供的當前產品特定公式得出，該公式假設平安個人壽險和銀行保險分紅型業務支付利息和死亡率盈餘的 70%。對於團體壽險分紅型業務，紅利只依據利息盈餘的 70% 進行支付。

死亡率與發病率

死亡率和發病率是依據平安壽險的近期經驗和對中國人壽保險市場的總體經驗分析得出。死亡率假設是依據行業標準死亡率表：「中國人壽保險業經驗生命表」，具體如下：

- 年金保單：年金領取日後的死亡率假設為《中國人壽保險業經驗生命表》的 75%；

- 其他保單：死亡率假設基礎為《中國人壽保險業經驗生命表》，如下：

	個人壽險			團體壽險	銀行保險
	第一年	第二年	終極	終極	終極
男性	45%	60%	75%	75%	75%
女性	35%	45%	70%	70%	70%

- 意外險死亡率假設為定價表之 50% 到 100%。
- 男性和女性的發病率假設分別為定價表的 75% 和 90%。

賠付率

意外險和健康險的短期險業務賠付率分別為 25% 和 65%。

保單失效和退保率

平安採用的失效和退保率是依據其近期的經驗資料所得。其內部對失效和退保率的經驗分析是基於年定價利率和產品類型而分別進行的。平安使用的失效和退保率取決於年定價利率，以及根據產品是否分紅，是否為終身壽險、兩全保險、年金或重大疾病產品而定。

下表為失效和退保率假設概要，包括年定價利率為 2% – 2.5% 的傳統長期險，投資連結險和短期險產品：

年	失效和退保率				
	1	2	3	4	5+
個人壽險躉繳保單					
非分紅型	12.5%	10.0%	7.5%	5.0%	3.0%
分紅型	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
個人壽險非躉繳保單					
非分紅型	17.0% 到 30.0%	10.0% 到 20.0%	6.5% 到 10.0%	5.0% 到 7.5%	5.0% 到 7.5%
分紅型	15.0% 到 25.0%	7.5% 到 12.5%	5.0% 到 7.5%	5.0% 到 5.5%	5.0% 到 5.5%
投資連結型	7.5%	9.0%	10.0%	7.5%	7.5%
短期險	20.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
繳清	同躉繳保費保單的失效和退保率				
銀行保險保單					
分紅型	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
團體壽險保單					
非分紅型	7.5% 到 20.0%	7.5% 到 20.0%	7.5% 到 20.0%	7.5% 到 20.0%	7.5% 到 20.0%
分紅型	5.0% 到 7.5%	5.0% 到 7.5%	5.0% 到 7.5%	5.0% 到 7.5%	5.0% 到 7.5%
投資連結型	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
短期	僅一年期				

對於年定價利率在 5.0% 及以上的保單，失效和退保率假設匯總如下：

- 個人壽險：每年 2.0% 到 5.0%
- 團體壽險：每年 5.0% 到 10.0%

費用（包括佣金、其他代理人福利和佣金）

支付給代理人和主代理的佣金和其他代理人福利的假設水平以目前的支付水平為基礎。對於銀行保險產品，平安依據近期經歷和預期未來經驗，將佣金表示為保費的固定百分比。

在其他費用假設方面，平安依據近期經驗測算出單位費用。該分析將費用分配到平安壽險的不同產品線，再區分為獲取費用、維護費用和投資相關費用。獲取費用進一步分為佣金相關費用、銷售費用、核保費用和其他費用。

作為本分析的組成部份，平安將實際費用水平（不包括投資費用，但包括明確的佣金、其他代理人福利和佣金）和所有壽險業務產品定價中的可提費用進行了對比。2003 年的實際的費用大約為可提費用的 70%。

單位維護費用假設為未來每年增加 2.0%。

新業務量與業務組合

對於按年率折算的首年保費，2003 年的新業務銷售額為人民幣 279 億元。

按年率折算的首年保費的新業務組合如下：

	<u>百分比</u>
個人壽險	
長期業務.....	23.7%
短期業務.....	4.4%
團體壽險	
長期業務.....	29.7%
短期業務.....	4.9%
銀行保險	
長期業務.....	37.3%
合計	<u>100.0%</u>

