

緒言

為提供投資者額外之工具理解本公司的經濟價值及業務成果，本集團已在本節披露有關內涵價值之資料。內涵價值指調整後股東資產淨值，加上本集團有效人壽保險業務之價值（經就維持此業務運作所要求的持有法定最低償付能力額度的成本作出調整）。內涵價值不包括日後新業務之銷售價值。

就挑選有效人壽業務價值及一年新業務價值的基準和計算方法，本集團曾與華信惠悅保險精算顧問有限公司磋商及獲取意見。本集團願對內涵價值（包括經調整資產淨值及有效人壽業務價值）結果及呈列方式負全責。

內涵價值的計算必然需要涉及大量未來經驗的假設。因此，未來經驗可能與計算中所假設者不同，有關差異可能甚大。本集團的市值是以本集團股份在某一日期的價值計量。評估本集團股份價值時，投資者會考慮所獲得的各種信息及自身的投資準則，因此，所算出的價值不應視作實際市值的直接反映。

經濟價值之成份

截至12月31日止年度（人民幣百萬元）	2004年	2003年
調整後資產淨值	25,161	13,631
1999年6月前承保的有效業務價值	(16,743)	(22,103)
1999年6月後承保的有效業務價值	33,127	29,752
持有償付能力額度之成本	(4,297)	(2,202)
內涵價值	37,248	19,078
一年新業務價值	4,331	4,681
持有償付能力額度之成本	(418)	(429)
扣除持有償付能力額度之 成本後的一年新業務價值	3,913	4,252

人民幣百萬元：因四捨五入，直接相加未必等於總數。

經調整資產淨值乃根據本集團按中國法定基準計量的經審核股東資產淨值計算。若干資產的價值已調整至市場價值。應注意經調整資產淨值適用於整個集團（包括本公司的壽險公司、產險公司及其他業務單位），而所列示的有效業務價值及一年新業務價值僅適用於平安壽險，不包括其他業務單位。

主要假設

2004年內涵價值已假設按「持續經營」基準計算，並假設中國現行的經濟及法制環境將一直持續，計算時已假設法定儲備基準及償付能力額度。若干業務假設已根據本集團本身近期的經驗，並考慮更普遍的中國市場狀況及其他人壽保險市場的經驗。計算時所採用主要基準及假設陳述如下：

風險貼現率

未來每個年度有效人壽業務的貼現率乃假定為非投資連結型壽險資金的收益率（經稅項調整後）或特定風險貼現率12.5%。未來年度作何種選擇，取決於何種貼現率在該年初計算有效業務的價值較低。就有效業務訂出特定風險貼現率方式是避免低估來自1999年6月前高利率保證產品所帶來的損失影響。一年新業務價值採用12.5%的特定風險貼現率計算。

投資回報

非投資連結型壽險資金的未來投資回報，假設於2005年為4.35%，隨後每年增加0.1%，直至2009年及以後年度為4.75%。投資連結型業務的年投資回報率假定為5.25%。這些收益考慮到本集團當前和預期的資產分配及主要資產類型的投資回報而釐訂。

稅項

假設平均所得稅率為18.5%。此外，短期意外險業務的營業稅率為毛承保保費收入的5.5%。

死亡率

死亡率分別按中國保監會公佈的《人壽行業經驗生命表》非年金表（加五年選擇期）的男性及女性的比率75%及70%為基準計算。就一年年金產品而言，以《人壽行業經驗生命表》年金表的75%為基準計算。

發病率

發病率根據本集團本身的定價表假設計算。賠付率假設以短期意外及健康險業務的16%到70%之間的比率計算。

保單失效率

保單失效率根據本集團最近的經驗考察計算。保單失效率視乎定價水平及產品類別而定。

費用

費用假設根據本集團最近期的費用分析而定。就2004年，假設費用及佣金約等於產品定價時所採用的費用假設的70%。單位維持費用假設每年增加2%。

保戶紅利

保戶紅利根據個人壽險及銀行保險分紅業務的利息及死亡率盈餘的70%計算。就團體壽險業務而言，紅利只根據利息盈餘的70%計算。

新業務量與業務組合

用來計算2004年新業務價值的年度化首年保費為人民幣217.00億元。

年度化首年保費的新業務組合如下：

個人壽險	百分比
長期業務	30.1%
短期業務	5.7%
團體壽險	
長期業務	31.0%
短期業務	6.8%
銀行保險	
長期業務	26.4%
<hr/>	
合計	100%
<hr/>	

內涵價值變動

下表顯示本公司內涵價值如何增至於2004年12月31日之人民幣370億元。

(人民幣百萬元)	2004年	
於2003年12月31日的內涵價值	19,078	
年初內涵價值的預計回報	1,181	於2004年出現的內涵價值正常增長。
一年新業務價值	3,913	2004年出售新業務的貢獻。
風險貼現率影響	1,380	由於2004年新增業務，計算有效業務價值的風險貼現率出現變化。
假設及模型變動	3,437	投資回報及其他組合假設變動增加內涵價值。
市場價值調整影響	(3,764)	債券按市值計算。債券的市場價值由於加息而下降。
投資回報方差	(1,321)	主要由於2004年的實際投資回報較假設回報低。
其他經驗方差	657	實際經驗及假設之方差，正方差主要由於較好的賠付和費用實際經驗。
資本變動前內涵價值	24,561	在資本變動前的內涵價值增加28.7%。
股東股息	(592)	以年度股息方式支付予股東的金額。
資本注入	13,279	於2004年6月在首次公開招股上市的所得款項淨額。
於2004年12月31日的內涵價值	37,248	

敏感性分析

本集團已調查有關未來經驗的若干獨立假設對有效業務價值及一年新業務價值的影響。特別是已考慮下列假設的變動：

- 風險貼現率
- 非投資連結型業務之投資回報為4.5%，投資連結型業務之投資回報為5.5%
- 已承保人壽保險之死亡率及發病率以及短期業務賠付率下降10%
- 保單失效率下降10%
- 維持費用下降10%

(人民幣百萬元)	風險貼現率			
	收益率／ 10%	收益率／ 12.5%	收益率／ 15%	12.5%
有效業務價值	14,606	12,086	9,972	13,936
	10%	12.5%	15%	收益率／ 12.5%
一年新業務價值	4,937	3,913	3,174	4,989
假設(人民幣百萬元)	有效業務價值		一年新業務價值	
基準假設	12,086		3,913	
4.5%/5.5%投資回報	8,682		3,814	
死亡率及發病率下降10%	12,175		4,076	
保單失效率下降10%	12,263		3,973	
維持費用下降10%	12,787		4,013	

有效業務及新業務之貼現率分別為收益率／12.5%及12.5%。