

### 緒言

為提供投資者額外之工具了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持有的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。

就挑選有效壽險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壽險業務價值）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

於12月31日（人民幣百萬元）	2005年	2004年
調整後資產淨值	<b>33,072</b>	25,161
1999年6月前承保的有效業務價值	<b>(18,089)</b>	(16,743)
1999年6月後承保的有效業務價值	<b>38,537</b>	33,127
持有償付能力額度之成本	<b>(5,157)</b>	(4,297)
<b>內涵價值</b>	<b>48,363</b>	37,248
一年新業務價值	<b>5,148</b>	4,331
持有償付能力額度之成本	<b>(609)</b>	(418)
<b>扣除持有償付能力額度之 成本後的一年新業務價值</b>	<b>4,539</b>	3,913

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淨資產值計算。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（包括平安壽險及其他業務單位），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

2005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。計算是依據法定儲備基準及償付能力額度要求。若干業務假設的制定是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

未來每個年度有效壽險業務的貼現率乃假定為非投資連結型資金的收益率（經稅項調整後的投資回報）或12%。就有效業務訂出這樣特定貼現率方式是避免低估1999年6月前銷售的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%計算。

基準風險貼現率由2004年估值的12.5%下調至本年度的12%，調整原因是過去12個月中國政府債券的收益率持續下調，而超出無風險回報部份的風險溢價仍需維持適當水平。

### 投資回報

非投資連結型壽險資金的未來投資回報，假設於2006年為4.20%，隨後每年增加0.1%，直至2011年及以後年度為4.70%。投資連結型資金的未來投資回報，假設於2006年為4.70%，隨後每年增加0.1%，直至2011年及以後年度為5.20%。這些收益是基於目前資本市場狀況、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《中國人壽保險經驗生命表(1990-1993)》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。就年金產品而言，以《中國人壽保險經驗生命表(1990-1993)》年金表的75%為基準計算。已使用新公佈的《中國人壽保險經驗生命表(2000-2003)》計算法定準備金。

### 發病率

發病率根據本集團本身的定價表假設計算。短期意外及健康險業務的賠付率假設在15%到75%之間。

### 保單失效率

保單失效率根據本集團最近的經驗研究計算。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2005年，假設的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盈餘的80%計算。就團體壽險分紅業務而言，紅利只根據利息盈餘的80%計算。

### 新業務量與業務組合

用來計算2005年一年新業務價值的首年保費為人民幣213.60億元。新業務的首年保費結構如下：

	比例
<b>個人壽險</b>	<b>44.4%</b>
長期業務	42.2%
短期業務	2.2%
<b>團體壽險</b>	<b>32.0%</b>
長期業務	22.8%
短期業務	9.2%
<b>銀行保險</b>	<b>23.6%</b>
長期業務	23.6%
<b>合計</b>	<b>100.0%</b>

### 內涵價值變動

下表顯示本公司內涵價值如何增至2005年12月31日之人民幣483.63億元。

(人民幣百萬元)	2005年	
<b>2004年12月31日的內涵價值</b>	<b>37,248</b>	
年初內涵價值的預計回報	<b>2,403</b>	2005年出現的內涵價值預期增長。
一年新業務價值	<b>5,984</b>	2005年出售的新業務按收益率或12%貼現率計算的貢獻。
風險貼現率變動	<b>306</b>	由於風險貼現率變動的影響。
假設及模型變動	<b>(1,824)</b>	投資回報及其他業務假設變動減少內涵價值。
市場價值調整影響	<b>5,424</b>	若干資產按市值計算。債券的市場價值由於債券收益率下降而增加。
投資回報差異	<b>(632)</b>	2005年實際投資回報較假設回報低。
其他經驗差異	<b>321</b>	其他實際經驗與假設的差異。
<b>資本變動前內涵價值</b>	<b>49,230</b>	資本變動前的內涵價值增加32.2%。
股東股息	<b>(867)</b>	以末期股息方式支付予股東的金額。
<b>2005年12月31日的內涵價值</b>	<b>48,363</b>	
	人民幣	
<b>於2005年12月31日每股內涵價值</b>	<b>7.81</b>	

## 敏感性分析

本集團已測算若干未來經驗假設的獨立變動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
- 2004年評估所用投資回報假設
- 每年投資回報增加25個基點
- 每年投資回報減少25個基點
- 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／ 11.5%	收益率／ 12.0%	收益率／ 12.5%	收益率／ 12.0%
有效業務價值	15,891	15,291	14,714	16,560
	11.5%	12.0%	12.5%	收益率／ 12.0%
一年新業務價值	4,769	4,539	4,326	5,984

## 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	15,291	4,539
2004年評估所用假設投資回報	16,897	4,584
每年投資回報增加25個基點	18,966	4,644
每年投資回報減少25個基點	11,244	4,436
死亡率及發病率下降10%	15,481	4,624
保單失效率下降10%	15,502	4,756
維持費用下降10%	15,951	4,642

有效業務及新業務之貼現率分別為收益率／12.0%及12.0%。