法定準備金基礎

對於分紅型產品，2003 年頒佈了新法規，新法規適用於所有保單。平安已採用新的準備金基礎來預測未來利潤。對於其他產品，平安壽險目前的精算準備金方法和基礎已在其提交給中國保監會的報告中說明，並假設保持不變。

稅收

平安壽險應交稅金為利潤的百分比，其中某些投資所得豁免納稅，包括政府債券收入和投資基金紅利收入。另外，某些與工資有關的費用不可扣除應稅項目。目前，在中國經濟特區經營的分公司的適用稅率是 15%，而在經濟特區以外地區經營的分公司的適用稅率是 33%。

平安對近期的納稅進行了分析並得出總稅率，表示為利潤的百分比。該百分比已包括了上述調整。採用的平均所得稅率為利潤的 18.5%。

另外，短期意外險業務在毛保費基礎上徵收 5.5% 的營業稅。

在考慮未來稅收方面，假設目前適用於平安壽險的稅法和稅率，包括在中國經濟特區經營的分公司之稅收減免保持不變。

法定公益金

按照平安公司章程和法定法規的要求，平安目前提取的法定公益金為淨利潤（如果利潤為正值）的 5%，所以，在未扣除法定償付能力額度前的可分配利潤的 5% 已被提取及分配為公益金。根據平安的說明，法定公益金可用來彌補法定償付能力額度。因此，在計算持有償付能力額度之成本時，已作了相應的調整。

其他假設

已根據中國保監會要求考慮持有償付能力額度之成本，並假設計算該額度的基礎繼續保持不變。

平安壽險當前的再保險安排假設繼續保持不變。

平安壽險當前計算退保金和現金紅利的方法和基礎也假設繼續保持不變。

經濟價值的構成

截止 2003 年 12 月 31 日計算的各種價值，現匯總如下：

截止 2003 年 12 月 31 日之內涵價值

	風險貼現率		
	收益率／10.0%	收益率／12.5%	收益率／15.0%
調整後資產淨值	13,631	13,631	13,631
有效業務價值	7,928	7,650	7,380
持有償付能力額度之成本	(1,437)	(2,202)	(2,859)
內涵價值	20,122	19,078	18,152

人民幣百萬元：因四捨五入，直接相加未必等於總數

銷售時點一年新業務價值

	風險貼現率		
	10.0%	12.5%	15.0%
一年新業務價值	5,572	4,681	4,006
持有償付能力額度之成本	(298)	(429)	(516)
扣除持有償付能力額度之成本後的一年新業務價值	5,275	4,252	3,490

人民幣百萬元：因四捨五入，直接相加未必等於總數

調整後資產淨值是依據中國法定會計準則審計後的平安股東淨資產得出。某些資產價值已經調整為平安提供的市場價值標準。應該注意，調整後的資產淨值屬於整個平安集團，包括其人壽保險公司、財產保險公司和其他業務單位，而有效業務價值和一年新業務之價值則僅屬於平安壽險，不涉及其他業務單位。

雖然上述經濟價值構成是平安壽險稅後價值，但並不包括對平安投資者的任何稅收減免。適用於投資者的風險貼現率將取決於投資者之要求、稅收狀況和對實現平安未來利潤有關風險的判斷。為了使潛在投資者能夠判斷使用不同貼現率的結果，平安使用上述範圍內的貼現率對有效業務價值、持有償付能力額度之成本、一年新業務價值進行了評估。在運用不同貼現率計算價值時，所有其他假設，含未來投資回報率假設等保持不變。

有效業務價值的構成

平安還分別計算了 1999 年 6 月前承保的保單和 1999 年 6 月後承保的保單的有效業務價值構成。1999 年 6 月前承保的保單年定價利率為 5.0% 或以上，而 1999 年 6 月後承保的保單年定價利率為 2.5% 或 2.0%。

扣除持有償付能力額度之成本前後的計算結果，匯總如下表：

有效業務價值

	風險貼現率		
	收益率／10.0%	收益率／12.5%	收益率／15.0%
1999年6月前承保的有效業務價值	(25,129)	(22,102)	(19,504)
1999年6月後承保的有效業務的價值	33,057	29,752	26,884
扣除持有償付能力額度之成本前的有效業務價值	7,928	7,650	7,380
持有償付能力額度之成本	(1,437)	(2,202)	(2,859)
扣除持有償付能力額度之成本後的有效業務價值	6,491	5,447	4,522

人民幣百萬元：因四捨五入，直接相加未必等於總數

敏感性分析

平安還根據對未來經驗的假設作出獨立變化，並為這些假設變化對有效業務價值和一年新業務價值的影響進行了評估。尤其是考慮了假設中的下列變化：

- 假設2004年的投資回報率為每年4.0%，其後每年增加0.25%，到2008年增加到每年5%，之後保持不變（該投資回報假設與平安根據其國際財務報告準則賬目計算負債時的投資假設一致）；
- 未來投資回報率每年降低0.5%，保單持有人紅利也相應減少；
- 保單持有人紅利支付從盈餘的70%增加到80%；
- 保單失效和退保率降低10%；
- 保單失效和退保率增加10%；
- 被保險人的死亡率和發病率降低10%，短期保險業務的賠付率也同樣降低；
- 保單維護費用降低10%；
- 平均所得稅稅率增加5.0%達到23.5%；
- 新業務的其他代理人福利增加10%；以及
- 新個人壽險長期業務產品組合中，分紅產品的比重由67%降低到55%。

具體結果匯總參閱下表：

	扣除持有償付能力額度之 成本前的有效業務價值			扣除持有償付能力額度之 成本後的有效業務價值		
	風險貼現率			風險貼現率		
	收益率/ 10.0%	收益率/ 12.5%	收益率/ 15.0%	收益率/ 10.0%	收益率/ 12.5%	收益率/ 15.0%
假設						
基準假設	7,928	7,650	7,380	6,491	5,447	4,522
遞增投資收益率	16,051	14,606	13,347	13,199	10,712	8,667
投資回報降低 ⁽¹⁾	(8,531)	(8,531)	(8,531)	(7,676)	(7,676)	(7,676)
保單持有人紅利增加	5,626	5,521	5,410	4,473	3,685	2,976
保單失效和退保率降低						
1999年6月前承保的業務	(27,242)	(23,957)	(21,139)	(2)	(2)	(2)
1999年6月後承保的業務	34,494	31,008	27,986	(2)	(2)	(2)
合計	7,252	7,050	6,847	5,820	4,840	3,969
失效和退保率增加						
1999年6月前承保的業務	(22,120)	(19,087)	(16,537)	(2)	(2)	(2)
1999年6月後承保的業務	30,782	27,449	24,603	(2)	(2)	(2)
合計	8,661	8,362	8,066	6,930	5,815	4,833
死亡率、發病率和賠付率降低 . . .	8,241	7,954	7,676	6,873	5,813	4,872
維護費用降低	9,126	8,784	8,450	7,426	6,249	5,214
平均所得稅率增加	6,551	6,402	6,245	4,973	4,070	3,266

人民幣百萬元：因四捨五入，直接相加未必等於總數

(1) 正值的持有償付能力額度之成本是因為運用了上述貼現法，包括對公益金的處理。

(2) 持有償付能力額度之成本是在總體業務的基礎上計算，不對特定的產品進行分配，因此不能夠按1999年6月前後承保的業務進行分類。

	扣除持有償付能力額度之 成本前的一年新業務價值			扣除持有償付能力額度之 成本後的一年新業務價值		
	風險貼現率			風險貼現率		
	10.0%	12.5%	15.0%	10.0%	12.5%	15.0%
假設						
基準假設	5,572	4,681	4,006	5,275	4,252	3,490
遞增投資收益率	5,819	4,859	4,138	5,558	4,457	3,642
投資回報降低	5,193	4,376	3,754	4,831	3,894	3,193
保單持有人紅利增加	5,243	4,410	3,777	4,928	3,966	3,249
保單失效和退保率降低	5,834	4,881	4,163	5,511	4,422	3,617
保單失效和退保率增加	5,325	4,491	3,856	5,051	4,089	3,369
死亡率、發病率和 賠付率降低	5,873	4,946	4,243	5,590	4,529	3,738
維護費用降低	5,760	4,847	4,156	5,472	4,426	3,648
平均所得稅率增加	5,231	4,394	3,760	4,890	3,929	3,214
其他代理人福利費用增加	5,486	4,597	3,924	5,185	4,164	3,405
新業務產品組合變化	5,823	4,873	4,158	5,538	4,453	3,648

人民幣百萬元：因四捨五入，直接相加未必等於總數

意見

根據我們的工作，我們得出下列意見：

- 用來評估截止 2003 年 12 月 31 日有效業務價值、持有償付能力額度之成本和一年新業務價值的假設是合理的；且
- 各項計算的進行符合上述說明的方法、我們核查的抽樣計算是滿意的，且總體結果是合理的。

依賴性和局限性

為了進行調查並完成這份報告，我們依賴平安通過口頭及書面形式提供的資料和信息，但我們並未對這些資料及信息的準確性和完整性進行獨立審查。在可能的情況下，我們審查了所提供的部份信息的合理性，並審查了這些信息是否與我們瞭解的中國壽險業情況一致。但是我們採用所提供的有關資產的財務報表信息是未經審查的，因為審查這些信息不屬於我們的專長。應當注意，我們未對提供給我們的保單資料和其他信息的準確性或完整性進行獨立的核查或審計。本報告結果的準確性取決於這些信息的準確性。

本報告的依賴性基於、但不局限於下列信息的準確性：歷史經營情況、有效保單的數量和類型（包括保單細節）、有效保單費率水平、資產與負債的存在和估價、當前及預期的未來資產組合、有關主要資產的實際和預期收益率、承保的新業務量、歷史財務報表和法定收益率、直接佣金、其他代理人福利以及其他支付給仲介機構的報酬、保單條款詳情（包括退保金、當前和預期未來現金

紅利的公式和分配率)、截止 2003 年 12 月 31 日平安的準備金基礎和方法、當前的稅收狀況、中國保險監管條例的解釋(如公益金)以及有關上述內容的基礎資料記錄等。

在工作中,我們還依靠了平安、或是代表平安提供給我們的截止 2003 年 12 月 31 日的經審計和未經審計的信息資料以及其他來源的各種信息,尤其是平安按照中國法定基礎測算的經審計的截止 2003 年 12 月 31 日的股東資產淨值,以及平安提供給我們的某些資產的市場價值。我們的依據還包括未經我們獨立審查的法定責任準備金計算結果。

我們並不準備對平安資產的合理性或質量作出評估。同時,除投保人在人壽保險業務條款的正常情況下向平安壽險提出的索賠,我們並沒有調查或考慮任何其他索賠。

人壽保險業務的價值高度依賴平安的財務預測結果。為了得出這些預測結果,必須對未來經驗、包括經濟和投資經驗、稅收政策、費用、失效和退保率、死亡率和立法方面進行各種假設,其中許多假設是平安無法控制的。這些假設是基於合理的估計而定,但是由於隨機波動、經營環境和其他因素的變化,實際的未來經驗有可能與假設不符。未來經驗的偏差可能對預測結果產生重大影響,並可能在很大程度上改變預測結果。

本意見依據華信惠悅保險精算顧問有限公司截止 2003 年 12 月 31 日獲得的資料,不考慮該日後資料的發展變化。

此致

中華人民共和國
深圳市
八卦三路
平安大廈
郵政編碼: 518029
中國平安保險(集團)股份有限公司
董事會 台照

製作人: /s/ PAUL SINNOTT
姓名: Paul Sinnott
職務: 亞太區保險顧問部常務董事
日期: 2004 年 6 月 14 日

/s/ MICHAEL ROSS
Michael Ross
董事兼顧問精算師
2004 年 6 月 14 日

2004 年 6 月 14 日